



BANCO CENTRAL EUROPEO

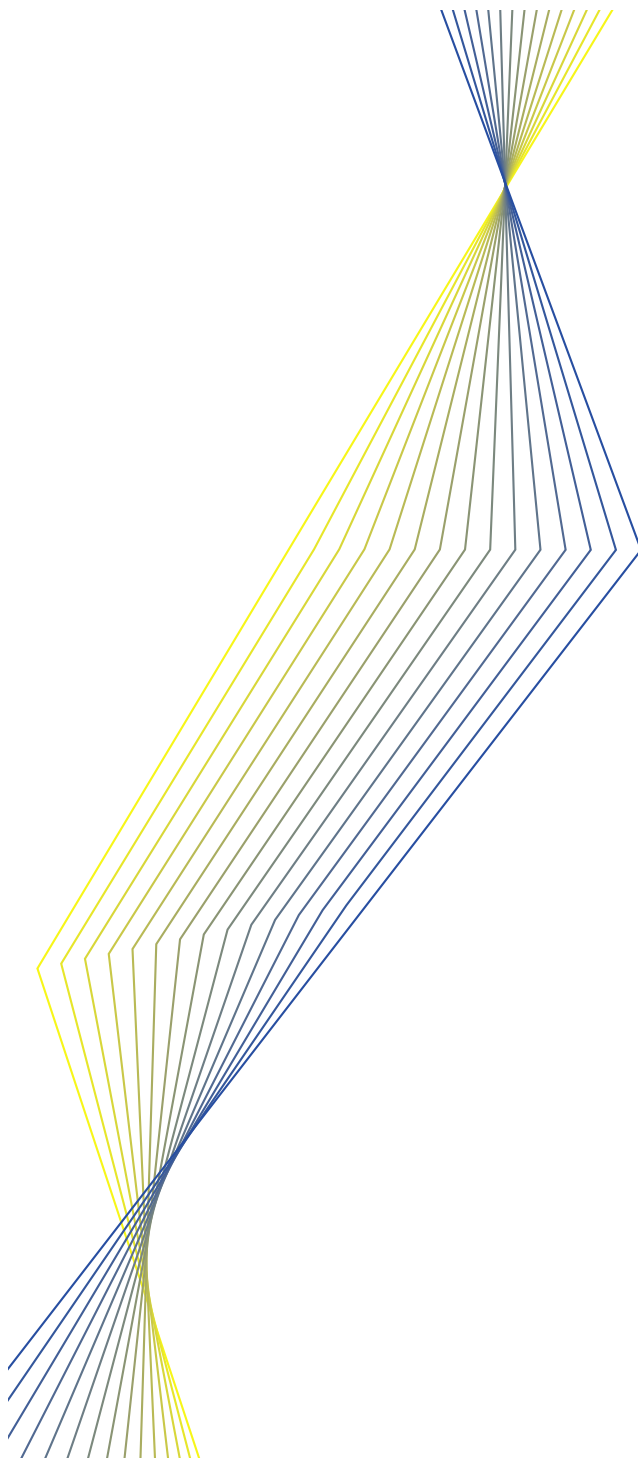
ECB EZB EKT BCE EKP

**B O L E T Í N
M E N S U A L**

Diciembre 2003



BANCO CENTRAL EUROPEO



**B O L E T Í N
M E N S U A L**

Diciembre 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
60311 Frankfurt am Main
Alemania

Apartado de correos Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Alemania

Teléfono +49 69 1344 0

Internet <http://www.ecb.int>

Fax +49 69 1344 6000

Télex 411 144 ecb d

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

Todos los derechos reservados. Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente. La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se ha cerrado el 3 de diciembre de 2003.

ISSN 1561-0268 (edición impresa)

ISSN 1725-2970 (edición electrónica)

Índice

Editorial	5
Evolución económica y monetaria de la zona del euro	9
Evolución monetaria y financiera	9
Evolución de los precios	36
Producto, demanda y mercado de trabajo	43
Evolución de las finanzas públicas	53
Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro	60
Entorno macroeconómico mundial, tipos de cambio y balanza de pagos	66
Recuadros:	
1 Tendencias recientes en la financiación de fusiones y adquisiciones	17
2 Nuevas estadísticas de tipos de interés aplicados por las IFM, elaboradas por el BCE	24
3 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que finalizó el 23 de noviembre de 2003	28
4 Evolución reciente del mercado de bonos indicados con la inflación de la zona del euro	32
5 Evolución de los precios de la vivienda en la zona del euro	40
6 Factores determinantes de las discrepancias entre crecimiento del PIB y valor añadido bruto	44
7 Nuevos pedidos en las industrias manufactureras de la zona del euro	48
8 Declaración del Consejo de Gobierno relativa a las conclusiones del Consejo ECOFIN sobre la corrección de déficit excesivo en Francia y en Alemania	59
9 Comparación con las proyecciones de junio del 2003	63
10 Previsiones de otras instituciones	64
11 El papel de Asia, excluido Japón, en la economía mundial	71
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	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 Manufacturas
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 diciembre de 2003, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener sin variación el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en el 2%. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito permanecieron, asimismo, sin cambios en el 3% y el 1%, respectivamente.

La decisión de mantener sin variación el reducido nivel de los tipos de interés refleja la valoración del Consejo de Gobierno de que la orientación de la política monetaria sigue siendo adecuada para mantener la estabilidad de precios a medio plazo. Si bien es probable que la tasa de inflación interanual fluctúe en torno al 2% durante los próximos meses, se espera que posteriormente experimente una moderada disminución de forma gradual. Ha tenido lugar una recuperación económica de la zona del euro y una mejora de la confianza. El Consejo de Gobierno seguirá efectuando un atento seguimiento de todos los factores susceptibles de influir sobre su evaluación de los riesgos para la estabilidad de precios a medio plazo.

El Consejo de Gobierno lamenta profundamente los recientes acontecimientos en el ámbito de la política fiscal y, en particular, la decisión adoptada por el Consejo ECOFIN, en su reunión de 25 de noviembre de 2003, de no actuar de acuerdo con las recomendaciones de la Comisión en relación con las fases posteriores del procedimiento de déficit excesivo iniciado contra Francia y Alemania. Tal como se señala en la declaración del Consejo de Gobierno publicada en la misma fecha, (véase el recuadro 8 de la presente edición del *Boletín Mensual*), dichos acontecimientos ponen en peligro la credibilidad del marco institucional y la confianza en la solidez de las finanzas públicas de los Estados miembros de la zona del euro. La credibilidad del marco institucional constituye un elemento clave no sólo para la estabilidad sino también para el crecimiento, además de una condición previa para el mantenimiento de unas primas de riesgo reducidas en los mercados financieros.

Por lo que se refiere a la evaluación más detallada en que se fundamenta la decisión relativa

a los tipos de interés oficiales del BCE, en el contexto del análisis económico, los últimos datos publicados confirman que la actividad económica de la zona del euro ha repuntado durante el segundo semestre del 2003. La recuperación del crecimiento del PIB real observada en el tercer trimestre refleja la expansión de la economía mundial que, previsiblemente, continuará el año próximo.

Asimismo, se espera que se produzca un incremento de la demanda interna. El consumo privado debería verse respaldado por los efectos positivos de la relación de intercambio derivados de la anterior apreciación del euro y, con el transcurso del tiempo, por una intensificación del crecimiento del empleo, que cabe esperar a medida que progrese la recuperación económica. Se estima que la inversión empresarial se recuperará de forma gradual debido, principalmente, a la contribución del dinamismo de la demanda exterior, del reducido nivel de los tipos de interés y de las favorables condiciones de financiación existentes en general. Por otra parte, debería beneficiarse del esfuerzo de ajuste que el sector empresarial está realizando actualmente a fin de aumentar la productividad y la rentabilidad.

Las proyecciones elaboradas por los expertos del Eurosistema, que se remitieron al Consejo de Gobierno en la fecha de su última reunión, se publican en la presente edición del *Boletín Mensual*, están condicionadas por una serie de supuestos técnicos, que se basan en los datos disponibles hasta mediados de noviembre del 2003. Estas proyecciones estiman que el crecimiento del PIB real de la zona del euro se situará, en promedio, entre el 0,2% y el 0,6% en el 2003, y aumentará hasta un intervalo comprendido entre el 1,1% y el 2,1% en el 2004 y entre el 1,9% y el 2,9% en el 2005. Las previsiones realizadas por organizaciones internacionales y entidades privadas presentan una perspectiva muy similar para el crecimiento de la actividad económica de la zona del euro. La reciente evolución de los mercados financieros resulta, asimismo coherente con este escenario.

El Consejo de Gobierno espera que el crecimiento de la economía de la zona del euro experimente una recuperación gradual durante

los próximos trimestres, que será más amplia e intensa en el transcurso de los dos años siguientes. Los riesgos para este escenario de referencia parecen estar equilibrados. En el contexto de los desequilibrios presentes en algunas economías, la sostenibilidad del crecimiento de la economía mundial sigue constituyendo un motivo de preocupación.

Por lo que respecta 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 noviembre en el 2,2%, tras registrar una tasa del 2% en octubre. Durante la mayor parte de este año se han observado valores similares, y se espera que el perfil de la tasa de inflación interanual siga manteniéndose en torno al 2% durante los próximos meses. Debido a la evolución desfavorable de los precios de los alimentos, a la trayectoria de los precios del petróleo y al incremento proyectado de los impuestos indirectos y de los precios administrados, el descenso de la tasa de inflación no se producirá con la intensidad ni la rapidez previstas en los primeros meses del año.

No obstante, en el contexto de la evaluación de la tendencia de los precios a medio plazo, diversos factores deberían relajar las tensiones inflacionistas. En primer lugar, la anterior apreciación del euro contribuirá a moderar la evolución de los precios de importación. En segundo lugar, las presiones sobre los precios internos deberían seguir siendo contenidas y, en particular, el crecimiento de los salarios debería ser moderado ante la recuperación gradual que, por el momento, se espera. En el supuesto de que continúe la moderación del crecimiento de los salarios, que resulta asimismo indispensable para estimular el empleo, la recuperación cíclica de la productividad debería reducir el crecimiento de los costes laborales unitarios que, hasta ahora han sido relativamente altos si se tiene en consideración la debilidad de la economía.

En conjunto, este escenario se refleja también en las previsiones publicadas recientemente y en las proyecciones elaboradas por los expertos del Eurosistema. Estas proyecciones estiman que la tasa de inflación interanual medida por el

IAPC se situará en el 2003 en un intervalo comprendido entre el 2% y el 2,2%, entre el 1,3% y el 2,3% en el 2004 y entre el 1% y el 2,2% en el 2005.

Asimismo, la perspectiva para la inflación está condicionada por una amplia serie de supuestos referidos, entre otros aspectos, a la evolución de la economía mundial, de los precios del petróleo, de los tipos de cambio, de los salarios y a las medidas adoptadas en materia de política fiscal. Por tanto, es necesario tener en cuenta los factores de riesgo para la estabilidad de precios. A este respecto, los indicadores de los mercados financieros referidos a las expectativas de inflación han venido mostrando un movimiento al alza durante los últimos meses. A pesar de que diversos factores técnicos podrían haber contribuido a la variación de éstos, y de que otros indicadores, como las expectativas a largo plazo de inflación basadas en encuestas, se han mantenido prácticamente inalterados, las expectativas de inflación requieren un atento seguimiento.

En cuanto al análisis monetario, el crecimiento de M3 ha sido muy intenso durante los últimos dos años, como reflejo de las reestructuraciones de cartera, el ahorro por motivos de precaución y el bajo nivel de los tipos de interés, que ha sustentado, asimismo, la demanda de crédito. En el presente contexto, habida cuenta de que, por el momento, la recuperación económica avanza a ritmo gradual, el exceso de liquidez acumulado no constituye un motivo de preocupación. No obstante, este acusado exceso de liquidez, de no corregirse una vez que se produzca un fortalecimiento significativo de la actividad económica, podría traducirse en presiones inflacionistas a medio plazo. En consecuencia, es necesario realizar un atento seguimiento de la evolución monetaria.

En resumen, el análisis económico indica que el escenario de referencia para la evolución de los precios a medio plazo sigue estando en consonancia con la definición de estabilidad de precios. El contraste con el análisis monetario confirma este panorama.

Por lo que se refiere a la política fiscal, el mantenimiento de la confianza en la solidez de las finanzas

públicas resulta indispensable para la sostenibilidad del crecimiento del consumo y de la inversión. A este respecto, el marco presupuestario general contenido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento sigue desempeñando un papel fundamental y debe respetarse en todos sus elementos. Esta afirmación es también aplicable a la obligación de evitar y corregir las situaciones de déficit excesivo, establecida en el artículo 104 del Tratado, y a los valores de referencia fijados en el 3% y el 60% para la proporción entre el déficit y la deuda públicos en relación con el PIB, respectivamente, recogidos en el Protocolo sobre el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo anexo al Tratado. Estas disposiciones constituyen el fundamento de la confianza en la UEM y de su credibilidad.

El Consejo de Gobierno ha tomado nota del compromiso de Francia y de Alemania de corregir sus déficit excesivos con la mayor brevedad posible y, en todo caso, antes del final del 2005. Asimismo, tomó nota de la disposición del Consejo ECOFIN a formular una advertencia a ambos gobiernos para adoptar medidas encaminadas a corregir sus déficit excesivos, si no actuasen con arreglo a los compromisos acordados.

El Consejo de Gobierno insta a los gobiernos afectados a que asuman sus responsabilidades. Esto resulta asimismo de crucial importancia en el contexto de las reformas estructurales. La mejora de la competitividad de la zona del euro, en particular en el ámbito de los mercados de productos y de trabajo, el incremento de la eficacia de los sistemas impositivos y la garantía de la sostenibilidad de los sistemas de seguridad social contribuyen a una mejor distribución y utilización del capital y de los recursos humanos. Queda fuera de duda que la adopción de medidas encaminadas a estos objetivos se traducirá en una mejora de las perspectivas de crecimiento de la zona del euro y en un aumento de la flexibilidad necesaria para que los Estados miembros puedan adaptarse a las perturbaciones económicas. No obstante, a fin de fomentar la confianza a corto plazo, debe garantizarse que estos objetivos se están afrontando mediante la adopción de medidas decididas y explícitas. Si bien se han observado algunos avances, el Consejo de Gobierno anima a los gobiernos a acelerar la aplicación de reformas estructurales e invita también a los interlocutores sociales a que se comprometan firmemente a conseguir que la zona del euro se convierta en una economía más dinámica e innovadora.

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

El crecimiento de M3 se modera muy lentamente

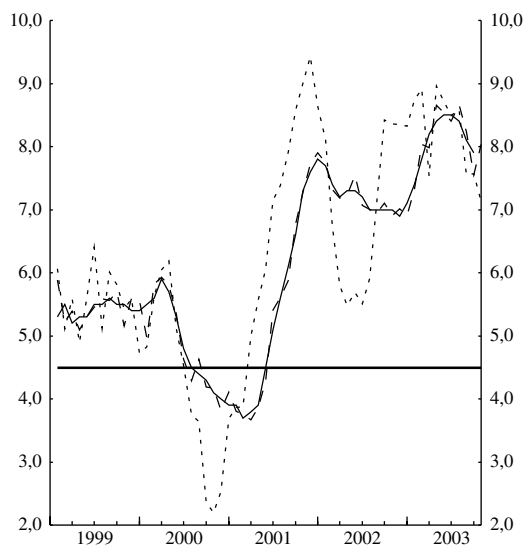
Si bien el crecimiento interanual de M3 parece haber dejado atrás el máximo alcanzado en verano, la moderación de dicho crecimiento está siendo muy lenta. La media de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales de M3 volvió a

Gráfico 2

Crecimiento de M3 y valor de referencia

(ajustado de efectos estacionales y de calendario)

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



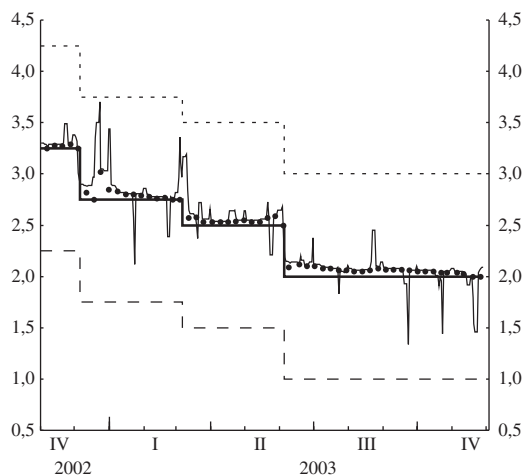
Fuente: BCE.

Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)

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



Fuentes: BCE y Reuters.

descender en el período comprendido entre agosto y octubre del 2003, hasta el 7,9%, tras haber registrado un máximo del 8,5% en el período de abril a junio y de mayo a julio (véase gráfico 2). No obstante, la tasa de crecimiento interanual de M3 se elevó de nuevo en octubre, hasta el 8%, como consecuencia de la vigorosa expansión intermensual de M3.

Los datos monetarios correspondientes al período comprendido entre agosto y septiembre apuntaban a un incipiente cambio de sentido de anteriores desplazamientos de cartera hacia activos monetarios, en un contexto de mejora de la situación en los mercados financieros. Manteniéndose constantes el resto de las variables, la favorable evolución de los mercados financieros observada en octubre y la persistente mejora de las perspectivas económicas deberían haber impulsado la continuación de esta tendencia. No obstante, el hecho de que el crecimiento de M3 aumentara en octubre indica que ciertos factores contrarrestaron esta dinámica.

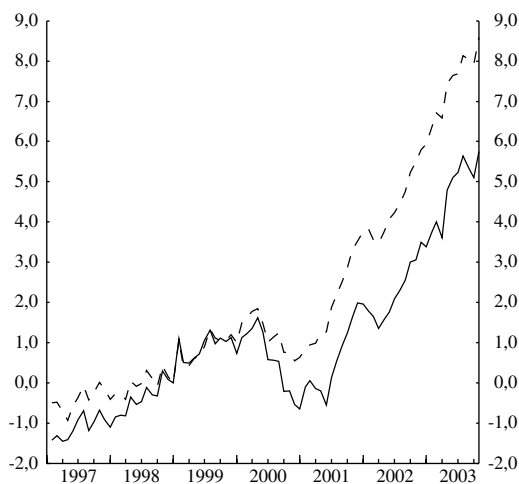
A este respecto, la fuerte reducción de los depósitos de las Administraciones Centrales en las IFM estimuló el crecimiento de M3. Las operaciones de tesorería con transferencias monetarias desde la Administración Central a las instituciones financieras no monetarias han ejercido un efecto positivo en M3 porque la Administración Central no se considera parte del sector tenedor de dinero.

Además, otros factores más fundamentales parecen haber influido en los últimos meses. Concretamente, los reducidos niveles de los tipos de interés a todos los plazos y el reducido coste de oportunidad resultante parecen haber estimulado la demanda de activos monetarios, sobre todo la de los activos más líquidos incluidos en el agregado monetario estrecho M1. Por otra parte, el mayor crecimiento del crédito a las Administraciones Públicas ha contribuido a que se hayan creado activos monetarios con mayor rapidez en los últimos meses.

Gráfico 3 Estimaciones de las brechas monetarias nominal y real

(en porcentaje del saldo de M3)

- - Brecha nominal ¹⁾
- Brecha real ²⁾

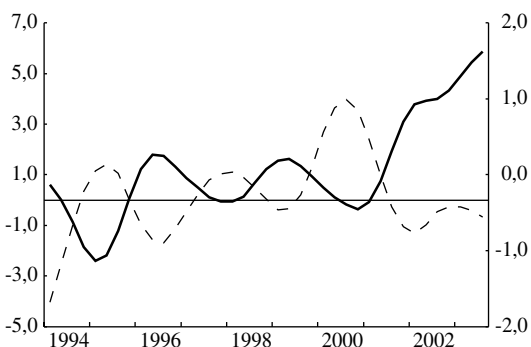
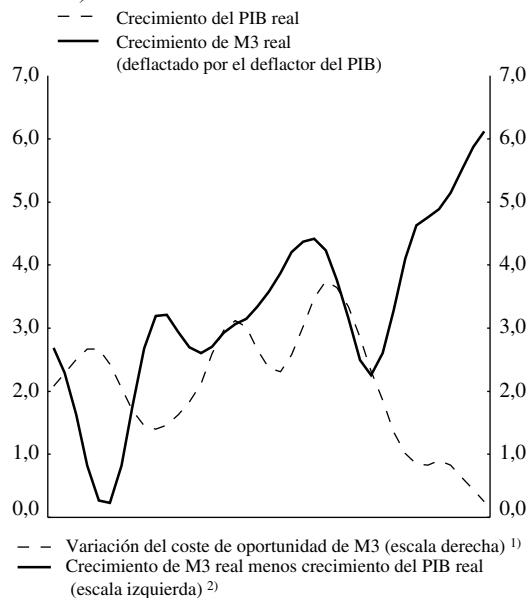


Fuente: BCE.

- 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 de M3

(medias móviles de cuatro trimestres de las tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

Nota: Para el tercer trimestre del 2003, se supone que las tasas de crecimiento interanuales del PIB real y del deflactor del PIB son iguales a las del segundo trimestre del 2003. Los datos de M3, PIB real y el deflactor del PIB están desestacionalizados.

- 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.

El vigoroso crecimiento monetario experimentado en la zona del euro en los dos últimos años ha provocado la acumulación de bastante más liquidez de la necesaria para financiar un crecimiento económico no inflacionista, como pone de manifiesto el acusado incremento de las medidas de las brechas monetarias nominal y real en el citado período (véase gráfico 3). La medida de la brecha monetaria nominal muestra la diferencia entre el nivel efectivo de M3 y el nivel que corres-

ponderaría a un crecimiento igual al 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 crecimiento nominal de M3 al valor de referencia, y de una inflación, medida por el IAPC, compatible con la estabilidad de precios, de nuevo utilizando diciembre de 1998 como período base. Aunque, hasta cierto punto, la elección del período base es arbitraria, ello no debería modificar la conclusión de que se ha acumulado un importante exceso de liquidez en la zona del euro.

En el tercer trimestre del 2003, la tasa de crecimiento interanual de M3 permaneció considerablemente por encima del nivel compatible con sus determinantes tradicionales, es decir, la renta real y el coste de oportunidad de mantener dinero. Como muestra el gráfico 4, la sustancial brecha existente entre el crecimiento de M3 real y el crecimiento del PIB real no puede justificarse, en su totalidad, por el reducido coste de oportunidad de M3. Esta dinámica parece confirmar que, en los dos últimos años, otros factores, como los desplazamientos de cartera y el ahorro por motivos de precaución, han impulsado el crecimiento monetario.

Los principales componentes de M3 contribuyeron a su vigorosa dinámica

En octubre del 2003, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario estrecho M1 se situó en el 12,5% (véase cuadro I), retornando a niveles observados por última vez en 1999. Aunque la tasa de crecimiento interanual del efectivo en circulación continuó descendiendo paulatinamente con relación a los máximos registrados a principios del 2003, se mantuvo muy elevada, en el 26,1%. La intensa dinámica del efectivo en circulación en octubre obedeció a que los agentes económicos (tanto dentro como fuera de la zona del euro) continúan con el proceso de reposición a niveles previos de sus tenencias de efectivo iniciado tras la introducción del euro el 1 de enero de 2002. En consecuencia, el saldo del efectivo en circulación ha retornado a niveles compatibles con la tendencia a largo plazo de estos instrumentos observada antes de la puesta en circulación del euro.

En lo que va de año, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a la vista ha aumentado rápidamente, desde el 6,2% de enero al 10,4% de octubre. Es probable que el reducido nivel de su coste de oportunidad haya sido el principal factor impulsor del aumento del crecimiento de los depósitos a la vista registrado durante este año.

Cuadro I

Componentes de M3

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

	2002 III	2002 IV	2003 I	2003 II	2003 III	2003 Oct
M1	7,6	8,8	10,3	11,5	11,7	12,5
Efectivo en circulación	-7,7	12,9	39,1	35,7	29,6	26,1
Depósitos a la vista	10,3	8,1	6,6	8,2	9,1	10,4
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	5,5	4,9	4,3	5,4	5,5	4,2
Depósitos a plazo hasta dos años	1,4	1,5	0,4	-0,1	-1,6	-4,0
Depositos disponibles con preaviso hasta tres meses	8,8	7,7	7,3	9,6	11,0	10,4
M2	6,5	6,7	7,1	8,2	8,4	8,2
M3 - M2 (= instrumentos de mercado)	10,4	8,5	10,5	9,8	7,4	7,4
Cesiones temporales	3,2	2,2	8,4	2,5	-2,1	-0,5
Participaciones en fondos del mercado monetario	22,5	18,5	16,6	17,5	16,9	15,3
Valores distintos de acciones hasta dos años	-9,5	-8,8	-5,4	-5,3	-14,2	-11,8
M3	7,0	7,0	7,6	8,5	8,3	8,0

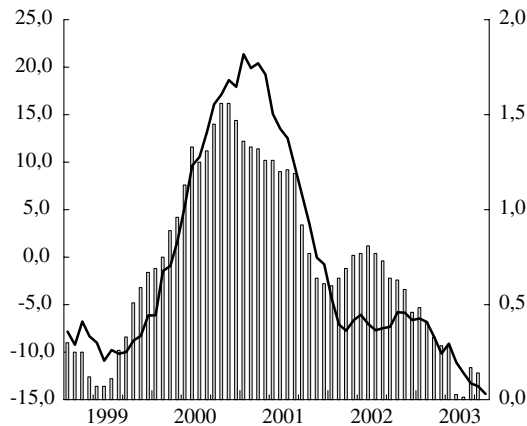
Fuente: BCE.

Gráfico 5

Depósitos a plazo y de ahorro a corto plazo y diferencial de remuneraciones

(diferencias en puntos porcentuales)

- Diferencial de remuneración de los depósitos (escala derecha)
- Diferencial de crecimiento de los depósitos (escala izquierda)



Fuente: BCE.

- 1) Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito de la zona del euro a su clientela hasta diciembre del 2002; tipos de interés aplicados por las IFM a partir de enero de 2003.
- 2) Diferencia entre la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo (depósitos hasta dos años) y de los depósitos de ahorro a corto plazo (depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses); los datos de los depósitos a plazo y de ahorro a corto plazo están ajustados de efectos estacionales y de calendario.

La tasa de crecimiento interanual de otros depósitos a corto plazo fue del 4,2% en octubre, frente al 5,4% alcanzado en el segundo trimestre del 2003. El menor crecimiento de este compo-

nente de M3 fue consecuencia de la reducción de las tasas de variación interanuales de los depósitos a plazo y de los depósitos de ahorro. Las tasas de crecimiento interanual de los depósitos a plazo se mantienen negativas desde el segundo trimestre, y se ha ampliado aún más el diferencial de crecimiento negativo entre estos depósitos y los depósitos de ahorro. Es posible que, en cierta medida, esta dinámica obedezca a los desplazamientos provocados por la casi total eliminación del diferencial entre los tipos de interés con que se remuneran los depósitos a plazo y los de los depósitos de ahorro, respectivamente, en los últimos meses (véase gráfico 5).

La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables incluidos en M3 se situó en el 7,4% en octubre, frente al 9,8% del segundo trimestre del 2003. El crecimiento interanual de las participaciones en fondos del mercado monetario, instrumentos que, al igual que los depósitos a la vista, son idóneos para aparcar dinero en épocas de elevada incertidumbre, descendió hasta el 15,3% en octubre, continuando la trayectoria a la baja observada en los últimos meses. En cambio, 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— permanecieron negativas en octubre.

Cuadro 2

Contrapartidas de M3

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

	2002 III	2002 IV	2003 I	2003 II	2003 III	2003 Oct
Pasivos financieros a más largo plazo (excl. capital y reservas)	5,1	5,2	5,1	5,2	5,6	6,5
Depósitos a plazo a más de dos años	1,9	2,7	3,5	3,9	4,5	5,0
Depósitos disponibles con preaviso a más de tres meses	-11,2	-9,1	-7,9	-9,1	-13,2	-14,4
Valores distintos de acciones a más de dos años	8,8	8,1	7,1	7,1	7,6	8,9
Crédito a residentes en la zona del euro	4,2	4,1	4,2	4,8	5,4	5,7
Crédito a las Administraciones Públicas	1,2	2,0	2,0	3,5	4,8	6,8
Valores distintos de acciones	2,6	4,2	4,3	6,1	7,4	10,3
Préstamos	-0,9	-1,2	-1,2	-0,4	1,0	1,4
Crédito a otros residentes en la zona del euro	5,0	4,7	4,8	5,1	5,5	5,4
Valores distintos de acciones	7,3	6,8	8,7	14,3	15,7	15,7
Acciones y participaciones	0,9	2,6	1,2	5,1	6,3	3,2
Préstamos	5,3	4,8	5,0	4,6	4,9	5,1

Fuente: BCE.

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

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 se elevó hasta el 5,7% en octubre, desde el 4,8% del segundo trimestre del 2003, continuando la tendencia al alza que se inició en el primer trimestre de este año. Concretamente, esta tendencia es atribuible al mayor crecimiento del crédito concedido a las Administraciones Públicas (véase cuadro 2).

La tasa de crecimiento interanual del crédito concedido a las Administraciones Públicas ascendió hasta el 6,8% en octubre, frente al 3,5% del segundo trimestre del 2003. El crecimiento del crédito a las Administraciones Públicas lleva aumentando desde mediados del 2002, impulsado por el deterioro de la situación presupuestaria en la zona del euro. Este aumento es atribuible, en gran medida, al fuerte crecimiento de las tenencias de valores distintos de acciones de las IFM. No obstante, en los últimos meses, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos de las IFM a las Administraciones Públicas también ha pasado a ser positiva. Así, el mayor crecimiento de los préstamos de las IFM al citado sector, motivado por el incremento de los déficit fiscales, ha contribuido a impulsar el proceso de creación de dinero en la zona del euro.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos de las IFM al sector privado fue del 5,1% en octubre, en comparación con el 4,6% y el 5% registrados en el segundo y en el primer trimestre del 2003, respectivamente. La dinámica a más corto plazo de los préstamos apunta a una recuperación del crecimiento del crédito en los últimos meses, consecuencia, posiblemente, de las favorables condiciones de financiación.

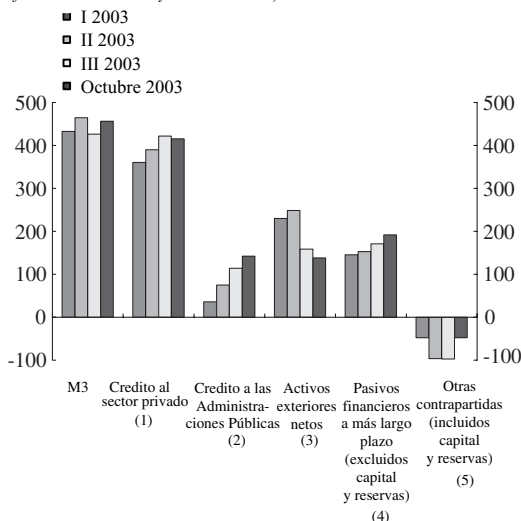
En cuanto a las demás contrapartidas de M3, la tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (excluidos capital y reservas) se situó en el 6,5% en octubre, frente al 5,2% del segundo trimestre. El crecimiento de esta contrapartida de M3 ha au-

mentado paulatinamente desde principios de este año. En octubre, las tasas de crecimiento interanuales de los depósitos y de los valores distintos de acciones emitidos por las IFM, ambos a más de dos años, alcanzaron el 5% y el 8,9%, respectivamente, en comparación con el 3,5% y el 7,1% registrados en el primer trimestre. La creciente demanda de pasivos financieros a más largo plazo de las IFM puede ser reflejo de la mayor inclinación de la curva de rendimientos observada en los últimos meses.

En octubre del 2003, la posición acreedora neta frente al exterior del sector de las IFM de la zona del euro aumentó 8 mm de euros. En el período de doce meses transcurrido hasta octubre, los activos exteriores netos del citado sector se incrementaron 138 mm de euros. Al mismo tiempo, el nivel de los flujos interanuales de los activos exteriores netos de las IFM ha descendido considerablemente en los tres últimos trimestres (véase gráfico 6), lo que probablemente apunte a cierta reestructuración de carteras por los residentes en la zona del euro. De hecho, manteniéndose constantes el resto de las variables, el aumento de la adquisición de activos financieros exteriores por residentes en la zona del euro distintos de IFM se traduce en una reducción de los activos exteriores netos del sector de las IFM.

Gráfico 6 Movimientos de M3 y sus contrapartidas

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



Fuente: BCE.
M3=1+2+3-4+5

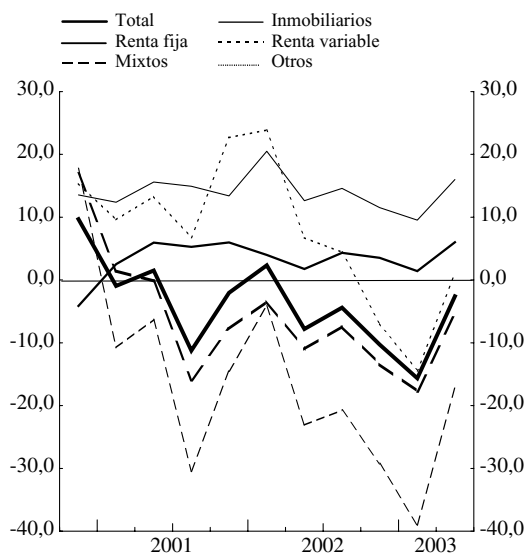
La liquidez se mantiene holgada en la zona del euro

Tras el fuerte crecimiento monetario registrado en los dos últimos años, actualmente, en la zona del euro hay bastante más liquidez de la necesaria para financiar un crecimiento económico no inflacionista. Esta acumulación de liquidez es el resultado de anteriores desplazamientos de cartera, del ahorro por motivos de precaución y del reducido nivel de los tipos de interés. Aunque el mencionado exceso de liquidez no debería ser motivo de preocupación en el entorno de moderación de la actividad económica observado en los dos últimos años, podría desencadenar presiones inflacionistas en el medio plazo si persistiera en una época de considerable fortalecimiento del crecimiento económico. En consecuencia, es importante seguir atentamente hasta qué punto se invierten los anteriores desplazamientos de cartera a favor del dinero y si existe el riesgo de que la liquidez acumulada se traslade al gasto agregado.

Cierta estabilización en los activos de los fondos de inversión en el segundo trimestre del 2003

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

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



Fuente: BCE.

La tasa de variación interanual del valor de los activos totales de los fondos de inversión de la zona del euro era del -2,6% a finales del segundo trimestre del 2003, en comparación con el -15,6% registrado a finales del trimestre anterior (véase gráfico 7). Esta dinámica estuvo determinada por las tendencias divergentes observadas en el valor de los activos de las distintas categorías de los fondos en función de la política de inversión, impulsadas, en gran medida, por las variaciones de los precios de los activos financieros. El valor de los activos totales en manos de los fondos de renta variable descendió un 17,2%, en términos interanuales, en el segundo trimestre del 2003, al tiempo que las tasas de descenso interanuales de los índices Dow Jones EURO STOXX y Standard & Poor's 500 se situaron en el 20,7% y en el 1,6%, respectivamente. En cambio, el crecimiento interanual del valor del balance total de los fondos de renta fija de la zona del euro fue positivo, y alcanzó el 6% en el citado período, debido, en parte, al incremento del precio de los valores de renta fija.

Los datos de la Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement, la asociación del sector europeo de fondos de inversión, señalan que, en contraste con trimestres anteriores, los nuevos flujos netos hacia fondos de renta variable, según ha indicado en relación con ocho países de la zona del euro, fueron positivos en el segundo trimestre del 2003. Los fondos de renta fija también continuaron registrando nuevos flujos netos positivos en el segundo trimestre.

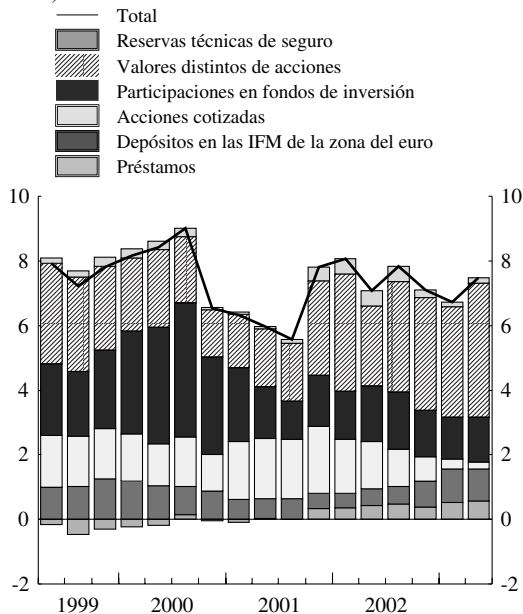
Elevación del crecimiento de la inversión financiera de las empresas de seguro y fondos de pensiones en el segundo trimestre del 2003

La tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera de las empresas de seguro y fondos de pensiones de la zona del euro se elevó del 6,7% en el primer trimestre del 2003 al 7,5% del segundo trimestre (véase gráfico 8). Este aumento fue resultado del incremento de las tasas de crecimiento interanuales de la adquisición de valores distintos de acciones (del 9,7% al 11,5%), de las participaciones en fondos de inversión (del 7,4% al 8,1%), y de los préstamos (del 5,7% al 5,9%).

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.

En cambio, en el segundo trimestre del 2003, las tasas de crecimiento interanuales de las tenencias de depósitos de las empresas de seguro y fondos de pensiones en las IFM de la zona del euro y de las acciones cotizadas cayeron del 7,3% al 6,7% y del 1,5% al 1,1%, respectivamente, en comparación con el trimestre anterior. Por consiguiente, en el segundo trimestre, las empresas de seguro y fondos de pensiones continuaron reduciendo sus tenencias de acciones cotizadas en los activos totales, al tiempo que aumentaban su exposición relativa a los valores distintos de acciones y a las participaciones en fondos de inversión.

En cuanto al pasivo del sector de las empresas de seguro y fondos de pensiones, la tasa de crecimiento interanual de las reservas técnicas de seguro permaneció prácticamente estable, en el 6,7%, del segundo trimestre del 2003. Las reservas técnicas representan en torno al 95% de los pasivos de las empresas de seguro y fondos de pensiones y reflejan, principalmente, la inversión de los hogares y de las empresas en productos de seguro y pensiones.

El crecimiento de la emisión de valores de renta fija privada mantuvo su vigor en el tercer trimestre

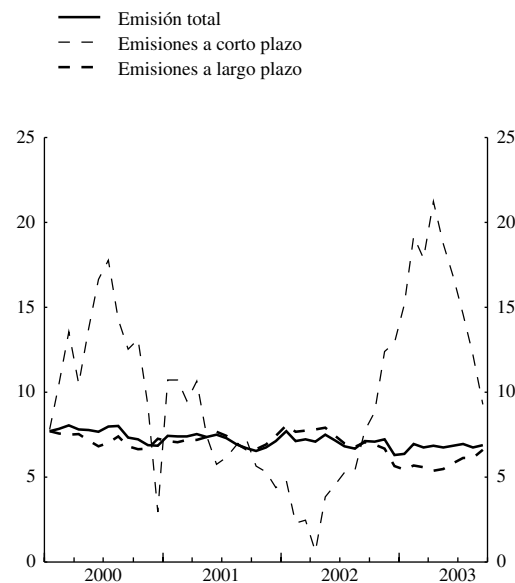
En el tercer trimestre del 2003, el crecimiento interanual medio del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro, que se situó en el 6,5%, apenas experimentó variaciones con respecto al trimestre anterior (véase gráfico 9). Esta evolución fue consecuencia del menor crecimiento interanual medio del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo, hasta el 14,4% en el tercer trimestre, desde el 20,6% en el segundo, al tiempo que el crecimiento interanual medio del saldo vivo de los valores distintos de acciones a largo plazo aumentó 0,6 puntos porcentuales, hasta el 5,7%, en el mismo período.

El detalle por monedas indica que, en el tercer trimestre, el crecimiento interanual medio del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por residentes en la zona se mantuvo en el 6,5%, sin variaciones con respecto al trimestre anterior. En ese mismo

Gráfico 9

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

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

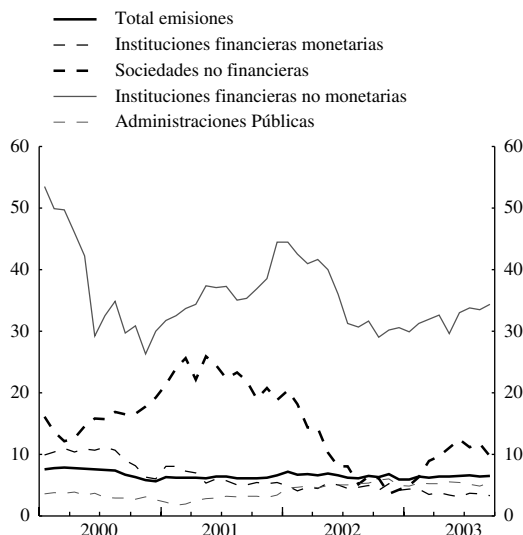
Nota: Las tasas de crecimiento interanuales se calculan a partir de las operaciones financieras y están ajustadas por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

período, el crecimiento interanual medio de los valores distintos de acciones no denominados en euros emitidos por residentes en la zona del euro disminuyó 0,2 puntos porcentuales, hasta el 10%. A finales del tercer trimestre del 2003, el 91,4% del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro estaba denominado en euros, la misma proporción que a finales del segundo trimestre.

En lo que respecta 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 permaneció prácticamente invariable, en el 3,6%, en el tercer trimestre (véase gráfico 10). Esta trayectoria obedeció a la disminución de la tasa media de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo, que cayó hasta el 12,8% en el tercer trimestre, desde el 21,9% alcanzado en el segundo. En el mismo período, la tasa media de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a largo plazo se incrementó hasta el 2,5%, desde el 1,4% del segundo trimestre. En base consolidada, el crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a más de dos años emitidos por las IFM se elevó 0,7 puntos porcentuales en el tercer trimestre, hasta el 7,9%.

En cuanto a las sociedades no financieras, el crecimiento interanual medio del saldo vivo de los valores distintos de acciones disminuyó ligeramente, hasta el 10,9%, en el tercer trimestre del 2003, lo que apunta a una estabilización de la tasa de crecimiento, que había mostrado una tendencia al alza desde comienzos del 2003. El crecimiento interanual medio del saldo vivo de los valores distintos de acciones a largo plazo emitidos por las sociedades no financieras se elevó ligeramente en el tercer trimestre, hasta el 11,4%. En el caso de los valores distintos de acciones a corto plazo, la tasa media de crecimiento interanual descendió 3 puntos porcentuales en el tercer trimestre, hasta el 8,8%. En cierta medida, la persistencia del elevado crecimiento de la emisión de valores de renta fija privada puede explicarse por los reducidos costes de financiación y la actual utilización de los mercados de renta fija para financiar fusiones y adquisiciones (véase recuadro 1).

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 derivan de operaciones.

En relación a las instituciones financieras no monetarias, el crecimiento interanual medio de la emisión de valores distintos de acciones aumentó hasta el 33,9% en el tercer trimestre, desde el 31,8% del segundo. Esta elevada tasa de crecimiento refleja la intensa actividad de titulización a través de entidades de propósito especial (SPV en sus siglas inglesas), que, en parte, se utilizan para emitir valores con el fin de financiar indirectamente a sociedades no financieras.

Por lo que se refiere al sector público, el crecimiento interanual medio del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por la Administración Central no experimentó variaciones, y se situó en el 4,5% en el tercer trimestre del 2003. El citado sector redujo su endeudamiento mediante la emisión de valores distintos de acciones a corto plazo, cuya tasa de crecimiento interanual se situó en el 17% en el tercer trimestre, frente al 21,9% en el segundo. Al mismo tiempo, el crecimiento interanual medio del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por otros sectores de las Administraciones Públicas (principalmente, las

Administraciones Regionales y las Administraciones Locales) descendió hasta el 20,6% en el tercer trimestre, desde el 27,5% en el segundo. La actividad emisora de este sector, que aún se

mantiene elevada, tiene su origen en las elevadas necesidades de financiación de las Administraciones Locales en algunos países de la zona del euro.

Recuadro I

Tendencias recientes en la financiación de fusiones y adquisiciones

En este recuadro se consideran con mayor detalle algunos aspectos de la evolución reciente de las pautas de financiación de las fusiones y adquisiciones en la zona del euro. A finales de la década de los noventa, el proceso de reestructuración empresarial se desarrolló a un ritmo sin precedentes, como se reflejó en el número de operaciones de fusión y adquisición efectuadas (véase gráfico A). Un parte considerable de esta actividad, que alcanzó un máximo en el año 2000, se debió a unas pocas operaciones por importes muy elevados, como la operación Vodafone/Mannesmann, que ascendió a 204,8 mm de euros y representó aproximadamente el 25% del volumen total de fusiones y adquisiciones en el citado año. El número total de operaciones, más de 6.500, también registró un máximo ese año, frente a una media de 4.000 operaciones al año en la década de los noventa.

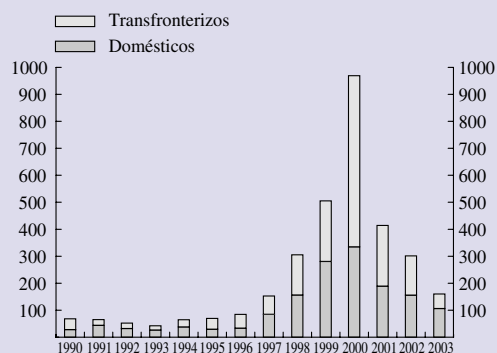
Entre 1998 y el año 2000, la combinación de la introducción del euro, que favoreció el proceso de concentración, y el auge de los mercados de valores, contribuyó a impulsar el número de operaciones de fusión y adquisición, lo que a su vez provocó una fuerte demanda de financiación. Existe evidencia empírica de que la intensificación de las fusiones y adquisiciones afectó tanto al crecimiento de los préstamos de las IFM como al mercado de valores de renta fija¹.

El gráfico A presenta la evolución de los pagos relacionados con fusiones y adquisiciones entre 1990 y los diez primeros meses del 2003. Como se puede ver en dicho gráfico, la disminución de las fusiones y adquisiciones con posterioridad al año 2000 ha sido más pronunciada en lo que respecta a los flujos transfronterizos, o fuera de la zona del euro, y mucho menor para los flujos domésticos, o dentro de la zona del euro.

1 Véase "A monthly monetary model with banking intermediation for the euro area", A. Bruggeman y M. Donnay, 2003 (ECB Working Paper n° 264), y "Euro area corporate debt securities market: first empirical evidence", G. de Bondt, 2002 (ECB Working Paper n° 164).

Gráfico A: Operaciones de fusión y adquisición en la zona del euro¹⁾

(mm de euros)

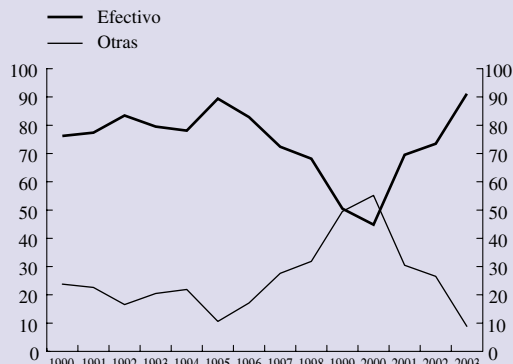


Fuente: Thomson Financial Deals.

1) Incluidas todas las operaciones en las que empresas de la zona del euro pueden ser tanto compradoras como vendedoras.

Gráfico B: Modalidades de pago de las fusiones y adquisiciones domésticas en la zona del euro¹⁾

(en porcentaje del total)



Fuente: Thomson Financial Deals.

1) Incluidas todas las operaciones en las que empresas de la zona del euro pueden ser tanto compradoras como vendedoras.

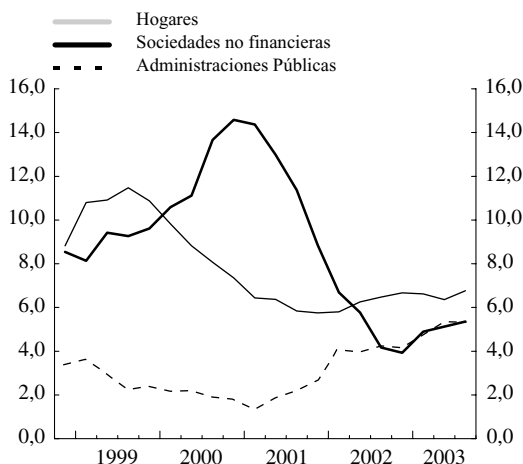
En el gráfico B se muestra la evolución de los pagos en efectivo y de los pagos distintos del efectivo, respectivamente, relacionados con las fusiones y adquisiciones dentro de la zona del euro. Los pagos distintos del efectivo, consistentes, principalmente, en intercambios de acciones, medidos en porcentaje del total de operaciones de fusión y adquisición domésticas en la zona del euro, fueron elevados en el período comprendido entre 1999 y el 2001, pero han caído hasta aproximadamente el 10% en los primeros meses del año 2003, lo que ha contribuido a que la emisión de valores de renta variable haya sido muy reducida en el 2002 y el 2003. En cambio, actualmente, los pagos en efectivo relacionados con fusiones y adquisiciones dentro de la zona del euro se mantienen elevados en comparación con principios y mediados de la década de los noventa. La persistente necesidad de financiar cuantiosos pagos en efectivo en las fusiones y adquisiciones parece ser un factor que ha contribuido al fuerte endeudamiento de las empresas que se observa en la actualidad.

El endeudamiento del sector no financiero aumentó, en general, a un ritmo relativamente intenso en el tercer trimestre del 2003

El endeudamiento del sector no financiero (es decir, hogares, sociedades no financieras y Administraciones Públicas) continuó aumentando a un ritmo relativamente intenso en el tercer trimestre del 2003. Se estima que la tasa de crecimiento interanual ha aumentado ligeramente, hasta el 5,75%, desde el 5,6% del segundo trimestre (véase cuadro 3). Es probable que este leve incremento esté relacionado con el reducido coste de la financiación mediante deuda. Además, con respecto a las Administraciones Públicas, el débil crecimiento económico registrado en el primer semestre del 2003 ha supuesto una presión sobre los ingresos públicos en relación con el gasto, incrementando con ello sus necesidades de financiación.

Gráfico 11 Endeudamiento de los sectores no financieros

(tasas de variación interanuales)



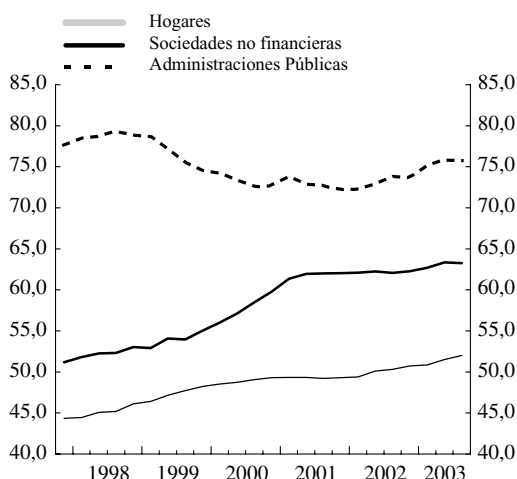
Fuente: BCE.

Nota: Para más información, véase el cuadro 3.

En el tercer trimestre, los hogares continuaron aumentando su endeudamiento a un ritmo vigoroso como resultado, principalmente, de los reducidos tipos de interés hipotecarios y del persistente incremento del precio de la vivienda (véase el recuadro 5 de la sección 2). Se estima que la tasa de crecimiento interanual del endeudamiento de los hogares aumentó hasta el 6,75%, desde el 6,4%, del segundo trimestre (véase gráfico 11). En particular, se produjo un persistente y acusado crecimiento del endeudamiento a largo plazo (con un plazo inicial superior a un año), consistente, principalmente, en préstamos para adquisición de vivienda. En cambio, en el tercer

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.

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 II	2001 III	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV	2003 I	2003 II	2003 III ²⁾
Sectores no financieros	100	5,5	4,9	4,5	4,5	4,2	4,1	3,9	4,2	4,6	.
De las cuales: financiación a largo plazo ³⁾	84,5	4,9	4,6	4,4	4,9	4,6	4,7	4,1	4,1	4,3	.
Endeudamiento ⁴⁾	84,7	6,6	6,2	5,5	5,4	5,2	4,8	4,7	5,3	5,6	5,75
Del cual: endeudamiento a corto plazo	15,5	9,6	6,9	5,1	2,5	1,5	0,7	2,2	5,0	6,9	3,75
Del cual: endeudamiento a largo plazo	69,2	6,0	6,0	5,7	6,1	6,0	5,8	5,3	5,4	5,3	5,25
Hogares^{4) 5)}	22,9	6,4	5,8	5,8	5,8	6,3	6,5	6,7	6,6	6,4	6,75
De las cuales: endeudamiento a corto plazo	7,6	2,2	0,7	-0,7	-0,6	1,0	1,1	2,8	1,0	-1,0	-1,25
De las cuales: endeudamiento a largo plazo	92,4	6,8	6,3	6,4	6,4	6,8	7,0	7,0	7,1	7,0	7,5
Sociedades no financieras	43,5	7,2	6,2	5,1	4,3	3,5	2,9	2,5	2,9	3,3	.
De las cuales: financiación a largo plazo	80,3	6,0	5,8	5,1	5,1	4,9	4,5	3,5	3,4	3,2	.
Endeudamiento ⁴⁾	64,8	13,0	11,4	8,8	6,7	5,8	4,2	3,9	4,9	5,1	5,25
Del cual: endeudamiento a corto plazo	19,7	14,5	8,6	4,7	0,6	-3,0	-3,7	-2,6	0,3	3,7	3,5
Del cual: endeudamiento a largo plazo	45,1	12,2	12,7	10,9	9,8	10,3	8,0	7,0	7,0	5,7	6,25
Del cual: préstamos	52,4	11,6	9,9	7,1	5,5	5,3	3,7	3,8	4,4	4,1	4,75
Del cual: valores distintos de acciones	8,5	28,7	26,7	24,5	16,2	9,7	7,1	4,2	7,9	11,7	9,5
Del cual: reservas de fondos de pensiones	3,9	5,0	5,1	4,6	4,7	4,7	4,9	5,2	5,1	5,1	
Acciones cotizadas	35,2	2,5	1,7	1,5	1,7	0,9	1,2	0,7	0,4	0,8	
Administraciones Públicas⁴⁾	33,7	1,9	2,2	2,7	4,1	3,9	4,2	4,1	4,7	5,4	5,25
De las cuales: endeudamiento a corto plazo	15,4	3,4	6,3	8,6	8,0	11,6	9,7	12,0	16,3	16,1	19,25
De las cuales: endeudamiento a largo plazo	84,6	1,6	1,6	1,8	3,5	2,8	3,4	2,9	2,9	3,6	3
De las cuales: préstamos	15,8	-2,6	-1,6	-0,5	0,4	-0,6	-0,8	-2,1	-2,3	-0,6	0,5
De las cuales: valores distintos de acciones	80,4	2,8	2,9	3,2	4,6	4,6	5,0	5,2	6,0	6,4	6
De las cuales: pasivos de la Administración Central en forma de depósitos	3,7	4,9	5,7	8,6	12,9	13,2	13,6	12,7	11,5	12,1	12

Fuente: BCE.

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

- 1) A fin del segundo 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 y 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.

trimestre, la tasa de variación interanual del endeudamiento a corto plazo (con un plazo inicial de hasta un año) de los hogares, fundamentalmente, el crédito al consumo y préstamos para otras finalidades, continuó disminuyendo. En consecuencia, se estima que la ratio de deuda de los hogares en relación con el PIB ha aumentado hasta el 52% en el tercer trimestre, desde el 51,5% del segundo (véase gráfico 12). No obstante, a pesar de este incremento, la situación financiera de los hogares de la zona del euro parece ser relativamente sólida, aunque puede haber diferencias entre los distintos países de la zona.

El endeudamiento de las sociedades no financieras está creciendo a un ritmo más lento que el de los hogares, aunque repuntó ligeramente en los tres primeros trimestres del 2003. El reducido coste de la financiación mediante deuda en comparación con el de la financiación mediante la emisión de acciones ha contribuido a que aumente la demanda de los instrumentos de renta fija. Se estima que, en el tercer trimestre, el crecimiento interanual del endeudamiento de las sociedades no financieras se ha situado en torno al 5,25%, desde el 5,1% del segundo trimestre. Concretamente, se calcula que el crecimiento

del endeudamiento a largo plazo ha sido algo más vigoroso, reflejando que los rendimientos de la renta fija privada y los de los tipos de interés a largo plazo aplicados por las IFM a su clientela se situaron en niveles muy reducidos en el tercer trimestre. Las estimaciones apuntan a que el crecimiento interanual del endeudamiento a corto plazo de las sociedades no financieras se mantuvo prácticamente estable, en el 3,5%, en el tercer trimestre, tras haberse recuperado ligeramente en el segundo. Se estima que la ratio de la deuda de las sociedades no financieras en relación con el PIB se ha estabilizado justo por encima del 63% en el tercer trimestre.

Sólo se dispone de información sobre la emisión de acciones cotizadas por parte de las sociedades no financieras hasta el segundo trimestre del 2003, en el que el crecimiento interanual de la emisión de acciones cotizadas repuntó ligeramente y se situó en el 0,8%, desde el 0,4% en el primer trimestre, consecuencia de una evolución más favorable de los mercados de valores.

Se estima que el crecimiento interanual del endeudamiento del sector público se situó en el 5,25% en el tercer trimestre del 2003, similar al del trimestre anterior. Concretamente, el crecimiento del endeudamiento a corto plazo se mantuvo elevado, en el 19,25%, debido a las fuertes necesidades de financiación resultantes de la reducción de ingresos y del aumento del gasto, probablemente vinculados a factores cíclicos. Además, es posible que la mayor inclinación de la curva de rendimientos contribuyera a la preferencia del sector público por el endeudamiento a corto plazo.

Incremento de la inversión en acciones por el sector no financiero en el segundo trimestre del 2003

En el segundo trimestre del 2003, la tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera del sector no financiero se elevó hasta el 5%, desde el 4,5% en el primer trimestre (véase cuadro 4)¹.

Cuadro 4

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 II	2001 III	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV	2003 I	2003 II	2003 III
Inversión financiera	100	6,2	5,7	4,6	4,7	4,6	4,9	4,5	4,5	5,0	.
De la cual: inversión financiera a corto plazo ²⁾	43,3	5,1	5,6	5,7	4,8	4,8	5,2	5,4	5,2	5,8	.
De la cual: inversión financiera a largo plazo ³⁾	55,4	6,7	6,0	4,2	4,6	4,6	4,7	4,1	4,0	4,1	.
Efectivo y depósitos	38,2	4,2	4,3	4,5	4,7	4,6	4,6	4,9	5,8	6,5	.
Valores distintos de acciones	13,3	12,2	9,0	7,7	5,4	4,9	5,8	4,4	0,7	-0,4	.
De los cuales: a corto plazo	1,5	32,5	15,9	3,6	-7,7	-12,0	1,3	2,4	-13,1	-6,5	.
De los cuales: a largo plazo	11,9	9,5	8,0	8,3	7,8	7,5	6,4	4,7	3,0	0,4	.
Participaciones en fondos de inversión	12,0	5,4	6,3	5,6	5,4	5,7	5,9	4,4	5,4	6,7	.
De las cuales: participaciones en fondos de inversión, excluidas las participaciones en fondos del mercado monetario	9,4	4,9	5,0	3,7	3,2	3,9	4,1	3,2	4,3	5,5	.
De las cuales: participaciones en fondos del mercado monetario	2,6	9,3	16,8	21,2	21,0	18,1	16,5	11,7	11,3	12,9	.
Acciones cotizadas	12,2	5,1	3,9	-0,5	1,2	0,9	1,4	1,2	1,5	2,6	.
Reservas técnicas de seguro	24,2	7,6	7,3	7,2	6,9	6,7	6,6	6,5	6,4	6,5	.
M3⁴⁾		5,4	6,8	7,9	7,2	7,1	7,1	6,9	8,0	8,4	7,5

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 segundo 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.

Este aumento se vio impulsado, fundamentalmente, por la inversión financiera a corto plazo, al tiempo que la inversión financiera a largo plazo se mantuvo prácticamente estable.

El crecimiento interanual de la inversión a corto plazo ascendió hasta el 5,8% en el segundo trimestre, desde el 5,2% en el trimestre precedente, lo que indica que el sector no financiero siguió mostrando preferencia por activos líquidos y seguros, como ya señaló la evolución de M3 en dicho trimestre.

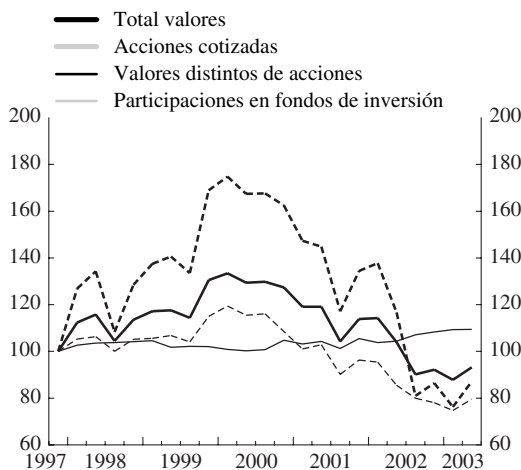
El crecimiento interanual de la inversión financiera a largo plazo por el sector no financiero permaneció prácticamente estable en el segundo trimestre, situándose en el 4,1%. No obstante, dentro de la inversión a largo plazo, se produjo un claro cambio de preferencias a favor de las acciones (incluidas las participaciones en fondos de inversión) y en detrimento de los valores distintos de acciones. El crecimiento interanual de la inversión en acciones cotizadas se elevó hasta el 2,6% en el segundo trimestre, frente al 1,5% en el primero. La subida de las cotizaciones bursátiles desde el mínimo registrado en el primer trimestre, así como la considerable reducción de la volatilidad de los mercados de renta variable son factores que han desempeñado un destacado papel en esta recuperación. En cambio, el crecimiento interanual de la inversión en valores distintos de acciones a largo plazo cayó hasta el 0,4%, desde el 3% en el primer trimestre. La fuerte caída de los rendimientos de la deuda pública y el aumento de la volatilidad de los mercados de renta fija observados en el segundo trimestre podrían haber contribuido a esta evolución.

En conjunto, los datos sobre inversión financiera en el segundo trimestre apuntan a un cambio de sentido de la inversión hacia los mercados de renta variable en detrimento de los mercados de renta fija, así como la persistencia de un elevado interés por los activos líquidos que integran M3.

Tanto las ganancias obtenidas en relación con las tenencias de valores (véase gráfico 13) como el crecimiento de la inversión financiera observados en el segundo trimestre del 2003 contribuyeron a la caída de la ratio de la deuda del sector no fi-

Gráfico 13 Ganancias y pérdidas del sector no financiero de la zona del euro por tenencia de valores

(1997 IV = 100)



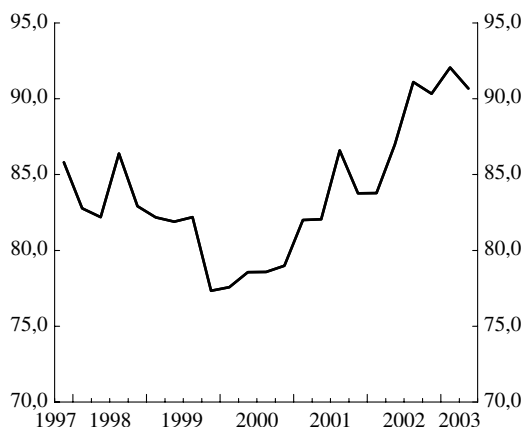
Fuente: BCE.

nanciero en relación con los activos financieros, provocando un cambio de sentido del aumento observado en el primer trimestre (véase gráfico 14). Esta ligera mejora de la situación financiera del sector no financiero es, no obstante, reducida si se compara con el deterioro general experimentado desde principios del 2000, cuando las cotizaciones bursátiles empezaron a caer. Un nuevo descenso de las ratios de apalancamiento requeriría, principalmente, una recuperación más vigorosa de los beneficios empresariales.

1) Sólo se dispone de los datos sobre inversión financiera del sector no financiero hasta el segundo trimestre del 2003. Además, actualmente no está disponible ningún detalle por sectores.

Gráfico 14 Deuda en relación con los activos financieros del sector no financiero

(en porcentaje)



Fuente: BCE.

Nuevas estadísticas muestran diferencias en la evolución de los tipos de interés de las IFM en el 2003

En este Boletín Mensual, el BCE publica, por primera vez, las nuevas estadísticas sobre tipos de interés aplicados por las IFM, que sustituirán a las estadísticas sobre tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela publicadas hasta ahora. Las nuevas estadísticas, que recogen datos desde enero del 2003, incluyen los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito y por otras instituciones financieras residentes a los depósitos y a los préstamos denominados en euros de los hogares y de las sociedades no financieras residentes en la zona del euro. Su principal ventaja es que se recopilan a partir de definiciones comunes, lo que supone una mejora sustancial de la calidad de los agregados de la zona del euro (véase recuadro 2).

Las estadísticas sobre nuevas operaciones proporcionan una imagen diferenciada sobre la evolución de los tipos de interés a corto plazo aplicados por las IFM entre enero y septiembre del 2003 (véase gráfico 15). Los tipos de los depósitos a corto plazo descendieron de 30 a 35 puntos básicos en lo que se refiere a los depósitos a la vista de las sociedades no financieras y a los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses de los hogares. En la mayoría de los casos, los tipos de interés a corto plazo de los

préstamos y créditos también disminuyeron. No obstante, la dinámica de los préstamos a las sociedades no financieras y la de los préstamos a hogares fue ligeramente divergente. Con respecto a los primeros, los préstamos por un importe superior a un millón de euros, sin fijación del tipo de interés o con una fijación inicial del tipo de hasta un año cayeron aproximadamente 60 puntos básicos. En cambio, en el caso de los hogares, el tipo aplicado a los descubiertos en cuenta sólo disminuyó 15 puntos básicos. El tipo de interés aplicado al crédito al consumo sin fijación del tipo o con una fijación inicial del tipo de hasta un año, aumentó en torno a 15 puntos básicos.

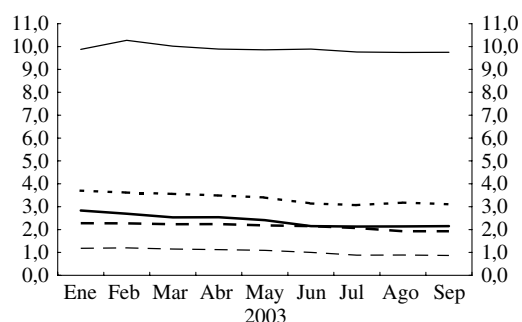
La dinámica de los tipos de interés a corto plazo aplicados por las IFM es comparable con una reducción del tipo de interés a tres meses del mercado monetario de unos 70 puntos básicos entre enero y septiembre del 2003, lo que confirma la pauta histórica observada, que los tipos de interés con los que se remuneran los depósitos a la vista y los depósitos de ahorro más habituales (esto es, los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses de los hogares) se ajustan de forma especialmente lenta a las modificaciones de los tipos de interés de mercado. También parece confirmarse que los tipos de los préstamos y créditos a corto plazo han sido más rígidos para los hogares que para las sociedades no financieras.

Con respecto a los tipos de interés a largo plazo aplicados por las IFM, los tipos de los depósitos a más de dos años de los hogares y de las sociedades no financieras cayeron en torno a 75 y 60 puntos básicos, respectivamente, en el período comprendido entre enero y septiembre del 2003. En el caso del crédito a largo plazo, los tipos de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda, con una fijación inicial del tipo de cinco a diez años descendieron, aproximadamente, 60 puntos básicos entre enero y septiembre del 2003. En cuanto a las sociedades no financieras, los tipos de los préstamos por un importe superior a un millón de euros, con una fijación inicial del tipo a más de cinco años, sólo disminuyeron 35 puntos básicos en el período citado. En cierta medida, estas diferencias en la evolución pueden obedecer a un cambio en la percepción de las IFM del riesgo asociado a las distintas finalidades de los préstamos.

Gráfico 15 Tipos de interés a corto plazo aplicados por las IFM y tipo de mercado comparable

(en porcentaje; tipos de las nuevas operaciones)

- Préstamos a las sociedades no financieras sin fijación de tipo y hasta 1 año de fijación inicial de tipo (más de 1 millón de euros)
- Depósitos de hogares disponibles con preaviso hasta 3 meses
- Depósitos a la vista de las sociedades no financieras
- Descubiertos en cuenta de los hogares
- Tipo a 3 meses del mercado monetario



Fuente: BCE.

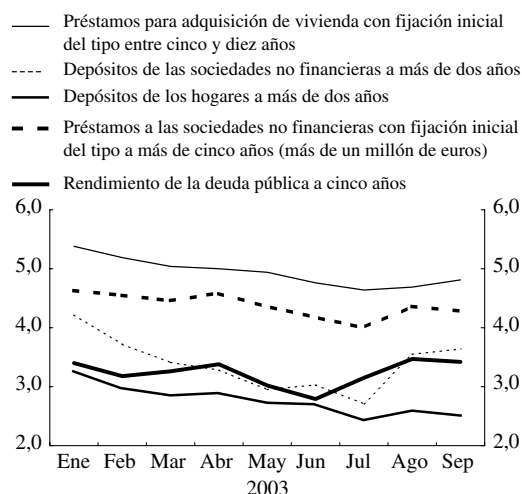
En el gráfico 16 se presenta la evolución reciente de los tipos de interés aplicados por las IFM en comparación con los de los rendimientos de la deuda pública a cinco años. Estos rendimientos han estado sometidos a cierta fluctuación a lo largo del 2003, ya que inicialmente cayeron, luego, una vez finalizado junio, aumentaron, y en septiembre alcanzaron niveles cercanos a los observados en enero. Los tipos de interés aplicados por las IFM suelen reaccionar con cierto retardo a las variaciones de los tipos de interés de mercado. Concretamente, los tipos de los depósitos a largo plazo de los hogares parecen haber reaccionado con bastante atonía a la reciente elevación de los tipos de interés de mercado a largo plazo.

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

Desde la última reducción de los tipos de interés oficiales, en junio del 2003, los tipos de interés a más corto plazo de la curva de rendimientos del mercado monetario se han mantenido estables, próximos a los tipos de interés aplicados por el BCE en sus operaciones de mercado abierto, al tiempo que los tipos a los plazos más largos se han incrementado considerablemente (véase

Gráfico 16 Tipos de interés a largo plazo de las IFM y tipo de mercado comparable

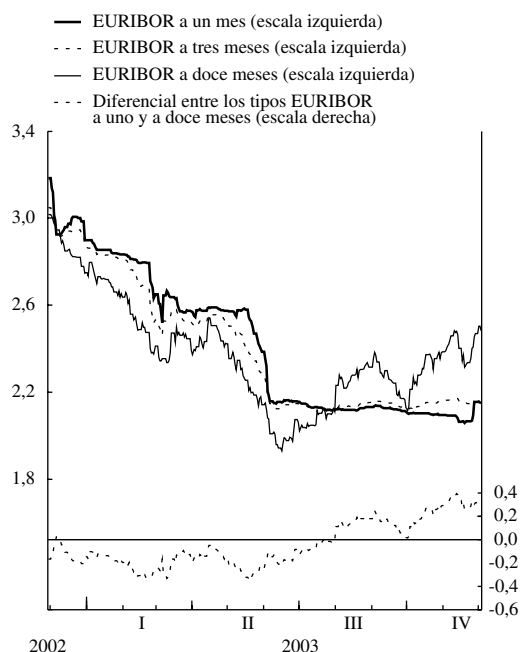
(en porcentaje; tipos de las nuevas operaciones)



Fuentes: BCE.

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.

gráfico 17). En consecuencia, la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario, medida por la diferencia entre los tipos EURIBOR a uno y doce meses, que era negativa a mediados de junio, se tornó positiva en agosto, y ha aumentado desde entonces.

Entre finales de octubre y el 3 de diciembre, el EONIA fluctuó entre el 2,04% y el 2,09%, con algunas excepciones transitorias. Durante el período citado, el tipo swap del EONIA a dos semanas osciló entre el 1,99% y el 2,09%, hasta situarse en el 2,04% el 3 de diciembre. Los tipos marginal y medio de adjudicación de las operaciones principales de financiación del Eurosistema se situaron, en promedio, 1 y 3 puntos básicos, respectivamente, por encima del tipo mínimo de puja, el 2%, aplicado a estas operaciones en el período comprendido entre finales de octubre y el 3 de diciembre (véase recuadro 3).

Entre finales de octubre y el 3 de diciembre, el tipo EURIBOR a un mes se incrementó 5 puntos básicos, hasta situarse en el 2,15%, probable-

Recuadro 2

Nuevas estadísticas de tipos de interés aplicados por las IFM, elaboradas por el BCE

En esta edición del *Boletín Mensual* se incluyen por vez primera las nuevas estadísticas de tipos de interés aplicados por las IFM (véase cuadro 3.3 en la sección titulada «Estadísticas de la zona del euro»). Estas estadísticas sustituyen a las series estadísticas de tipos de interés de la zona del euro, cuya elaboración se basaba en series estadísticas nacionales de tipos de interés existentes antes de 1999. Estas últimas no estaban armonizadas, por lo que no se podían emplear, en general, para realizar comparaciones entre países. En este recuadro se describen las nuevas estadísticas de tipo de interés aplicados por las IFM y en él se destacan algunas de sus características principales.

Las nuevas estadísticas de tipos de interés aplicados por las IFM presentan un panorama estadístico más armonizado, exhaustivo y detallado de los tipos de interés aplicados por estas instituciones. Estas estadísticas incluyen los tipos de interés que las entidades de crédito y otras instituciones residentes en la zona del euro aplican a los depósitos y a los préstamos en euros frente a hogares y sociedades no financieras¹. Mensualmente se recoge un total de 45 tipos de interés, comenzando en el mes de referencia enero del 2003. Las categorías de instrumentos conciben, en gran medida, con las de las estadísticas del balance de las IFM, publicadas regularmente por el BCE.

Las estadísticas de tipos de interés aplicados por las IFM se refieren a los tipos que se acuerdan individualmente entre las IFM y sus clientes. Así pues, no son necesariamente idénticos a los tipos de interés anunciados. Los tipos de interés de las IFM se citan en porcentaje anual, y se presentan por separado para las nuevas operaciones y los saldos vivos. Las nuevas operaciones se refieren a cualquier nuevo acuerdo que se formalice entre el cliente y la IFM, mientras que el saldo vivo se refiere al saldo de todos los depósitos y todos los préstamos en un momento concreto. Hay tres categorías de instrumentos —depósitos a la vista, descubiertos en cuenta y depósitos disponibles con preaviso— que constituyen un grupo separado para el que carece de sentido efectuar una distinción entre los tipos de interés aplicados a las nuevas operaciones y a los saldos vivos. Ciertamente, al dejar un saldo neto (acreedor/deudor) en las cuentas citadas, se supone que el cliente está implícitamente de acuerdo con las condiciones asociadas a dichas cuentas, cada vez que éstas cambien.

Las nuevas estadísticas ofrecen información sobre las diferencias existentes entre los tipos de interés aplicados por las IFM. Muestran, entre otras cosas, que los niveles de tipos de interés aplicados por estas entidades dependen del período inicial de fijación del tipo de interés, la clase de cliente, si se refieren a depósitos o a préstamos, la finalidad del préstamo, el activo subyacente, etc. Por ejemplo, en septiembre de 2003, el tipo de interés aplicado a los préstamos concedidos a las sociedades no financieras por un importe superior a un millón de euros, sin fijación del tipo de interés o con una fijación inicial del tipo de hasta un año, fue del 3,11%, mientras que en el caso de préstamos similares de hasta un millón de euros, este tipo se situó en el 4,08%. Del mismo modo, el tipo de interés aplicado a los préstamos a hogares con fines de consumo, sin fijación inicial o con una fijación inicial del tipo de hasta un año, fue del 7,37%. El tipo de interés de los depósitos a la vista de las sociedades no financieras se situó en el 0,87%, mientras que el tipo de interés de los depósitos a la vista de los hogares ascendió al 0,68%. El tipo de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda con una fijación inicial del tipo de cinco a diez años se situó en el 4,81%.

Las nuevas estadísticas también presentan, para dos categorías de préstamos, información sobre el coste total de endeudarse. Este coste, medido por la tasa anual equivalente, comprende no sólo el componente de tipos de interés, sino también un componente de comisiones relacionadas con la operación de préstamo, que se derivan de los costes de información, de administración, de preparación de documentos y avales, así como los seguros del crédito. La información disponible en términos de la tasa anual equivalente abarca a los préstamos a hogares para

1) Los requerimientos de las estadísticas de tipos de interés aplicados por las IFM se establecen en el Reglamento (CE) n° 63/2002 del BCE, de 20 de diciembre de 2001, sobre las estadísticas de los tipos de interés que las instituciones financieras monetarias aplican a los depósitos y préstamos frente a los hogares y las sociedades no financieras (DO L 10, 12.1.2002, p.24).

consumo y para adquisición de vivienda. En promedio, la diferencia entre la tasa anual equivalente y la media ponderada de los tipos de interés ascendió a 65 y 20 puntos básicos entre enero y septiembre del 2003 para préstamos al consumo y préstamos para adquisición de vivienda, respectivamente.

Los tipos de interés aplicados por las IFM relacionados con los saldos vivos de los depósitos y los préstamos en euros incluyen los tipos de interés aplicados a las operaciones que se formalizaron en el pasado. Como consecuencia, los tipos de interés de los saldos vivos reaccionan de forma más lenta a los movimientos registrados en los tipos de interés de las nuevas operaciones. Las series estadísticas de tipos de interés de las IFM relativas a los saldos vivos ofrecen, por ejemplo, información sobre el interés pagado y recibido por los hogares y las sociedades no financieras, lo que permite realizar un análisis de los cambios acaecidos en la renta disponible de estos sectores y de la carga de intereses que soportan. Los tipos de interés que aplican las IFM a los saldos vivos de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda y de los préstamos a sociedades no financieras, en ambos casos con un plazo superior a cinco años, se situaban en el 5,24% y el 4,75%, respectivamente, en septiembre del 2003. Los tipos de interés aplicados a los préstamos a hogares fueron el 4,75% (período inicial de fijación del tipo de más de diez años) y el 4,81% (período inicial de fijación del tipo de más de cinco años y hasta diez años). Los tipos de interés aplicados a las nuevas operaciones de préstamo a las sociedades no financieras con un período inicial de fijación del tipo de más de cinco años fueron el 4,28% (más de 1 millón de euros) y el 4,76% (hasta 1 millón de euros).

Como se ha mencionado anteriormente, la principal ventaja de las estadísticas de tipos de interés aplicados por las IFM es que se elaboran a partir de definiciones nacionales armonizadas. Por consiguiente, las comparaciones entre países de los niveles de los tipos de interés aplicados por estas instituciones ya no se ven afectadas por diferencias estadísticas de carácter nacional. El cuadro indica que los tipos de interés aplicados por las IFM varían en cierta medida de unos países de la zona del euro a otros. En septiembre del 2003, estas diferencias, medidas por los coeficientes de variación (es decir, el coeficiente de desviación típica de los tipos de interés nacionales respecto de la media sin ponderar de los mismos tipos), fueron muy elevadas para los depósitos a la vista, los depósitos de los hogares disponibles con preaviso de hasta tres meses y, en el lado de los préstamos, los descubiertos de las sociedades no financieras. Para otros segmentos del mercado de préstamos y depósitos, las diferencias fueron menores.

Es de esperar que haya diferencias entre países en cuanto al nivel de los tipos de interés aplicados por las IFM, ya que son una gran cantidad de factores los que afectan a los tipos de interés fijados por estas entidades. Uno de los muchos determinantes de los tipos de interés de las IFM es, por ejemplo, el grado de competencia que prevalece en los distintos segmentos de los mercados de créditos y depósitos bancarios. Los bancos necesitan establecer tipos a niveles competitivos con el fin de atraer a los clientes, y su facultad de fijar tipos depende en gran medida del grado de competencia existente en el segmento concreto del mercado bancario, así como de la disponibilidad de fuentes de inversión y liquidez alternativas para los clientes de las entidades de crédito. Otro determinante de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito es la exposición (esperada) de una entidad a riesgos de tipos de interés, de crédito y de otro tipo cuando se captan depósitos o se conceden préstamos. Los costes administrativos de cambiar efectivamente los tipos de interés bancarios, las relaciones entidad-cliente y el comportamiento de los clientes con respecto a un instrumento dado de banca minorista puede desempeñar también un papel importante en la determinación de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito. Estos tipos de interés pueden verse también afectados por características específicas de las entidades, tales como la interacción entre rentabilidad y condiciones de financiación, así como por características institucionales o nacionales, por ejemplo, tipos de interés regulados o grado en el que los préstamos se pignoran con activos de garantía. Finalmente, hay que tener en cuenta que las diferencias en las nuevas estadísticas de tipos de interés aplicados por las IFM también existen dentro de los países. Los factores mencionados antes no sólo pueden generar diferencias entre los países, sino que también pueden explicar las diferencias dentro de un país.

La publicación de las estadísticas de tipos de interés aplicados por las IFM de la zona del euro ha supuesto un importante hito en materia estadística en la zona del euro. Esta labor ha sido resultado de los considerables esfuerzos realizados por, aproximadamente, 1.800 IFM del Eurosistema. Las nuevas estadísticas de tipos de interés

aplicados por las IFM pueden utilizarse para evaluar el mecanismo de transmisión de la política monetaria en la zona del euro. Además, también serán importantes para ampliar el análisis en los campos de integración de los mercados financieros y de estabilidad financiera. Sin embargo, cabe destacar que la interpretación económica de las nuevas estadísticas sólo puede ser preliminar en este momento y ha de profundizarse una vez que se disponga de series temporales suficientemente largas. Por lo tanto, las conclusiones que se extraigan de las nuevas estadísticas en este momento han de tomarse con cautela.

Diferencias en los tipos de interés nacionales aplicados por las IFM en septiembre de 2003

(en porcentaje, puntos porcentuales; nuevas operaciones y tipo contratado anualizado¹⁾, salvo indicación en contrario)

	Media ²⁾	Desviación típica		Media de la zona del euro ⁴⁾
			Coefficiente de variación ³⁾	
Depósitos de los hogares				
A la vista	0,67	0,36	0,54	0,68
A plazo: hasta un año	1,90	0,24	0,13	1,87
Disponible con preaviso: hasta tres meses	1,49	0,75	0,50	1,93
Depósitos de las sociedades no financieras				
A la vista	0,84	0,51	0,61	0,87
A plazo: hasta un año	2,00	0,12	0,06	2,00
Préstamos a hogares				
Descubiertos en cuenta	9,70	2,68	0,28	9,75
Para consumo: sin fijación del tipo o con fijación inicial de hasta un año	7,26	2,44	0,34	7,37
Para adquisición de vivienda: con fijación inicial del tipo de más de cinco y hasta diez años	5,35	1,67	0,31	4,81
Para consumo (tasa anual equivalente) ⁵⁾	8,42	1,88	0,22	8,01
Para adquisición de vivienda (tasa anual equivalente)	4,26	0,57	0,13	4,41
Préstamos a sociedades no financieras				
Descubiertos	6,44	3,80	0,59	5,46
Préstamos hasta un millón de euros: sin fijación del tipo o con fijación inicial de hasta un año	4,11	0,84	0,20	4,08
Préstamos superiores a un millón de euros: sin fijación inicial del tipo o con fijación inicial de hasta un año	3,32	0,53	0,16	3,11
Préstamos superiores a un millón de euros: más de cinco años	4,11	0,57	0,14	4,28
Tipos de interés aplicados por las IFM a los saldos vivos				
Préstamos a hogares para adquisición de vivienda a más de cinco años	4,66	0,81	0,17	5,24
Préstamos a sociedades no financieras a más de cinco años	4,51	0,62	0,14	4,75

Fuente: BCE.

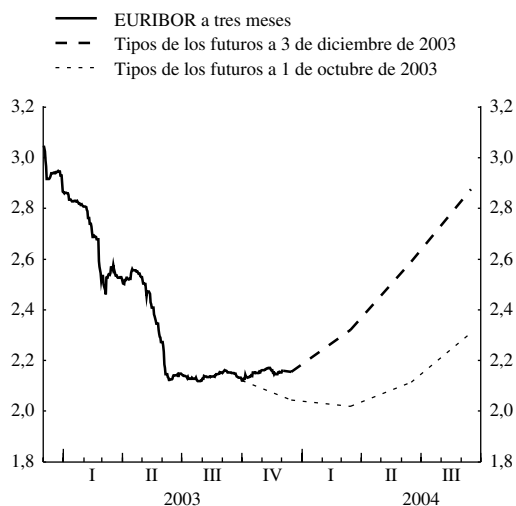
- 1) El tipo contratado actualizado se refiere solamente al componente de tipos de interés, no a otras comisiones que puedan cargarse.
- 2) Media sin ponderar de los tipos de interés nacionales aplicados por las IFM.
- 3) El coeficiente de variación es la ratio de la desviación típica de los tipos nacionales en relación con la media sin ponderar de los tipos de interés citados (es decir, la mediana).
- 4) Media ponderada de la zona del euro.
- 5) La tasa anual equivalente se refiere al coste total del crédito al consumo y comprende no sólo un componente de tipos de interés, sino también un componente de comisiones por costes relacionados, como costes de información, de administración, de preparación de documentos y avales, así como seguros de crédito. Esta categoría se refiere al conjunto de todos los periodos iniciales de fijación de los tipos.

mente relacionado con el efecto de fin de año, al tiempo que el EURIBOR a tres meses no experimentó variaciones y se situó en el 2,16% el 3 de diciembre. La evolución del EURIBOR a tres meses se ha reflejado, como suele ser habitual, en los tipos de interés de adjudicación de las operaciones de financiación a plazo más largo del Eurosistema. En la operación liquidada el 27 de noviembre, los tipos marginal y medio de adjudicación fueron del 2,12% y del 2,13% respectivamente, ambos 1 punto básico por debajo de los tipos de la operación de financiación a plazo más largo liquidada el 30 de octubre.

Como se ha observado anteriormente, los tipos de interés del mercado monetario a los plazos más largos de la curva de rendimientos del mercado monetario se han incrementado en los dos últimos meses. Recientemente, entre finales de octubre y el 3 de diciembre, los tipos del EURIBOR a seis y doce meses aumentaron 2 y 9 puntos básicos, respectivamente, hasta situarse, en esta última fecha, en el 2,23% y el 2,48%. En ese mismo período, la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario, medida por la diferencia entre los tipos EURIBOR a uno y doce meses, pasó a ser ligeramente más inclinada, y el 3 de diciembre se situó en 33 puntos básicos.

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

(en porcentaje; datos diarios)

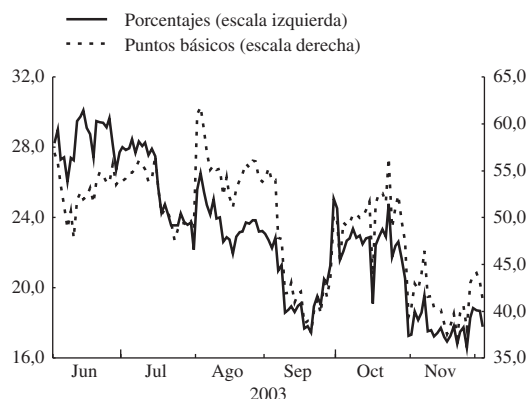


Fuente: Reuters.

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; en 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).

La senda esperada del EURIBOR a tres meses, implícita en el precio de los futuros con fecha de entrega en el 2004, aumentó considerablemente en octubre y noviembre, lo que indica que, en los dos últimos meses, los participantes en el mercado han ajustado al alza sus expectativas en relación con los tipos de interés a corto plazo futuros (véase gráfico 18). Entre finales de octubre y el 3 de diciembre, los tipos implícitos en el precio de los futuros con fecha de entrega en marzo, junio y septiembre del 2004, aumentaron 3, 9 y 13 puntos básicos, respectivamente y en la última fecha citada se situaban en el 2,32%, el 2,59% y el 2,88% respectivamente.

La volatilidad del EURIBOR a tres meses, implícita en las opciones sobre futuros con vencimiento en marzo del 2004, ha disminuido considerablemente con respecto a los máximos registrados en octubre, situándose en niveles relativamente reducidos en términos históricos. Esta trayectoria indica que la incertidumbre que los participantes en el mercado atribuyen al nivel que alcanzará el EURIBOR a tres meses a mediados de marzo del 2004 es bastante reducida (véase gráfico 19).

Recuadro 3

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

En el período de mantenimiento de reservas considerado, el Eurosistema realizó 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
OPF	27/10/2003	11/11/2003	135,87	117	1,16	255	2,00	2,04	2,05
OPF	05/11/2003	19/11/2003	125,77	84	1,50	290	2,00	2,04	2,05
OPF	11/11/2003	26/11/2003	126,83	118	1,07	243	2,00	2,03	2,04
OPF	19/11/2003	03/12/2003	113,35	99	1,14	281	2,00	2,00	2,02
OFPML	30/10/2003	29/01/2004	32,38	15,0	2,16	150	1,8	2,13	2,14

Fuente: BCE.

Durante el período de mantenimiento analizado, el tipo medio ponderado de las OPF disminuyó gradualmente, del 2,05% al 2,02%. El tipo marginal se situó 1 punto básico por debajo del tipo medio ponderado en las tres primeras OPF, y 2 puntos básicos por debajo en la cuarta, coincidiendo con el tipo mínimo de puja. La ratio de cobertura de las pujas fue inferior al 1,2 en tres OPF, ligeramente por debajo de lo habitual.

Desde el comienzo del período de mantenimiento hasta el 12 de noviembre, el EONIA se mantuvo estable, en torno al 2,05%, con la excepción de un efecto de fin de mes relativamente moderado el 31 de octubre. En los días siguientes descendió hasta situarse cerca del 2%, ya que los participantes en el mercado parecieron prever que el período de mantenimiento terminaría con holgura. Los tres últimos días hábiles del período de mantenimiento, el EONIA volvió a disminuir, y el último día se situó en el 1,46%, como consecuencia de la holgada situación de liquidez imperante. Debido a la evolución de los factores autónomos de liquidez, el período de mantenimiento de reservas finalizó con un recurso neto agregado a la facilidad de depósito de 4,05 mm de euros (en términos acumulados, del 21 de noviembre, viernes, al 23 de noviembre, domingo).

La diferencia media entre los saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema y las exigencias de reservas mínimas fue de 0,73 mm de euros.

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

Media diaria durante el período comprendido entre el 24 de octubre y el 23 de noviembre de 2003

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribución neta
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	250,9	0,3	+ 250,6
Operaciones principales de financiación	205,8	-	+ 205,8
Operaciones de financiación a plazo más largo	45,0	-	+ 45,0
Facilidades permanentes	0,1	0,3	- 0,2
Otras operaciones	-	-	-
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario¹⁾	324,0	442,8	- 118,8
Billetes en circulación	-	399,4	- 399,4
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	43,4	- 43,4
Activos exteriores netos (incluido el oro)	321,8	-	+ 321,8
Otros factores (netos)	2,2	-	+ 2,2
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)			131,8
(d) Reservas mínimas exigidas			131,0

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 110,5 mm de euros y los 127,7 mm de euros. La desviación más importante entre la estimación publicada y la cifra efectivamente registrada se produjo en el período comprendido del 3 al 10 de noviembre y ascendió a 1,4 mm de euros.

El rendimiento de la deuda pública a largo plazo aumentó en la zona del euro

El rendimiento de la deuda pública a largo plazo siguió aumentando en la zona del euro en los meses de otoño, mientras en Estados Unidos fue algo más volátil (véase gráfico 20). El incremento observado en la zona del euro sugiere un mayor optimismo por parte de los participantes en el mercado respecto a la fortaleza y la sostenibilidad de la recuperación económica de la zona. Más recientemente, en la zona del euro y en Estados Unidos, el rendimiento de la deuda pública a diez años creció unos 10 puntos básicos entre finales de octubre y el 3 de diciembre, fecha en la que se situó cerca del 4,5% en ambos casos y en la que el diferencial entre el rendimiento de la deuda a diez años de Estados Unidos y el de la zona del euro quedó en -5 puntos básicos.

En Estados Unidos, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo fluctuó de forma pronunciada en los últimos tres meses, período durante el cual registró, en general, un ligero descenso. Por un lado, estas fluctuaciones parecen haber sido reflejo de presiones a la baja generadas por las declaraciones de la Reserva Federal que hicieron

pensar a los participantes en el mercado que los tipos de interés a corto plazo se mantendrían bajos durante más tiempo de lo previsto. Por otro, la publicación de datos económicos mejores de lo esperado ejerció una presión al alza sobre el rendimiento de la deuda pública.

La evolución de los mercados de renta fija observada en noviembre pareció ser indicativa de algunas revisiones al alza de las expectativas de crecimiento medio a largo plazo de los participantes en el mercado, tal y como sugiere el aumento de 15 puntos básicos del rendimiento real de los bonos a diez años indicados con la inflación registrado entre finales de octubre y el 3 de diciembre. Durante el mismo período, las medidas de las expectativas de inflación media a largo plazo de los inversores apenas experimentaron variaciones. El 3 de diciembre, la tasa de inflación implícita a diez años, medida por la diferencia entre el rendimiento de los bonos nominales y el de los bonos indicados con la inflación, ambos a diez años, se situó en un nivel cercano al 2,3%.

En noviembre, los participantes en el mercado mostraron prácticamente la misma incertidumbre respecto a la evolución futura del rendimiento de la deuda pública en el mercado estadounidense. La media móvil de diez días de la volatilidad implícita de los futuros a diez años del Tesoro de Estados Unidos se situó cerca del 9% el 3 de diciembre, unos 2 puntos porcentuales por encima de la media registrada desde 1999 (véase gráfico 21).

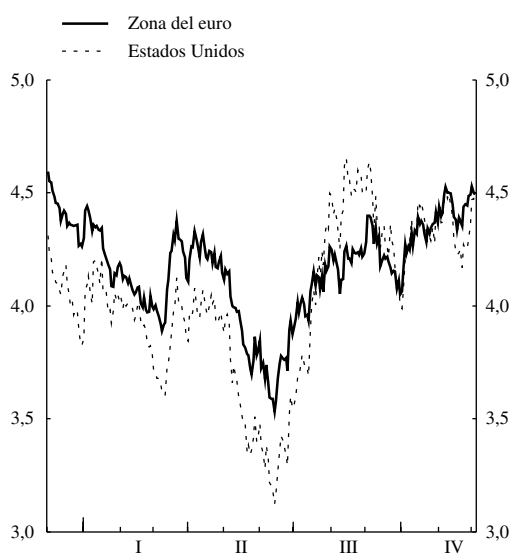
En Japón, en los últimos meses se fue moderando la tendencia al alza que se venía observando desde mediados de junio en el rendimiento de la deuda pública a diez años, que permaneció estable entre finales de octubre y el 3 de diciembre, fecha en la que se situó en el 1,5%. Al mismo tiempo, parece haber disminuido la incertidumbre de los participantes en el mercado acerca de la evolución futura del rendimiento de la deuda pública. El 3 de diciembre, la media móvil de diez días de la volatilidad implícita del mercado de renta fija se situó cerca del 4,5%, aún próxima al promedio observado desde 1999.

En la zona del euro, la tendencia al alza que venía mostrando el rendimiento de la deuda pública a

Gráfico 20

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

2003

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.

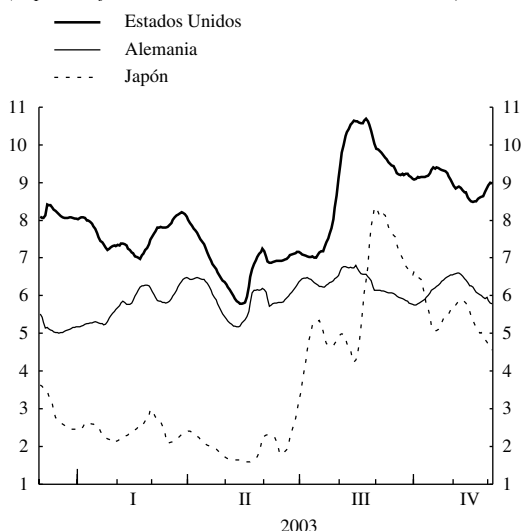
largo plazo desde mediados de junio del 2003 se mantuvo en los últimos tres meses. Esta evolución general refleja una valoración levemente más optimista de las perspectivas económicas por parte de los participantes en el mercado, aunque puede indicar también algunas revisiones al alza de sus expectativas de inflación.

El aumento de la pendiente de la curva de tipos de interés *forward* implícitos a un día (véase gráfico 22), y las tendencias recientes en relación con el rendimiento real de los bonos indicados con la inflación (véase gráfico 23) señalarían una visión algo más positiva de las perspectivas económicas futuras por parte de los participantes en el mercado. Al mismo tiempo, la tasa de inflación implícita a diez años, medida por la diferencia entre el rendimiento de los bonos nominales y el de los bonos indicados con la inflación, ambos a diez años, se ha elevado considerablemente desde mediados de junio, como resultado, en parte, de varios factores técnicos. Sin embargo, no puede descartarse que este incremento sea también reflejo, en cierta medida, de un aumento de las expectativas de inflación a largo plazo de los participantes en el mercado (véase recuadro 4).

Gráfico 21

Volatilidad implícita en los principales mercados de renta fija

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



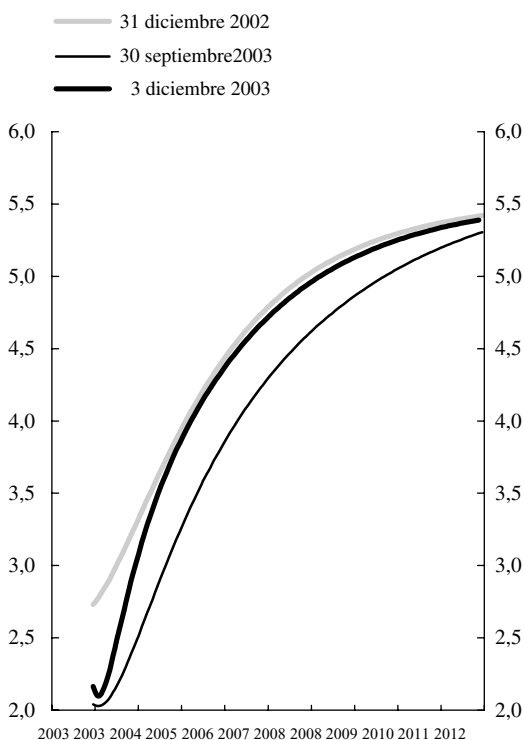
Fuente: Bloomberg.

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.

Gráfico 22

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Estimación del BCE.

Nota: La curva de tipos *forward*, que se 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*.

El grado de incertidumbre del mercado de renta fija de la zona del euro, medido por la volatilidad implícita de las opciones sobre futuros de bonos alemanes a largo plazo, se redujo ligeramente entre finales de octubre y el 3 de diciembre, fecha en la que la media móvil de diez días de la volatilidad implícita del mercado de renta fija se situó en el 5,8%, por encima de la media que viene registrando desde 1999.

En el mercado de renta fija privada de la zona del euro, las condiciones de financiación han seguido siendo muy favorables en los últimos meses (véase gráfico 24). El rendimiento de los valores emitidos por empresas con calificación BBB de la zona del euro se mantuvo, en general, estable entre finales de octubre y el 3 de diciembre. 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 diciembre, en 80 puntos básicos, un nivel históricamente muy bajo.

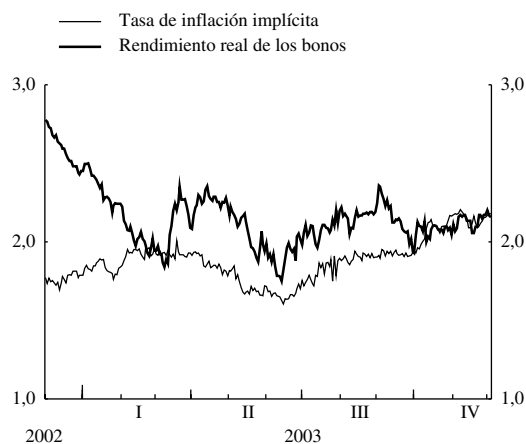
Las cotizaciones bursátiles volvieron a subir en la zona del euro y en Estados Unidos

Las cotizaciones bursátiles volvieron a subir en la zona del euro y en Estados Unidos durante los meses de otoño, aunque a un ritmo más moderado que en la primavera del 2003 (véase gráfico 25). Entre finales de octubre y el 3 de diciembre, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX amplio, y las de Estados Unidos, medidas por el índice Standard & Poor's 500, ganaron un 4% y un 1%, respectivamente, mientras que el índice Nikkei 225 perdió un 2%, tras registrar fuertes subidas en fechas anteriores.

La subida moderada que las cotizaciones bursátiles experimentaron de forma generalizada en Estados Unidos en los meses de otoño del 2003 parece ser consecuencia, básicamente, de resul-

Gráfico 23 Rendimiento real de los bonos y tasa de inflación implícita de la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)

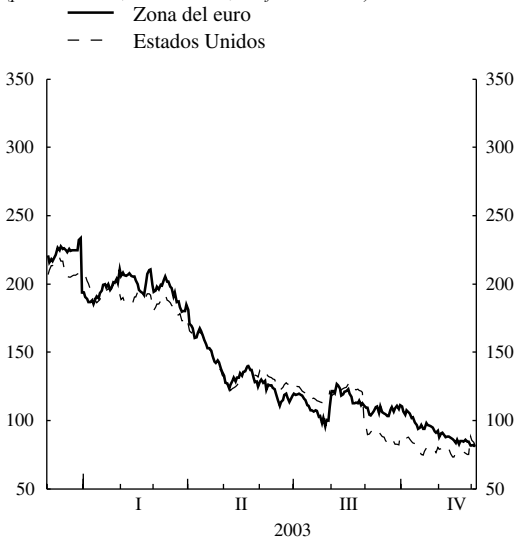


Fuente: Reuters.

Nota: El rendimiento real de los bonos se obtiene a partir de los precios de mercado de los bonos franceses iniciados 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 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.

tados empresariales mejores de los previsto y de la publicación de datos macroeconómicos más favorables sobre la actividad económica y el empleo. Estas noticias parecen haber reforzado la confianza del mercado en la reactivación de la economía estadounidense. La recuperación fue más pronunciada en las cotizaciones del sector tecnológico, medidas por el índice Nasdaq compuesto. Según la información proporcionada por empresas incluidas en el índice Standard & Poor's, los mejores resultados del tercer trimestre del 2003 se deberían, en gran medida, a medidas de reducción de costes, dado que los ingresos siguieron creciendo a un menor ritmo que las ganancias.

En los últimos tres meses, los participantes en el mercado manifestaron una menor incertidumbre acerca de la evolución futura de las cotizaciones bursátiles. El 3 de diciembre, la media móvil de diez días de la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice Standard & Poor's 500 se situó en el 15%, notablemente por debajo de la media registrada desde 1999 (véase gráfico 26). La reducción de la incertidumbre observada en los últimos meses puede haber contribuido también al alza generalizada de las cotizaciones bursátiles, debido a la menor prima de riesgo

Recuadro 4

Evolución reciente del mercado de bonos indicados con la inflación de la zona del euro

Emisión de nuevos bonos indicados con la inflación en el 2003

En el 2003, el mercado de bonos indicados con la inflación de la zona del euro se ha desarrollado de forma significativa, especialmente tras la incorporación de dos nuevos Estados emisores, Grecia e Italia. Antes de marzo del 2003, sólo Francia emitía bonos indicados con el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco. Estos bonos tenían dos plazos de vencimiento, el 2012 y el 2032, y su saldo vivo se situaba en torno a 16 mm de euros. En marzo del 2003, Grecia efectuó una emisión de bonos indicados con la inflación, por valor de 1,25 mm de euros y con vencimiento en el 2025. Más recientemente, en septiembre del 2003, Italia emitió unos bonos indicados con la inflación, por valor de 7 mm de euros y con vencimiento en el 2008.

Los dos nuevos bonos indicados con la inflación emitidos por Grecia e Italia presentan prácticamente las mismas características técnicas que los bonos franceses. También están ligados al IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco, y su amortización a la par está garantizada, por lo que, en caso de deflación durante la vida del bono, el importe amortizado será igual al valor nominal.

Sin embargo, existen dos diferencias fundamentales entre los bonos emitidos por los citados países. En primer lugar, el régimen fiscal al que están sujetos varía según el país. En segundo lugar, las agencias de calificación crediticia no atribuyen a los distintos bonos el mismo riesgo de crédito. Como puede apreciarse en el cuadro, la calificación crediticia de Francia es la más alta y la de Grecia es la más baja.

Características de los bonos indicados con el IAPC de la zona del euro excluido el tabaco a finales de septiembre del 2003

Emisor	Vencimiento	Fecha de emisión	Cupón (% anual)	Saldo vivo (mm de euros)	Calificación (Moody's/S&P/Fitch)
Italia	Sep 2008	Sep 2003	1,65	7,00	Aa2/AA/AA
Francia	Jul 2012	Nov 2001	3,00	11,00	Aaa/AAA/AAA
Grecia	Jul 2025	Mar 2003	2,90	1,25	A1/A+/A1
Francia	Jul 2032	Oct 2002	3,15	5,00	Aaa/AAA/AAA

Fuentes: Agence France Trésor, Tesoros italiano y griego.

Obtención de medidas de expectativas de inflación

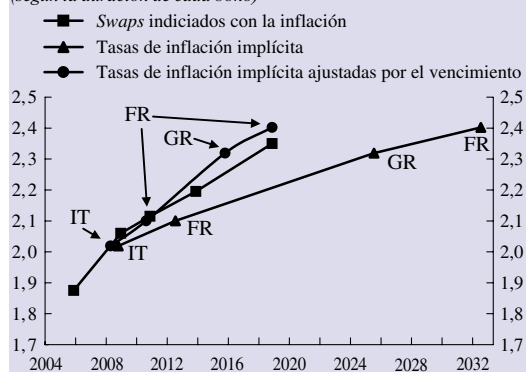
La existencia de estos nuevos bonos con vencimientos diferentes permite construir una curva rudimentaria de tasas de inflación implícita de la zona del euro. Las tasas de inflación implícita no deberían estar fuertemente sesgadas por diferencias en el riesgo de crédito, ya que se calculan como la diferencia entre el rendimiento de bonos nominales y el de bonos indicados con la inflación similares, que están sujetos a la misma prima de riesgo de crédito para cada país (para más detalles sobre las tasas de inflación implícita, 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). Sin embargo, las diferencias en el régimen fiscal sí pueden sesgar el cálculo de las tasas de inflación implícita en los distintos países. Este sesgo es difícil de medir, toda vez que el impacto de estas diferencias fiscales sobre el rendimiento de los bonos depende de los tipos impositivos aplicados a los distintos inversores, sean residentes o no. Además, las diferencias de liquidez entre bonos nominales y bonos indicados con la inflación también pueden dificultar la comparación de las tasas de inflación implícita.

La estructura temporal de las tasas de inflación implícita calculadas a partir de los cuatro bonos indicados con el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco, es muy similar a la «curva de expectativas de inflación» derivada de los swaps de cupón cero indicados con la inflación (para más detalles sobre estos *swaps*, véase el recuadro

titulado «Obtención de las expectativas de inflación de la zona del euro a partir de los *swaps* iniciados con la inflación» en el *Boletín Mensual* de septiembre del 2003). El gráfico muestra las diferentes medidas de expectativas de inflación media en distintos horizontes temporales a finales de noviembre del 2003. Para las tasas de inflación implícita se han construido dos curvas diferentes. Una de ellas recoge simplemente las tasas de inflación implícita para cada plazo de vencimiento de los bonos iniciados con la inflación subyacentes. Sin embargo, esta estructura temporal no mide con precisión las expectativas de inflación media en distintos horizontes, debido a que los bonos nominales y los bonos iniciados con la inflación utilizados para el cálculo de las tasas de inflación implícita son bonos con pago de cupones, cuyo plazo de vencimiento no constituye una buena medida del tiempo medio que el tenedor de los bonos debe esperar hasta de recibir el pago en efectivo. Una mejor medida es la «duración» del bono con pago de cupones, que es inferior a su plazo de vencimiento¹. Por consiguiente, el gráfico incluye también una curva que representa las tasas de inflación implícita según la duración del bono nominal correspondiente (por lo que se denomina curva «ajustada por el vencimiento»). Se aprecia que la curva de tasas de inflación implícita ajustada por el vencimiento es muy próxima a la curva construida a partir de los *swaps* de cupón cero iniciados con la inflación.

Curvas de expectativas de inflación obtenidas de los mercados de bonos iniciados con la inflación y del mercado de los *swaps* iniciados con la inflación de la zona del euro

(según la duración de cada bono)



Fuentes: Agence France Trésor, Tesoros italiano y griego y mercados de capitales CDC-IXIS.

A la hora de interpretar el gráfico, es importante tener en cuenta que existen limitaciones por las que las tasas de inflación implícita pueden no corresponder a las expectativas de inflación media. En primer lugar, una de las diferencias puede deberse, en parte, a la prima de riesgo relacionada con la incertidumbre respecto de la inflación exigida por los inversores por la tenencia de bonos nominales a largo plazo. Esta primera prima supone un sesgo al alza de la tasa de inflación implícita. Cabe esperar, naturalmente, que esta prima de riesgo de inflación aumente a medida que se alargue el plazo de vencimiento del bono. En segundo lugar, la prima de liquidez puede actuar en sentido contrario, dado que la liquidez del bono iniciado con la inflación suele ser inferior a la del bono nominal correspondiente. En tercer lugar, las tasas de inflación implícita se refieren al IAPC, excluido el tabaco. En los últimos años, la tasa media de inflación del IAPC, incluido el tabaco, ha sido, en promedio, ligeramente superior a la del IAPC, excluido el tabaco, lo

que supone un sesgo negativo de las tasas de inflación implícita. En cuarto lugar, las tasas de inflación implícita pueden depender, a veces, de factores técnicos.

Como se observa en el gráfico 23, la tasa de inflación implícita de la zona del euro se elevó notablemente en los últimos meses. Los casos de los que se tiene evidencia revelarían que la demanda creciente de bonos iniciados con la inflación mostrada por distintos tipos de inversores, como por ejemplo las empresas de seguros y los fondos de pensiones, puede haber propiciado el ascenso de los precios de los bonos iniciados con la inflación y el descenso de su rendimiento real. En particular, este factor puede haber originado un sesgo al alza de la curva de tasas de inflación implícita en los plazos más largos. Además, en contra de las expectativas de los participantes en el mercado, el anuncio de las autoridades alemanas de que no emitirían bonos iniciados con la inflación en el 2004 podría haber creado una especie de «prima de escasez» en los precios de los bonos iniciados con la inflación existentes, generando presiones al alza adicionales sobre las tasas de inflación implícita.

Aunque estos factores especiales podrían explicar una parte significativa de los actuales niveles, relativamente elevados, de las tasas de inflación implícita de la zona del euro, no puede descartarse la influencia de factores

1) La duración de un bono es su vencimiento ajustado por los pagos efectuados inicialmente (por ejemplo, intereses o amortización del principal). La duración es también la expresión de la sensibilidad del valor actual neto de un bono a una variación de su tipo de descuento.

más fundamentales. Por ejemplo, en los últimos meses, se ha difundido un gran número de noticias positivas sobre la actividad económica de la zona del euro y también algunas noticias muy desalentadoras en relación con la política fiscal. Tampoco puede descartarse, en estos momentos, que estos dos factores hayan tenido también un impacto sobre la incertidumbre respecto de la inflación e incluso sobre las expectativas de inflación media de la zona del euro. Por lo tanto, es importante realizar un atento seguimiento de la evolución de estos mercados y compararla también con otras medidas de las expectativas de inflación, como las obtenidas de las encuestas, que apenas han experimentado cambios en los últimos meses².

2) Para más detalles, véase el recuadro titulado "Previsiones de otras instituciones", que figura en el presente Boletín Mensual.

exigida por los inversores por mantener valores de renta variable.

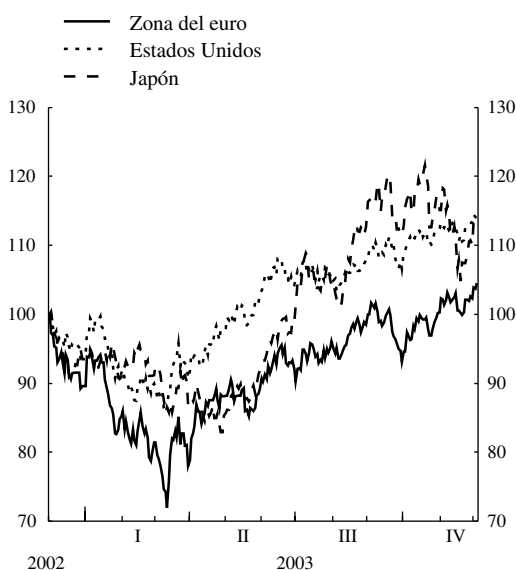
En Japón, las cotizaciones bursátiles bajaron en noviembre. Los temores suscitados por la apreciación del yen, que podría afectar negativamente a la industria exportadora del país, y por el anuncio de resultados trimestrales peores de lo previsto en algunas grandes empresas, parecen haber contribuido a este descenso. La incertidumbre de ese mercado, medida por la media móvil de diez días de la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice Nikkei 225, se situó en torno al 26% el 3 de diciembre, sin grandes cambios en relación con el nivel de finales de

octubre y ligeramente por debajo de la media observada desde 1999.

En la zona del euro, las cotizaciones bursátiles siguieron subiendo en los últimos tres meses, reflejando la percepción, por parte del mercado, de perspectivas económicas más favorables, sustentadas por la publicación de datos macroeconómicos mejores de lo previsto. También pueden haber influido de forma positiva en la cotizaciones bursátiles de la zona del euro la publicación de datos que mostraban una mejora de la rentabilidad de las empresas de la zona, y la disminución, en los últimos tres meses, de la incertidumbre de los participantes en el mercado, medida

Gráfico 25 Índices bursátiles de la zona del euro, Estados Unidos y Japón

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

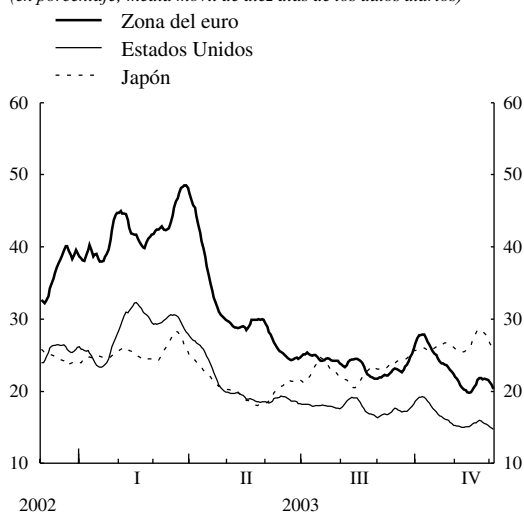


Fuente: Reuters.

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

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.

Cuadro 5

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

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

	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Sanidad	Industrial	Tecnología	Telecomunicaciones	Gas, agua, electricidad	EURO STOXX
Participación del sector en la capitalización bursátil											
(datos a fin de período)	5,0	10,6	9,1	8,6	29,7	9,1	7,2	8,8	7,3	4,6	100,0
Variación de los precios											
(datos a fin de período)											
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
2003 III	4,4	4,4	5,1	-2,9	0,5	-2,1	6,2	5,9	-3,1	-3,7	5,7
Octubre	7,6	10,3	1,9	2,6	10,2	3,1	9,1	13,8	5,8	2,0	7,6
Noviembre	3,9	1,8	1,9	0,4	1,0	4,7	1,3	2,7	2,3	3,2	1,8
Fin agosto a 3 diciembre 2003	6,2	5,3	-0,4	-2,0	10,5	10,4	8,4	9,0	6,7	2,3	6,2
Volatilidad											
(medias del período)											
2002 III	38,2	46,4	31,9	46,5	51,0	49,5	27,8	58,9	47,8	39,4	36,4
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
2003 III	23,6	19,9	12,2	18,4	18,7	18,1	15,5	32,8	14,7	13,7	16,8
Octubre	23,0	21,6	15,1	15,9	17,0	19,3	13,9	27,8	15,6	13,5	16,5
Noviembre	16,8	19,0	11,9	14,0	15,1	21,3	13,3	25,7	12,9	10,2	15,1
Fin agosto a 3 diciembre 2003	20,0	20,6	12,4	15,0	16,7	19,3	15,1	27,4	14,6	12,1	16,1

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.

por la media móvil de diez días de la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice Dow Jones EURO STOXX 50. El 3 de diciembre, la volatilidad implícita del mercado de renta variable se situó en el 20%, muy por debajo de la media registrada desde el inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria.

En los meses de otoño, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro experimentaron una subida generalizada en todos los sectores (véase cuadro

5). La recuperación más intensa se observó en los tres últimos meses en los sectores sanitario, financiero y tecnológico. La evolución de estos dos últimos sectores parece reflejar una valoración más optimista de las perspectivas de crecimiento de la zona del euro por parte de los participantes en el mercado. En cambio, la relativa debilidad del sector energético estuvo relacionada con el descenso de los precios de los productos de petróleo refinado registrado en los últimos tres meses.

2 Evolución de los precios

Se estima que la inflación medida por el IAPC se elevó al 2,2% en noviembre

Según el avance de Eurostat, la inflación medida por el IAPC aumentó al 2,2% en noviembre, frente al 2% registrado en octubre (véase cuadro 6). Aunque no se dispone todavía del detalle del IAPC de noviembre, es probable que esta tendencia al alza sea consecuencia de un efecto de base desfavorable asociado a los precios de la energía. La elevación de los impuestos sobre el tabaco llevada a cabo recientemente en Francia puede haber influido también en la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados.

La inflación medida por el IAPC de la zona del euro descendió al 2% en octubre, desde el 2,2% alcanzado en septiembre. Este descenso puede

atribuirse enteramente al comportamiento de los componentes más volátiles del IAPC, es decir, los precios de los alimentos no elaborados y de la energía (véase gráfico 27). La evolución de los precios energéticos ayudó a contener la inflación medida por el IAPC general, como resultado, en particular, de un efecto de base favorable, que rebajó la tasa de variación interanual de dichos precios desde el 1,6% de septiembre al 0,7% de octubre. Además, aunque sigue siendo importante, el impacto de la perturbación sobre los precios de los alimentos que se produjo este verano empezó a remitir, lo que se tradujo en una reducción de la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados, que pasó del 4,3% en septiembre al 3,9% en octubre.

En contraste con la evolución de la inflación medida por el IAPC general, la tasa de variación in-

Cuadro 6
Evolución de precios y costes en la zona del euro
(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	2000	2001	2002	2002	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003
				IV	I	II	III	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov
Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes													
Índice general ¹⁾	2,1	2,3	2,3	2,3	2,3	1,9	2,0	1,9	1,9	2,1	2,2	2,0	2,2
<i>Del cual:</i>													
Bienes	2,5	2,3	1,7	1,8	2,0	1,5	1,7	1,6	1,6	1,7	1,8	1,7	.
Alimentos	1,4	4,5	3,1	2,2	1,9	2,5	3,2	2,9	3,0	3,1	3,6	3,7	.
Alimentos elaborados	1,2	2,9	3,1	2,6	3,1	3,3	3,1	3,2	3,1	3,0	3,1	3,5	.
Alimentos no elaborados	1,8	7,0	3,1	1,6	0,1	1,5	3,4	2,5	2,7	3,3	4,3	3,9	.
Bienes industriales	3,0	1,2	1,0	1,6	2,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,8	.
Bienes indust. no energéticos	0,5	0,9	1,5	1,2	0,7	0,9	0,7	0,8	0,7	0,6	0,8	0,8	.
Energía	13,0	2,2	-0,6	2,9	7,0	1,5	2,1	1,6	2,0	2,7	1,6	0,7	.
Servicios	1,5	2,5	3,1	3,1	2,7	2,6	2,4	2,5	2,3	2,5	2,5	2,5	.
Otros indicadores de precios y costes													
Precios industriales	5,3	2,1	-0,1	1,2	2,4	1,5	1,2	1,4	1,3	1,3	1,1	0,9	.
Costes laborales unitarios	1,3	2,5	2,1	1,5	2,0	2,8	.	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo	1,3	0,2	0,5	1,0	0,7	0,0	.	-	-	-	-	-	-
Remuneración por asalariado	2,6	2,8	2,6	2,5	2,8	2,8	.	-	-	-	-	-	-
Costes laborales totales por hora	2,8	3,4	3,5	3,5	2,9	3,1	.	-	-	-	-	-	-
Precios del petróleo (euro/barril)	31,0	27,8	26,5	26,5	28,4	22,7	25,1	23,3	25,0	26,5	23,9	24,7	24,6
Precios de las materias primas (euros)	20,4	-8,1	-0,9	5,6	-3,2	-7,9	-5,8	-9,6	-7,5	-5,2	-4,7	-3,7	0,2

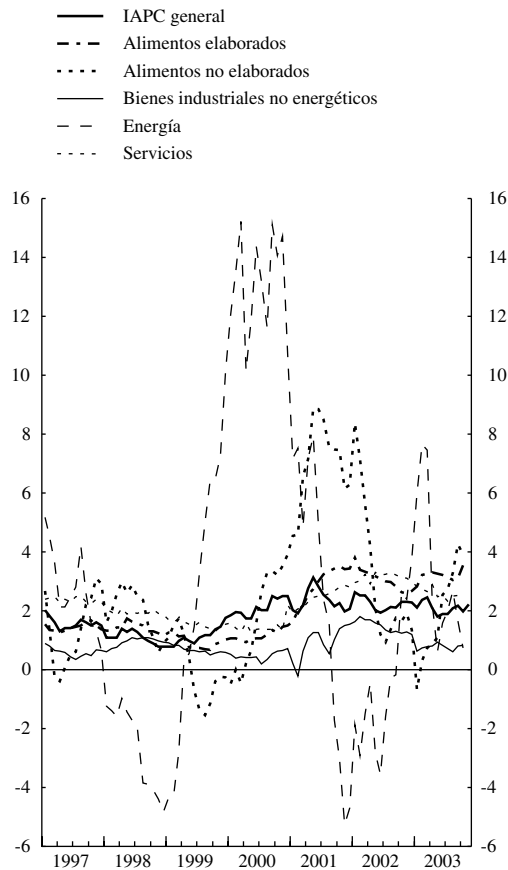
Fuentes: Eurostat, datos nacionales, Thomson Financial Datastream, HWWA (Hamburg Institute of International Economics) y cálculos del BCE.

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 noviembre 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 períodos anteriores al 2001, los datos del IAPC no incluyen Grecia.

teranual del IAPC, excluidos los componentes más volátiles, aumentó 0,1 puntos porcentuales, hasta situarse en el 2% en octubre. Este incremento se debió enteramente a la elevación de la tasa de variación interanual los precios de los alimentos elaborados, desde el 3,1% de septiembre al 3,5% de octubre, mientras que las tasas de variación interanuales de los precios de los servicios y de los bienes industriales no energéticos no experimentaron cambios. La mayor contribución de los precios de los alimentos elaborados fue consecuencia, en gran medida, de la subida de los precios del tabaco, originada por las medidas fiscales adoptadas en Francia en octubre del 2003.

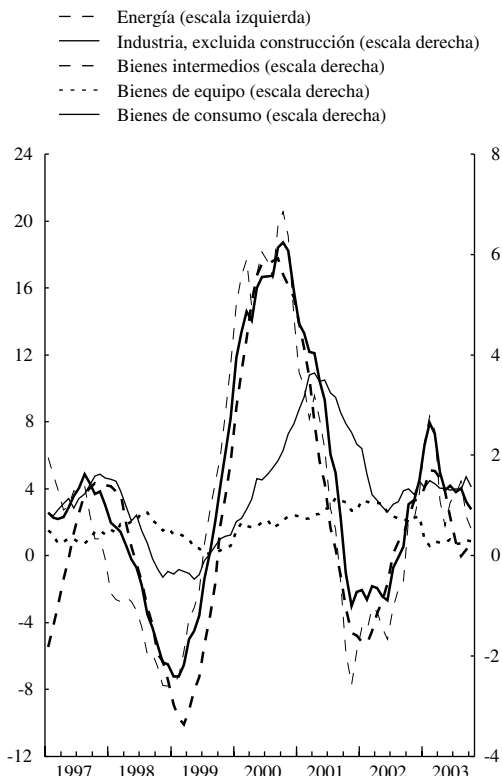
La tasa de variación interanual de los precios industriales disminuyó en octubre

La tasa de variación interanual del índice de precios industriales (IPRI) de la zona del euro, excluida la construcción, descendió al 0,9% en octubre, frente al 1,1% registrado en septiembre, como resultado, fundamentalmente, de un efecto de base favorable que afectó a los precios de producción de la energía. La tasa de variación interanual del IPRI del total de la industria, excluidas la construcción y la energía, permaneció estable en el 0,6%, reflejando un comportamiento ligeramente compensado en las distintas ramas de actividad (véase gráfico 28).

La tasa de variación interanual de los precios de los bienes intermedios volvió a aumentar, desde el 0,1% de septiembre al 0,3% de octubre. A este incremento puede haber contribuido la fuerte subida de los precios en euros de las ma-

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).

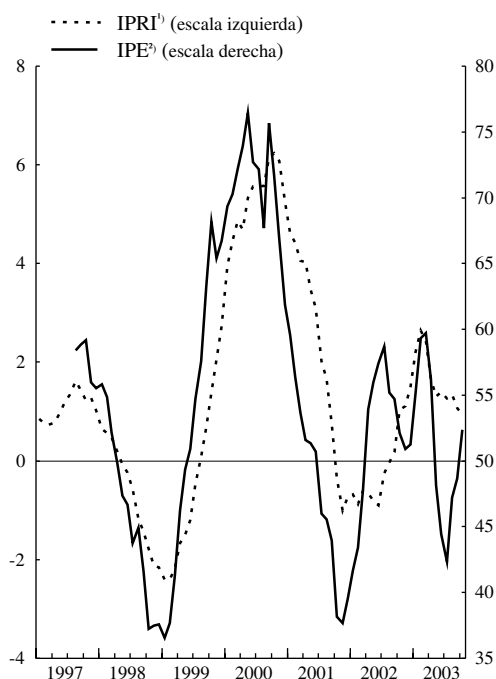
terias primas distintas del petróleo (más del 10% desde el mes de junio del 2003), que se ha ido produciendo en línea con la creciente demanda mundial de materias primas. Por el contrario, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de consumo disminuyó desde el 1,5% de septiembre al 1,3% de octubre, posible reflejo del efecto moderador de los precios de producción de bienes alimenticios. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes de equipo se mantuvo baja, sin apartarse de la tendencia observada desde el inicio del año. En conjunto, las presiones sobre los precios industriales permanecen moderadas, como consecuencia, en particular, de la apreciación del euro.

Sin embargo, los indicadores procedentes de las encuestas de opinión apuntan a un retorno de ciertas presiones al alza sobre los precios indus-

Gráfico 29

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

(datos mensuales)



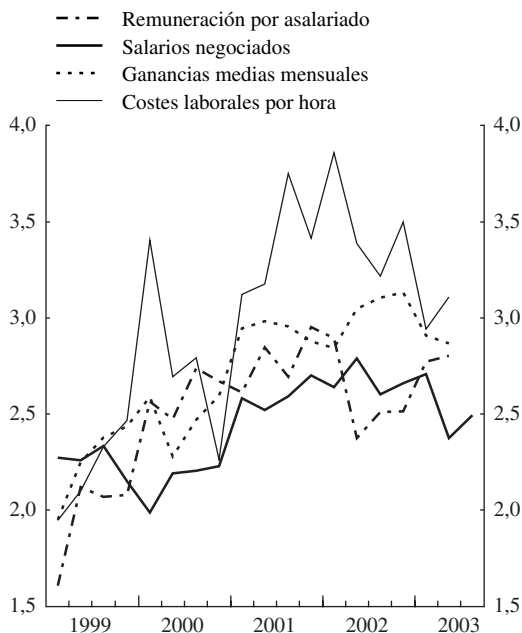
Fuentes: Eurostat y Reuters.

- 1) Índice de precios industriales; tasas de variación interanuales; excluida la construcción.
- 2) Índice de precios de la zona del euro, para el sector manufacturero. Todo valor del índice por encima de 50 representa un incremento del precio de los consumos intermedios, mientras que los valores inferiores a 50 suponen una disminución. Los datos del IPE no incluyen Grecia para períodos anteriores al 2001.

Gráfico 30

Indicadores de costes laborales de la zona del euro

(tasas de variación interanuales)



Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

triales (véase gráfico 29). El índice de precios de la zona del euro para el sector manufacturero, obtenido de la encuesta a los directores de compras, subió ligeramente, de 52,3 en octubre a 52,9 en noviembre. Según los encuestados, los marcados aumentos registrados, ante una creciente demanda mundial, en los precios de algunas materias primas, especialmente en los de los metales básicos, se vieron compensados sólo en parte por la apreciación del euro y por su efecto moderador sobre el precio de los bienes importados.

El crecimiento salarial se mantuvo en los niveles de años anteriores

Pese a la evidencia contradictoria proporcionada por los indicadores de costes laborales, la evolución general de los salarios de la zona del euro en el 2003 sigue apuntando a una estabilización del crecimiento salarial en torno a las medias observadas en los dos últimos años (véase gráfico 30). Las ganancias medias mensuales se elevaron un 2,9%, en tasa interanual, en el primer semestre del 2003, situándose levemente por debajo de la

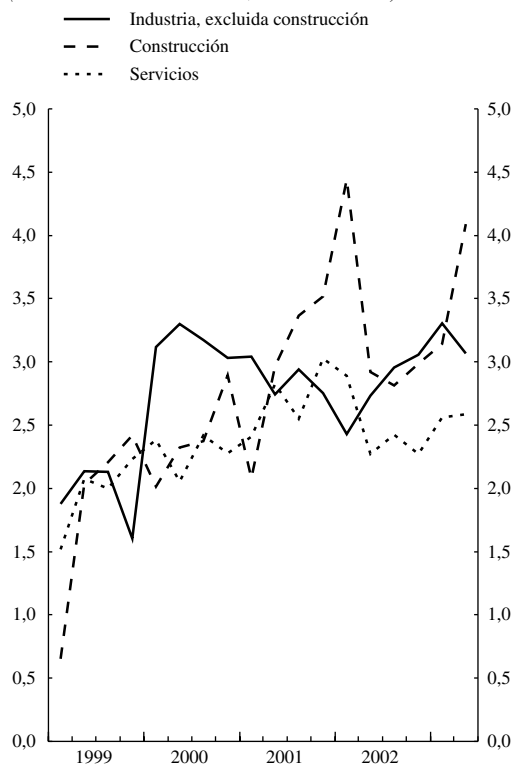
tasa media de crecimiento de los dos últimos años. Los costes laborales por hora en el sector de empresas no agrarias se incrementaron en torno a un 3% en el primer semestre del 2003, quedando unos 0,5 puntos porcentuales por debajo de la media de los años 2001 y 2002. Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual de la remuneración por asalariado se situó en el 2,8% en el primer semestre del 2003, levemente por encima de la media del 2002.

Por sectores, en el primer semestre del 2003 las tasas de crecimiento interanuales de la remuneración por asalariado sólo parecen haberse estabilizado en la industria, excluida la construcción, y en los servicios no de mercado, mientras que se han elevado recientemente en los servicios de mercado (que incluyen el comercio, la hostelería y los servicios financieros y empresariales), alcanzando casi el 3% en dicho período, frente a una media del 2,3% en los dos años anteriores. Por lo tanto, en el sector de servicios de mercado, la remuneración por asalariado está creciendo al mismo ritmo que en la industria, tras mantener una tasa de crecimiento inferior durante los diez últimos años. Sin embargo, dada la volatilidad de los datos sectoriales y su posible revisión a medida que se vayan publicado, es demasiado pronto para valorar si los datos del primer semestre de este año apuntan a un aumento de las presiones sobre los salarios en este subsector concreto o si corresponden sólo a razones estadísticas. Por otra parte, la acentuada desaceleración del crecimiento salarial registrada en el sector de servicios no de mercado (desde la media del 3% registrada en los dos años anteriores a cerca del 2,1% en el primer semestre del 2003) compensa, en parte, el incremento del crecimiento salarial observado en el resto del sector servicios (véase gráfico 31).

Por lo que se refiere a la evolución más reciente, la tasa de crecimiento interanual de los salarios negociados se elevó ligeramente, hasta el 2,5% en el tercer trimestre. Se espera que el crecimiento medio de los salarios negociados se sitúe en el 2003 en un nivel inferior al alcanzado en los dos últimos años. Sin embargo, una deriva salarial menos negativa, unida a un ligero aumento de las cotizaciones sociales, podría compensar el impacto del menor crecimiento de los salarios negociados sobre el crecimiento de la remuneración por asalariado en el 2003.

Gráfico 31 Remuneración sectorial por asalariado en la zona del euro

(tasas de variación interanuales; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

La mejora gradual del crecimiento de la productividad del trabajo en el transcurso del 2002 se invirtió en el primer semestre del 2003, en el que el crecimiento de la productividad descendió, en tasa interanual, desde el 0,7% en el primer trimestre al 0% en el segundo trimestre del año. En consecuencia, la tasa de crecimiento interanual de los costes laborales unitarios subió 0,8 puntos porcentuales, hasta situarse en el 2,8% en el segundo trimestre del 2003, manteniendo el ritmo relativamente sostenido observado en los últimos tres años. Con todo, a medida que prosiga la recuperación económica, la productividad debería aumentar, propiciando una moderación del crecimiento de los costes laborales unitarios.

Se espera que la inflación medida por el IAPC fluctúe en torno al 2% en los próximos meses

De cara al futuro, es probable que la inflación medida por el IAPC de la zona del euro fluctúe

en torno al 2% en los próximos meses. Aunque se prevé una remisión gradual de la perturbación que la ola de calor del pasado verano provocó en los precios de los alimentos, la inflación de la zona del euro no experimentará, probablemente, variaciones a comienzos del 2004, debido a la elevación prevista de algunos impuestos indirectos (en particular, los relativos al tabaco) y de determinados precios administrados (especialmente, los del sector sanitario). Sin embargo, persiste cierto grado de incertidumbre en torno al momento y a la modalidad de aplicación de las medidas estatales que afecten a los precios. Más adelante en el año 2004,

siempre que prevalezca la moderación salarial, la inflación medida por el IAPC debería descender y permanecer por debajo pero próxima al 2%, dado que la apreciación del euro debería seguir frenando las presiones sobre los precios. Para más información sobre las perspectivas económicas, véase la sección titulada «Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro».

Por otro lado, en el recuadro 5 se presenta un breve análisis de la evolución reciente de los precios de la vivienda en la zona del euro.

Recuadro 5

Evolución de los precios de la vivienda en la zona del euro

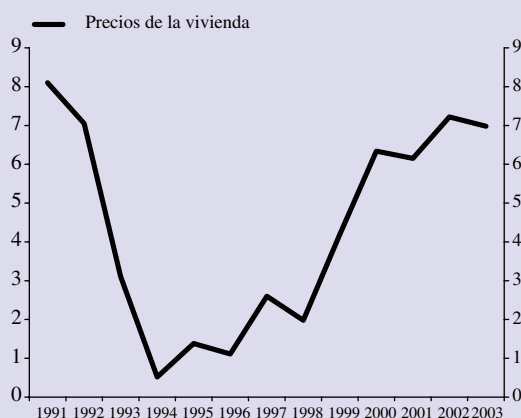
En marzo del presente año, el BCE publicó un informe titulado “*Structural factors in the EU housing markets*”. Los precios de la vivienda constituyen un elemento importante en el análisis de los riesgos para la estabilidad de precios. En este recuadro se examina la evolución más reciente de los precios de la vivienda en la zona del euro, que han seguido mostrando una tendencia al alza relativamente sostenida, según la evidencia disponible hasta comienzos del 2003.

Marco estadístico

El BCE calcula el índice de precios de la vivienda en la zona del euro como la media de las tasas de crecimiento interanuales de los indicadores nacionales, ponderada por la participación en el PIB correspondiente al año 2001. El Eurosistema ha establecido una serie de definiciones de referencia destinadas a armonizar, en la medida de lo posible, la información sobre los precios de la vivienda en los países de la UE. La selección de los datos nacionales de precios de la vivienda se basa en el grado de cobertura del mercado de cada país, los métodos utilizados para el ajuste en función de la calidad, la calidad de la fuente de datos y el tamaño de la muestra. No obstante, los métodos empleados para la elaboración de los índices de precios de la vivienda y la cobertura de los datos varían todavía considerablemente de un país a otro. Los índices disponibles de precios de la vivienda presentan diferencias en términos de cobertura del mercado (cobertura geográfica, tipo de vivienda, crédito hipotecario o pago al contado), ajuste por la calidad (métodos utilizados para tener en cuenta las diferencias que se observan entre un período y otro en las características de la vivienda objeto de la transacción), fuentes de datos (registros fiscales, solicitudes de créditos hipotecarios, agentes inmobiliarios, prensa), construcción del índice y ponderación. Por este motivo, mientras que puede utilizarse el índice de precios de la vivienda de la zona del euro para analizar la evolución a largo plazo, han de considerarse con la máxima cautela las variaciones mucho más específicas que el índice registra en los plazos más cortos, así como el nivel de las tasas de crecimiento interanuales.

Gráfico A: Precios de la vivienda en la zona del euro

(tasas de variación interanuales; datos anuales)



Fuentes: Cálculos del BCE a partir de datos nacionales no armonizados.

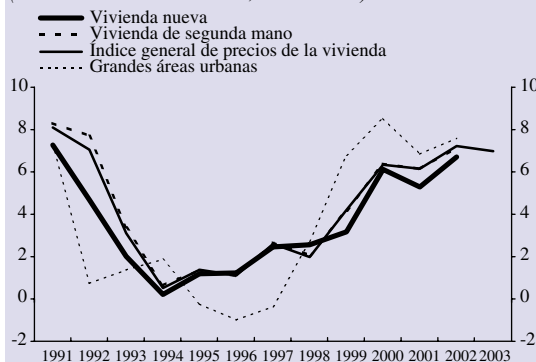
Nota: Los datos del año 2003 corresponden al primer trimestre.

Evolución en la zona del euro

Los datos disponibles para el 2003 (que se refieren, principalmente, al primer trimestre) muestran que ha persistido el fuerte crecimiento de los precios de la vivienda en el conjunto de la zona del euro. Como puede verse

Gráfico B: Precios de la vivienda clasificaciones alternativas

(tasas de variación interanuales; datos anuales)



Fuente: Cálculos del BCE a partir de datos nacionales no armonizados. En los casos en que los datos disponibles no están conformes a la definición de referencia, se utilizan variables sustitutivas.

Nota: Los datos del año 2003 corresponden al primer trimestre.

en el gráfico A, la tasa de variación interanual de estos precios se ha mantenido en torno al 7% en los cuatro últimos años. Sin embargo, este aumento debe contemplarse a la luz del moderado crecimiento de los precios de la vivienda registrado en los cinco años anteriores a este período (1994-1998), durante los cuales se elevaron, como promedio, en torno a un 1,5%.

Dadas las dificultades de medición mencionadas anteriormente, conviene determinar si la evolución general de los precios de la vivienda en la zona del euro, medida por el citado índice, se corresponde con la de los precios de clasificaciones alternativas (por ejemplo, precios de la vivienda nueva o de segunda mano, precios de la vivienda en grandes áreas urbanas). A este respecto se observa una evolución en general similar en la vivienda nueva y en la de segunda mano (véase gráfico B). Se observa una dinámica diferente en las

grandes áreas urbanas. Pese a mostrar un perfil bastante similar, los precios en las grandes áreas urbanas registran a lo largo del ciclo económico una variación más acentuada, tanto al alza como a la baja, que los de las áreas no urbanas, lo que no resulta sorprendente, sobre todo durante la fase expansiva, cuando las limitaciones de la oferta en las grandes áreas urbanas (debido, por ejemplo, a la escasez de suelo disponible) pueden dar lugar a mayores aumentos de los precios de la vivienda que en zonas menos pobladas.

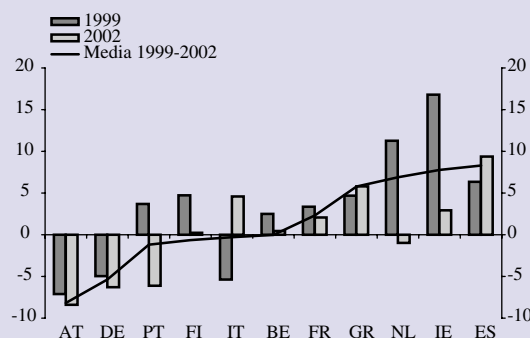
Aunque los factores propios de los distintos países son, indudablemente, importantes para comprender las variaciones de los precios de la vivienda, varios factores comunes parecen estar en el origen del crecimiento relativamente pronunciado de estos precios observado en la zona del euro desde 1998. Algunos de estos factores comunes son los siguientes: el efecto retardado del intenso crecimiento y de la dinámica del empleo registrados entre los años 1997 y 2001; los tipos de interés relativamente bajos aplicados desde 1998, especialmente en comparación con los niveles anteriores; el posible desplazamiento de la inversión financiera desde los mercados de renta variable a la vivienda, como consecuencia de la evolución negativa de estos mercados entre los años 2000 y 2002; y el comportamiento de los mercados de intermediación financiera (es decir, la liberalización financiera y el mayor grado de integración del mercado de crédito hipotecario con el resto del sistema financiero), que puede haber acrecentado la sensibilidad de los precios de la vivienda a los tipos de interés, al reducirse las limitaciones de crédito.

Diferenciales entre países

Si bien casi todos los países pertenecientes a la zona del euro han experimentado un incremento de los precios de la vivienda desde 1999, las variaciones de precios observadas han dado lugar a amplios diferenciales entre un país y otro. Entre los años 1999 y 2002, en España, Irlanda, los Países Bajos, Grecia y Francia, los precios

Gráfico C: Diferencias en las variaciones de los precios de la vivienda entre los países de la zona del euro

(en puntos porcentuales, calculadas como tasas de variación interanuales en relación con la media de la zona del euro)



Fuente: Cálculos del BCE a partir de datos nacionales no armonizados.

han aumentado por encima de la media de la zona del euro, con una ampliación del diferencial con respecto a la zona del euro en España y una reducción del mismo en los Países Bajos e Irlanda (véase gráfico C). Por el contrario, entre los años 1999 y 2002, en Austria y Alemania, las variaciones de los precios de la vivienda se han mantenido por debajo de la media de la zona del euro.

Las principales causas de la evolución diferente que han mostrado los precios de la vivienda en los distintos países son, posiblemente, los determinantes a largo plazo de estos precios relacionados, en gran medida, con el carácter local del mercado de la vivienda (diferencias en la concesión de financiación para la adquisición de vivienda, en los incentivos fiscales y las subvenciones, en los costes de transacción, en la reglamentación urbanística municipal, etc.) y las tendencias demográficas. Por otro lado, los tipos de interés variaron de forma muy distinta en los países de la zona del euro a finales de la década de los noventa, lo que puede haber contribuido a explicar las diferencias observadas en la evolución de los precios de la vivienda. En particular, al inicio de la tercera fase de la UEM, los tipos de interés bajaron sensiblemente en Irlanda, España, Grecia y Portugal, países en los que, a excepción de Portugal, el aumento de los precios de la vivienda era claramente superior a la media de la zona del euro. En la mayor parte de los demás países de la zona, incluidos Alemania y Austria, el margen para estimular la convergencia fue mucho menor.

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

El PIB real aumentó un 0,4% en tasa intertrimestral en el tercer trimestre del 2003

Según la primera estimación detallada del PIB realizada por Eurostat, el PIB real de la zona del euro se incrementó un 0,4%, en tasa intertrimestral, en el tercer trimestre del 2003 (véase cuadro 7). Tras tres trimestres de estancamiento, se anticipaba ya la vuelta a tasas de crecimiento positivas.

La composición del PIB por el lado del gasto sugiere que el crecimiento registrado durante el tercer trimestre se vio impulsado por la demanda exterior neta. En concreto, la contribución de esta variable refleja un fuerte repunte del crecimiento de las exportaciones relacionado con el fortalecimiento de la actividad mundial, mientras que el crecimiento de las importaciones fue negativo a causa de la debilidad de la demanda in-

terna. El consumo privado no experimentó variaciones con respecto al tercer trimestre, debido tal vez, en parte, a las débiles condiciones aún imperantes en el mercado de trabajo. El consumo público se elevó un 0,5% en tasa intertrimestral, mientras que la formación bruta de capital fijo y la variación de existencias descendieron en el tercer trimestre. Por el lado de oferta, se produjo una expansión de la producción industrial y del sector servicios (véase el recuadro 6 para un análisis de las diferencias entre PIB y valor añadido bruto).

La producción industrial se estabilizó en el tercer trimestre del 2003

La producción industrial de la zona del euro (excluida la construcción) se redujo en septiembre un 0,3% en tasa intermensual, tras dos meses de

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

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

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

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

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

Recuadro 6

Factores determinantes de las discrepancias entre crecimiento del PIB y valor añadido bruto

El PIB es el principal indicador que resume la actividad económica y puede calcularse utilizando una diversidad de enfoques. Por el lado del producto, el PIB mide la suma del valor añadido bruto creado mediante la producción de bienes y servicios en los distintos sectores de la economía. En cuanto a la renta, el PIB mide la suma de todas las rentas generadas por la producción de bienes y servicios, y por el lado del gasto, el PIB mide la suma de la demanda interna y exterior (neta) de bienes y servicios producidos. La evolución del crecimiento del PIB real basado en medidas de los componentes del gasto y de la producción sectorial en términos nominales se presenta regularmente en la sección del *Boletín Mensual* titulada «Evolución económica y monetaria de la zona del euro». Las tasas de crecimiento intertrimestrales del PIB real y el total del valor añadido bruto real tienden

a ser muy similares, aunque, en ocasiones, pueden producirse discrepancias relativamente importantes y persistentes (véase gráfico A). En este recuadro se explican las diferencias conceptuales entre PIB y valor añadido bruto total y se estudian estas discrepancias en términos de sus tasas de crecimiento reales desde comienzos de los años noventa.

Diferencias conceptuales entre PIB y valor añadido bruto

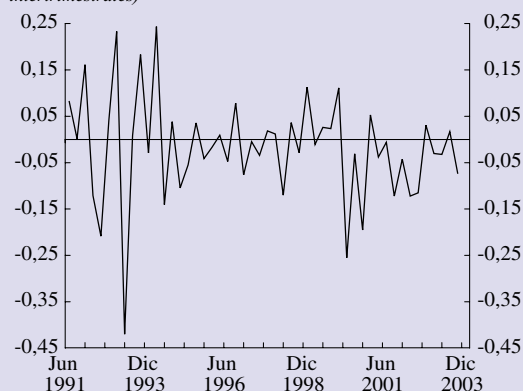
Hay dos diferencias importantes entre PIB y valor añadido bruto total. En primer lugar, el valor añadido bruto de un sector incluye los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI) por este sector. Los SIFMI expresan el pago por los servicios prestados por los intermediarios financieros a sus clientes, como queda reflejado en las comisiones y en los márgenes de intermediación, y se tratan como consumos intermedios. En las cuentas nacionales de la zona del euro, los SIFMI no se asignan a los distintos sectores de usuarios, sino que se contabilizan como un sector ficticio independiente que se deduce del valor añadido bruto total¹. En segundo lugar, el valor añadido bruto de un sector se mide neto de impuestos (por ejemplo, el IVA) y de subvenciones a la producción. En las cuentas nacionales de la zona del euro, los impuestos sobre producción (menos subvenciones) se registran para la economía en su conjunto y se añaden al valor añadido bruto total.

La separación de los SIFMI y de los impuestos sobre producción (menos subvenciones) del valor añadido bruto puede tener consecuencias en las comparaciones entre sectores, así como en las comparaciones entre la evolución sectorial y la evolución de la economía en su conjunto. Si, por ejemplo, el porcentaje de los SIFMI y sus fluctuaciones a lo largo del ciclo económico son muy diferentes entre los distintos sectores, el valor añadido no será totalmente comparable entre dichos sectores y puede que, en cierto modo, distorsione medidas tales como la productividad y los costes laborales unitarios. Además, si el porcentaje de impuestos sobre producción (menos subvenciones) en el PIB varía significativamente a lo largo del ciclo económico, la evolución de la economía en su conjunto en términos de productividad y de costes laborales unitarios basados en el PIB se desviará de la trayectoria implícita por la evolución sectorial.

¹ El Reglamento (CE) n° 1889/2002 de la Comisión, de 23 de octubre de 2002, requiere que los Estados miembros asignen SIFMI en las cuentas nacionales, de conformidad con la metodología armonizada, a partir del 2005.

Gráfico A: PIB real y valor añadido bruto en términos reales

(diferencia en puntos porcentuales entre las tasas de crecimiento intertrimestrales)



Fuente: Eurostat.

Discrepancias empíricas entre el crecimiento del PIB real y el valor añadido bruto total en términos reales

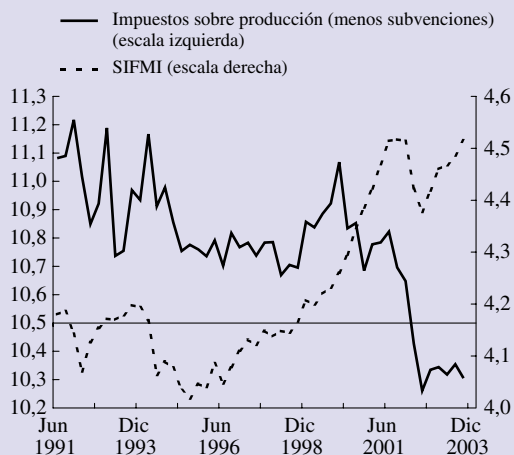
Desde comienzos de los años noventa, el PIB real y el valor añadido bruto total en términos reales han crecido aproximadamente al mismo ritmo, con una diferencia absoluta media del crecimiento intertrimestral de sólo 0,02 puntos porcentuales. En los distintos trimestres, la diferencia absoluta ha llegado hasta 0,42 puntos porcentuales, pero estas discrepancias tan sustanciales han sido contrarrestadas habitualmente en trimestres posteriores (véase gráfico A). En este sentido, los años 2000 y 2001 fueron marcadamente diferentes, pues el crecimiento del valor añadido bruto total en términos reales fue constantemente más elevado que el crecimiento del PIB real. Esto supone que el nivel del valor añadido bruto total en términos reales aumentó gradualmente en relación con el PIB real, lo que refleja dos trayectorias. En primer lugar, las impuestos sobre producción (menos subvenciones) por unidad del valor añadido bruto total en términos reales se redujeron de forma pronunciada a finales de los años noventa y

continuaron haciéndolo durante la mayor parte del período de desaceleración observado a partir del año 2000. Los datos nacionales sugieren que este hecho refleja esencialmente la evolución en Alemania. En segundo lugar, los SIFMI por unidad de valor añadido bruto en términos reales ascendieron fuertemente a finales de la década de los noventa y siguieron incrementándose hasta el 2001, intensificando el efecto de la evolución registrada en los impuestos sobre producción (menos subvenciones). El incremento relativo de los SIFMI en términos nominales refleja, en gran medida, el efecto del descenso de los precios de los servicios de intermediación financiera, dado que, en términos nominales, los SIFMI por unidad de valor añadido bruto han continuado reduciéndose en los últimos años.

En conjunto, el menor crecimiento del PIB real en comparación con el del valor añadido bruto total en términos reales en los años 2000 y 2001 se explica por el hecho de que, en relación con el valor añadido bruto total en términos reales, los impuestos sobre producción (menos subvenciones) disminuyeron y los SIFMI se incrementaron. Sin embargo, desde mediados del año 2002, el crecimiento del PIB real y del valor añadido bruto total en términos reales han sido prácticamente similares.

Gráfico B: Impuestos sobre producción (menos subvenciones) y SIFMI

(en porcentaje del valor añadido bruto en términos reales)

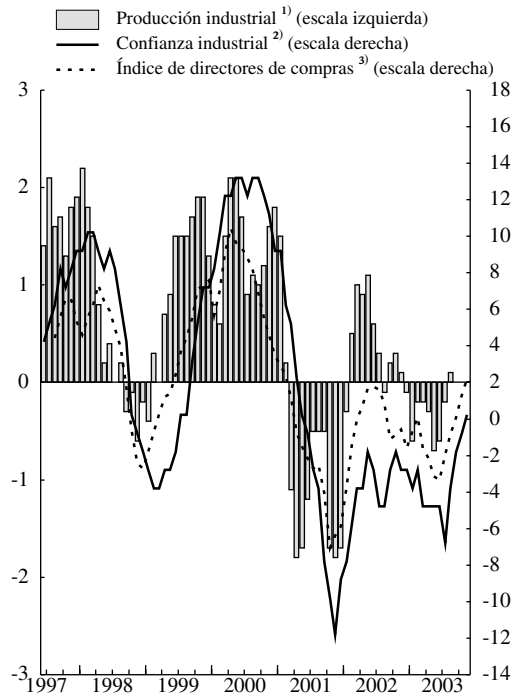


Fuente: Eurostat.

Nota: SIFMI significa servicios de intermediación financiera medidos indirectamente.

Gráfico 32
Producción industrial, confianza industrial
e índice de directores de compras
de la zona del euro

(datos mensuales)



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

- 1) Manufacturas; 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 en la actividad económica.

movimientos erráticos relacionados con los efectos de las vacaciones (véase cuadro 8). La evolución que se registró en septiembre fue prácticamente similar en las principales ramas de actividad, pero la producción industrial de energía y de bienes de consumo no duradero experimentó la reducción mayor. No obstante, en términos de medias móviles de tres meses, todos los componentes mostraron tasas de crecimiento positivas, incluida la producción de bienes de equipo, por primera vez desde noviembre del 2002.

Pese al descenso registrado en septiembre, la producción industrial (excluida la construcción) aún creció un 0,1%, en tasa intertrimestral, en el tercer trimestre, tras haber sufrido una contracción del 0,6% en el segundo trimestre. Según los datos de las cuentas nacionales, el valor añadido bruto de la industria se incrementó un 0,4%, en términos intertrimestrales, en el tercer trimestre. El aumento de la producción también tuvo su reflejo en las cifras de utilización de la capacidad productiva, que se elevaron ligeramente hasta situarse en el 81% en el tercer trimestre (véase cuadro 9). El nivel de utilización de la capacidad productiva en las principales ramas de actividad durante el tercer trimestre fue distinto, y las empresas de bienes de consumo fueron las que tuvieron que hacer frente a un mayor grado de exceso de capacidad. Los datos mensuales de los nuevos pedidos en las industrias manufacturadas

Cuadro 8
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
			Jul	Ago	Sep	Jul	Ago	Sep	Abr	May	Jun	Jul	Ago
				Intermensuales			Medias móviles de tres meses						
Total industria, excl. construcción	0,5	-0,5	0,7	-0,5	-1,3	1,0	-0,7	-0,3	-0,3	-0,6	-0,6	-0,1	0,1
<i>Por grandes sectores industriales:</i>													
Total ind., excl. construcción y energía	0,3	-0,7	0,4	-1,1	-1,6	1,1	-0,8	-0,3	-0,3	-0,8	-0,7	-0,2	0,1
Bienes intermedios	-0,5	0,3	0,2	0,5	-1,7	0,6	0,1	-1,0	-0,1	-0,6	-0,6	0,0	0,1
Bienes de equipo	1,5	-1,9	1,0	-3,3	-1,8	2,4	-1,7	-0,2	-1,0	-1,1	-1,0	-0,5	0,1
Bienes de consumo	0,7	-0,4	1,5	0,5	-1,3	0,7	-0,4	-0,7	-0,2	-0,5	-0,3	0,4	0,4
Bienes consumo duradero	-1,9	-5,3	-2,4	-4,2	-5,2	2,7	-2,6	0,3	-1,8	-2,0	-1,0	0,0	0,6
Bienes consumo no duradero	1,2	0,6	2,2	1,1	-0,9	1,1	-0,3	-1,2	0,0	0,0	-0,2	0,5	0,4
Energía	1,6	1,1	1,7	3,8	2,0	0,2	0,8	-1,9	-0,7	-0,7	-0,3	2,1	1,1
Manufacturas	0,4	-0,7	0,5	-1,1	-1,6	1,2	-0,9	-0,3	-0,3	-0,7	-0,6	-0,2	0,1

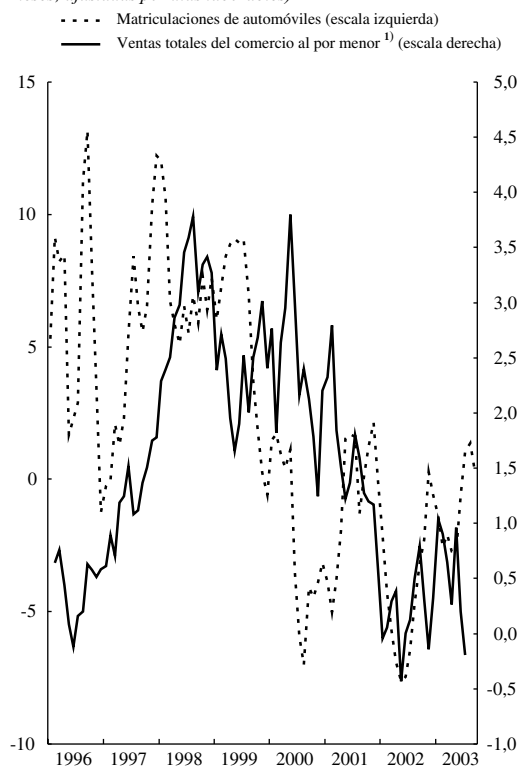
Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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».

Gráfico 33

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

(tasas de variación interanuales; medias móviles centradas de tres meses; ajustadas por 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.

ras de la zona del euro se han hecho públicos recientemente (véase recuadro 7). La evolución de los nuevos pedidos en los últimos meses coincide con las expectativas de recuperación de la actividad económica.

Nuevas mejoras de los datos procedentes de las encuestas

La encuesta de opinión de la Comisión Europea sugiere que la confianza del sector manufacturero se fortaleció nuevamente en noviembre. El aumento del indicador de confianza industrial reflejó una evaluación más positiva de los niveles actuales de la cartera de pedidos y de las expectativas de producción en los meses próximos. Además, el nivel de existencias de productos terminados siguió descendiendo en noviembre.

El índice de directores de compras reflejó los resultados de las encuestas de opinión de la Comisión Europea. Este índice mantuvo su tendencia ascendente en noviembre y alcanzó el nivel de 52,2, el más alto desde febrero del 2001 (véase gráfico 32). Además, se ha venido situando por encima de 50 desde septiembre del 2003, lo que indica una expansión de la producción manufacturera. El ascenso del índice de directores de compras en noviembre se debe a la actual evo-

Cuadro 9

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

(datos desestacionalizados)

	2000	2001	2002	2002	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003
				IV	I	II	III	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov
Índice de clima económico ¹⁾	2,5	-3,0	-1,5	-0,1	-0,5	-0,1	0,2	0,0	-0,1	0,3	0,3	0,2	0,4
Indicador confianza consumidores ²⁾	12	6	0	-3	-8	-8	-6	-8	-7	-6	-6	-6	-5
Indicador confianza industrial ²⁾	12	-2	-4	-3	-4	-5	-4	-5	-7	-4	-2	-1	0
Indicador confianza de la construcción ²⁾	16	10	2	-1	1	0	-1	-1	1	-2	-2	-1	1
Indicador confianza comercio al por menor ²⁾	5	0	-9	-8	-10	-8	-6	-7	-5	-7	-5	-2	-3
Indicador confianza de los servicios ²⁾	11	-4	-18	-23	-25	-21	-14	-20	-16	-13	-12	-10	-8
Indicador de clima empresarial ³⁾	1,4	-0,2	-0,5	-0,3	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,8	-0,5	-0,5	-0,2	0,0
Utiliz. de la capacidad productiva (%)	84,5	82,9	81,4	81,5	81,1	80,8	81,0	-	80,7	-	-	81,2	-

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

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

1) Tasas de variación respecto al periodo anterior.

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

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

Recuadro 7

Nuevos pedidos en las industrias manufactureras de la zona del euro

En este recuadro se describen los conceptos y el modo de recoger los datos de nuevos pedidos en la zona del euro, y se evalúa su utilidad para el análisis económico. Los nuevos pedidos se definen en el Reglamento de la UE relativo a las estadísticas coyunturales. El período de transición para su introducción en los países de la UE terminó en junio del 2003. En noviembre de ese año, Eurostat publicó por primera vez de manera oficial, para el conjunto de la zona del euro, estadísticas de nuevos pedidos en las industrias manufactureras. Antes de la introducción de estas estadísticas, las encuestas de opinión eran la única fuente de información disponible sobre pedidos.

Conceptos y compilación de datos de nuevos pedidos de la zona del euro

Los nuevos pedidos se definen como el *intento de compra para entrega inmediata o futura*. Miden el valor de los pedidos entrantes en cada mes de referencia, incluidos los pedidos de los subcontratistas. En la UE, la convención es que la cancelación de pedidos no se deduzca de las cifras de pedidos actuales o pasadas.

La normativa de la UE sólo incluye industrias que trabajan a partir de pedidos (es decir, textil, pasta de papel y papel, productos químicos, todos los bienes de equipo, la mayoría de los bienes de consumo duradero y algunos bienes de consumo no duradero) lo que no sucede en todas las industrias manufactureras. El agregado que comprende estas industrias se clasifica bajo la rúbrica *industrias manufactureras que trabajan a partir de pedidos*, y representa en torno al 63% del volumen de negocios total de las manufacturas. El índice del conjunto de la zona del euro para este agregado está disponible desde enero de 1996. España, Francia y Portugal han introducido recientemente en sus sistemas estadísticas de nuevos pedidos, por lo que la cobertura del agregado de la zona del euro, en términos de los datos nacionales en que se basa, ha aumentado gradualmente, lográndose en el año 2002 una cobertura superior al 90%. Eurostat también clasifica el total de nuevos pedidos en pedidos interiores y exteriores. Como esta desagregación se basa en los resultados nacionales respectivos, los pedidos exteriores incluyen aquellos procedentes de fuera de la zona del euro, así como los que se originan en otros países de la zona (sólo se dispondrá de una distinción entre pedidos «verdaderos» de dentro de la zona del euro y de fuera de la misma después del año 2005). Cabe mencionar que solo se dispone de datos de nuevos pedidos para el conjunto de la zona en términos de importe. De conformidad con los plazos de transmisión de datos, los índices para la zona del euro deberían estar disponibles unos 50 días después de que termine el mes de referencia, es decir, entre una y dos semanas después de la publicación de los índices de producción industrial para la zona del euro para el mismo mes.

Utilidad de los datos de nuevos pedidos para el análisis económico

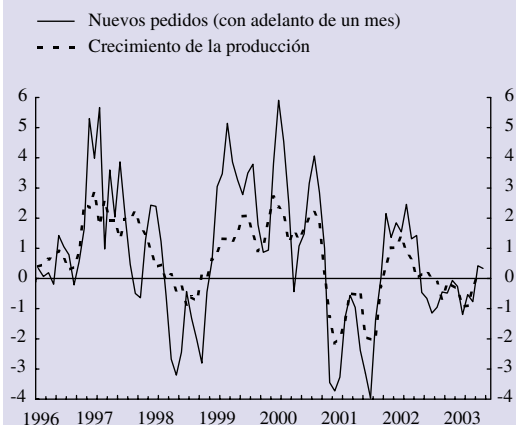
En principio, los nuevos pedidos ofrecen indicaciones sobre la demanda actual y la producción futura. Tienden a desempeñar un importante papel en la construcción de indicadores adelantados sintéticos para el crecimiento del PIB real. Sin embargo, el adelanto de los pedidos puede variar, dada la dificultad de determinar con exactitud cuándo los pedidos se convierten en producción. Concretamente, los nuevos pedidos generan un volumen de negocios que puede proceder de la producción o de las existencias. En este último caso, la relación entre nuevos pedidos y producción depende de si se reponen las existencias, y con cuanta rapidez, después de que se hayan producido las ventas. Además, los nuevos pedidos registran, en ocasiones, importantes variaciones intermensuales, relacionadas en particular con pedidos por importes muy elevados, por ejemplo, para el transporte (aviones y barcos). Los pedidos incumplidos proporcionarían un vínculo más directo con la producción futura, dado que implican una acumulación de pedidos y de producción; sin embargo, estos datos no están disponibles para la zona del euro.

El análisis de correlación sugiere que, en el período comprendido entre 1996 y 2003, la tasa de crecimiento intertrimestral de los nuevos pedidos de las *industrias manufactureras que trabajan a partir de pedidos* tiene un adelanto de un mes sobre la tasa de crecimiento correspondiente de la producción (véase gráfico A). El mismo

adelanto se observa en la denominada ratio pedidos/ventas, que puede calcularse a partir de los datos de nuevos pedidos y del volumen de negocios (véase gráfico B). Esta ratio puede utilizarse como un indicador de los puntos de inflexión que se registran en la producción, y puede contribuir al análisis de la evolución de la capacidad productiva. La ratio pedidos/ventas ha venido aumentando desde el año 2001, y en el verano del 2003 se encontraba en niveles comparables con la observados en la cota máxima del ciclo económico alcanzada en el 2000. Esto sugiere que puede que los pedidos entrantes hayan empezado a superar a las ventas, provocando una acumulación de pedidos. Este hecho estaría en consonancia con los datos de las encuestas opinión disponibles para el sector manufacturero, que indican que se considera que la cartera de pedidos es suficiente y que los meses de producción asegurados por la actual cartera se han mantenido muy por encima de su media a largo plazo. En este sentido, es asimismo conveniente cotejar, aunque sea con cierto retraso, los datos de los nuevos pedidos actuales con la información que ofrecen los datos de las encuestas.

Gráfico A: Crecimiento de los nuevos pedidos y de la producción

(tasas de variación intertrimestrales)

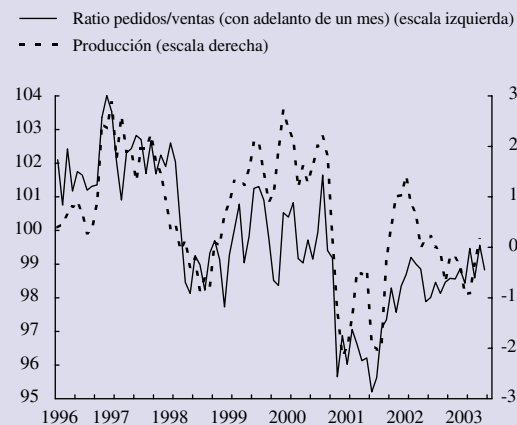


Fuente: Eurostat.

Nota: Los datos están desestacionalizados y se refieren a las industrias manufactureras que trabajan a partir de pedidos.

Gráfico B: Ratio pedidos/ventas y crecimiento de la producción

(índice; 2000 = 100; tasas de variación intertrimestrales)



Fuente: Eurostat.

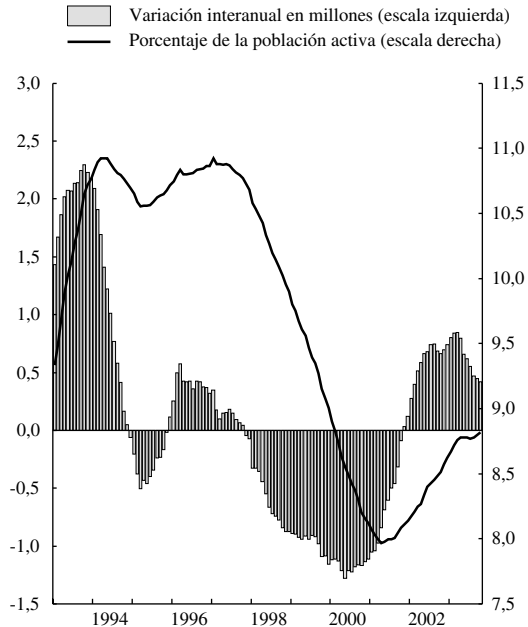
Nota: Los datos están desestacionalizados y se refieren a las industrias manufactureras que trabajan a partir de pedidos. La ratio pedidos/ventas se calcula como el índice de los nuevos pedidos dividido por el índice del volumen de negocios.

En conjunto, los datos de nuevos pedidos contribuyen a llenar un importante vacío en cuanto a la disponibilidad de datos en materia de estadísticas a corto plazo. La evolución que muestran las estadísticas de nuevos pedidos adelanta la correspondiente a las estadísticas de producción, pero la utilidad de esa variable como indicador adelantado es algo más limitada, ya que los nuevos pedidos sólo están disponibles después de que se hayan publicado los datos de producción correspondientes. No obstante, los datos permiten ahora realizar un análisis conjunto de los pedidos, del volumen de negocios y de la producción basado exclusivamente en datos, contribuyendo, así, a evaluar la información procedente de los datos de las encuestas. Además, brindan una valiosa información desagregada de las distintas ramas de actividad, por ejemplo, de la de bienes de equipo. Las mejoras que serían deseables incluyen la puntualidad de los datos de pedidos y la disponibilidad de datos en términos nominales.

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).

lución favorable tanto del producto como de los nuevos pedidos, alcanzando este mes el índice de nuevos pedidos el nivel más elevado de los tres últimos años. En general, las señales cada vez más positivas que se desprenden de las encuestas de octubre y noviembre apuntan a una expansión de la producción industrial en el cuarto trimestre.

Los datos procedentes de las encuestas referidos al sector servicios siguen siendo la indicación más clara de la recuperación. El indicador de confianza de la encuesta a los directores de compra para noviembre aumentó como consecuencia de una mejor valoración de la actividad económica actual y esperada. En noviembre, el índice de directores de compras relativo a la actividad en el sector servicios se elevó hasta 57,5, su nivel más alto desde octubre del 2000.

Los indicadores de consumo presentan señales contradictorias

Según la primera estimación de la composición de las cuentas nacionales, el consumo privado

mantuvo su debilidad en el tercer trimestre del 2003. Ya se había previsto en buena media que la evolución del consumo privado sería moderada, gracias a las señales contradictorias proporcionadas por los indicadores de gasto de los hogares. La información de ámbito nacional disponible sugiere que el volumen de las ventas del comercio al por menor apenas experimentó cambios en septiembre, lo que se tradujo en descenso intertrimestral de las ventas al por menor en la zona del euro en el tercer trimestre. Por el contrario, en agosto y septiembre, el aumento de las matriculaciones de automóviles fue pronunciado, lo que supone un crecimiento positivo del 4,5%, en tasa intertrimestral, en el tercer trimestre (véase gráfico 33).

Más recientemente, en octubre, las matriculaciones de automóviles registraron una contracción del 1,1% en tasas intermensuales. La confianza de los consumidores mejoró ligeramente en noviembre, tras mantenerse estabilizada en los meses anteriores. La confianza del comercio al por menor se redujo levemente en noviembre, tras la mejora observada en octubre.

La tasa de paro se mantuvo sin cambios en octubre

La tasa de paro normalizada de la zona del euro se mantuvo en el 8,8% en octubre (véase gráfico 34), sin cambios desde marzo del 2003. Sin embargo, el número de parados aumentó en torno a 23.000 personas en el mes de octubre, tras un incremento de 25.000 en septiembre. Las recientes subidas mensuales son algo más elevadas que los crecimientos medios mensuales en el segundo y tercer trimestres del 2003 (12.000), pero más bajas que en el 2002 (62.000) y que en el primer trimestre del 2003 (76.000). En cuanto a grupos de edad, las tasas de desempleo tanto de los menores como de los mayores de 25 años se mantuvieron estabilizadas en octubre en el 16,8% y en el 7,8%, respectivamente (véase cuadro 10). El número de parados aumentó de nuevo en ambos colectivos.

En términos trimestrales, el crecimiento del empleo para el total de la economía fue nulo en el segundo trimestre (véase cuadro 11). No obs-

Cuadro 10

Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)

	2000	2001	2002	2002	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003
				IV	I	II	III	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct
Total	8,5	8,0	8,4	8,6	8,7	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8
Menores de 25 años ¹⁾	16,7	15,7	16,2	16,4	16,7	16,7	16,7	16,8	16,7	16,7	16,7	16,8	16,8
De 25 o más años	7,4	7,0	7,4	7,6	7,7	7,8	7,8	7,8	7,8	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 periodos anteriores al 2001).

1) En el año 2002 esta categoría representaba un 22,2% del desempleo total.

tante, el panorama varía entre los distintos sectores. El empleo aumentó en los servicios y en la construcción durante el segundo trimestre del 2003, mientras que su crecimiento fue negativo en el sector industrial. Aunque el empleo total en el conjunto de la economía ha sido especialmente resistente durante la reciente desaceleración, hay evidencia de que se ha producido un cierto ajuste en términos de horas trabajadas. Esta evidencia se deriva de los datos de la encuesta de población activa que indican que las horas trabajadas por empleado descendieron durante este período de lento crecimiento.

El crecimiento intertrimestral de la productividad del trabajo tanto en el sector industrial como en el economía en su conjunto fue negativo en el segundo trimestre del 2003 (véase gráfico 35). Dado que el crecimiento del empleo fue nulo en ese período, esta desaceleración fue reflejo de la pérdida de dinamismo de la actividad económica. Todavía no se dispone de cifras de empleo para el tercer trimestre, pero los datos procedentes de las encuestas sugieren la persistencia de la debilidad. Al haber repuntado el crecimiento del PIB en el tercer trimestre, es probable que la productividad el trabajo también dé señales de mejora.

La evolución del mercado de trabajo sigue siendo moderada

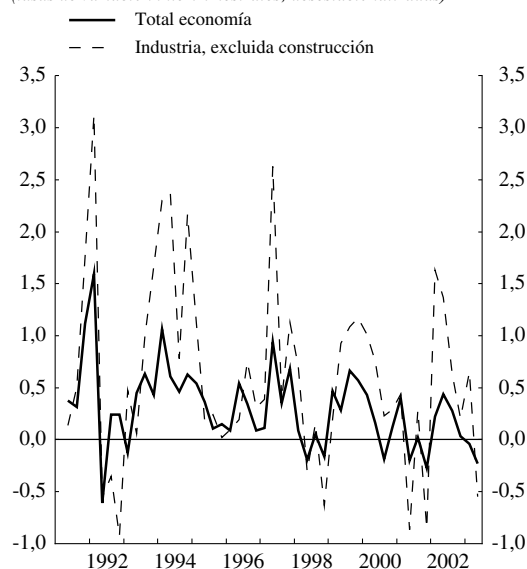
Las expectativas de creación de empleo en la zona del euro hasta noviembre del 2003 continúan apuntando a la contención en la evolución del mercado de trabajo. Según los datos de la encuesta de opinión de la Comisión Europea, las empresas manufactureras esperan que el empleo

total siga dando muestras de moderación (véase gráfico 36). En la encuesta a los directores de compras, el índice de empleo en las manufacturas se situó por debajo del nivel de 50, pero ha mejorado gradualmente desde mayo y se ha situado en 48,5 en noviembre. Dada la estrecha relación entre las expectativas de creación de empleo y el crecimiento del empleo en el sector manufacturero, los resultados de las últimas encuestas sugieren que el crecimiento del empleo en este sector seguirá siendo moderado en el cuarto trimestre del 2003. Según las encuestas de opinión de la Comisión Europea, las perspectivas de creación de empleo en la construcción mejoraron en noviembre, si bien empeoraron

Gráfico 35

Productividad del trabajo en la zona del euro

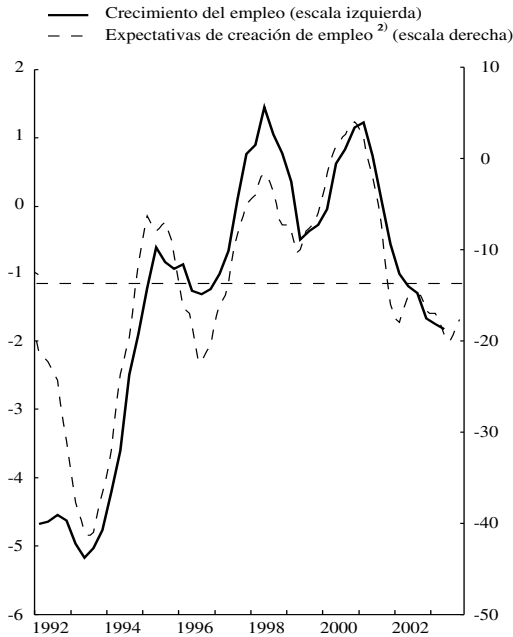
(tasas de variación intertrimestrales; desestacionalizadas)



Fuente: Eurostat.

Gráfico 36
Crecimiento del empleo y expectativas de creación de empleo en la industria de la zona del euro¹⁾

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



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

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

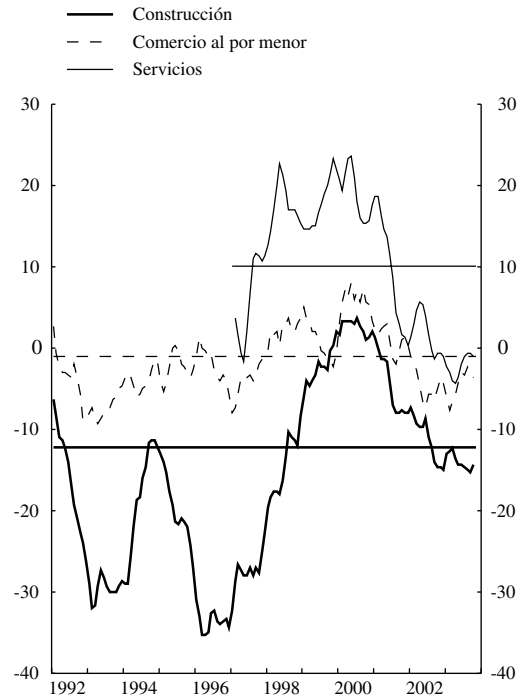
tanto en los servicios como en el comercio al por menor (véase gráfico 37). Por el contrario, el índice de empleo para el sector servicios de la encuesta a los directores de compras ha aumentado desde mayo del 2003 y ha alcanzado el umbral de 50,4, que indica que se ha producido una expansión en noviembre.

Se intensifican las señales de recuperación

Los datos de producción industrial y los procedentes de las encuestas de opinión, así como la primera estimación del crecimiento del PIB real en el tercer trimestre del 2003, sugieren que, en el segundo semestre del año, se ha alcanzado un punto de inflexión y se ha iniciado una recuperación gradual. En línea con la recuperación en curso de la economía mundial, las exportaciones repuntaron e impulsaron el crecimiento en el tercer trimestre, la producción industrial experimentó una expansión en el tercer trimestre, aunque a un ritmo lento,

Gráfico 37
Expectativas de creación de empleo de la zona del euro

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



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

tras haber registrado una contracción en el segundo trimestre, y los resultados de las encuestas apuntan a una nueva expansión en el cuarto trimestre. El sector servicios, menos vulnerable al ciclo, creció a un ritmo más acusado en el tercer trimestre, y los últimos resultados de las encuestas en ese sector siguen siendo los indicadores más positivos. La demanda interna continuó su trayectoria de moderación en el tercer trimestre, aunque se espera que repunte a lo largo del 2004. En consonancia con el crecimiento de la renta real disponible, se prevé que el consumo privado aumente y que el reducido nivel de los tipos de interés, las favorables condiciones de financiación, en general, y la mejora del entorno económico mundial sostengan el crecimiento de la inversión. Para una discusión más detallada de las perspectivas de crecimiento, véase la sección titulada «Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro».

Cuadro I I

Crecimiento del empleo en la zona del euro

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

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

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 intertrimestrales: variación con respecto al trimestre anterior.

4 Evolución de las finanzas públicas

Se prevén déficit sustanciales en la zona del euro durante los años 2003 y 2004

Con arreglo a las últimas previsiones publicadas por la Comisión Europea, se espera que la ratio media de déficit presupuestario de las Administraciones Públicas continúe deteriorándose en la zona del euro por tercer año consecutivo, desde un 2,2% del PIB en el año 2002 hasta un 2,8% en el 2003 (véase cuadro 13). Estas proyecciones sugieren un considerable empeoramiento en comparación tanto con los resultados obtenidos en el 2002 como con las previsiones elaboradas por la Comisión en la primavera del año en curso (véase el cuadro 12 del *Boletín Mensual* de junio del 2003). Se prevé que el superávit primario (que excluye los pagos por intereses) se reduzca en 0,7 puntos porcentuales en el año 2003, hasta un 0,7% del PIB, por lo que esta estimación también implica un notable deterioro con respecto a la previsión realizada en la primavera pasada.

Las previsiones de la ratio de déficit público de la zona del euro elaboradas por la Comisión se desvían de manera muy significativa de los objetivos más optimistas contenidos, en promedio, en los programas de estabilidad actualizados que

fueron presentados a finales del 2002 y comienzos del 2003. La diferencia asciende a un punto porcentual en el año 2003. Según las previsiones de la Comisión, los déficit públicos de la mayoría de los países se situarán en el 2003 por encima de los objetivos contenidos en sus programas de estabilidad actualizados. Dos países (Francia y Alemania) superarán, por segundo año consecutivo, el valor de referencia para el déficit público, situado en el 3% del PIB, ya que alcanzarán ratios de déficit por encima del 4%. Tres países (Italia, los Países Bajos y Portugal) registrarán ratios de déficit cercanas al límite del 3%.

El deterioro adicional de las situaciones presupuestarias del año 2003 en comparación con las estimaciones realizadas en la primavera se debe, principalmente, al funcionamiento de los estabilizadores automáticos, en un entorno macroeconómico considerablemente menos favorable de lo inicialmente previsto. El componente cíclico de la variación interanual de la ratio media de déficit de la zona del euro con respecto al 2002 será el responsable de la mayor parte del deterioro previsto (véase gráfico 38). Esta orientación neutral, en líneas generales, de la política fiscal, conforme ilustra una ratio de saldo presu-

Cuadro 12

Previsiones de evolución de las finanzas públicas de la zona del euro

(en porcentaje del PIB)

		2002	2003	2004
Saldo presupuestario	Comisión Europea ¹⁾	-2,2	-2,8	-2,7
	OCDE ²⁾	-2,3	-2,7	-2,6
	Programas de estabilidad ³⁾	-2,2	-1,8	-1,1
Saldo presupuestario ajustado de ciclo	Comisión Europea ¹⁾	-2,4	-2,3	-2,2
	OCDE ^{2), 4)}	-1,9	-1,7	-1,5
	Programas de estabilidad ³⁾	-1,9	-1,3	-0,8
Saldo presupuestario primario	Comisión Europea ¹⁾	1,4	0,7	0,7
	Programas de estabilidad ³⁾	1,5	1,9	2,5
Deuda bruta	Comisión Europea ¹⁾	69,0	70,4	70,7
	Programas de estabilidad ³⁾	69,7	68,7	66,8

Nota: En 2002 se incluyen los ingresos por la venta de licencias UMTS en la media de la zona del euro. Sin embargo, dichos ingresos son muy limitados y no afectan a las cifras que se presentan en el cuadro.

1) *European Economy*, 5/2003. *Economic Forecast*, otoño del 2003.

2) *Economic Outlook*, edición preliminar; noviembre del 2003.

3) *Cifras de la Comisión Europea*, basadas en los programas de estabilidad actualizados de los Estados miembros, mayo del 2003.

4) Excluido Luxemburgo.

pujestario ajustado de ciclo prácticamente sin cambios, no difiere sustancialmente del ligero endurecimiento de la orientación presupuestaria previsto, en promedio, en los programas de estabilidad actualizados del pasado año. No obstante, los efectos desfavorables de acontecimientos inesperados contrarrestaron en algunos países las medidas de saneamiento aplicadas, afectando negativamente a la evolución presupuestaria. En otros países, el deterioro del saldo presupuestario se está conteniendo mediante una serie de medidas transitorias. Concretamente, esto sucede en Italia y Portugal, donde se estima que los efectos de tales medidas se sitúen en torno al 1,5% y al 2,5% del PIB, respectivamente.

A diferencia de lo ocurrido en años anteriores, el gasto por intereses ha disminuido sólo de forma leve durante el año 2003, implicando una muy escasa mejora de la ratio de déficit total. Aun así, los saldos presupuestarios de los países más endeudados continúan beneficiándose de unos menores gastos por intereses.

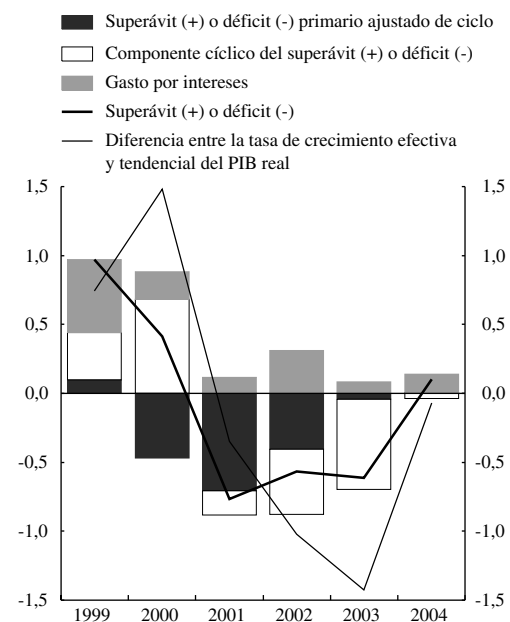
Se prevé que la ratio de deuda de las Administraciones Públicas en relación con el PIB de la zona del euro aumente en 1,4 puntos porcentuales, alcanzando el 70,4% a finales del año 2003. Esta sería la primera vez que la ratio de deuda agregada aumentase desde el inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria, interrumpiendo su gradual tendencia a la baja iniciada a media-

dos de la década de los noventa. Este incremento de las ratios de deuda se debe tanto a un menor crecimiento nominal como a unos déficit presupuestarios más elevados. Es muy probable que el volumen de deuda pública supere en Francia

Gráfico 38

Variación interanual de la situación presupuestaria media de la zona del euro y componentes

(en puntos porcentuales del PIB)



Fuentes: Comisión Europea, otoño 2003 y cálculos del BCE.

Nota: Los valores positivos indican una contribución a la reducción de los déficit, mientras que los datos negativos indican una contribución a su aumento. Los datos excluyen los ingresos por la venta de licencias UMTS.

durante el año 2003, por vez primera, el límite del 60% del PIB. En Alemania, la ratio de deuda también crecerá claramente por encima del valor de referencia en el 2003. En Italia, país que sigue registrando la ratio de deuda pública más elevada de la zona del euro, dicha ratio sólo se reducirá de forma marginal. A finales del 2003, el número de países con una ratio de deuda por encima del 60% aumentará hasta seis, uno más que durante el año anterior.

La Comisión Europea prevé un ligero descenso del déficit público medio de la zona del euro en el año 2004, hasta el 2,7% del PIB. La reducción de los desequilibrios fiscales en los países con déficit excesivos se verá compensada, en parte, por la reaparición de notables desequilibrios presupuestarios en otros países miembros. Se prevé que tres países (Francia, Alemania y Portugal) registren ratios de déficit superiores al valor de referencia del 3%, mientras que es probable que otros tres países (Grecia, Italia y los Países Bajos) presenten déficit cercanos al 3%. Los restantes países miembros de la zona del euro registrarán unos desequilibrios menos sustanciales o incluso presentarán superávit presupuestarios.

La evolución prevista para el año 2004 apunta hacia una orientación neutral de la política fiscal en el conjunto de la zona del euro. Con un crecimiento efectivo aproximándose a su tasa tendencial, el ciclo económico no tendrá un efecto significativo sobre la evolución del saldo presupuestario durante el 2004. El descenso de los pagos por intereses será el responsable único de la pequeña mejora del déficit total, mientras que el superávit primario medio permanecerá sin cambios. Al igual que en el 2003, las medidas transitorias continuarán limitando el deterioro de los saldos presupuestarios en algunos países durante el 2004, especialmente en Italia. Se prevé que la ratio de deuda de la zona del euro vuelva a elevarse ligeramente el próximo año.

La evolución del saldo presupuestario y de la orientación de la política fiscal en el agregado de la zona del euro esconde situaciones nacionales muy diversas. Se espera que sólo cuatro países de la zona (Bélgica, España, Austria y Finlandia) registren pequeños déficit o superávit presupuestarios

en el 2004. De los países con situaciones fiscales en deterioro (Grecia, Irlanda y Luxemburgo), actualmente sólo se prevé que Irlanda adopte una orientación fiscal más restrictiva a fin de restablecer una situación presupuestaria saneada. Asimismo, no todos los países con graves desequilibrios en sus finanzas públicas han aplicado hasta ahora medidas de saneamiento suficientes (Alemania, Francia, Italia y Portugal), si bien se espera que los Países Bajos adopten tales medidas al objeto de no sobrepasar el límite de déficit del 3% en el año 2004.

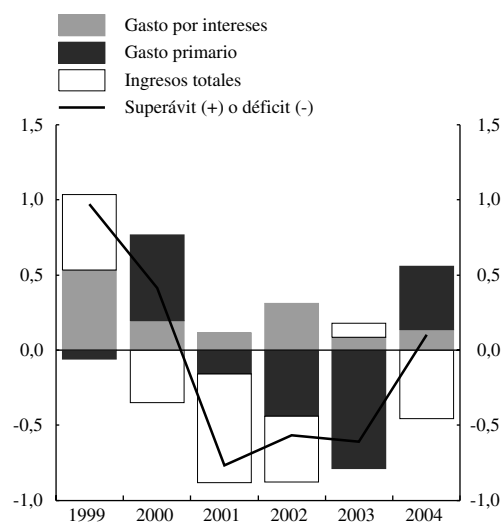
Evolución de los impuestos y de los gastos durante los años 2003 y 2004

Los efectos cíclicos son los responsables de gran parte de la variación registrada durante el 2003 por las ratios de ingresos y de gasto primario (véase gráfico 39). Los ingresos están creciendo de forma bastante modesta, en consonancia con el PIB nominal, reflejando la débil evolución del consumo privado y del empleo. Así pues, se

Gráfico 39

Variación interanual de la situación presupuestaria media de la zona del euro; contribución de los ingresos, de gasto primario y de gasto por intereses

(en puntos porcentuales del PIB)



Fuentes: Comisión Europea, otoño 2003 y cálculos del BCE.

Nota: Los valores positivos indican una contribución a la reducción de los déficit, mientras que los datos negativos indican una contribución a su aumento. Los datos excluyen los ingresos por la venta de licencias UMTS.

prevé que la ratio de ingresos totales en relación con el PIB se mantenga prácticamente inalterada en el 46,2%. Los recortes adicionales del impuesto sobre la renta en una serie de países se compensan, en el agregado de la zona del euro, mediante incrementos de los impuestos indirectos y de las cotizaciones sociales. Por el lado del gasto, se espera que la ratio de gasto primario en relación con el PIB aumente en 0,7 puntos porcentuales, hasta el 45,4%. La persistente presión al alza sobre el gasto corriente se debe, en buena medida, al aumento registrado por los subsidios de desempleo y las prestaciones sociales relacionadas, cuya evolución obedece, básicamente, a factores cíclicos.

En el 2004, se espera que una actividad económica más sólida, junto con los planes de las Administraciones Públicas encaminados a mantener el gasto bajo control, contribuya a una mejora de las situaciones presupuestarias. Al mismo tiempo, los recortes del impuesto sobre la renta en una serie de países reducirán el crecimiento de los ingresos en el conjunto de la zona del euro y tendrán un efecto desfavorable sobre las ratios de saldo presupuestario.

Principales desafíos de política fiscal

El progreso hacia un crecimiento potencial más elevado y unas finanzas públicas saneadas en la zona del euro se ve obstaculizado por la ausencia de determinación política para llevar a cabo un saneamiento presupuestario duradero. Al mismo tiempo, la persistencia de desequilibrios, severos en ciertos casos, es una rémora para el dinamismo de la economía. Esta situación no sólo sugiere la existencia de débiles compromisos con la consolidación presupuestaria y las reformas del sector público en los planes a medio plazo de algunos países, sino que también representa un desafío para el marco europeo de normas fiscales.

El mantenimiento de la confianza en la solidez de los fundamentos institucionales de la UEM resulta básico y, lejos de ser una mera cuestión de procedimiento, tiene una profunda influencia sobre las perspectivas de crecimiento y estabilidad de la zona del euro.

En una unión monetaria entre Estados soberanos que mantiene el control de sus políticas fiscales, resulta indispensable contar con un sólido marco que garantice la adopción de políticas fiscales sostenibles sobre la base de unas normas acordadas entre todos. El estrechamiento de los diferenciales de rendimientos de la deuda pública vinculados al riesgo soberano elimina un factor corrector de la propensión al déficit contenida en las políticas fiscales nacionales. Por otro lado, esta propensión podría acentuarse, dado que los beneficios políticos a corto plazo de los déficit recaen, principalmente, sobre el país que relaja sus restricciones presupuestarias, mientras que los efectos negativos sobre el nivel de los tipos de interés afectan a todos los países miembros. Los mercados de deuda pública seguirían reaccionando ante las expectativas de unas políticas fiscales desviadas en la zona del euro, pero no existe evidencia de que la disciplina ejercida por los mercados financieros sea suficiente. Es probable que la reacción de unos mercados crecientemente globalizados ante la política desviada de un único país de la zona sea lenta y sólo tenga un reflejo parcial en los diferenciales de rendimientos de la deuda pública, a pesar del hecho de que los gobiernos de la zona del euro no pueden ser obligados a corresponsabilizarse financieramente de las dificultades fiscales por las que atraviesen otros. En consecuencia, las señales de los mercados financieros normalmente son un factor disuasorio demasiado débil para inducir a los gobiernos a tomar plenamente en consideración las restricciones presupuestarias a largo plazo. Un marco fiscal compartido entre todos, como el establecido en el Tratado y en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, complementa los efectos disuasorios de las fuerzas del mercado y facilita la coordinación de las políticas fiscales de la zona.

Un debilitamiento del marco de política fiscal de la UEM —al forzarse las normas, dando lugar a una discrecionalidad impredecible dentro de dicho marco— conlleva riesgos considerables. La experiencia de las últimas décadas ha mostrado que unos déficit elevados y prolongados y unas ratios de deuda crecientes arrojan sombras sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas y, al mismo tiempo, sobre el crecimiento del producto y la estabilidad macroeconómica.

Por lo que respecta al crecimiento, las crecientes necesidades financieras de los gobiernos elevan los tipos de interés, especialmente en los plazos más largos, expulsando la demanda privada de crédito. La inversión y la formación de capital físico descienden, lo que, a su vez, reduce el producto potencial y limita las posibilidades futuras de producción y consumo.

En cuanto a la estabilización macroeconómica, es engañoso pensar que la relajación de las normas fiscales y las decisiones dictadas por la conveniencia política a corto plazo incrementarían la flexibilidad y ampliarían el margen de discrecionalidad. Una mayor discrecionalidad de las políticas fiscales nacionales provoca incertidumbre acerca de la aplicación posterior de las normas y, por tanto, genera preocupación sobre el compromiso de mantener la disciplina fiscal en el futuro. Esta incertidumbre afecta al comportamiento económico de los agentes privados. Los hogares y las empresas podrían posponer sus decisiones de consumo e inversión, como resultado de la menor confianza en la estabilidad económica. De hecho, los efectos negativos de la pérdida de confianza sobre ciertos componentes de la demanda agregada podrían llegar a ser tan importantes que compensasen con creces el efecto expansivo de una relajación fiscal sobre algunos de sus restantes componentes. Una relajación fiscal podría tener, por tanto, un impacto neto contractivo sobre el producto al ser incapaz de aumentar la demanda agregada. A un fenómeno de este tipo se le conoce con el nombre de efectos no keynesianos.

Una relajación de las normas de disciplina fiscal no sólo es incapaz de proporcionar un margen adicional de maniobra a las políticas discrecionales, sino que también obstaculiza los efectos de estabilización automática que se derivan del cumplimiento sistemático de las normas. Las elevadas ratios de déficit y deuda dejan un escaso margen para que el equilibrio presupuestario pueda contrarrestar unos acontecimientos adversos inesperados, haciendo que la economía en su conjunto sea más vulnerable a las perturbaciones. Así pues, el funcionamiento de los estabilizadores automáticos también se verá menoscabado cuando se ponga en cuestión la sostenibilidad fiscal. Ese funcionamiento podría tener que

limitarse a mejorar la sostenibilidad presupuestaria o bien los agentes privados podrían contrarrestar sus efectos mediante un mayor nivel de ahorro, al prepararse para afrontar una presión fiscal más elevada en el futuro.

Estrategias de política fiscal

El Consejo ECOFIN decidió el 25 de noviembre no actuar sobre la base de las recomendaciones de la Comisión referidas a Francia y Alemania. En su lugar, adoptó unas conclusiones que exigen una corrección de los déficit excesivos con la mayor brevedad posible y, en todo caso, antes del final del año 2005. También contienen unos requerimientos de saneamiento para el año 2004 menos exigentes que los incluidos en las recomendaciones de la Comisión. Por lo que respecta a Francia, las conclusiones requieren un saneamiento estructural de un 0,8% del PIB en el 2004 y al menos de un 0,6% del PIB en el 2005, unas cifras que se encuentran levemente por encima de la intención original del gobierno de ese país, según se ha venido indicando durante el proceso de elaboración del presupuesto. En cuanto a Alemania, las conclusiones requieren un saneamiento estructural de un 0,6% del PIB en el 2004, en línea con el proyecto de presupuesto para el 2004 presentado al parlamento, y al menos de un 0,5% del PIB en el 2005. Además, se tomará en consideración la «situación económica imperante» a la hora de evaluar el cumplimiento de las recomendaciones por parte de ambos países. En el caso de Alemania, el objetivo para el año 2005 se ha condicionado de manera explícita a las proyecciones de crecimiento de la Comisión. Además, el Consejo ECOFIN se encuentra preparado para adoptar una decisión con arreglo al apartado 9 del artículo 104 del Tratado, sobre la base de las recomendaciones de la Comisión, en caso de que estos países no obren de conformidad con los compromisos recogidos en las conclusiones del Consejo.

En cuanto a los avances en el saneamiento presupuestario en pos del logro de unas finanzas públicas saneadas y sostenibles, las conclusiones del Consejo son claramente menos exigentes

que lo que la Comisión consideró como una senda de ajuste adecuada. Además, no aplican los procedimientos en la forma recomendada por la Comisión. La declaración del Consejo de Gobierno, reproducida en el recuadro 8 que figura al final de esta sección, señala que el BCE lamenta esta situación e insta a los gobiernos a que asuman sus responsabilidades mediante la adopción de medidas eficaces a fin de limitar los efectos negativos sobre la confianza.

Asimismo, es necesario que los países con desequilibrios menos graves apliquen enérgicamente el acuerdo del Eurogrupo de octubre del 2002. Este acuerdo exige una reducción anual del déficit estructural de un 0,5% del PIB como mínimo a los países que aún no se hallen en una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit. En cuanto a la aplicación de las normas y los procedimientos del Pacto, la credibilidad del marco depende de la ejecución plena de la totalidad de las fases del procedimiento.

Desde una perspectiva a más largo plazo, y a la vista de las previsibles tensiones fiscales derivadas del envejecimiento de la población, resulta de particular importancia que los gobiernos se garanticen con tiempo la disposición de un margen de maniobra fiscal. Las exigencias de unas finanzas públicas saneadas y un nivel de deuda reducido incluidas en el Pacto constituyen los incentivos adecuados para que los gobiernos se preparen ante este desafío.

En suma, a falta de una disciplina fiscal suficiente, la ejecución de una política monetaria orientada a la estabilidad se torna más difícil. Tal y como se argumentó anteriormente, la expulsión de la demanda privada de crédito implica que la estabilidad de precios sólo puede preservarse mediante un nivel más elevado de tipos de interés. Además, la ausencia de un marco fiscal sólido acrecienta el riesgo de que las políticas fiscales discrecionales de los distintos países perturben la estabilidad macroeconómica.

Recuadro 8

Declaración del Consejo de Gobierno relativa a las conclusiones del Consejo ECOFIN sobre la corrección de déficit excesivo en Francia y en Alemania

En su reunión anterior, el Consejo de Gobierno consideró que las recomendaciones de la Comisión Europea relativas a las fases posteriores del procedimiento de déficit excesivo llevan al límite el margen de interpretación de las normas y los procedimientos.

El Consejo ECOFIN ha decidido hoy no actuar sobre la base de las recomendaciones de la Comisión referidas a Francia y a Alemania. El Consejo de Gobierno lamenta profundamente esta evolución y comparte la opinión expresada por la Comisión sobre las conclusiones del Consejo ECOFIN.

Las conclusiones adoptadas por el Consejo ECOFIN entrañan graves riesgos. La falta de sujeción a las normas y los procedimientos contemplados en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento supone el peligro de socavar la credibilidad del marco institucional y la confianza en la solidez de las finanzas públicas de los Estados miembros de la zona del euro.

El Consejo de Gobierno toma nota del compromiso de Francia y de Alemania de corregir sus déficit excesivos con la mayor brevedad posible y, en todo caso, antes del final del 2005 e insta a los gobiernos afectados a que asuman sus responsabilidades. En este momento, resulta indispensable la adopción de medidas eficaces a fin de limitar los efectos negativos sobre la confianza.

El Consejo de Gobierno desea ratificar a los ciudadanos su compromiso incondicional de mantener la estabilidad de precios.

5 Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro

A partir de los datos disponibles hasta el 15 de noviembre de 2003, los expertos del Eurosistema han elaborado una serie de proyecciones sobre la evolución macroeconómica de la zona del euro. Estas proyecciones han sido elaboradas conjuntamente por los expertos del BCE y de los bancos centrales nacionales de la zona del euro¹, y constituyen una aportación semestral a la valoración que el Consejo de Gobierno realiza sobre la evolución económica y sobre los riesgos para la estabilidad de precios.

Las proyecciones elaboradas por los expertos se basan en una serie de supuestos relativos a los tipos de interés, los tipos de cambio, los precios del petróleo, el comercio internacional excluida la zona del euro y las políticas fiscales. En concreto, se parte del supuesto técnico de que los tipos de interés de mercado a corto plazo y los tipos de cambio bilaterales permanecerán estables en el período abarcado por las proyecciones. Los supuestos técnicos sobre los tipos de interés a largo plazo y sobre los precios tanto del petróleo como de las materias primas no energéticas se basan en las expectativas de los mercados², mientras que los relativos a la política fiscal se basan en los planes presupuestarios nacionales, así como en otros datos referentes a la evolución presupuestaria de cada uno de los países pertenecientes a la zona del euro.

Con objeto de expresar el grado de incertidumbre que rodea las proyecciones, se presentan, para cada variable, intervalos basados en las diferencias entre las cifras observadas y las proyecciones elaboradas por los bancos centrales de la zona del euro en los últimos años. La amplitud de estos intervalos es dos veces superior al valor absoluto medio de estas diferencias.

Supuestos referentes al entorno internacional

Se estima que la tasa de crecimiento de la economía mundial se ha incrementado en el transcurso de este año. Este aumento ha estado relacionado

con la recuperación de la confianza, que se ha reflejado, asimismo, en la mejora de la situación de los mercados financieros, tal como demuestran el alza de las cotizaciones bursátiles y la disminución de la volatilidad de los mercados.

De acuerdo con los supuestos adoptados, la recuperación de la actividad económica mundial continuará a lo largo del horizonte temporal contemplado. Se espera que el crecimiento de la economía mundial se mantenga en el 2004 en torno al nivel estimado para el segundo semestre del 2003 y que aumente ligeramente durante el 2005. Se prevé que en Estados Unidos, el crecimiento del PIB real siga siendo vigoroso durante el horizonte temporal de las proyecciones, aunque con tasas inferiores a las registradas a finales de los noventa. Si bien la actual recuperación de la economía está siendo respaldada por la orientación marcadamente expansiva de las políticas macroeconómicas, se estima que las perspectivas para el crecimiento de la inversión empresarial continuarán viéndose atemperadas por el efecto del ajuste de las posiciones financieras del sector privado en curso y de las reducidas tasas de utilización de la capacidad productiva. Se espera que estos impedimentos para el crecimiento disminuyan durante el horizonte temporal abarcado. De acuerdo con las proyecciones, la recuperación de la economía proseguirá asimismo en Japón, mien-

1 En la publicación titulada «A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises», (BCE, junio del 2001), se facilita más información sobre los procedimientos y técnicas utilizados.

2 Se parte del supuesto de que los tipos de interés a corto plazo, medidos por el Euribor a tres meses, se mantendrán sin variación en un nivel ligeramente inferior al 2,2% durante el horizonte abarcado por las proyecciones. El supuesto técnico de tipos de cambio constantes implica que el tipo de cambio entre el euro y el dólar estadounidense se mantendrá en 1,17 durante el horizonte temporal contemplado, y que el tipo de cambio efectivo del euro será un 12% superior a la media del 2002. Las expectativas de los mercados referidas al rendimiento nominal de la deuda pública a diez años muestran un ligero ascenso, desde el 4,15% registrado en promedio en el 2003 hasta el 4,3%, en el 2005. Sobre la base de la trayectoria implícita en los mercados de futuros, se considera que los precios del petróleo disminuirán hasta situarse en 24,5 dólares por barril en el 2005, desde el máximo de 28,5 observado en el 2003. Por el contrario, se considera que los precios de las materias primas no energéticas aumentarán tanto en el 2004 como en el 2005, aunque a un ritmo más pausado que en el 2003.

tras que el crecimiento en el resto de Asia seguirá siendo pujante. Respecto a los países adherentes a la UE y otras economías en transición, las proyecciones indican que el ritmo de crecimiento continuará siendo relativamente intenso. En conjunto, se estima que el *crecimiento del PIB real fuera de la zona del euro* se ha situado en promedio alrededor del 4,0% en el 2003 y que se incrementará hasta aproximadamente el 4,5% en el 2004 y hasta el 5,0% en el 2005.

Se parte del supuesto de que el crecimiento del comercio internacional seguirá una trayectoria acorde con la del PIB real mundial. Los *mercados de exportación exteriores de la zona del euro* habrían repuntado gradualmente en el curso del 2003, lo que situaría la tasa media de crecimiento interanual de estos mercados en torno al 4% en 2003, y se espera que su crecimiento se incrementará hasta aproximadamente el 7% en el 2004 y el 8% en el 2005.

Proyecciones referentes al crecimiento del PIB real

Tras una situación de estancamiento en el primer semestre del 2003, se estima que las tasas intertrimestrales de crecimiento del PIB real de la zona del euro han observado valores positivos en el segundo semestre del año y que seguirán incrementándose durante el primer semestre del 2004. En consecuencia, el crecimiento del PIB real se habría situado, en promedio, entre el 0,2% y el 0,6% en el 2003, y se proyecta que aumente hasta el intervalo comprendido entre el 1,1% y el 2,1% en el 2004, y hasta el 1,9%-2,9% en el 2005. El fortalecimiento esperado de la demanda exterior de la zona del euro traería consigo un repunte del crecimiento de las exportaciones, a pesar del efecto retardado de la apreciación efectiva del euro observada con anterioridad. Asimismo, la demanda interna de la zona del euro recobrará vigor, impulsada por la recuperación de la inversión y del consumo privado. No se prevén contribuciones positivas significativas de la inversión en existencias ni de las exportaciones netas al crecimiento del PIB real.

Por lo que se refiere a los componentes de la demanda interna, la tasa media de crecimiento

interanual del *consumo privado* se habría situado en un intervalo del orden del 1,0% al 1,4% en el 2003, y ha continuado registrando tasas intertrimestrales de crecimiento moderadas en el segundo semestre del año. A partir de los primeros meses del 2004, se proyecta un repunte del crecimiento del consumo privado, lo que situaría la tasa media de crecimiento interanual entre el 1,1% y el 2,1% en el 2004, y entre el 1,4% y el 3,0% en el 2005. El gasto de consumo evolucionaría, a grandes rasgos, en consonancia con la renta real disponible de los hogares. Se parte del supuesto de que la tasa de ahorro de los hogares se mantendrá durante los próximos dos años: aunque, por una parte, se espera que la mejora gradual de la situación de los mercados de trabajo reduzca la necesidad de ahorro por motivos de precaución, es probable que la incertidumbre relativa a las reformas de los sistemas de atención sanitaria y de pensiones la estimule. Se espera que, en el 2004, el crecimiento de la renta real disponible de los hogares se vea ligeramente atemperado por el efecto de la debilidad del crecimiento del empleo, mientras que, en el 2005, estará sustentado por un mayor crecimiento del empleo y de los salarios reales estimulado por el descenso de la inflación. De acuerdo con los supuestos referidos a cuestiones fiscales, el efecto positivo que, sobre la renta real disponible de los hogares, tendrán los recortes del impuesto sobre la renta y de las cotizaciones sociales efectuados en el 2004 se verá compensado por las subidas de los impuestos indirectos y de los precios administrados, incluidos los gastos de atención sanitaria. Por último, atendiendo a los actuales planes presupuestarios, se considera que la aportación del *consumo público* al crecimiento del PIB real disminuirá en el horizonte temporal proyectado.

En cuanto a la *inversión total en capital fijo* la tasa media de variación interanual habría registrado un valor negativo situándose entre el -1,7% y el -0,7% en el 2003, y se prevé un incremento hasta un valor comprendido entre el 0,2% y el 3,2% en el 2004 y entre el 2,3% y el 5,5% en el 2005. La recuperación de la inversión total es atribuible principalmente a la *inversión privada*, respaldada por la mejora del entorno económico mundial y por el bajo nivel de los tipos de interés reales. No obstante, la contribución de la inversión privada al crecimiento continuaría siendo modesta du-

Cuadro 13

Proyecciones macroeconómicas

(tasas medias de variación interanuales)¹⁾

	2002	2003	2004	2005
IAPC	2,3	2,0 – 2,2	1,3– 2,3	1,0 – 2,2
PIB real ²⁾	0,9	0,2 – 0,6	1,1 – 2,1	1,9 – 2,9
Consumo privado	0,5	1,0 – 1,4	1,1 – 2,1	1,4 – 3,0
Consumo público	2,8	0,9 – 2,1	0,6 – 1,6	0,3 – 1,3
Formación bruta de capital fijo	-2,8	-1,7 – -0,7	0,2 – 3,2	2,3 – 5,5
Exportaciones (bienes y servicios)	1,7	-1,6 – 1,2	2,8 – 6,0	5,0 – 8,2
Importaciones (bienes y servicios)	0,0	0,1 – 2,7	2,9 – 6,3	5,1 – 8,5

1) Para cada variable y horizonte temporal considerado, los intervalos se basan en la diferencia absoluta media entre las cifras reales y las proyecciones formuladas anteriormente por los bancos centrales nacionales de la zona del euro.

2) Las proyecciones sobre el PIB real se basan en datos corregidos por el número de días laborables.

rante el 2004, debido a la debilidad de la rentabilidad empresarial durante los últimos años y a la reestructuración en curso de los balances de las empresas. Se estima que la inversión en vivienda se reactivará moderadamente en el 2004, tras el declive observado durante los tres últimos años.

Por lo que respecta a los intercambios comerciales, la tasa media de variación interanual de las exportaciones se habría mantenido entre el -1,6% y el 1,2% en el 2003³, repuntaría hasta el 2,8%-6,0% en el 2004 y se situaría en el intervalo comprendido entre el 5,0% y el 8,2% en el 2005. El crecimiento de las exportaciones proyectado es inferior al de los mercados de exportación, debido a que se prevé asimismo que la apreciación del euro observada desde la primavera del 2002 se traduzca en una cierta disminución adicional de la cuota de los mercados de exportación exteriores de la zona del euro. Se estima que la tasa media de variación interanual de las importaciones ha sido de entre el 0,1% y el 2,7% en el 2003, que alcanzará un nivel comprendido entre el 2,9% y el 6,3% en el 2004 y entre el 5,1% y el 8,5% en el 2005. La proyección sobre las importaciones refleja la evolución del gasto final total de la zona del euro y también el efecto retardado ligeramente alcista de la apreciación del euro.

Las proyecciones apuntan a que el empleo total se ha mantenido prácticamente sin variación a lo largo del 2003, a pesar de la prolongada debilidad de la actividad económica. Como reflejo del desfase habitual de la evolución cíclica del empleo y de los esfuerzos de las empresas para

restablecer la rentabilidad incrementando la productividad, se prevé que el crecimiento total del empleo experimente una moderada recuperación en el 2004 y que se intensifique en el curso del 2005. Las proyecciones indican que la oferta de trabajo aumentará como resultado del incremento de las tasas de participación, aunque a un ritmo más pausado que en los últimos años, debido a que las condiciones de los mercados de trabajo son menos favorables. Las proyecciones para la oferta de trabajo y el empleo apuntan a que la tasa de paro podría comenzar a descender hacia el final del horizonte temporal contemplado.

Proyecciones sobre precios y costes

La tasa media de variación del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) se habría mantenido en un intervalo comprendido entre el 2,0% y el 2,2% en el 2003. En el 2004 se situaría en un intervalo del 1,3%-2,3% y en el 2005 entre el 1,0% y el 2,2%. Se estima que el componente energético tendrá un efecto moderador sobre la inflación medida por el IAPC durante el horizonte temporal, lo que en gran parte refleja el supuesto de la reducción de los precios del petróleo en euros. Los supuestos adoptados en materia fiscal implican que las subidas de los impuestos indirectos y de los precios administrados incrementarán el com-

3) Las proyecciones referidas al comercio son acordes a los datos de las cuentas nacionales y, por tanto, incluyen los intercambios entre los países de la zona del euro.

Recuadro 9

Comparación con las proyecciones de junio del 2003

La variación más importante que se ha producido con respecto a las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema publicadas en el *Boletín Mensual* de junio del 2003 se refiere a la corrección al alza de los intervalos proyectados para el IAPC correspondientes al 2004, que se explica, fundamentalmente, por las diversas medidas presupuestarias previstas incluidas en los planes presupuestarios nacionales. Las nuevas medidas presupuestarias contemplan un incremento de los impuestos indirectos y de los precios administrados en el 2004, en particular de los gastos de atención sanitaria, estimándose que su contribución a la inflación de la zona del euro medida por el IAPC será de aproximadamente medio punto porcentual en el 2004. Además, los supuestos sobre materia fiscal incluyen los planes elaborados por las autoridades presupuestarias que anticipan recortes adicionales del impuesto sobre la renta del trabajo y reducen las cotizaciones sociales.

Los intervalos proyectados para el crecimiento del PIB real se han corregido ligeramente a la baja para el 2003, si bien se mantienen sin cambios para el 2004. La revisión para el 2003 se explica, en gran medida, por el resultado levemente inferior registrado en el segundo trimestre de este año, en comparación con las proyecciones de junio del 2003, como reflejo de la menor aportación de las exportaciones netas y de la inversión al crecimiento del PIB. La incidencia de las nuevas medidas presupuestarias sobre el crecimiento del PIB real de la zona del euro en el 2004 es limitada, ya que la repercusión negativa del aumento del IAPC sobre la renta real disponible de los hogares se compensa con el efecto positivo de los recortes de impuestos.

Teniendo en cuenta los actuales acuerdos salariales, el crecimiento de la remuneración nominal por asalariado correspondiente al 2004 se ha corregido a la baja con respecto a las proyecciones de junio del 2003, lo que se traduce, asimismo, en una ligera revisión a la baja del crecimiento de los costes laborales unitarios y, por tanto, en una mayor ampliación de los márgenes proyectados. Las variaciones de los supuestos técnicos relativos a los precios del petróleo, los tipos de interés y los tipos de cambio son poco significativas con respecto a las proyecciones de junio del 2003. No obstante, se estima que el incremento de los precios de las materias primas no energéticas será marcadamente superior a lo proyectado en el pasado junio.

Comparación de las proyecciones macroeconómicas

(tasas medias de variación interanuales)

	2002	2003	2004
IAPC – Diciembre 2003	2,3	2,0 - 2,2	1,3 - 2,3
IAPC – Junio 2003	2,3	1,8 - 2,2	0,7 - 1,9
PIB real – Diciembre 2003	0,9	0,2 - 0,6	1,1 - 2,1
PIB real – Junio 2003	0,9	0,4 - 1,0	1,1 - 2,1

ponente no energético del IAPC en los primeros meses del 2004. Se proyecta que, en los meses posteriores, la tasa de variación del componente no energético se reduzca de forma gradual, de acuerdo con los supuestos fiscales adoptados y como consecuencia de la relajación de las presiones generadas por los costes internos y del descenso continuado de los precios de importación, y que se estabilice hacia el final del horizonte temporal de las proyecciones. No

obstante, la incertidumbre relativa a la aplicación de las medidas anunciadas en materia fiscal imprime cierto grado de volatilidad a la proyección sobre el IAPC.

Los precios de importación han continuado descendiendo en el curso del 2003, como reflejo de la apreciación del euro observada desde la primavera del 2002 y de la debilidad de las presiones inflacionistas externas. Se espera que se

mantengan en un nivel moderado en el 2004, debido a los efectos retardados de la apreciación del euro y a la caída de los precios del petróleo contenida en los supuestos, y se proyecta que registren una modesta recuperación durante el 2005.

Tomando en consideración los actuales acuerdos salariales, el crecimiento de la remuneración nominal por asalariado estimada permanecerá, en términos generales, sin variación durante el período abarcado por las proyecciones. Por lo tanto, las proyecciones sobre los *costes laborales unitarios* apuntan a una desaceleración atribuible en gran medida a la recuperación cíclica de la productividad laboral. Tras haberse mantenido en un nivel reducido durante los primeros meses del 2003, se considera que el

crecimiento de la productividad laboral ha recobrado cierto dinamismo en el segundo semestre del año, en línea con la actividad económica. Las proyecciones referidas al crecimiento del PIB real y al empleo parten del supuesto de que el crecimiento de la productividad laboral repuntará a lo largo del horizonte temporal contemplado y que, al final de dicho período, retornará a tasas próximas a su media a largo plazo. En consecuencia, el crecimiento de los costes laborales unitarios disminuiría en el 2004 y en el 2005. Pese a la debilidad de la actividad económica y a la reciente apreciación del euro, los *márgenes* se habrían mantenido prácticamente sin variación en el 2003 y se ampliarían a lo largo del horizonte de las proyecciones, a medida que la recuperación económica cobre impulso.

Recuadro 10

Previsiones de otras instituciones

Diversas instituciones, tanto organismos privados como organizaciones internacionales, han publicado una serie de previsiones para la zona del euro. Sin embargo, cabe observar que estas previsiones no son estrictamente comparables entre sí ni con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema, ya que se basan en supuestos diferentes y no coinciden las fechas de cierre de los últimos datos utilizados por cada una de ellas. A diferencia de las proyecciones elaboradas por los expertos del Eurosistema, las demás previsiones no están normalmente condicionadas por el supuesto de invariabilidad de los tipos de interés a corto plazo en el horizonte temporal contemplado. Además, los supuestos adoptados para las previsiones sobre las variables fiscales y financieras y el entorno exterior difieren. *Consensus Economic Forecasts* y la encuesta del BCE a expertos en previsión económica utilizan diversos supuestos no especificados.

Pese a los diferentes supuestos en que se basan, las previsiones de que se dispone actualmente realizadas por otras instituciones coinciden en señalar que se producirá una recuperación gradual de la actividad económica de la zona del euro, que se traducirá en un crecimiento medio interanual del PIB de entre el 1,5% y el 2% en el 2004. *Consensus Economic Forecasts* y la encuesta a expertos en previsión económica estiman que la tasa de crecimiento interanual del PIB será del 1,7%, mientras que otras organizaciones internacionales prevén un crecimiento ligeramente superior, del orden del 1,8% al 1,9%. Estas últimas previsiones sitúan la tasa de crecimiento en la parte superior del intervalo contemplado en las proyecciones de los expertos del Eurosistema. Debe tenerse en cuenta que en las previsiones de la Comisión Europea figuran tasas de crecimiento interanuales no corregidas por el número de días laborables, que en el 2004 se situarán en torno a un cuarto de punto porcentual por encima de la tasa de crecimiento corregida por el número de días laborables utilizada en las proyecciones de los expertos del Eurosistema, debido a que en el próximo año el número de días laborables es superior. En las previsiones de la OCDE figuran tasas de crecimiento interanuales corregidas por el número de días laborables, mientras que las demás previsiones no especifican si los datos están corregidos por el número de días laborables.

Cuadro A: Comparación entre previsiones de crecimiento del PIB real de la zona del euro
(tasas de variación interanuales)

	Fecha de publicación	2003	2004	2005
Comisión Europea	Noviembre 2003	0,4	1,8	2,3
FMI	Septiembre 2003	0,5	1,9	n.d.
OCDE	Noviembre 2003	0,5	1,8	2,5
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	Noviembre 2003	0,5	1,7	n.d.
Encuesta a expertos en previsión económica	Noviembre 2003	0,5	1,7	2,3

Fuentes: Previsiones económicas de otoño del 2003 de la Comisión Europea; Perspectivas de la Economía Mundial del FMI, septiembre del 2003; Economic Outlook de la OCDE n.º 74; Consensus Economic Forecasts y encuesta del BCE a expertos en previsión económica.

La Comisión Europea prevé que la inflación medida por el IAPC será del 2% en el 2004. Las demás previsiones estiman una mayor reducción de la inflación medida por el índice de precios de consumo, situando la tasa media de inflación interanual entre el 1,5% y el 1,6% para el 2004. Estas previsiones se sitúan en la parte inferior del intervalo contemplado en las proyecciones elaboradas por los expertos del Eurosistema. Por lo que respecta a las previsiones del FMI y de la OCDE, esto podría deberse a que estas instituciones no han incorporado la información reciente sobre las medidas relativas a los impuestos indirectos y a los precios administrados previstas para el 2004.

Cuadro B: Comparación entre previsiones de inflación de los precios de consumo de la zona del euro
(tasas de variación interanuales)

	Fecha de publicación	2003	2004	2005
Comisión Europea	Noviembre 2003	2,1	2,0	1,7
FMI	Septiembre 2003	2,0	1,6	n.d.
OCDE	Noviembre 2003	2,0	1,5	1,4
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	Noviembre 2003	2,0	1,6	n.d.
Encuesta a expertos en previsión económica	Noviembre 2003	2,0	1,6	1,8

Fuentes: Previsiones económicas de otoño del 2003 de la Comisión Europea; Perspectivas de la Economía Mundial del FMI, septiembre del 2003; Economic Outlook de la OCDE n.º 74; Consensus Economic Forecasts y encuesta del BCE a expertos en previsión económica.

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

La recuperación económica mundial ha continuado fortaleciéndose

Los datos publicados recientemente han confirmado que la recuperación de la economía mundial está cobrando impulso. En el año 2004 se espera que el crecimiento económico mundial se mantenga en torno al nivel estimado para el segundo semestre del 2003, impulsado por la dinámica del crecimiento de Estados Unidos y Asia. La recuperación de la economía estadounidense sigue sustentándose en políticas macroeconómicas fuertemente expansivas. La situación económica general está comenzando a mejorar en Japón, mientras que el crecimiento ha recuperado considerablemente su vigor en Asia, excluido Japón. No obstante, la inversión empresarial, a pesar de haber mostrado algunos signos recientes de revitalización, se ha mantenido a niveles relativamente reducidos en la mayoría de los países industrializados, como resultado del exceso de capacidad productiva y del grado de endeudamiento empresarial, lo que implica que puede pasar algún tiempo antes de que la recuperación se convierta en plenamente autosostenida. Las presiones inflacionistas existentes en la economía mundial permanecen relativamente contenidas, dado el fuerte crecimiento de la productividad y el significativo, y persistente, exceso de capacidad (véase gráfico 40).

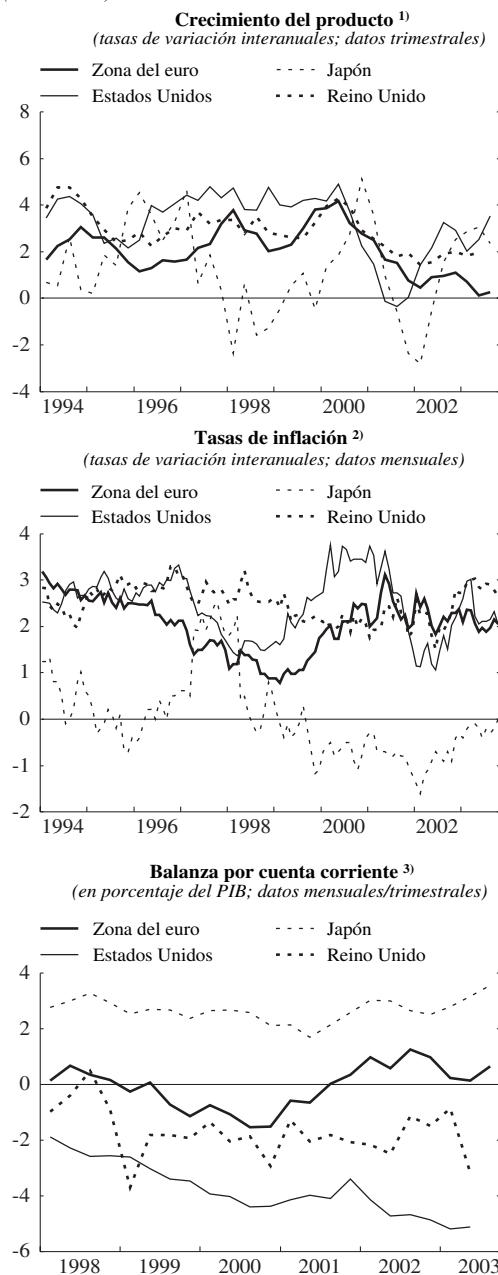
En líneas generales, los riesgos que afectan a la recuperación de la economía mundial parecen encontrarse equilibrados a corto plazo. Por el lado positivo, de continuar la aceleración del crecimiento económico en Estados Unidos y Asia, se podrían derivar en otros países efectos de difusión positivos más pronunciados de lo previsto. Por el lado negativo, los persistentes desajustes entre ahorro e inversión en algunos de los principales países, reflejados en importantes desequilibrios de la balanza por cuenta corriente, continúan arrojando sombras sobre las perspectivas económicas mundiales.

En Estados Unidos, los datos preliminares indican que la actividad económica recobró vitalidad en el tercer trimestre del 2003. El PIB real creció un

Gráfico 40

Principales indicadores de las economías más industrializadas

(datos diarios)



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 (RPPIX).

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.

8,2% e (en tasa intertrimestral anualizada). A ese crecimiento contribuyó principalmente el consumo privado, especialmente de bienes duraderos. Los gastos de los hogares se beneficiaron de un fuerte crecimiento de la renta real disponible, sustentado en los recortes impositivos. El mayor crecimiento del PIB real también reflejó una significativa recuperación de la inversión fija del sector privado. La inversión en vivienda y el gasto en «bienes de equipo y software» crecieron a una tasa anualizada de dos dígitos. El comercio exterior contribuyó al aumento del crecimiento del PIB, si bien en menor medida. Las existencias también realizaron una aportación positiva, mientras que el impacto del gasto público en defensa fue muy inferior al registrado en el trimestre precedente.

La evidencia disponible sugiere que la actividad económica mantendrá su pujanza durante los próximos meses, aunque cabe esperar una moderación, especialmente del consumo, tras el intenso crecimiento observado en el tercer trimestre. Puesto que se espera una desaparición gradual de los efectos de las políticas macroeconómicas expansivas, la autosostenibilidad de la recuperación dependerá de manera crucial de las mejoras adicionales que puedan registrarse en la situación del mercado de trabajo, así como en la inversión y en la confianza de las empresas.

Con respecto al gasto empresarial, los indicadores adelantados sugieren que los planes de inversión de las empresas estadounidenses están cobrando un renovado impulso. En el mes de octubre, la cartera de nuevos pedidos aumentó sustancialmente tanto en el sector manufacturero como en el de servicios. Además, la producción industrial creció por cuarto mes consecutivo y la utilización de la capacidad instalada mostró signos de recuperación a partir de unos niveles históricamente reducidos. En combinación con los factores arriba mencionados, se prevé que la confianza empresarial continúe cimentando la inversión privada en un entorno de condiciones de financiación externa favorables, niveles de existencias relativamente reducidos y vigorosa demanda final. No obstante, el exceso de capacidad y el endeudamiento empresarial podrían continuar poniendo límites al crecimiento de la inversión.

Por lo que se refiere al consumo privado, los datos publicados recientemente sugieren la probabilidad de que el crecimiento del gasto de los hogares se desacelere a lo largo de los próximos meses, si bien manteniendo su vigor. En un entorno de reducida inflación y tras los sustanciales incrementos de la renta real disponible registrados desde el comienzo del año en curso, el reciente aumento de la confianza de los consumidores podría dar un impulso adicional al gasto de los hogares. Además, de la evolución del mercado de trabajo se han derivado señales alentadoras en los últimos meses. A fin de garantizar la continuidad de la recuperación en Estados Unidos se precisa que mejoren las condiciones del empleo a corto plazo.

La inflación interanual medida por el IPC se ha estabilizado en los últimos meses hasta situarse en el 2% durante octubre. La inflación medida por el IPC, excluidos los alimentos y la energía, ha mantenido una tendencia decreciente desde finales del año 2001. Sin embargo, en octubre se incrementó ligeramente hasta el 1,3% en tasa interanual. Esta última evolución parece estar en consonancia con el repunte experimentado en el tercer trimestre por el índice de gasto de consumo personal subyacente y por el deflactor del PIB.

En lo relativo a la política monetaria, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal decidió, en su reunión del 28 de octubre, mantener sin variación, en el 1%, el tipo de interés de referencia de los fondos federales. El Comité reiteró su declaración del mes de septiembre en el sentido de que se mantendría una política acomodaticia durante «un considerable período de tiempo», dado el riesgo de un descenso no deseado de la inflación.

En Japón, la situación económica general ha continuado mejorando. El crecimiento del PIB real, en tasa intertrimestral, fue del 0,6% en el tercer trimestre, ligeramente por debajo del registrado en el segundo trimestre. La demanda interna aportó dos terceras partes de ese crecimiento, obedeciendo el resto a la contribución del saldo neto exterior. Este saldo exterior se benefició de una nueva aceleración del crecimiento de las exportaciones, como reflejo de la gradual revitaliza-

ción de la economía mundial. Al mismo tiempo, las importaciones se recuperaron de la contracción sufrida en el segundo trimestre, asociada a la epidemia de neumonía asiática. La demanda privada se vio principalmente impulsada por el gasto de inversión habiendo crecido un 2,8% la inversión no relacionada con la vivienda, mientras que el crecimiento del consumo se mantuvo básicamente estancado. La inversión pública registró una nueva caída, hasta el -3,9%, como reflejo de los continuos esfuerzos del gobierno japonés por avanzar en el saneamiento presupuestario.

Se prevé que la economía japonesa mejore de forma gradual, viéndose la actividad económica general cimentada en nuevas aceleraciones del crecimiento mundial. También es de esperar que la demanda privada recobre un vigor adicional. Es probable que el crecimiento del consumo se recupere, como resultado de un aumento de la renta y de una mejora de la situación del mercado de trabajo. Al mismo tiempo, la cartera reciente de pedidos de maquinaria sugiere una cierta moderación del gasto privado de inversión, que continúa lastrado por rémoras estructurales, a pesar de los progresos realizados en las reformas relacionadas con los sectores empresarial y financiero. Por último, el gasto público permanecerá contenido dada la necesidad de garantizar la sostenibilidad fiscal.

Pasando a la evolución de los precios, cabe señalar la persistencia de las presiones deflacionistas. La tasa de variación interanual del IPC y del IPC, excluidos los alimentos frescos, se situó en el 0% y en el +0,1%, respectivamente, durante el mes de octubre. No obstante, estas tasas se vieron también influidas por un conjunto de determinados factores, tales como los aumentos de los impuestos sobre el tabaco y de los pagos compartidos en el sistema sanitario, que han ejercido presiones alcistas sobre los precios. El deflactor del PIB, que se situó en el -2,7% en el tercer trimestre, señaló la existencia de presiones deflacionistas más intensas.

En este contexto, el 10 de octubre de 2003, el Banco de Japón elevó el límite superior de su banda de objetivos para el saldo vivo de las cuentas corrientes desde unos 30 billones de yenes hasta situarlo en torno a 32 billones de yenes. El

Banco adoptó también una serie de medidas encaminadas a mejorar la transparencia de la política monetaria y clarificó su compromiso de mantenimiento de la orientación expansiva de la actual política de objetivos cuantitativos. En particular, hizo explícitas las dos condiciones previas necesarias para dar por finalizada la orientación expansiva de la política de objetivos cuantitativos: en primer lugar, la tasa de variación interanual del IPC (excluidos los alimentos frescos) tendría que ser cero o positiva al menos durante una serie de meses; en segundo lugar, deberían existir expectativas de que la tasa de variación interanual del IPC (excluidos los alimentos frescos), con arreglo a las previsiones publicadas de los miembros del Consejo de Política Monetaria, fuera a permanecer por encima de cero durante un prolongado período de tiempo.

En el Reino Unido, el crecimiento del PIB real aumentó hasta una tasa intertrimestral del 0,7% en el tercer trimestre del 2003, por lo que su tasa de crecimiento interanual se ha situado en el 2%. El consumo privado contribuyó de forma importante al crecimiento del PIB real, al experimentar un incremento del 0,8% en el tercer trimestre, lo que representa una ligera aceleración con respecto al trimestre anterior. El gasto de los hogares continúa viéndose impulsado por los incrementos de la riqueza inmobiliaria y financiera, aunque el crecimiento de la renta real disponible se ha ralentizado. El consumo público también realizó una aportación positiva al crecimiento del PIB, al aumentar un 0,6% durante el tercer trimestre. La formación bruta de capital fijo disminuyó un 1,3% en ese mismo trimestre, a consecuencia de una caída de la inversión empresarial. El gasto de inversión se ha visto frenado por la reestructuración financiera y el exceso de capacidad productiva en el sector empresarial, aunque los beneficios de las empresas han mostrado signos recientes de recuperación. Pese a de la depreciación de la libra esterlina durante el primer semestre del 2003, las exportaciones sólo aumentaron de manera leve en el tercer trimestre, tras haber sufrido un descenso durante el segundo trimestre. Las importaciones crecieron un 1% en el tercer trimestre, dando como resultado una aportación negativa del saldo neto exterior al crecimiento del PIB real.

La tasa de inflación interanual, medida por el índice de precios al por menor excluido el pago de intereses hipotecarios (RPIX), se situó en el 2,7% durante el mes de octubre, frente al 2,9% registrado en el tercer trimestre. La inflación interanual medida por el IAPC, que alcanzó en octubre una tasa del 1,4%, se situó considerablemente por debajo de la inflación medida por el RPIX, lo que obedece al efecto de la inclusión en el RPIX de los componentes de coste de la vivienda y a otras diferencias metodológicas. La depreciación de la libra esterlina durante el primer semestre del 2003 ha tenido hasta ahora un impacto relativamente limitado sobre los precios de importación. El empleo permaneció, en general, estable en el tercer trimestre, en el que el aumento de los salarios nominales mantuvo una senda moderada.

El 6 de noviembre de 2003, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra elevó en 0,25 puntos porcentuales el tipo de interés que aplica a las cesiones temporales, hasta situarlo en el 3,75%. El Banco de Inglaterra explicó su decisión haciendo referencia al creciente vigor de la recuperación de la economía mundial y también de la economía británica, cuya vitalidad se ha venido haciendo cada vez más generalizada. Además, el crecimiento del crédito había continuado siendo intenso, mientras que el mercado de la vivienda y el consumo privado habían mantenido una fortaleza por encima de lo inicialmente esperado. En conjunción con el efecto de la depreciación de la libra esterlina registrada en el primer semestre del presente año, el Banco de Inglaterra declaró que dicha evolución podría incrementar gradualmente las presiones alcistas sobre los precios.

En Suecia, el PIB real creció un 0,5% en tasa intertrimestral durante el tercer trimestre del 2003, en comparación con el 0,3% registrado en el segundo trimestre del año, lo que ha resultado en una tasa de crecimiento interanual del 2%. Mientras que el consumo de los hogares y el saldo neto exterior contribuyeron de manera significativa al crecimiento del producto real, la inversión y las existencias realizaron aportaciones negativas. La inflación interanual medida por el IAPC, alcanzó en octubre del 2003 el 2,3%, sin cambios con respecto a la media registrada en el tercer trimestre del año en curso. Aunque los

precios de la energía y de los servicios tuvieron efectos alcistas sobre la inflación medida por el IAPC, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos fue negativa.

Durante el tercer trimestre del 2003, el PIB real se redujo en Dinamarca un 0,3% en tasa intertrimestral, en comparación con el -0,5% registrado en el trimestre precedente, resultando en una tasa de crecimiento interanual del 0,3%. El descenso se debió, fundamentalmente, a un deterioro del saldo neto exterior y a una disminución de las existencias. La formación bruta de capital fijo se recuperó en el tercer trimestre y fue, junto al consumo privado, el factor que de forma más destacada realizó una aportación positiva al crecimiento del PIB real. La tasa de inflación interanual medida por el IAPC se redujo de nuevo, desde el 1,6% en el segundo trimestre del 2003 hasta el 1,1% en el mes de octubre. La continua caída de la inflación reflejó, principalmente, un descenso de los precios de importación y de los alimentos.

En Suiza, los últimos datos publicados han mostrado una leve mejora de la actividad económica. El crecimiento del PIB real pasó a ser ligeramente positivo en el tercer trimestre del año (1% en tasa intertrimestral anualizada), tras haber sido negativo en los tres trimestres precedentes. Si bien el crecimiento del consumo privado ha seguido siendo modesto, la inversión en términos reales ha crecido significativamente y la recuperación de la economía mundial ha dado lugar a una revitalización de las exportaciones. Además, los indicadores adelantados apuntan hacia una clara mejora de la situación económica, reforzando la probabilidad de que se produzca una recuperación hacia finales de año. Los precios industriales se estabilizaron en octubre tras varios meses de caída, mientras que la tasa de inflación interanual, medida por el IPC, fue del 0,5%, sin cambios con respecto a la registrada en el mes de septiembre.

En líneas generales, las perspectivas de crecimiento económico siguen siendo positivas en los países adherentes a la UE. La demanda interna conserva su vitalidad, si bien el cambio de signo de las anteriores políticas de estímulo fiscal po-

dría tener alguna influencia moderadora en ciertos países. La demanda de consumo ha mantenido su vigor e incluso se ha acelerado en algunas economías. En general, las exportaciones han sido sostenidas, pero se han visto superadas por la pujanza de las importaciones, impulsadas por la mejora del clima económico. La evolución actual de la inversión ha sido menos uniforme en las distintas economías, aunque se espera una mejora en el futuro.

El análisis por países permite comprobar que el crecimiento del PIB real disminuyó ligeramente durante el segundo trimestre en la República Checa, hasta situarse justo por encima del 2% en términos interanuales. El crecimiento ha seguido siendo impulsado, principalmente, por un consumo privado vigoroso, mientras que la formación bruta de capital se redujo a lo largo del segundo trimestre. El crecimiento de las importaciones aumentó de manera notable, provocando el deterioro del saldo neto exterior. La inflación interanual, que de nuevo volvió a tener signo positivo en octubre del 2003, se mantuvo estancada. En Hungría, el crecimiento del producto se redujo en el segundo trimestre del año. Tras haber caído de forma considerable en el primer trimestre, la inversión fija se recuperó ligeramente. De cara al futuro, la inversión empresarial podría verse favorecida por una mejora del entorno mundial, al tiempo que las expectativas sobre la inversión en vivienda resultan ser más moderadas. En Polonia, el crecimiento del PIB real se elevó hasta el 3,8% en el segundo trimestre del año, desde el 2,2% registrado en el primer trimestre. Esta elevación fue propiciada, fundamentalmente, por la demanda interna y las exportaciones, que se han visto favorecidas por la depreciación registrada por el zloty durante los dos últimos años.

Las perspectivas de crecimiento continúan siendo positivas en Rusia. El crecimiento del PIB, superior al 7% durante el segundo trimestre del año, parece haberse generalizado por toda la economía, con la inversión fija creciendo a un ritmo muy sostenido por segundo trimestre consecutivo. La inflación ha venido disminuyendo ligeramente, habiendo caído desde el 15% en el año 2002 hasta una tasa levemente por encima del 13% en agosto del 2003.

En Turquía, el crecimiento del PIB se redujo hasta una tasa por debajo del 4% en el segundo tri-

mestre, tras cuatro trimestres registrando cifras comprendidas entre el 8% y el 11% (en términos interanuales). Esta evolución reflejó una desaceleración del crecimiento del consumo y de la inversión del sector privado, pero también el aumento continuo de las importaciones. La inflación interanual disminuyó sensiblemente, desde una tasa en torno al 30% durante el segundo trimestre hasta un nivel levemente superior al 20% en el mes de octubre.

En los países de Asia, excluido Japón, la vitalidad del crecimiento económico aumentó de forma notable en el tercer trimestre del 2003. La intensa recuperación del crecimiento no sólo refleja un repunte de la actividad tras los efectos de la epidemia de neumonía asiática que se dejaron sentir durante el segundo trimestre, sino también el vigor de la demanda interna en China y la mejora de la demanda externa procedente de Estados Unidos, así como un floreciente comercio intrarregional. En los últimos meses, las exportaciones realizadas por China, Corea del Sur, Taiwán y Singapur han experimentado un crecimiento particularmente intenso. En el recuadro 11 se analiza brevemente el papel de Asia, excluido Japón, en la economía mundial.

En China, el PIB real creció a una tasa interanual del 9,1% en el tercer trimestre del 2003, impulsado por el vigor de la demanda interna. La inversión en activos fijos lideró la recuperación de la actividad económica, al crecer un 30,2% en tasa interanual en los diez primeros meses del 2003. Las ventas al por menor crecieron en octubre un 10,2% con respecto a las registradas un año antes, el mayor incremento de los dos últimos años. El mayor crecimiento económico ha suscitado inquietudes acerca de un posible recalentamiento de la economía. El agregado monetario M2 creció en octubre a una tasa interanual del 21% y la inflación medida por el IPC se elevó hasta el 1,8%, la tasa más alta desde el mes de agosto de 1997. En este contexto, el Banco Popular de China procedió en septiembre a elevar el coeficiente de reservas desde el 6% hasta el 7%.

Por el contrario, el ritmo de crecimiento económico ha mantenido su moderación en Corea del Sur, con una tasa de crecimiento interanual

del PIB real del 2,3% en el tercer trimestre del 2003, tras el 1,9% registrado en el trimestre precedente. La actividad económica continúa viéndose frenada por la relativa debilidad de los gastos de consumo y de capital, que han compensado, en cierta medida, la mejora de los resultados del sector exportador. Las exportaciones se han beneficiado recientemente de la recuperación de la demanda externa, en un entorno

donde se evidencia crecientemente un mayor dinamismo a escala mundial del sector de las tecnologías de la información.

En América Latina, las últimas informaciones disponibles muestran que la actividad económica sigue lastrada por los resultados relativamente modestos de los dos mayores países de la región, México y Brasil, que compensan con creces la

Recuadro I I

El papel de Asia, excluido Japón, en la economía mundial

La región de Asia, excluido Japón, (AEJ) es la más dinámica del mundo en términos de crecimiento económico. Durante las dos últimas décadas, las economías de esta región han crecido anualmente en torno a un 7%, muy por encima del resto del mundo. Como resultado, la contribución de la AEJ al crecimiento del PIB mundial se ha incrementado de forma considerable. Así, más de la mitad del crecimiento de la economía mundial de los años 2001 y 2002, que ascendió a un 2,1% y a un 3,1%, respectivamente, cabe atribuirlo a la AEJ.

Las principales economías de la región son China, la India y el grupo de las cuatro nuevas economías industrializadas compuesto por Corea del Sur, Taiwán, la RAE de Hong Kong y Singapur, al que habitualmente se conoce como NEI4. En el año 2002, estas economías representaron el 79% del producto total de la AEJ. China es la mayor economía del área, con un 48% del PIB total de la región, mientras que las participaciones relativas de la India y las NEI4 ascienden, respectivamente, al 18% y al 13%. El creciente protagonismo de la AEJ en la economía mundial refleja, básicamente, el dinamismo de la economía china. Desde el comienzo de la política de «apertura y reforma» en 1979, el crecimiento anual medio del PIB chino se ha situado en torno al 9%, habiéndose multiplicado por cinco su renta real per capita.

El impacto sobre el comercio internacional

El protagonismo creciente desempeñado por la AEJ en la economía mundial se refleja, en primer lugar, en su importancia dentro del comercio internacional. Con un 19,6% de las exportaciones mundiales totales de bienes y servicios en el año 2002, la AEJ destaca como una de las principales áreas comerciales del mundo, al situarse en segundo lugar, sólo tras la zona del euro. La participación de la AEJ en las exportaciones mundiales totales aumentó en casi un punto porcentual durante los cinco últimos años. En cuanto a las importaciones de bienes y servicios, la AEJ se encuentra clasificada en tercer lugar, con una participación del 17,3% en las importaciones mundiales totales del año 2002. Las balanzas por cuenta corriente de las principales economías de la AEJ presentan sustanciales superávits. En el año 2002, el superávit total de la balanza por cuenta corriente de la región ascendió a 133,2 mm de dólares de Estados Unidos (véase cuadro).

Saldos de la balanza por cuenta corriente y participación en las exportaciones mundiales de la AEJ, 2002

	Exportaciones		Saldos de la balanza por cuenta corriente	
	importe	% del total mundial	importe	% del PIB
China	325,6	4,6	35,4	2,8
India	52,2	0,9	4,8	1,0
NEI4	621	9,7	68	6,8
<i>Corea del Sur</i>	<i>162,6</i>	<i>2,5</i>	<i>6,1</i>	<i>1,3</i>
<i>Taiwán</i>	<i>129,9</i>	<i>2,0</i>	<i>25,7</i>	<i>9,1</i>
<i>RAE de Hong Kong¹⁾</i>	<i>200,1</i>	<i>3,1</i>	<i>17,5</i>	<i>10,8</i>
<i>Singapur</i>	<i>128,4</i>	<i>2,1</i>	<i>18,7</i>	<i>21,5</i>
Resto de la AEJ	318,7	4,4	25	..
Total	1.317,5	19,6	133,2	..

Fuentes: FMI y cálculos del BCE.

1) Las exportaciones desde la RAE de Hong Kong incluyen las reexportaciones desde China.

La AEJ se halla entre los destinos primordiales de las exportaciones efectuadas por las economías industrializadas más destacadas. Por ejemplo, durante los nueve primeros meses del año 2003, la AEJ fue el principal mercado de exportación de la zona del euro, absorbiendo un 22,4% de las exportaciones de esta zona. La pujante evolución del comercio exterior chino cimentó, en buena medida, el creciente protagonismo que la AEJ ha cobrado en el comercio internacional durante la última década, un período en el que las importaciones totales de China casi se triplicaron, pasando desde 104 mm de dólares en 1993 hasta 295,3 mm de dólares en el año 2002.

El comercio intrarregional ha experimentado recientemente un notable incremento dentro de la AEJ. China opera como catalizador de este fenómeno, al importar de otras economías asiáticas volúmenes crecientes de bienes intermedios y de equipo, para posteriormente exportar los bienes finales terminados al resto del mundo. Durante los nueve primeros meses del 2003, los superávits comerciales de China frente a Estados Unidos y la zona del euro ascendieron a 89,7 mm de dólares y a 27,2 mm de dólares¹, respectivamente, mientras que su superávit comercial total se situó en torno a 9 mm de dólares, lo que significa que el déficit comercial de ese país frente al resto de Asia aumentó considerablemente. En los últimos años, la mayor parte de las economías del este asiático han experimentado un incremento espectacular de sus exportaciones hacia China, país que previamente ya era el socio comercial más importante de Taiwán y de la RAE de Hong Kong. Asimismo, China se convirtió durante el año 2002 en el principal destino exportador de Corea del Sur, así como en el origen más destacado de las importaciones japonesas y en el segundo mercado exportador del país nipón.

La AEJ, y China en particular, están cobrando un protagonismo cada vez más intenso en el comercio mundial de productos básicos. La creciente contribución de la AEJ a la economía internacional se refleja en el incremento de la demanda mundial de materias primas. En el sector de la energía, por ejemplo, China, la India y las NEI4 consumieron 11,5 millones de barriles diarios de productos petrolíferos durante el primer semestre del 2003, lo que representa un 14,8% del consumo mundial total. Estas cifras contrastan con los 5,7 millones de barriles diarios, equivalentes a un 8,5% del consumo mundial total, registrados en el año 1990.

Inversión directa extranjera en Asia, excluido Japón

Además de su impacto sobre el comercio mundial, la AEJ es, desde hace varios años, el principal receptor de los flujos de inversión directa extranjera (IDE). En 1996, con anterioridad a la crisis asiática, la AEJ recibía más de un 22% de los flujos mundiales de IDE, ligeramente por encima de Estados Unidos. Sin embargo, durante la crisis asiática, la participación de la AEJ en los flujos mundiales de entrada de IDE descendió por debajo del 10%. Tras la citada crisis, las entradas de IDE en la región se recuperaron, representando en el año 2002 en torno a un 13,5% de los flujos mundiales de entrada de IDE².

De hecho, antes de la mencionada crisis, los países del sudeste asiático pertenecientes a la AEJ, que incluyen Singapur, Malasia, Indonesia y Tailandia, recibían una parte sustancial de las entradas de IDE en la región. Tras la crisis, China se reveló como el principal país receptor, debido principalmente a que su resistencia a la crisis y su entorno de estabilidad económica le permitieron ganar la confianza de los inversores internacionales. Asimismo, desde su adhesión a la Organización Mundial del Comercio en el año 2001, el enorme mercado interno chino ha sido un factor cada vez más importante para atraer los flujos de entrada de IDE. China recibió en el 2002 unas entradas de IDE por importe de 52,7 mm de dólares, convirtiéndose en el principal país receptor de IDE del mundo. Las entradas de IDE en China representaron el 60% de los flujos totales recibidos por la AEJ.

¹ Con arreglo a las estadísticas oficiales chinas, el superávit comercial de China frente a Estados Unidos y la zona del euro durante los nueve primeros meses del 2003 ascendió a 41 mm de dólares y a 7 mm de dólares, respectivamente. Las discrepancias reflejan, principalmente, la función que desempeña la RAE de Hong Kong como centro de distribución del comercio chino.

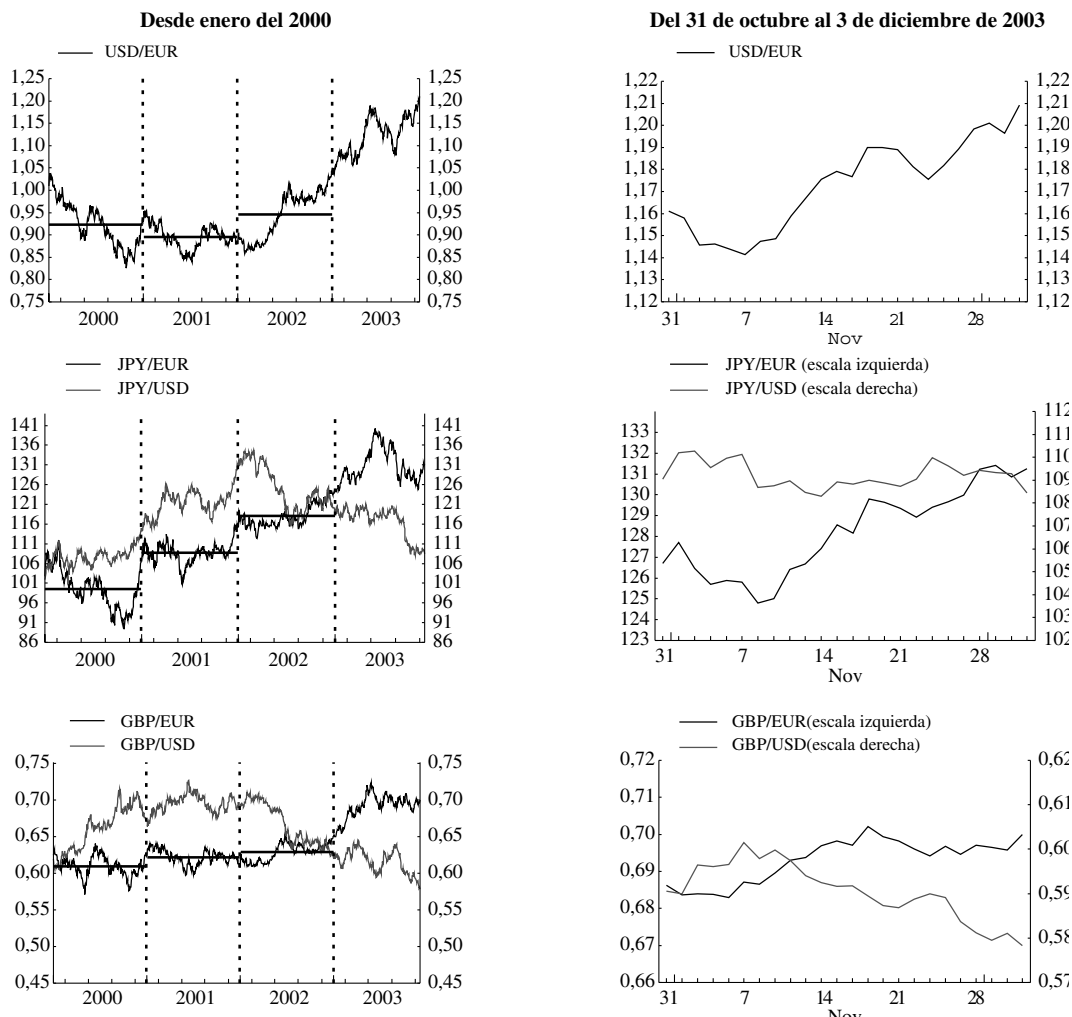
² Fuente: UNCTAD.

fuerte recuperación que está teniendo lugar en Argentina. El PIB real creció en México un 0,4% en tasa interanual durante el tercer trimestre del 2003, tras un crecimiento interanual de sólo un 0,2% en el trimestre anterior. El sector manufacturero se contrajo un 3,6% en tasa interanual a lo largo del tercer trimestre, como reflejo de la intensa competencia ejercida por los productos localizados en la región asiática, excluido Japón. En Brasil, la actividad económica se ha visto

obstaculizada por el estancamiento de la demanda interna, si bien ha recibido el impulso derivado de un fuerte aumento de las exportaciones. En Argentina, la recuperación económica continúa siendo muy intensa y se ha hecho más generalizada, puesto que el vigoroso crecimiento de las exportaciones se ha transmitido a la demanda interna. En octubre la producción industrial aumentó a una tasa interanual del 16%. A pesar de esta favorable evolución, los riesgos relativos al

Gráfico 41 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.

proceso de reestructuración de la deuda externa actualmente en curso siguen ejerciendo su influencia sobre las perspectivas de la economía argentina.

El euro se apreció en noviembre

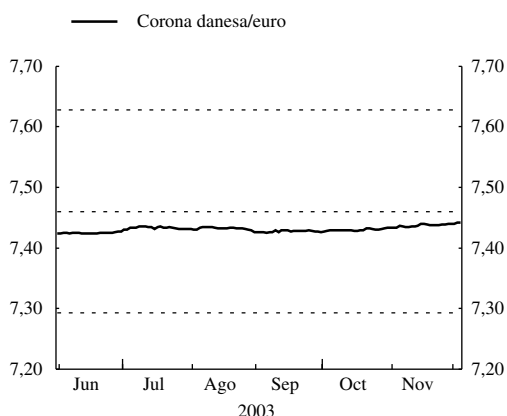
Los mercados de divisas se caracterizaron en noviembre por una apreciación generalizada del euro frente a la totalidad de las principales monedas y por una paridad dólar-yen relativamente estable.

Pese a mostrar cierto debilitamiento frente al dólar de Estados Unidos durante la primera semana de noviembre, básicamente asociado a la aparición de evidencias más sólidas acerca de una intensa recuperación de la economía estadounidense, el euro se apreció frente a la divisa norteamericana a partir de la segunda semana del mes. Esta apreciación se debió a la combinación de unos datos de signo dispar publicados en Estados Unidos, con la persistencia de las tensiones geopolíticas (véase gráfico 41). En concreto, el aumento del déficit comercial de ese país introdujo una presión bajista sobre la moneda estadounidense, más tarde intensificada conforme transcurría el mes a medida que el centro de atención se desplazaba hacia la financiación del déficit de la balanza por cuenta corriente de Es-

Gráfico 42

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

(datos diarios)



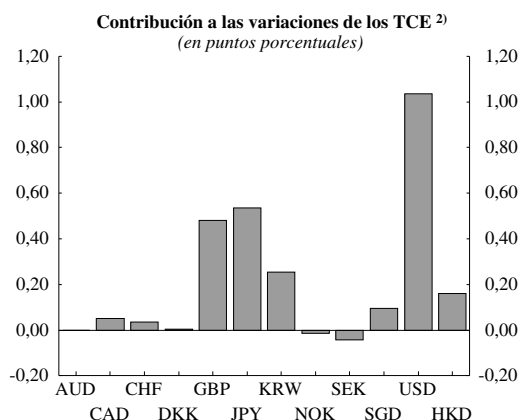
Fuente: BCE.

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

Gráfico 43

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

(datos diarios)



Fuente: BCE.

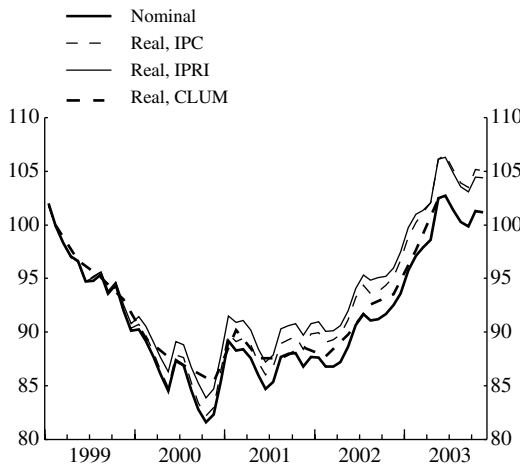
- 1) Un aumento del índice supone una apreciación del tipo de cambio efectivo frente a las monedas de 12 socios comerciales.
- 2) Las variaciones se calculan aplicando las ponderaciones del comercio exterior frente a los 12 socios comerciales más importantes.

tados Unidos. La preocupación de los participantes en el mercado acerca del proteccionismo comercial y los acontecimientos en Oriente Medio y Turquía parecen haber acentuado la aversión al riesgo de los inversores, afectando negativamente también al dólar estadounidense. El 3 de diciembre, el euro cotizaba a 1,21 dólares de Estados Unidos, esto es, un 4,1% más que a finales del mes de octubre y un 28% por encima de la media del año 2002.

Frente al yen japonés, el euro mostró en noviembre una evolución similar a la registrada frente al dólar estadounidense, depreciándose a comienzos del mes y apreciándose posteriormente, mientras que el tipo de cambio dólar-yen se mantuvo relativamente estable durante el período.

Gráfico 44
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 noviembre del 2003. En el caso de los TCE reales, basados en los CLUM, las últimas observaciones, basadas en parte, en estimaciones, corresponden al tercer trimestre del 2003.

do analizado (véase gráfico 41). El yen no fue especialmente sensible a la publicación de datos bastante favorables, que han cimentado unas perspectivas de recuperación gradual de la economía nipona. Las evidencias de una paulatina mejora de la situación económica en Japón se derivaron de unos datos de actividad económica mejores de lo esperado y de cifras positivas de los indicadores de confianza. El 3 de diciembre, el euro cotizaba a 131,3 yenes, esto es, un 3,6% más que a finales del mes de octubre y un 11,2% por encima de la media del año 2002.

Durante la primera semana de noviembre, el euro fluctuó dentro de un intervalo bastante estrecho frente a la libra esterlina. La decisión, adoptada el 6 de noviembre por el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra, de elevar en 25 puntos básicos, hasta el 3,75%, el tipo de interés que aplica a las cesiones temporales era muy esperada y, en consecuencia, no tuvo efectos perceptibles sobre los mercados de divisas. Con posterioridad, el euro se apreció de manera gradual frente a la moneda británica (véase gráfico 41). Hacia el final del período analizado, la apreciación del euro frente a la libra esterlina volvió de nuevo a moderarse en cierto grado. El 3 de diciembre, el euro cotizaba a 0,7 libras esterlinas, esto es, un 12% más que a finales del mes de octubre y un 11,2% por encima de la media del año 2002.

Dentro del MTC II, la corona danesa continuó fluctuando dentro de un intervalo muy estrecho próximo a su paridad central (véase gráfico 42). En cuanto a otras monedas europeas, la corona sueca y la corona noruega cotizaron dentro de rangos muy acotados frente al euro. El franco suizo también se mantuvo estable en líneas generales frente a la moneda europea, lo que implica que, por el momento, la divisa suiza no se ha visto favorecida por consideraciones de «refugio seguro» en el contexto de un nuevo incremento de las tensiones en el ámbito internacional.

En este entorno, el euro se apreció en términos efectivos nominales, medido frente a las monedas de los doce principales socios comerciales, más de un 2,6% en comparación con el nivel registrado a finales de octubre, situándose el 3 de diciembre un 14,7% por encima de su nivel medio del año 2002 (véase gráfico 43). Esta apreciación de la moneda única en términos efectivos cabe atribuirle, fundamentalmente, a su fortalecimiento frente a las divisas de los principales socios comerciales de la zona del euro, es decir, el dólar de Estados Unidos, la libra esterlina y el yen japonés. Desde una perspectiva más a medio plazo, el tipo de cambio efectivo real del euro, basado en la evolución del IPC, el IPRI y los CLUM, continuó reflejando de forma estrecha la trayectoria seguida por el índice nominal. En el tercer trimestre del 2003, el tipo de cambio efectivo nominal del euro se situó próximo al nivel registrado en el primer trimestre de 1999, mientras que los índices disponibles de tipo de cambio efectivo real se situaron ligeramente por encima de ese nivel (véase gráfico 44).

La balanza por cuenta corriente desestacionalizada registró un superávit en septiembre del 2003

La balanza por cuenta corriente desestacionalizada de la zona del euro registró un superávit de 7,7 mm de euros en septiembre del 2003 (véase cuadro 14). Esta cifra fue el resultado de sendos superávits en las balanzas de bienes y servicios, que se vieron, en parte, compensados por los déficits de las balanzas de rentas y de transferencias corrientes.

Cuadro 14

Balanza por cuenta corriente de la zona del euro

(mm de euros; datos desestacionalizados)

							Acumulado de 12 meses: período que finalizó en	
	2003 Abr	2003 May	2003 Jun	2003 Jul	2003 Ago	2003 Sep	2002 Sep	2003 Sep
Cuenta corriente	-0,6	2,7	0,4	1,3	2,7	7,7	55,3	36,1
Bienes	10,1	9,0	7,8	10,6	10,2	13,7	127,2	115,4
Exportaciones	87,4	85,5	82,2	86,0	86,6	87,3	1050,4	1036,1
Importaciones	77,3	76,5	74,4	75,4	76,4	73,6	923,2	920,7
Servicios	0,8	0,3	0,9	1,1	0,9	1,4	8,3	14,9
Exportaciones	26,4	25,8	26,0	26,3	26,0	26,2	330,9	323,2
Importaciones	25,6	25,4	25,1	25,2	25,0	24,8	322,7	308,3
Rentas	-6,4	-1,9	-3,5	-4,7	-2,8	-2,2	-30,1	-39,8
Transferencias corrientes	-5,1	-4,8	-4,7	-5,7	-5,6	-5,2	-50,1	-54,4

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.

El análisis de las cifras trimestrales permite comprobar que el superávit de la balanza por cuenta corriente aumentó durante el tercer trimestre del 2003 en algo más de 9 mm de euros, en comparación con el contabilizado en el segundo trimestre, como resultado, principalmente, del incremento del superávit de la balanza de bienes, por un importe de 7,6 mm de euros, registrado durante este período (véase el cuadro 8.2 en la sección «Estadísticas de la zona del euro» del presente *Boletín Mensual*). Como puede apreciarse en el gráfico 45, ese mayor superávit de la balanza de bienes se debió a un aumento de las exportaciones en términos nominales (en torno a un 2%) y a un

descenso de las importaciones en términos nominales (del orden de un 1%).

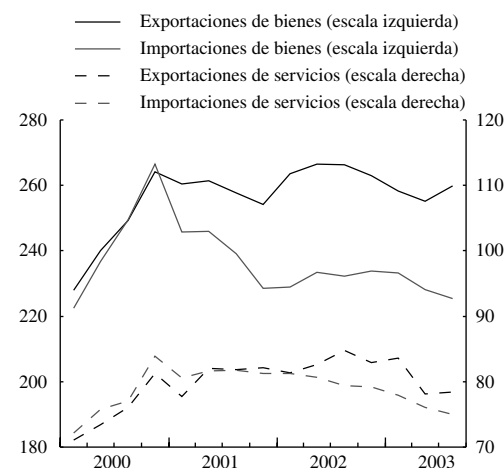
El incremento de las exportaciones en términos nominales contrastó con los descensos que habían venido registrándose durante los tres trimestres precedentes y podría estar relacionado con la recuperación de la demanda externa. Además, los efectos retardados de la apreciación del euro que tuvo lugar entre el segundo trimestre del 2002 y el segundo trimestre del 2003 podrían haber sufrido un cierto debilitamiento. Al mismo tiempo, el descenso de las importaciones en términos nominales parece ser, en parte, el resultado de unos precios de importación más reducidos a consecuencia de la apreciación de la moneda única, en combinación con la situación de estancamiento de la demanda dentro de la zona del euro.

En cuanto a la balanza de servicios, el mayor superávit registrado en el tercer trimestre del 2003 obedeció también a un pequeño aumento de las exportaciones y a una caída de las importaciones (véase gráfico 45). En consecuencia, las exportaciones de servicios no se han recuperado en el tercer trimestre del fuerte descenso registrado durante el segundo trimestre del año. Esta situación podría ser el reflejo de una prolongación de los efectos de la incertidumbre geopolítica sobre los ingresos en concepto de viajes y transporte aéreo, los cuales también podrían ser responsables, en parte, del descenso de las importaciones de servicios registradas durante el período de referencia.

Gráfico 45

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

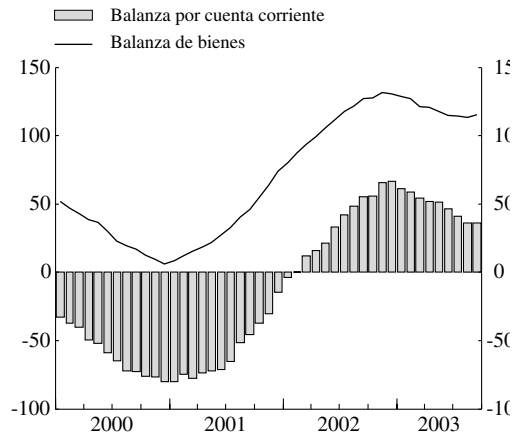
(mm de euros; datos trimestrales desestacionalizados)



Fuente: BCE.

Gráfico 46
Balanza por cuenta corriente y balanza de bienes de la zona del euro

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



Fuente: BCE.

Desde una perspectiva a más largo plazo, el superávit acumulado (por un importe de 36,1 mm de euros) de la balanza por cuenta corriente de la zona del euro correspondiente al período de doce meses que finalizó en septiembre del 2003 se situó casi 20 mm de euros por debajo del nivel alcanzado en septiembre del 2002, como resultado, principalmente, de una disminución del superávit de la balanza de bienes por valor de 11,7 mm de euros y de un incremento de 9,7 mm de euros en el déficit de la balanza de rentas. El pequeño descenso de las exportaciones de bienes en términos nominales refleja la debilidad de la demanda externa, así como los efectos de la apreciación del euro. Esta última podría también explicar, en parte, la disminución de los ingresos de la balanza de rentas, y del correlativo aumento del déficit de esta balanza, durante el período de referencia, puesto que las rentas recibidas en moneda extranjera procedentes del resto del mundo tienen un menor valor al ser expresadas en euros.

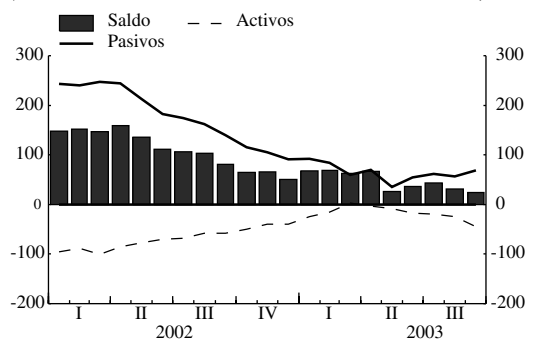
Flujos equilibrados en el conjunto de inversiones directas y de cartera en septiembre del 2003

Los flujos registrados en el conjunto de inversiones directas y de cartera de la zona del euro se situaron próximos al equilibrio en septiembre del 2003 (véase cuadro 15), principalmente como consecuencia de las salidas netas observadas en las inversiones directas (9,6 mm de euros), que se vieron básicamente compensadas por las entradas netas contabilizadas en las inversiones de cartera (8,3 mm de euros).

En comparación con las cifras de agosto del 2003, las salidas netas registradas durante el mes de septiembre en el conjunto de inversiones directas y de cartera se redujeron notablemente, en 43,7 mm de euros (véase cuadro 15). La evolución de las inversiones de cartera de los no residentes materializadas en compras de valores de la zona del euro explica buena parte de este descenso. En concreto, durante los meses de julio y agosto del 2003, los no residentes fueron vendedores netos de valores distintos de acciones de la zona del euro, mien-

Gráfico 47
Inversiones de cartera de la zona del euro en valores distintos de acciones

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



Fuente: BCE.

Nota: Un signo negativo indica una posición deudora neta.

Cuadro 15**Balanza de pagos de la zona del euro***(mm de euros; datos sin desestacionalizar)*

							Acumulado de 12 meses: período que finalizó en	
	2003 Abr	2003 May	2003 Jun	2003 Jul	2003 Ago	2003 Sep	2002 Sep	2003 Sep
Cuenta corriente	-10,0	-0,1	3,1	2,0	4,9	9,3	55,3	34,7
Bienes	6,9	7,6	10,5	15,3	10,6	12,7	126,5	114,8
Servicios	0,4	1,3	2,5	2,8	0,8	1,5	8,6	14,4
Rentas	-10,9	-3,6	-2,8	-10,1	-0,9	0,8	-30,5	-40,9
Transferencias corrientes	-6,5	-5,5	-7,2	-6,1	-5,5	-5,7	-49,4	-53,6
Cuenta de capital	0,1	0,2	1,5	0,8	1,7	0,2	6,8	8,9
Cuenta financiera	16,1	-33,4	-24,0	-6,1	-3,0	-13,8	-79,1	-137,8
Inversiones directas	-18,4	0,7	23,1	-3,2	-2,6	-9,6	-16,5	-16,9
En el exterior	-24,4	-15,6	9,9	-7,6	-5,9	-12,0	-225,5	-133,2
En la zona del euro	6,0	16,3	13,2	4,4	3,3	2,5	209,1	116,4
Inversiones de cartera	25,1	1,1	16,0	-35,6	-42,5	8,3	73,4	21,4
Acciones y participaciones	9,0	-17,8	7,0	5,0	-6,4	7,3	81,3	23,7
Activos	-7,1	-10,4	-14,8	-8,1	-0,2	-6,5	-58,4	-44,9
Pasivos	16,0	-7,4	21,8	13,1	-6,1	13,9	139,6	68,5
Valores distintos de acciones	16,1	19,0	8,9	-40,6	-36,1	0,9	-7,9	-2,3
Activos	-9,9	-25,2	-28,8	-21,4	-11,9	-14,3	-171,8	-194,1
Pasivos	26,1	44,2	37,8	-19,2	-24,2	15,2	163,9	191,8
Pro memoria:								
Total inver. directas/de cartera (neto)	6,7	1,8	39,1	-38,9	-45,0	-1,3	57,0	4,5
Derivados financieros	-4,7	1,4	0,5	-2,7	-1,6	-0,0	-13,1	-12,5
Otras inversiones	13,3	-37,0	-64,4	33,8	43,4	-12,2	-125,3	-144,0
Activos de reserva	0,8	0,4	0,9	1,6	0,3	-0,2	2,3	14,2
Errores y omisiones	-6,2	33,3	19,4	3,4	-3,6	4,3	17,0	94,2

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.

tras que en septiembre realizaron compras de estos valores superiores a 15 mm de euros.

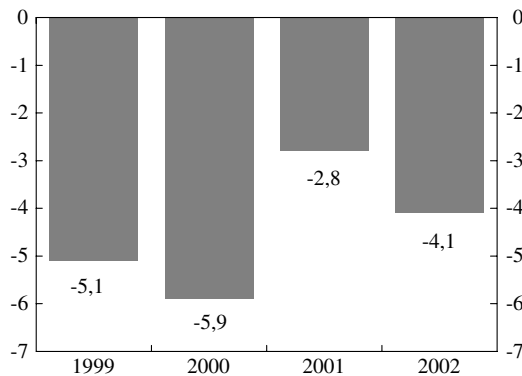
Desde una perspectiva a más largo plazo, las entradas netas en el conjunto de inversiones directas y de cartera continuaron disminuyendo, en términos de saldos acumulados de doce meses, alcanzando una posición casi equilibrada de 4,5 mm de euros en el mes de septiembre (52,5 mm de euros inferior a la registrada un año antes). Esta evolución fue el resultado de una considerable caída de las entradas netas de inversiones de cartera y, en particular, en las acciones y participaciones (véase cuadro 15). Las cifras acumuladas de doce meses muestran que las entradas netas de inversiones de cartera materializadas en acciones y participaciones se han venido reduciendo gradualmente a partir del segundo trimestre del 2002 para estabilizarse sólo recientemente, lo que posiblemente haya obedecido al incremento de las cotizaciones bursátiles en todo el mundo (véase gráfico 47).

En el período de doce meses hasta septiembre, las operaciones transfronterizas de inversión directa se han mantenido moderadas en comparación con las registradas en años precedentes. No obstante, las inversiones directas de la zona del euro en el exterior se han incrementado en septiembre, mientras que las inversiones extranjeras directas en la zona del euro han mantenido una senda moderada.

Posición deudora neta agregada de la zona del euro al final del año 2002

El cuadro 8.8 de la sección «Estadísticas de la zona del euro» de este *Boletín Mensual* presenta las cifras de la posición de inversión internacional (PII) de la zona del euro, encontrándose ya disponibles las correspondientes al ejercicio 2002. La PII recoge los activos y pasivos exteriores de la zona del euro a finales de cada año natural, incluyendo las posiciones en inversiones directas y

Gráfico 48
Posición de inversión internacional de la zona del euro en porcentaje del PIB¹⁾



Fuente: BCE.

1) Un signo negativo indica una posición deudora neta.

de cartera, derivados financieros, otras inversiones y activos de reserva.

El saldo de activos exteriores totales mantenidos por residentes en la zona del euro ascendía a 7,5 billones de euros al final del año 2001, en comparación con los 7,3 billones de euros registrados a finales del 2002. Durante el mismo período, el saldo de activos de la zona del euro mantenidos por no residentes (es decir, los pasivos de la zona del euro) se redujo desde 7,7 billones de euros hasta 7,6 billones.

Así pues, a finales del año 2002, la PII de la zona del euro frente al resto del mundo registraba unos pasivos netos por importe de 289,6 mm de euros, lo que equivale al 4,1% del PIB de la zona del euro. Esta posición deudora neta fue superior a la contabilizada al final del 2001, situada en 189,6 mm de euros (2,8% del PIB), si bien inferior a las observadas durante los años 1999 y 2000, que ascendieron a 318,5 mm de euros (5,1% del PIB) y a 386,8 mm de euros (5,9% del PIB), respectivamente (véase gráfico 48).

El aumento de los pasivos netos de la PII entre los años 2001 y 2002 puede explicarse por un mayor aumento de los pasivos que de los activos en las inversiones directas y por el mayor descenso de los activos que de los pasivos en las inversiones de cartera. La posición acreedora neta en inversiones directas se redujo desde 496,4 mm de euros en el año 2001 hasta 425,1 mm de euros en el 2002, como resultado, en particular, de los cambios en la valoración de los activos

exteriores de la zona del euro. A la inversa, la posición deudora neta en inversiones de cartera aumentó desde 691,4 mm de euros en el 2001 hasta 756,3 mm de euros en el año 2002, debido en gran medida a los flujos de entrada de inversiones de cartera en la zona del euro.

La variación de la posición neta de inversión internacional de la zona del euro obedeció, básicamente, a la evolución de los bonos y obligaciones. Las tenencias de bonos y obligaciones exteriores por parte de residentes en la zona del euro se redujeron, principalmente como resultado de los cambios negativos en su valoración, mientras que las carteras de bonos y obligaciones de la zona del euro mantenidas por no residentes aumentaron, dado que las compras realizadas por éstos compensaron con creces las pérdidas de capital, relativamente más modestas, asociadas a los bonos y obligaciones de la zona del euro. A lo largo del año 2002, las adquisiciones de bonos y obligaciones de la zona del euro por parte de no residentes podrían haberse visto fomentadas, en parte, por la mayor amplitud y profundidad de los mercados de renta fija emitida por empresas de la zona del euro, así como por reestructuraciones de cartera desde renta variable a renta fija, en un entorno de elevada volatilidad de los mercados internacionales de renta variable. Al mismo tiempo, los saldos de inversiones de cartera materializadas en acciones y participaciones sufrieron la influencia, tanto por el lado de los activos como de los pasivos, de los cambios en su valoración y, en particular, de la caída de las cotizaciones bursátiles en el 2002, habiéndose mantenido casi sin variaciones la posición neta.

Por lo que respecta a los restantes componentes de la PII de la zona del euro, la rúbrica de «otras inversiones» registró una posición deudora neta por importe de 316,4 mm de euros en el 2002, desde los 388,8 mm de euros contabilizados en el 2001. Al igual que en años precedentes, los saldos netos de derivados financieros fueron relativamente modestos, dando lugar en el 2002 a una posición deudora neta por importe de 8,1 mm de euros. Los activos de reserva se redujeron desde 392,7 mm de euros en el 2001 hasta 366,1 mm de euros en el 2002.



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	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 algunas rúbricas del balance de las IFM	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 Tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos y a los préstamos denominados en euros, a sectores residentes en la zona del euro	36*
3.4 Valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda	38*
3.5 Valores distintos de acciones denominados en euros por plazo a la emisión, residencia y sector emisor	40*
3.6 Tasas de crecimiento interanuales de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	46*
3.7 Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro	48*
3.8 Índices bursátiles	49*
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 en la zona del euro y en 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 3.3 se presentan las estadísticas de todos los tipos de interés que las IFM residentes en la zona del euro aplican a los depósitos y a los préstamos denominados en euros frente a hogares y sociedades no financieras residentes en dicha zona. Las nuevas estadísticas de tipos de interés de las IFM sustituyen a las diez series estadísticas sobre los tipos de interés de la zona del euro que, desde enero de 1999, se venían publicando con carácter transitorio en el *Boletín Mensual del BCE*.

Se ha modificado la numeración de los cuadros 3.3 a 3.8.

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	27,7	4,26	5,03
2002	7,3	6,5	7,2	-	5,3	21,3	3,32	4,92
2002 IV	8,8	6,7	7,0	-	4,8	15,9	3,11	4,54
2003 I	10,3	7,1	7,6	-	5,0	17,1	2,69	4,16
II	11,5	8,2	8,5	-	4,6	20,1	2,37	3,96
III	11,7	8,4	8,3	-	4,9	21,7	2,14	4,16
2003 Jun	11,5	8,4	8,4	8,5	4,6	22,0	2,15	3,72
Jul	11,6	8,5	8,7	8,4	4,9	21,7	2,13	4,06
Ago	12,0	8,6	8,2	8,1	5,0	21,9	2,14	4,20
Sep	11,4	8,1	7,6	7,9	5,0	21,3	2,15	4,23
Oct	12,5	8,2	8,0	.	5,1	.	2,14	4,31
Nov	.	.	.	.	.	.	2,16	4,44

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

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 de reserva (saldos a fin de período)	Tipo de cambio efectivo del euro: grupo amplio (1999 I = 100)		Tipo de cambio dólar estadounidense / euro
	Cuenta corriente y cuenta de capital	Bienes	Inversiones directas	Inversiones de cartera		Nominal	Real (IPC)	
2001	-7,8	73,6	-102,4	68,1	392,7	91,0	87,9	0,896
2002	77,9	130,6	-41,5	103,4	366,1	95,6	91,8	0,946
2002 IV	25,6	34,5	-6,0	42,0	366,1	99,4	95,2	0,999
2003 I	4,4	16,6	-0,9	7,0	339,1	104,1	99,3	1,073
II	-5,2	25,1	5,4	42,2	326,1	107,9	103,1	1,137
III	18,8	38,6	-15,3	-69,8	332,9	106,9	102,0	1,125
2003 Jun	4,6	10,5	23,1	16,0	326,1	109,3	104,5	1,166
Jul	2,8	15,3	-3,2	-35,6	328,9	107,8	102,9	1,137
Ago	6,6	10,6	-2,6	-42,5	346,8	106,6	101,6	1,114
Sep	9,5	12,7	-9,6	8,3	332,9	106,4	101,5	1,122
Oct	.	.	.	.	332,4	108,3	103,3	1,169
Nov	.	.	.	.	.	108,3	103,2	1,170

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			
		en oro	moneda	moneda	frente a no	euros a entidades	Operaciones	Operaciones de		Operaciones
			extranjera frente	extranjera frente	residentes en la	de crédito de la	principales de	financiación a	temporales de
		1	a no residentes	a residentes en la	zona del euro	zona del euro	financiación	plazo más largo	ajuste
		2	en la zona del	zona del euro			6	7	8
		3	euro						
2003	4 Jul	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
	1 Ago	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
	5 Sep	119.785	201.457	15.218	4.449	260.028	215.000	44.994	0
	12	119.785	202.580	14.568	4.541	253.037	207.999	44.994	0
	19	119.779	199.598	16.374	4.452	263.034	218.002	44.994	0
	26	119.722	202.375	14.800	4.579	276.082	231.001	45.000	0
	3 Oct	130.822	200.970	15.054	5.001	249.311	204.000	45.000	0
	10	130.822	200.836	15.765	4.727	250.032	205.001	45.000	0
	17	130.822	198.294	15.793	4.918	240.255	194.999	45.000	0
	24	130.822	197.989	16.373	5.087	248.044	203.002	45.000	0
	31	130.769	199.673	15.382	5.020	252.050	207.000	44.999	0
	7 Nov	130.717	198.814	15.911	4.998	246.128	200.999	44.999	0
	14	130.609	195.684	15.773	5.098	247.031	201.999	44.999	0
	21	130.534	196.135	15.230	5.540	262.510	217.001	44.999	0
	28	130.438	194.755	14.151	5.451	270.312	225.292	45.000	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
			mantenidos por	(incluidas	depósito	plazo	con el ajuste	entidades de	de la	
		1	entidades de	las reservas			de los	crédito de la	zona del euro	
		2	crédito de la	mínimas)			márgenes de	zona del euro		
		3	zona del euro				garantía		9	
2003	4 Jul	383.664	133.314	133.183	109	0	0	22	31	2.029
	11	386.242	130.912	130.866	24	0	0	22	31	2.029
	18	386.913	133.797	133.735	43	0	0	19	31	2.029
	25	386.347	142.560	142.502	34	0	0	24	31	2.029
	1 Ago	392.088	125.977	125.904	70	0	0	3	31	2.029
	8	395.055	134.631	134.608	19	0	0	4	31	2.029
	15	395.013	129.178	129.166	8	0	0	4	31	2.029
	22	390.047	136.245	134.996	1.240	0	0	9	51	2.029
	29	390.447	131.016	131.001	6	0	0	9	51	2.029
	5 Sep	393.914	133.418	133.333	75	0	0	10	51	2.029
	12	393.631	131.334	131.310	22	0	0	2	51	2.029
	19	392.056	129.143	128.660	481	0	0	2	51	2.029
	26	391.457	135.669	135.655	14	0	0	0	75	2.029
	3 Oct	397.614	129.449	129.445	4	0	0	0	115	2.029
	10	397.974	132.750	132.685	63	0	0	2	136	2.029
	17	396.826	131.003	130.263	739	0	0	1	187	2.029
	24	395.434	127.802	127.788	13	0	0	1	187	2.029
	31	398.372	128.223	128.206	14	0	0	3	187	2.029
	7 Nov	401.898	133.421	133.401	15	0	0	5	208	1.054
	14	401.928	132.484	132.425	58	0	0	1	208	1.054
	21	400.546	129.023	127.185	1.838	0	0	0	208	1.054
	28	405.240	124.993	124.942	50	0	0	1	208	1.054

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	16	88	253	44.099	43.781	116.929	802.107	2003	4 Jul	
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		1 Ago	
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	
0	7	27	357	49.344	43.763	115.100	809.501		5 Sep	
0	9	35	301	50.047	43.763	115.736	804.358		12	
0	8	30	288	50.444	43.783	115.822	813.574		19	
0	49	32	348	51.164	43.783	116.386	829.239		26	
0	283	28	358	51.157	43.757	117.182	813.612		3 Oct	
0	0	31	287	51.931	43.757	117.770	815.927		10	
0	225	31	386	52.407	43.757	117.046	803.678		17	
0	11	31	385	52.517	43.757	117.543	812.517		24	
0	23	28	442	53.007	43.776	118.487	818.606		31	
0	49	81	595	53.354	43.776	119.256	813.549		7 Nov	
0	7	26	732	53.124	43.757	120.055	811.863		14	
0	484	26	849	53.037	43.758	119.470	827.063		21	
0	6	14	773	53.627	43.762	120.070	833.339		28	

								Total		
Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro	Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro	Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro	Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro	Contrapartida de los derechos especiales de giro asignados por el FMI	Otros pasivos	Cuentas de revalorización	Capital y reservas			
10	11	12	13	14	15	16	17	18		
57.937	8.810	916	16.418	5.997	65.784	62.226	64.981	802.107	2003	4 Jul
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		1 Ago
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
57.005	9.659	805	15.029	5.997	64.375	62.226	64.993	809.501		5 Sep
54.235	9.597	820	14.953	5.997	64.491	62.226	64.994	804.358		12
67.696	9.285	794	13.816	5.997	65.483	62.226	64.998	813.574		19
76.112	9.329	760	15.420	5.997	65.165	62.226	65.000	829.239		26
49.965	9.450	679	17.186	5.991	64.958	71.174	65.002	813.612		3 Oct
48.196	9.380	661	17.750	5.991	64.882	71.174	65.004	815.927		10
40.409	9.493	643	15.151	5.991	65.767	71.174	65.005	803.678		17
53.524	9.397	651	15.545	5.991	65.776	71.174	65.007	812.517		24
55.000	9.572	828	16.230	5.991	65.991	71.174	65.009	818.606		31
41.403	9.621	726	17.150	5.991	65.892	71.174	65.011	813.549		7 Nov
43.185	9.655	749	14.238	5.991	66.184	71.174	65.013	811.863		14
62.189	9.762	729	14.643	5.991	66.729	71.174	65.015	827.063		21
70.342	9.696	665	12.308	5.991	66.651	71.174	65.017	833.339		28

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 1 Ene	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 Abr	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 Nov	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 Feb	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 Mar	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 Abr	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 Jun	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 Sep	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 Oct	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11 May	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 Ago	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 Sep	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 Nov	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6 Dic	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7 Mar	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6 Jun	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50

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 2 Jul	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
6 Ago	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
3 Sep	185.556	140.000	-	2,00	2,07	2,08	14
10	125.756	68.000	-	2,00	2,07	2,08	14
17	177.865	150.000	-	2,00	2,07	2,08	14
24	109.738	81.000	-	2,00	2,06	2,07	14
1 Oct	164.023	123.000	-	2,00	2,05	2,06	14
8	135.884	82.000	-	2,00	2,05	2,06	14
15	153.304	113.000	-	2,00	2,05	2,05	12
22	119.327	90.000	-	2,00	2,04	2,05	14
27	135.867	117.000	-	2,00	2,04	2,05	15
5 Nov	125.765	84.000	-	2,00	2,04	2,05	14
11	126.830	118.000	-	2,00	2,03	2,04	15
19	113.354	99.000	-	2,00	2,00	2,02	14
26	126.291	126.291	-	2,00	2,00	2,02	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 21 Dic	38.178	20.000	-	3,29	3,31	97	
2002 31 Ene	44.547	20.000	-	3,31	3,33	84	
28 Feb	47.001	20.000	-	3,32	3,33	91	
28 Mar	39.976	20.000	-	3,40	3,42	91	
25 Abr	40.580	20.000	-	3,35	3,36	91	
30 May	37.602	20.000	-	3,45	3,47	91	
27 June	27.670	20.000	-	3,38	3,41	91	
25 July	28.791	15.000	-	3,35	3,37	98	
29 Ago	33.527	15.000	-	3,33	3,34	91	
26 Sep	25.728	15.000	-	3,23	3,26	88	
31 Oct	27.820	15.000	-	3,22	3,24	91	
28 Nov	38.644	15.000	-	3,02	3,04	91	
23 Dic	42.305	15.000	-	2,93	2,95	94	
2003 30 Ene	31.716	15.000	-	2,78	2,80	90	
27 Feb	24.863	15.000	-	2,48	2,51	91	
27 Mar	33.367	15.000	-	2,49	2,51	91	
30 Abr	35.096	15.000	-	2,50	2,51	92	
29 May	30.218	15.000	-	2,25	2,27	91	
26 June	28.694	15.000	-	2,11	2,12	91	
31 July	25.416	15.000	-	2,08	2,10	91	
28 Aug.	35.940	15.000	-	2,12	2,13	91	
25 Sep	28.436	15.000	-	2,10	2,12	84	
30 Oct	32.384	15.000	-	2,13	2,14	91	
27 Nov	25.402	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 3	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 5 Ene ⁵⁾	Captación de depósitos a plazo fijo	14.420	14.420	-	-	3,00	3,00	7
21 June	Operaciones temporales	18.845	7.000	-	-	4,26	4,28	1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 30 Abr	Operaciones temporales	105.377	73.000	-	4,75	4,77	4,79	7
12 Sep	Operaciones temporales	69.281	69.281	4,25	-	-	-	1
13	Operaciones temporales	40.495	40.495	4,25	-	-	-	1
28 Nov	Operaciones temporales	73.096	53.000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002 4 Ene	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
18 Dic	Operaciones temporales	28.480	10.000	-	2,75	2,80	2,82	6
2003 23 May	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 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	11.394,7	6.176,0	417,8	1.430,0	800,8	2.570,1
Ago	11.408,0	6.184,3	404,3	1.442,5	787,6	2.589,3
Sep	11.396,7	6.173,3	405,1	1.433,2	791,7	2.593,3
Oct ^(p)	11.484,3	6.193,4	414,1	1.443,8	813,9	2.619,1

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 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	131,3	131,8	0,5	0,0	2,07
Oct	131,2	131,8	0,5	0,0	2,05
Nov	131,0	131,7	0,7	0,0	2,03
Dic ^(p)	131,6	.	.	.	.

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 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	315,8	213,4	45,0	0,2	0,0	0,1	0,0	391,6	51,5	-1,6	132,8	524,6
Sep	315,0	214,0	45,0	0,1	0,0	0,6	0,0	391,7	54,4	-4,4	132,0	524,2
Oct	321,3	208,4	45,0	0,1	0,0	0,2	0,0	395,5	48,3	-1,1	131,9	527,5
Nov ⁶⁾	321,8	205,8	45,0	0,1	0,0	0,3	0,0	399,4	43,4	-2,2	131,8	531,4

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; datos sin desestacionalizar; fin de período)

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	105,4	9,5	95,1	0,8	12,5	350,2	11,9	123,6	1.015,4
II	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
2003 Jul	437,3	412,9	23,7	0,7	115,3	9,6	104,6	1,1	12,5	338,1	12,2	133,4	1.048,8
Ago	437,4	413,0	23,7	0,7	117,4	10,0	106,4	1,0	12,5	354,1	12,2	130,1	1.063,8
Sep	462,5	438,1	23,7	0,6	121,6	10,1	110,4	1,1	12,4	341,8	12,3	138,4	1.089,0
Oct ^(p)	449,6	425,2	23,7	0,6	122,9	10,2	111,5	1,2	12,7	341,4	12,3	142,4	1.081,3

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	149,5	28,7	123,3	1.015,4	
II	391,4	379,4	307,9	52,6	18,9	2,6	143,1	29,8	128,3	1.074,6	
2003 Jul	403,5	334,4	266,1	52,3	16,0	2,6	145,2	31,9	131,1	1.048,8	
Ago	404,1	335,8	270,3	49,7	15,8	2,6	157,9	32,7	130,6	1.063,8	
Sep	406,4	362,1	289,8	55,0	17,4	2,6	151,1	32,4	134,4	1.089,0	
Oct ^(p)	412,3	345,6	292,1	35,0	18,5	2,6	150,6	32,0	138,2	1.081,3	

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; datos sin desestacionalizar; fin de período)

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	11.611,4	4.017,8	812,6	6.781,0	2.671,2	1.170,0	1.135,0	366,2	62,4	827,6	2.465,5	167,6	1.051,8	18.857,5
2003 I	11.732,8	4.074,2	804,8	6.853,8	2.830,2	1.234,3	1.210,0	385,9	66,8	818,3	2.545,0	160,8	1.029,7	19.183,6
II	11.881,0	4.143,2	794,2	6.943,6	2.886,2	1.241,7	1.239,4	405,1	69,0	853,4	2.624,2	157,9	1.058,1	19.529,8
2003 Jul	11.865,1	4.099,0	802,2	6.963,9	2.912,0	1.259,3	1.251,1	401,7	68,4	883,6	2.604,6	158,2	1.010,8	19.502,7
Ago	11.902,3	4.129,9	796,3	6.976,1	2.905,8	1.258,1	1.243,4	404,3	69,6	887,1	2.575,8	158,2	1.008,8	19.507,5
Sep	11.956,0	4.160,1	797,1	6.998,8	2.928,4	1.256,5	1.260,9	410,9	68,8	882,0	2.544,8	158,9	1.040,1	19.579,0
Oct ^(p)	11.920,3	4.096,2	797,4	7.026,7	2.958,2	1.266,5	1.277,2	414,5	70,1	881,3	2.607,7	158,7	1.033,2	19.629,6

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	10.197,4	4.136,5	106,9	5.954,1	532,9	2.992,7	1.108,7	2.594,0	1.431,8	18.857,5
2003 I	0,0	10.316,8	4.196,6	125,5	5.994,7	617,6	3.045,6	1.115,8	2.665,4	1.422,4	19.183,6
II	0,0	10.540,5	4.298,1	147,6	6.094,7	640,0	3.083,1	1.126,4	2.641,7	1.498,1	19.529,8
2003 Jul	0,0	10.497,1	4.253,8	120,7	6.122,7	653,9	3.116,0	1.132,9	2.649,5	1.453,2	19.502,7
Ago	0,0	10.509,1	4.270,1	112,8	6.126,2	657,3	3.126,9	1.135,4	2.647,2	1.431,6	19.507,5
Sep	0,0	10.567,5	4.312,3	128,8	6.126,4	646,1	3.128,9	1.137,0	2.607,6	1.491,9	19.579,0
Oct ^(p)	0,0	10.533,9	4.244,3	130,5	6.159,0	653,9	3.173,6	1.137,6	2.657,0	1.473,6	19.629,6

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

(mm de euros; datos sin desestacionalizar; fin de período)

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	7.618,4	836,8	6.781,6	1.588,0	1.221,0	367,0	572,7	2.840,3	179,5	1.132,3	13.931,2
2003 I	7.683,3	828,9	6.854,4	1.691,8	1.305,1	386,7	566,6	2.895,2	172,7	1.115,1	14.124,7
II	7.762,1	817,9	6.944,2	1.748,7	1.342,5	406,2	594,1	2.959,3	169,9	1.149,2	14.383,3
2003 Jul	7.790,5	825,9	6.964,6	1.758,5	1.355,7	402,8	616,7	2.942,7	170,4	1.102,1	14.380,9
Ago	7.796,7	820,0	6.976,8	1.755,2	1.349,8	405,4	620,6	2.929,9	170,4	1.097,4	14.370,3
Sep	7.820,2	820,8	6.999,4	1.783,4	1.371,3	412,1	616,9	2.886,6	171,1	1.137,0	14.415,3
Oct ^(p)	7.848,5	821,2	7.027,3	1.804,5	1.388,7	415,7	614,3	2.949,2	171,0	1.134,6	14.522,0

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	5.969,6	470,5	1.818,6	1.006,4	2.626,9	1.550,9	10,7	13.931,2
2003 I	327,2	176,2	6.010,9	550,8	1.804,5	1.001,0	2.694,1	1.545,7	14,4	14.124,7
II	351,0	200,3	6.113,7	571,0	1.833,9	997,7	2.671,6	1.626,4	17,7	14.383,3
2003 Jul	361,5	173,0	6.138,7	585,5	1.849,7	998,7	2.681,5	1.584,3	8,0	14.380,9
Ago	362,7	162,5	6.142,0	587,7	1.861,5	1.014,3	2.679,9	1.562,3	-2,5	14.370,3
Sep	364,9	183,8	6.143,7	577,3	1.864,8	1.010,6	2.640,0	1.626,3	3,8	14.415,3
Oct ^(p)	371,3	165,6	6.177,5	583,8	1.899,5	1.008,6	2.689,0	1.611,8	15,0	14.522,0

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

(mm de euros; datos sin desestacionalizar; operaciones durante el período)

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	365,6	-7,6	373,2	71,5	8,5	62,9	29,8	331,1	8,1	100,6	906,5
2002	299,2	-9,8	309,0	75,9	45,7	30,2	5,5	242,5	-1,3	-20,5	601,3
2003 I	87,2	-0,3	87,5	63,0	46,4	16,6	0,2	90,6	-3,6	-17,0	221,0
II	98,3	-8,6	106,9	52,0	37,9	14,1	21,2	122,1	-2,5	32,4	323,3
2003 Jul	27,9	7,9	20,0	10,4	12,8	-2,4	-3,1	-33,1	0,4	-49,8	-47,2
Ago	-0,1	-6,2	6,1	-3,2	-5,0	1,8	3,1	-70,6	0,0	-6,6	-77,4
Sep	34,8	1,2	33,6	30,7	23,0	7,7	-4,2	27,7	0,7	38,0	127,8
Oct ^(p)	28,3	0,4	27,9	26,3	22,2	4,1	-4,8	50,2	0,0	0,8	100,8

4. Pasivo: Flujos¹⁾

										Total
	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	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	-116,4	-26,9	385,4	90,9	107,6	81,2	338,4	79,8	-33,5	906,5
2002	101,4	-5,8	221,7	70,1	105,3	39,2	75,7	-38,9	32,6	601,3
2003 I	7,7	32,8	50,4	35,8	24,9	2,6	59,6	-4,5	11,7	221,0
II	23,8	24,1	109,9	19,7	36,7	0,7	26,0	78,9	3,5	323,3
2003 Jul	11,1	-24,6	-8,6	10,3	14,4	8,9	6,6	-57,5	-7,8	-47,2
Ago	1,2	-10,5	-2,2	2,1	0,7	7,7	-39,1	-27,0	-10,2	-77,4
Sep	2,2	21,3	9,4	-8,4	21,9	1,2	12,7	62,0	5,6	127,8
Oct ^(p)	6,4	-18,2	32,7	6,8	31,2	2,3	39,0	-12,7	13,3	100,8

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; saldos y tasas de crecimiento a fin de período; flujos como operaciones durante el período)

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	2.537,9	4.963,5	825,1	5.788,5	3.991,1	2.057,8	7.721,3	6.781,6	213,4
2003 I	2.415,6	2.586,9	5.002,6	874,2	5.876,8	4.013,4	2.134,0	7.807,7	6.854,4	201,1
II	2.522,6	2.604,8	5.127,3	883,5	6.010,8	4.040,5	2.160,4	7.944,5	6.944,2	287,8
2003 Jul	2.503,4	2.618,0	5.121,4	896,8	6.018,1	4.067,9	2.181,6	7.984,1	6.964,6	261,3
Ago	2.490,8	2.632,0	5.122,9	893,7	6.016,5	4.104,9	2.169,8	8.002,8	6.976,8	250,0
Sep	2.533,0	2.600,8	5.133,7	880,4	6.014,1	4.099,8	2.192,1	8.028,4	6.999,4	246,6
Oct ^(p)	2.538,5	2.615,5	5.154,0	907,0	6.061,0	4.131,2	2.209,9	8.057,3	7.027,3	260,2

2. Flujos²⁾

	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	178,4	0,9	465,9	373,2	-7,3
2002	215,1	88,1	303,2	66,7	369,9	188,5	35,9	344,7	309,0	166,8
2003 I	-3,7	51,2	47,5	37,8	85,3	40,8	46,1	104,3	87,5	31,0
II	122,7	21,4	144,1	6,4	150,5	41,8	29,2	142,2	106,9	96,1
2003 Jul	-17,4	12,8	-4,6	10,7	6,1	31,4	20,7	14,5	20,0	-39,7
Ago	-14,6	11,7	-2,9	-3,2	-6,1	17,0	-11,2	11,1	6,1	-31,5
Sep	45,4	-29,0	16,4	-10,9	5,5	20,1	24,2	37,1	33,6	15,0
Oct ^(p)	5,1	14,2	19,3	26,7	46,0	32,4	22,6	27,3	27,9	11,2

3. Tasas de crecimiento³⁾

	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	4,8	0,0	6,7	6,1	-7,3
2002	9,8	3,6	6,5	8,8	6,8	4,9	1,8	4,7	4,7	166,8
2003 I	11,6	4,5	7,8	8,1	7,9	4,4	1,8	4,8	4,7	229,4
II	11,4	5,5	8,3	8,5	8,3	5,1	3,7	5,2	4,6	247,8
2003 Jul	11,7	5,7	8,6	9,4	8,7	5,2	4,9	5,6	4,9	206,5
Ago	12,4	5,3	8,7	6,3	8,3	5,3	5,0	5,6	5,0	160,9
Sep	11,4	5,0	8,1	4,6	7,5	5,2	5,5	5,5	5,0	157,7
Oct ^(p)	12,0	4,4	8,0	7,5	8,0	5,8	6,8	5,5	5,1	139,2

Fuente: BCE.

- 1) Los agregados monetarios incluyen los pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro) frente a los sectores 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; saldos y tasas de crecimiento a fin de período; flujos como operaciones durante el período)

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	1.462,4	226,9	470,5	127,7	1.689,7	105,8	1.189,2	1.006,4
2003 I	327,2	2.088,4	1.072,3	1.514,7	224,0	550,8	99,4	1.704,2	100,9	1.207,3	1.001,0
II	351,0	2.171,5	1.059,1	1.545,7	214,9	571,0	97,6	1.734,5	95,4	1.213,0	997,7
2003 Jul	361,5	2.141,9	1.062,5	1.555,5	220,1	585,5	91,2	1.756,7	93,3	1.219,2	998,7
Ago	362,7	2.128,2	1.068,4	1.563,7	217,1	587,7	88,9	1.771,0	91,7	1.227,9	1.014,3
Sep	364,9	2.168,1	1.036,9	1.563,8	211,7	577,3	91,4	1.771,9	90,9	1.226,4	1.010,6
Oct ^(p)	371,3	2.167,2	1.049,2	1.566,2	225,1	583,8	98,0	1.800,3	91,0	1.231,4	1.008,6

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	81,2
2002	101,4	113,6	-2,8	90,9	9,6	70,1	-13,0	118,4	-10,0	41,0	39,2
2003 I	7,7	-11,4	-1,3	52,5	5,8	35,8	-3,7	28,9	-4,9	14,1	2,6
II	23,8	98,9	-9,9	31,3	-9,1	19,7	-4,2	40,1	-5,5	6,6	0,7
2003 Jul	11,1	-28,5	3,0	9,8	5,5	10,3	-5,0	19,3	-2,1	5,3	8,9
Ago	1,2	-15,8	3,8	7,9	-3,0	2,1	-2,3	3,2	-1,6	7,7	7,7
Sep	2,2	43,2	-29,5	0,4	-4,3	-8,4	1,8	20,1	-0,7	-0,5	1,2
Oct ^(p)	6,4	-1,3	11,8	2,4	13,5	6,8	6,4	25,2	0,1	4,9	2,3

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	8,9
2002	42,3	5,8	-0,3	6,6	4,4	17,6	-9,3	7,4	-8,7	3,5	4,0
2003 I	37,6	8,2	-0,5	8,5	1,8	16,4	-11,3	6,7	-8,2	4,0	2,5
II	31,4	8,6	-1,1	10,5	-2,0	19,3	-13,7	7,2	-10,5	4,0	4,5
2003 Jul	30,6	9,0	-1,2	11,0	0,8	18,2	-12,4	7,5	-12,5	4,3	4,4
Ago	29,0	10,0	-2,0	11,0	-3,8	15,5	-15,4	7,5	-14,1	4,8	4,3
Sep	27,4	9,0	-2,7	10,9	-6,7	14,5	-16,0	8,0	-15,1	4,6	3,4
Oct ^(p)	26,7	9,8	-3,4	10,5	0,4	15,4	-11,8	8,9	-14,3	4,9	3,6

Fuente: BCE.

- 1) Los agregados monetarios incluyen los pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro) frente a los sectores residentes distintos de IFM, excluida la Administración Central. 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; saldos y tasas de crecimiento a fin de período; flujos como operaciones durante el período)

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	2.530,5	4.897,7	853,7	5.751,3	3.994,3	2.073,3	7.724,3	6.781,0	176,7
2003 I	2.426,4	2.575,5	5.001,9	856,5	5.858,5	4.005,8	2.120,9	7.788,0	6.846,9	228,3
II	2.471,0	2.618,0	5.089,0	888,3	5.977,3	4.031,5	2.143,2	7.913,3	6.913,5	288,5
2003 Jul	2.495,9	2.628,7	5.124,6	905,6	6.030,2	4.064,8	2.183,4	7.980,8	6.954,9	264,6
Ago	2.526,7	2.631,2	5.157,9	893,0	6.050,9	4.110,9	2.184,6	8.035,2	7.004,7	243,6
Sep	2.538,8	2.628,8	5.167,6	889,7	6.057,3	4.102,0	2.202,7	8.052,5	7.009,6	225,0
Oct ^(p)	2.582,2	2.629,9	5.212,1	912,5	6.124,6	4.134,1	2.221,7	8.079,6	7.041,4	235,1

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	178,2	2,5	467,0	377,4	-9,0
2002	213,0	90,0	303,1	68,5	371,6	188,1	37,7	346,7	313,0	166,1
2003 I	65,5	47,1	112,7	-8,4	104,2	30,0	17,0	81,6	80,6	94,9
II	60,1	46,1	106,1	28,9	135,0	40,3	25,2	130,8	83,6	69,6
2003 Jul	26,6	10,3	36,9	14,7	51,6	37,4	39,8	42,2	41,0	-37,2
Ago	28,7	0,2	29,0	-12,7	16,2	26,1	1,7	46,8	43,7	-41,2
Sep	15,3	-0,2	15,2	-0,8	14,4	16,3	20,0	28,8	15,9	-0,1
Oct ^(p)	43,0	0,6	43,6	22,9	66,5	33,0	23,8	25,4	31,8	7,7

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	-	4,8	0,1	6,7	6,1	-9,0
2002	9,9	3,7	6,6	8,7	6,9	-	4,9	1,8	4,7	4,8	166,1
2003 I	11,8	4,7	8,0	8,0	8,0	-	4,4	1,7	4,8	4,7	229,8
II	11,5	5,6	8,4	8,7	8,4	-	5,1	3,7	5,2	4,6	248,5
2003 Jul	11,6	5,7	8,5	9,5	8,7	8,4	5,2	4,9	5,6	4,9	209,0
Ago	12,0	5,5	8,6	6,3	8,2	8,1	5,3	5,1	5,6	5,0	161,1
Sep	11,4	5,1	8,1	4,6	7,6	7,9	5,2	5,5	5,5	5,0	158,5
Oct ^(p)	12,5	4,2	8,2	7,4	8,0	.	5,8	6,8	5,4	5,1	138,3

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.
- 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; saldos y tasas de crecimiento a fin de período; flujos como operaciones durante el período)

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	1.079,6	1.451,0	240,1	485,9	127,7	1.697,3	103,8	1.186,8	1.006,4
2003 I	331,9	2.094,5	1.071,1	1.504,4	209,9	547,2	99,4	1.703,0	100,3	1.203,2	999,2
II	347,1	2.123,8	1.073,0	1.545,0	218,7	572,0	97,6	1.731,0	96,4	1.211,0	993,1
2003 Jul	355,2	2.140,7	1.066,2	1.562,4	227,0	587,4	91,2	1.754,8	94,2	1.220,3	995,4
Ago	359,6	2.167,1	1.056,6	1.574,6	221,6	582,4	88,9	1.774,3	92,3	1.228,7	1.015,6
Sep	366,9	2.171,9	1.049,8	1.579,0	215,6	582,7	91,4	1.773,3	90,9	1.229,8	1.008,0
Oct ^(a)	371,7	2.210,5	1.046,1	1.583,8	222,7	591,8	98,0	1.799,0	91,2	1.235,3	1.008,6

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	81,3
2002	99,6	113,4	-0,1	90,1	9,9	71,6	-13,0	118,1	-9,9	40,9	39,0
2003 I	20,9	44,6	-6,5	53,6	-21,6	16,9	-3,7	20,2	-3,5	12,4	0,9
II	15,2	44,9	5,1	40,9	8,9	24,2	-4,2	37,7	-4,0	8,7	-2,1
2003 Jul	8,7	18,0	-7,1	17,4	8,6	11,1	-5,0	21,0	-2,2	8,4	10,1
Ago	4,4	24,3	-11,7	11,9	-5,4	-5,0	-2,3	8,4	-1,9	7,3	12,3
Sep	7,3	8,1	-4,8	4,6	-4,9	2,3	1,8	18,2	-1,4	2,1	-2,7
Oct ^(a)	4,8	38,2	-4,2	4,8	7,1	9,3	6,4	22,5	0,3	5,4	4,9

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	8,9
2002	42,7	5,9	0,0	6,6	4,3	17,3	-9,3	7,3	-8,7	3,5	4,0
2003 I	39,7	8,1	-0,1	8,3	1,1	16,4	-11,3	6,7	-8,1	4,0	2,5
II	31,9	8,6	-0,6	10,4	-1,4	19,4	-13,7	7,2	-10,5	3,9	4,6
2003 Jul	30,3	9,0	-1,2	11,0	1,2	18,3	-12,4	7,5	-12,5	4,3	4,4
Ago	28,8	9,5	-2,1	11,2	-3,2	15,5	-15,4	7,6	-14,2	4,8	4,3
Sep	27,8	9,0	-2,7	10,9	-6,7	14,6	-16,0	8,0	-15,2	4,6	3,4
Oct ^(a)	26,1	10,4	-4,0	10,4	-0,5	15,3	-11,8	8,9	-14,4	5,0	3,5

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.

Cuadro 2.4

Detalle de los préstamos concedidos por las IFM ¹⁾

(mm de euros y tasas de crecimiento; datos sin desestacionalizar; saldos y tasas de crecimiento a fin de período; flujos como operaciones durante el período)

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	2	3	4				
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	991,5	512,5	1.487,2	2.991,2
II	44,8	31,3	477,9	304,4	1.000,1	508,5	1.508,2	3.016,7
2003 Jul	48,7	32,8	471,6	292,7	987,0	514,3	1.514,4	3.015,6
Ago	44,1	28,2	470,4	289,4	978,5	519,8	1.523,5	3.021,8
Sep	44,5	28,3	479,4	295,7	972,3	521,8	1.524,4	3.018,5
Oct ^(p)	50,0	33,9	480,5	295,1	961,9	525,8	1.534,5	3.022,1

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	2	3	4				
2001	3,6	3,0	46,4	27,7	18,4	55,6	93,6	167,7
2002	-4,4	-5,3	25,5	18,2	-25,9	31,0	94,7	99,8
2003 I	11,3	10,3	9,0	5,1	13,5	2,1	16,6	32,2
II	2,6	1,4	10,2	5,1	12,5	-2,7	26,0	35,8
2003 Jul	3,9	1,5	-6,6	-12,1	-12,8	5,6	6,1	-1,0
Ago	-4,7	-4,6	-1,4	-3,4	-9,7	4,9	7,5	2,7
Sep	0,4	0,1	10,1	6,9	-4,5	2,6	3,7	1,9
Oct ^(p)	5,5	5,6	1,2	-0,6	-10,5	3,8	9,9	3,2

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	2	3	4				
2001	11,3	13,6	11,8	11,0	2,0	12,8	7,2	6,2
2002	-11,1	-21,2	5,9	6,6	-2,6	6,3	6,8	3,4
2003 I	7,2	5,3	1,9	-2,2	-1,0	5,8	6,5	3,7
II	4,7	2,9	3,7	0,0	0,5	2,4	6,3	3,6
III ^(p)	10,5	-5,7	6,3	2,5	-0,9	5,1	6,4	3,7

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; datos sin desestacionalizar; saldos y tasas de crecimiento a fin de período; flujos como operaciones durante el período)

4. Préstamos a hogares: Saldos

	Hogares ²⁾												
	Crédito al consumo				Préstamos para adquisición de vivienda				Otros préstamos				Total
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	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	105,1	178,3	237,0	520,4	25,8	66,5	2.085,7	2.178,0	154,0	99,7	369,7	623,4	3.321,8
2003 I	111,3	176,6	208,1	496,0	16,2	68,1	2.124,5	2.208,7	145,0	94,9	405,4	645,3	3.350,0
II	114,9	179,2	209,5	503,6	16,6	68,5	2.166,2	2.251,3	145,3	92,7	411,3	649,2	3.404,1
2003 Jul	113,0	180,4	211,7	505,1	16,3	69,3	2.188,2	2.273,8	140,8	93,2	415,1	649,0	3.427,9
Ago	108,1	178,1	202,2	488,4	16,5	69,6	2.203,1	2.289,2	141,8	94,2	426,2	662,2	3.439,8
Sep	109,3	177,9	189,4	476,6	16,8	70,2	2.214,8	2.301,8	145,5	95,7	436,8	678,0	3.456,4
Oct ³⁾	109,9	178,4	190,6	479,0	16,5	71,1	2.236,9	2.324,5	143,3	95,3	432,0	670,6	3.474,1

5. Préstamos a hogares: Flujos ³⁾

	Hogares ²⁾												
	Crédito al consumo				Préstamos para adquisición de vivienda				Otros préstamos				Total
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2001	-0,4	3,1	12,5	15,2	0,3	-1,8	132,1	130,7	-2,0	3,0	8,8	9,8	155,7
2002	6,0	4,1	11,7	21,8	3,1	3,9	147,3	154,4	-1,7	2,3	8,1	8,6	184,8
2003 I	6,2	-3,2	-8,0	-5,0	-9,5	1,7	38,8	31,0	-6,6	-2,2	17,9	9,1	35,1
II	1,7	4,5	1,7	7,9	0,4	-0,2	45,6	45,8	2,8	-2,9	4,6	4,6	58,3
2003 Jul	-1,9	1,5	3,2	2,8	-0,3	0,8	21,6	22,3	-3,9	0,1	2,9	-0,8	23,9
Ago	-1,5	-0,9	-1,3	-3,5	0,2	0,4	14,3	15,5	-2,5	-0,4	3,1	0,5	11,4
Sep	2,1	1,2	-2,3	0,8	0,4	0,6	13,4	13,8	3,1	0,1	-0,2	2,7	18,4
Oct ³⁾	0,6	0,6	0,6	1,8	-0,3	0,9	21,6	22,2	-2,2	-0,4	-3,2	-5,8	18,2

6. Préstamos a hogares: Tasas de crecimiento ⁴⁾

	Hogares ²⁾												
	Crédito al consumo				Préstamos para adquisición de vivienda				Otros préstamos				Total
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2001	-0,6	1,9	5,9	3,1	1,5	-2,8	7,3	6,9	-1,3	2,9	2,4	1,6	5,2
2002	5,8	2,4	5,2	4,4	13,8	6,4	7,6	7,6	-1,1	2,2	2,2	1,4	5,9
2003 I	16,9	-0,2	0,6	3,5	-29,4	9,8	7,5	7,2	-4,3	0,2	7,5	3,4	5,8
II	15,5	2,0	-0,2	3,7	-29,3	9,4	7,4	7,0	-6,8	-5,4	7,6	1,8	5,5
III ³⁾	12,0	3,0	-2,0	2,5	-30,5	12,2	7,7	7,4	-5,2	-4,3	7,9	2,8	5,8

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; datos sin desestacionalizar; saldos y tasas de crecimiento a fin de período; flujos como operaciones durante el período)

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

	AA PP				Total	Préstamos a 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	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	134,3	267,2	379,0	23,9	804,8	1.173,0	59,0	535,0	594,0	1.767,0
II	126,4	263,5	375,4	28,3	794,2	1.242,2	59,2	531,7	590,9	1.833,1
III ^(p)	128,7	262,3	375,4	30,0	797,1	1.160,9	59,1	520,7	579,9	1.740,7

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

	AA PP				Total	Préstamos a 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	-18,3	1,1	9,9	1,3	-6,2	140,1	4,3	80,3	84,6	224,8
2002	-12,2	-21,1	19,9	4,9	-8,3	134,8	-1,2	35,7	34,5	169,3
2003 I	0,5	-10,2	4,8	4,1	-0,2	43,8	-5,5	28,5	22,9	66,8
II	-7,5	-3,7	-1,6	4,5	-8,2	93,1	0,3	12,5	12,8	105,9
III ^(p)	2,3	-1,1	-0,1	1,7	3,0	-79,8	-0,1	-7,5	-7,6	-87,4

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				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	-11,2	0,4	2,8	9,7	-0,8	14,9	6,3	17,8	16,3	15,4
2002	-8,4	-7,1	5,5	33,2	-1,0	12,9	-1,9	6,7	5,7	10,4
2003 I	-13,9	-9,2	7,1	60,3	-1,6	20,6	-13,9	9,9	7,1	15,7
II	-9,3	-6,3	5,3	57,4	0,0	24,1	-8,3	9,1	7,2	18,0
III ^(p)	-3,3	-4,4	4,9	47,4	1,5	13,9	-11,5	6,1	4,1	10,4

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 las IFM ¹⁾

(mm de euros y tasas de crecimiento; datos sin desestacionalizar; saldos y tasas de crecimiento a fin de período; flujos como operaciones durante el período)

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	237,3	6,6	97,1	493,6
2003 I	59,6	454,0	3,7	18,3	535,6	165,3	252,8	8,2	99,6	525,9
II	62,2	450,2	3,0	22,3	537,6	176,5	261,1	9,6	98,0	545,2
2003 Jul	53,7	458,0	3,1	20,8	535,7	167,2	258,4	9,6	104,6	539,8
Ago	49,6	463,1	3,2	19,0	534,9	163,5	260,2	9,0	104,9	537,7
Sep	55,8	455,0	3,0	18,6	532,3	173,5	252,6	9,4	103,5	539,0
Oct ³⁾	51,0	461,3	3,2	18,4	533,9	171,3	257,9	10,2	116,6	556,0

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	7,6	9,0	0,3	-1,1	15,8	3,6	1,8	0,6	10,3	16,2
2002	7,9	18,0	0,1	1,4	27,3	-4,7	18,8	-0,2	12,8	26,6
2003 I	3,9	7,8	0,2	0,5	12,3	13,4	15,6	1,7	11,0	41,8
II	2,7	-3,9	-0,4	3,9	2,3	12,2	9,7	1,5	-1,6	21,7
2003 Jul	-8,5	7,6	0,2	-1,5	-2,2	-9,4	-2,8	0,0	7,0	-5,3
Ago	-4,3	4,1	0,1	-2,0	-2,1	-4,8	0,8	-0,7	0,3	-4,4
Sep	6,2	-7,9	-0,2	-0,4	-2,3	11,3	-7,6	0,5	-1,6	2,6
Oct ³⁾	-4,8	6,3	0,2	-0,2	1,5	-2,3	5,2	0,8	13,1	16,7

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	18,7	2,2	8,6	-5,1	3,3	2,3	0,6	13,6	14,0	3,7
2002	16,4	4,2	1,9	8,5	5,5	-3,0	8,8	-9,0	14,9	5,7
2003 I	36,3	4,7	-8,0	3,3	7,4	5,5	11,1	-0,2	17,7	10,4
II	29,2	3,9	-10,8	17,4	6,7	9,1	14,6	78,3	16,3	13,8
III ³⁾	11,6	3,5	-15,3	27,8	4,8	11,5	9,8	70,5	8,7	10,7

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 las IFM ¹⁾

(mm de euros y tasas de crecimiento; datos sin desestacionalizar; saldos y tasas de crecimiento a fin de período; flujos como operaciones durante el período)

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	329,0	30,5	34,7	989,6	1.116,7	1.180,0	1.434,7	74,7	3.806,1
2003 I	560,1	332,8	35,2	32,3	960,4	1.124,7	1.166,7	1.472,2	70,6	3.834,3
II	593,6	340,1	37,6	29,8	1.001,1	1.164,8	1.148,1	1.492,7	61,9	3.867,6
2003 Jul	584,0	346,3	37,7	28,6	996,6	1.200,2	1.147,1	1.499,4	62,5	3.909,2
Ago	580,7	356,4	38,3	29,3	1.004,7	1.199,1	1.146,0	1.504,8	60,9	3.910,8
Sep	603,3	347,0	38,2	29,4	1.018,0	1.199,9	1.141,7	1.503,8	56,6	3.901,9
Oct ³⁾	601,3	356,8	38,7	30,2	1.027,1	1.204,0	1.139,7	1.506,4	56,3	3.906,5

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	69,6	10,3	2,6	7,4	89,9	132,8	45,3	73,5	7,0	258,5
2002	28,8	22,3	4,1	-1,3	53,9	63,8	-10,1	68,6	-1,9	120,4
2003 I	-34,3	4,8	4,7	-2,4	-27,1	8,6	-15,9	37,6	-4,1	26,2
II	34,7	9,0	2,1	-2,4	43,4	40,5	-17,4	20,6	-8,7	35,0
2003 Jul	-10,5	6,2	0,2	-1,2	-5,3	3,9	-2,1	6,7	0,6	9,1
Ago	-3,9	9,1	0,5	0,9	6,6	-1,5	-2,0	5,3	-1,6	0,2
Sep	24,2	-7,9	0,0	1,4	17,8	1,1	-3,0	-0,9	-4,4	-7,2
Oct ³⁾	-2,2	9,6	0,5	0,8	8,7	4,0	-2,2	2,6	-0,3	4,2

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	13,6	3,3	10,3	25,8	10,1	14,6	4,0	5,7	12,9	7,6
2002	5,1	6,8	14,8	-3,5	5,6	6,1	-0,8	5,0	-2,5	3,3
2003 I	8,0	5,4	32,4	-3,5	7,3	7,4	-1,3	6,6	-12,4	3,9
II	8,0	6,9	39,3	-18,0	7,4	7,4	-2,4	8,0	-19,6	4,0
III ³⁾	8,7	8,7	37,3	-15,0	8,6	8,7	-2,8	8,0	-27,8	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 las IFM ¹⁾

(mm de euros y tasas de crecimiento; datos sin desestacionalizar; saldos y tasas de crecimiento a fin de período; flujos como operaciones durante el período)

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	588,3	685,7	2.271,0
2003 I	125,5	32,0	65,5	41,0	264,0	1.587,9	97,8	606,3	704,1	2.292,0
II	147,6	34,2	64,5	44,5	290,9	1.580,6	94,5	599,3	693,9	2.274,5
III ³⁾	128,8	32,2	64,3	38,7	264,0	1.556,9	93,5	606,7	700,1	2.257,0

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	0,4	-10,3	-8,4	-4,9	3,6	31,6	35,2	30,3
2003 I	11,6	0,4	-3,7	0,4	8,6	30,2	0,5	31,0	31,4	61,6
II	22,1	2,2	-0,9	3,5	26,9	27,2	-3,3	6,2	2,9	30,1
III ³⁾	-16,1	-2,0	-0,3	-5,0	-23,4	-13,3	-1,1	8,8	7,8	-5,6

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	5,1	5,0	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	29,9	0,4	-1,6	-3,0	12,0	4,5	-0,6	5,8	4,9	4,6
III ³⁾	18,8	-5,8	0,8	-5,4	6,6	3,4	-7,7	6,8	4,7	3,8

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; datos sin desestacionalizar; saldos y tasas de crecimiento a fin de período; flujos como operaciones durante el período)

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	1.172,9	61,4	1.192,3	17,7	366,9	19,0	2.830,2	595,8	259,2	559,1	818,3	181,0
II	1.182,2	59,5	1.223,2	16,1	386,8	18,3	2.886,2	614,8	267,3	586,1	853,4	174,8
2003 Jul	1.198,9	60,3	1.234,4	16,7	382,5	19,2	2.912,0	624,9	274,9	608,6	883,6	178,9
Ago	1.198,9	59,2	1.226,3	17,1	384,8	19,5	2.905,8	635,8	274,5	612,6	887,1	183,0
Sep	1.198,6	58,0	1.244,2	16,7	391,8	19,2	2.928,4	623,3	273,1	608,9	882,0	179,4
Oct ^(p)	1.207,2	59,3	1.261,0	16,2	395,3	19,2	2.958,2	634,5	275,3	606,1	881,3	182,0

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	53,1	13,7	4,8	18,4	18,7
2003 I	41,8	4,0	36,1	1,5	16,4	0,2	99,9	31,2	-3,0	0,7	-2,4	2,3
II	16,5	-0,4	30,9	-0,7	14,0	0,2	60,5	27,2	5,8	21,0	26,8	-7,1
2003 Jul	15,3	0,5	9,9	0,4	-3,2	0,8	23,8	7,6	4,2	-3,2	1,1	2,9
Ago	0,3	-2,6	-6,7	-0,3	2,3	-0,4	-7,4	-0,7	-0,3	3,1	2,8	3,6
Sep	-0,1	0,4	19,1	0,3	7,1	0,5	27,3	3,1	-1,5	-4,2	-5,8	-2,8
Oct ^(p)	9,8	0,9	20,8	-0,6	4,0	0,0	34,9	9,1	1,6	-4,9	-3,3	1,2

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	10,0	5,4	0,9	2,3	11,6
2003 I	4,2	-3,4	3,2	7,5	9,9	25,4	4,5	12,0	1,0	2,3	1,8	4,7
II	4,2	-9,4	4,9	7,2	15,3	15,8	5,6	16,3	-0,1	5,8	3,9	-0,5
2003 Jul	5,8	-8,2	6,0	6,9	14,6	22,5	6,7	15,9	3,6	7,5	6,2	1,1
Ago	6,3	-11,8	5,8	5,5	16,4	19,7	7,0	14,4	4,0	6,2	5,5	4,3
Sep	6,0	-8,0	6,4	8,4	15,4	18,4	7,1	13,7	3,5	6,4	5,4	3,8
Oct ^(p)	6,8	4,5	8,6	5,3	15,8	11,1	8,6	15,7	3,4	3,5	3,5	2,8

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; datos 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	-1,2	-0,1	0,0	-1,0	-1,1	-1,2	-0,1	-1,5	-2,7
II	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,3	0,0	-0,9	-1,3
2003 Jul	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	-0,3	-0,5
Ago	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,3	-0,4
Sep	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,4	-0,6
Oct ^(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	-4,1	-0,6	-2,8	-7,5	0,0	-0,1	-0,1
II	-1,2	-0,1	-1,1	-2,3	-0,3	-0,1	-0,3
2003 Jul	-0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,0	0,0	0,0
Ago	-0,1	-0,1	-0,4	-0,7	0,0	-0,1	0,0
Sep	-0,3	-0,1	-0,5	-0,9	-0,1	0,0	-0,1
Oct ^(p)	0,0	0,0	-0,3	-0,4	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	10,3	0,0	-1,4	0,2	7,3	-0,9	-1,1	-7,2	-8,3	1,5
II	-1,3	-0,1	0,1	-0,1	0,3	-0,2	-1,1	0,8	2,2	6,0	8,2	0,7
2003 Jul	0,5	0,0	-0,8	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,3	4,5	-1,2	3,3	0,7
Ago	-0,3	0,2	-1,4	0,1	0,0	0,0	-1,5	0,4	-0,1	0,9	0,8	0,6
Sep	0,0	-0,2	0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,7	0,0	0,5	0,6	-0,8
Oct ^(p)	-0,3	0,0	-2,8	0,0	-0,4	0,0	-3,4	-0,1	0,5	2,1	2,6	1,4

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 algunas rúbricas del balance de las IFM

(mm de euros; datos sin desestacionalizar; fin de período)

1. Depósitos de 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	6.060,9	5.883,7	177,3	108,7	20,1	11,3	18,5
2003 I	4.196,6	3.798,2	398,4	254,0	28,3	61,5	33,5	6.120,2	5.942,1	178,1	107,8	21,2	10,4	20,1
II	4.298,1	3.909,4	388,7	247,6	25,0	59,6	35,0	6.242,0	6.056,3	185,7	110,9	21,1	10,8	22,5
III ^(p)	4.312,3	3.925,6	386,8	243,3	22,7	61,0	37,7	6.255,2	6.074,4	180,8	108,5	22,5	8,5	21,3

2. Depósitos de 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	685,7	331,0	354,7	240,3	15,5	13,2	67,3
2003 I	1.587,9	731,3	856,6	584,1	34,0	69,6	856,6	704,1	364,3	339,8	225,6	17,6	13,7	62,5
II	1.580,6	725,4	855,2	591,1	26,2	65,7	855,2	693,9	361,3	332,5	224,1	15,1	12,9	60,7
III ^(p)	1.556,9	723,1	833,8	557,9	26,1	64,2	833,8	700,1	369,8	330,3	213,8	16,5	15,6	63,9

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	3.197,1	2.724,7	471,9	259,9	50,9	50,3	72,8
II	3.228,6	2.763,6	464,4	261,4	46,2	52,7	67,8
III ^(p)	3.264,1	2.782,8	480,6	266,9	51,1	55,7	69,4

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 2.8 (cont.)

Análisis por monedas de algunas rúbricas del balance de las IFM

(mm de euros; datos sin desestacionalizar; fin de período)

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	4.017,8	-	-	-	-	-	-	7.593,6	7.303,2	290,4	133,7	40,3	83,3	24,4
2003 I	4.074,2	-	-	-	-	-	-	7.658,6	7.367,7	290,9	135,0	36,6	85,8	24,9
II	4.143,2	-	-	-	-	-	-	7.737,8	7.455,1	282,6	133,5	28,2	86,5	23,3
III ^(p)	4.160,1	-	-	-	-	-	-	7.795,9	7.511,0	284,9	131,4	27,6	89,9	24,0

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	1.173,0	593,2	579,7	359,2	50,3	31,6	101,4	594,0	226,9	367,2	277,1	11,4	27,1	33,5
II	1.242,2	631,4	610,9	382,7	60,0	30,1	98,7	590,9	232,2	358,7	273,0	8,9	24,9	34,0
III ^(p)	1.160,9	580,3	580,6	352,6	60,7	27,5	102,4	579,9	218,6	361,3	269,6	12,0	25,5	36,3

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	1.234,3	1.172,9	61,4	20,8	7,9	2,8	11,9	1.595,9	1.559,2	36,7	20,4	10,2	1,0	3,9
II	1.241,7	1.182,2	59,5	21,1	6,9	3,2	12,6	1.644,5	1.610,0	34,4	18,4	9,9	1,1	4,0
III ^(p)	1.256,5	1.198,6	58,0	19,7	6,4	3,7	13,7	1.671,8	1.636,0	35,8	18,6	11,2	1,1	3,9

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	259,1	109,5	149,7	89,1	8,7	6,5	35,3	355,4	157,1	198,3	125,7	30,3	2,4	21,2
III ^(p)	262,7	112,8	149,9	85,3	9,2	7,3	38,2	360,1	160,7	199,5	123,9	32,0	2,5	19,8

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; datos sin desestacionalizar; fin de período)

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 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	1.335,1	72,0	1.263,1	853,2	203,1	122,4	106,6	2.862,3
2003 I	217,1	1.331,8	70,6	1.261,2	767,3	205,8	118,6	108,2	2.748,9
II ^(a)	232,5	1.382,2	67,0	1.315,2	878,2	223,7	120,7	118,0	2.955,5

2. Pasivo

	Depósitos y préstamos recibidos		Participaciones en fondos de inversión		Otros pasivos		Total
	1	2	3	4	5	6	
2001 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	2.745,2		76,9	2.862,3
2003 I			41,1	2.629,4		78,5	2.748,9
II ^(a)			41,8	2.821,8		91,8	2.955,5

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 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	149,4	349,2	2.089,5	772,9	2.862,3
2003 I	525,9	1.054,1	675,3	155,9	337,7	1.977,5	771,4	2.748,9
II ^(a)	603,3	1.099,5	720,7	161,5	370,5	2.140,2	815,3	2.955,5

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; datos sin desestacionalizar; fin de período)

1. Activo de los fondos de renta variable

	Depósitos				Acciones y otras participaciones	Participaciones en fondos de inversión	Otros activos	Total
		Valores distintos de acciones	Hasta un año	Más de un año				
			1	2					3	4
2001 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	28,0	3,1	24,9	506,0	18,4	14,9	593,9
2003 I	24,5	30,3	2,8	27,5	438,6	16,5	16,1	525,9
II ^(p)	27,9	31,6	2,9	28,8	506,4	18,5	18,9	603,3

2. Pasivo de los fondos de renta variable

	Depósitos y préstamos recibidos			Participaciones emitidas por fondos de inversión	Otros pasivos	Total
	1	2	3			
2001 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	586,4	3,6	593,9	
2003 I		3,8	517,6	4,5	525,9	
II ^(p)		4,3	592,4	6,5	603,3	

3. Activo de los fondos de renta fija

	Depósitos				Acciones y otras participaciones	Participaciones en fondos de inversión	Otros activos	Total
		Valores distintos de acciones	Hasta un año	Más de un año				
			1	2					3	4
2001 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	36,6	866,2	31,9	12,3	37,2	1.068,2
2003 I	77,5	899,8	35,8	864,0	26,6	18,6	31,5	1.054,1
II ^(p)	82,4	928,2	33,0	895,2	31,1	20,9	36,9	1.099,5

4. Pasivo de los fondos de renta fija

	Depósitos y préstamos recibidos			Participaciones emitidas por fondos de inversión	Otros pasivos	Total
	1	2	3			
2001 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		8,9	1.030,5	14,7	1.054,1	
II ^(p)		8,5	1.069,9	21,1	1.099,5	

Fuente: BCE.

Cuadro 2.10 (cont.)
Balance agregado de los fondos de inversión: detalle por política de inversión
(mm de euros; datos sin desestacionalizar; fin de período)
5. Activo de los fondos mixtos

	Depósitos		Valores distintos de acciones		Acciones y otras participaciones	Participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	2	Hasta un año	Más de un año					
			3	4					
2001 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	295,0	21,3	273,7	232,9	87,7	3,4	28,6	701,6
2003 I	50,4	300,7	21,8	278,9	209,9	83,7	0,7	29,9	675,3
II ^(p)	49,4	311,8	20,9	290,9	237,0	91,9	0,3	30,3	720,7

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 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		677,1	21,5	701,6
2003 I			2,9		649,9	22,5	675,3
II ^(p)			2,6		695,9	22,3	720,7

7. Activo de los fondos inmobiliarios

	Depósitos		Valores distintos de acciones		Acciones y otras participaciones	Participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	2	Hasta un año	Más de un año					
			3	4					
2001 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	114,5	6,9	149,4
2003 I	14,7	8,3	0,5	7,7	0,7	8,6	117,1	6,6	155,9
II ^(p)	16,5	9,0	0,6	8,5	0,7	9,1	119,8	6,3	161,5

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 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		119,5	5,4	149,4
2003 I			24,0		126,5	5,4	155,9
II ^(p)			24,9		131,1	5,4	161,5

Fuente: BCE.

Cuadro 2.11

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

(mm de euros; datos sin desestacionalizar; fin de período)

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 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	904,8	663,2	153,1	107,7	69,8	2.089,5
2003 I	165,5	882,6	599,9	155,1	103,2	71,2	1.977,5
II ^(p)	181,5	912,6	691,5	168,3	104,3	82,0	2.140,2

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 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	1.994,0	61,7	2.089,5
2003 I	34,6	1.880,0	62,9	1.977,5
II ^(p)	34,7	2.028,7	76,8	2.140,2

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 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	51,6	449,2	167,4	50,7	15,4	37,1	771,4
II ^(p)	51,0	469,6	186,7	55,4	16,5	36,0	815,3

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 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	6,5	749,3	15,5	771,4
II ^(p)	7,2	793,1	15,0	815,3

Fuente: BCE.

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

Cuadro 3.1

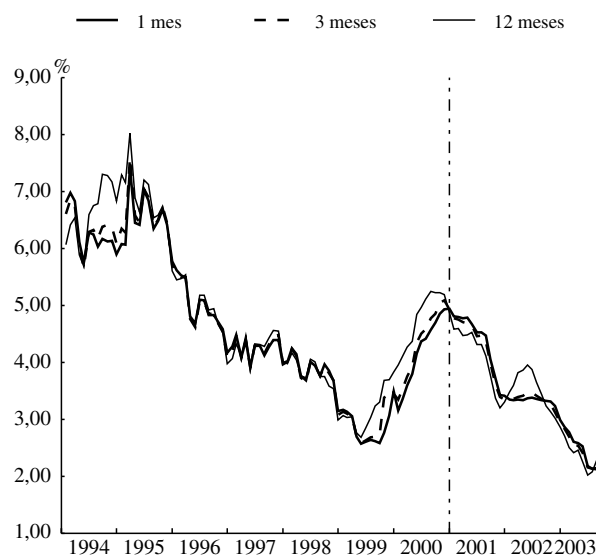
Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ⁴⁾					Estados Unidos ⁶⁾	Japón ⁶⁾
	Depósitos a 1 día ³⁾ 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	3,05	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 Nov	3,30	3,23	3,12	3,04	3,02	1,46	0,07
2002 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
2003 Feb	2,76	2,77	2,69	2,58	2,50	1,34	0,06
2003 Mar	2,75	2,60	2,53	2,45	2,41	1,29	0,06
2003 Abr	2,56	2,58	2,53	2,47	2,45	1,30	0,06
2003 May	2,56	2,52	2,40	2,32	2,26	1,28	0,06
2003 Jun	2,21	2,18	2,15	2,08	2,01	1,12	0,06
2003 Jul	2,08	2,13	2,13	2,09	2,08	1,11	0,05
2003 Ago	2,10	2,12	2,14	2,17	2,28	1,14	0,05
2003 Sep	2,02	2,13	2,15	2,18	2,26	1,14	0,05
2003 Oct	2,01	2,10	2,14	2,17	2,30	1,16	0,06
2003 Nov	1,97	2,09	2,16	2,22	2,41	1,17	0,06
2003 7 Nov	2,05	2,09	2,17	2,24	2,46	1,17	0,06
2003 14	1,92	2,06	2,16	2,22	2,40	1,17	0,06
2003 21	1,46	2,07	2,15	2,20	2,34	1,17	0,06
2003 28	2,09	2,15	2,15	2,24	2,47	1,17	0,06

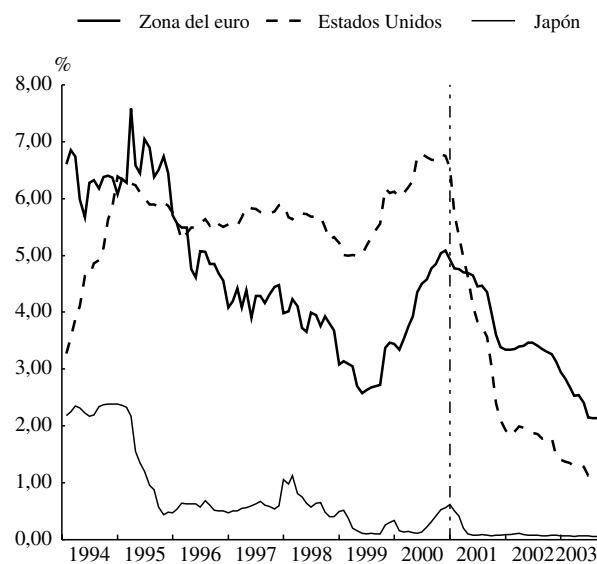
Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro

(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

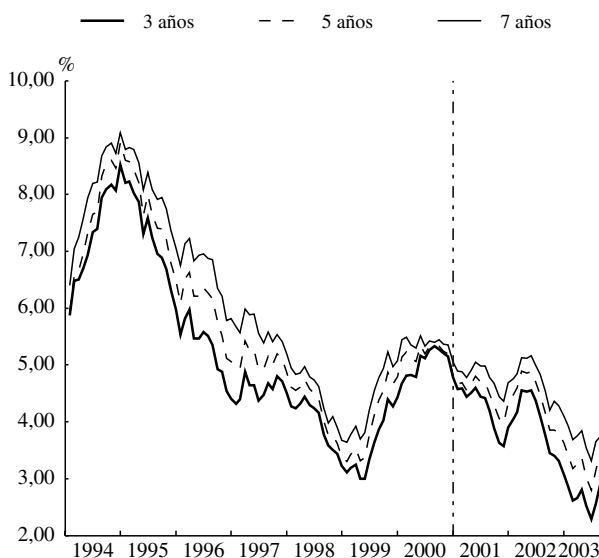
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(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 Nov	3,04	3,31	3,81	4,28	4,59	4,04	0,99
2002 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
2003 Feb	2,45	2,61	3,18	3,68	4,06	3,90	0,83
2003 Mar	2,50	2,66	3,26	3,76	4,13	3,79	0,74
2003 Abr	2,59	2,81	3,38	3,85	4,23	3,94	0,66
2003 May	2,31	2,53	3,02	3,54	3,92	3,56	0,57
2003 Jun	2,08	2,29	2,79	3,32	3,72	3,32	0,56
2003 Jul	2,30	2,56	3,15	3,65	4,06	3,93	0,99
2003 Ago	2,63	2,91	3,47	3,74	4,20	4,44	1,15
2003 Sep	2,53	2,87	3,42	3,72	4,23	4,29	1,45
2003 Oct	2,59	2,88	3,50	3,85	4,31	4,27	1,40
2003 Nov	2,70	2,99	3,70	3,94	4,44	4,29	1,38
2003 7 Nov	2,81	3,10	3,81	4,04	4,53	4,47	1,54
2003 14	2,65	2,94	3,64	3,89	4,39	4,25	1,35
2003 21	2,57	2,87	3,57	3,84	4,35	4,13	1,30
2003 28	2,79	3,07	3,77	4,00	4,49	4,32	1,30

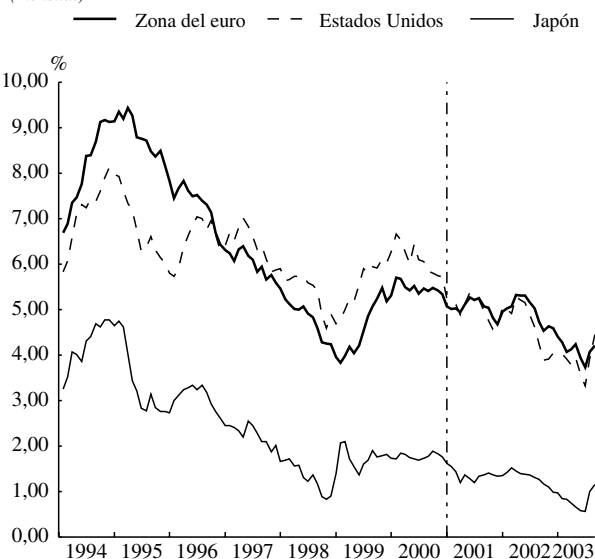
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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

Tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos y a los préstamos denominados en euros, a sectores residentes en la zona del euro

(en porcentaje, excluidas comisiones; saldos vivos fin de período; las nuevas operaciones se refieren a la media del período, salvo indicación en contrario)

1. Tipos de interés aplicados a los depósitos (nuevas operaciones)

	Depósitos de los hogares						Depositos de las sociedades no financieras				Cesiones temporales
	A la vista ¹⁾	A plazo			Disponibles con preaviso ^{1),2)}		A la vista ¹⁾	A plazo			
		Hasta 1 año	Más de 1 año y hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses		Hasta 1 año	Más de 1 año y hasta 2 años	Más de 2 años	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003 Ene	0,88	2,57	2,83	3,27	2,28	3,27	1,18	2,71	3,42	4,22	2,69
Feb	0,90	2,44	2,74	2,98	2,27	3,23	1,20	2,63	2,92	3,72	2,68
Mar	0,86	2,34	2,62	2,85	2,23	3,19	1,15	2,50	2,50	3,41	2,57
Abr	0,83	2,25	2,63	2,89	2,24	3,14	1,12	2,43	2,40	3,28	2,48
May	0,84	2,23	2,48	2,72	2,18	3,10	1,08	2,43	2,35	2,95	2,46
Jun	0,76	2,00	2,31	2,69	2,15	3,01	1,00	2,10	2,19	3,03	2,14
Jul	0,68	1,91	2,19	2,43	2,07	2,93	0,88	2,02	2,14	2,71	2,03
Ago	0,68	1,91	2,20	2,60	1,93	2,88	0,89	2,02	2,28	3,55	1,97
Sep	0,68	1,87	2,18	2,51	1,93	2,85	0,87	2,00	2,31	3,64	2,00

2. Tipos de interés aplicados a los préstamos a hogares (nuevas operaciones)

	Descu- biertos en cuenta ¹⁾	Crédito al consumo				Préstamos para adquisición de vivienda				Otros fines			
		por período inicial de fijación del tipo			Tasa anual equiva- lente ³⁾	por período inicial de fijación del tipo				Tasa anual equiva- lente ³⁾	por período inicial de fijación del tipo		
		Sin fijación de tipo y hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años		Sin fijación de tipo y hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 y hasta 10 años	Más de 10 años		Sin fijación de tipo y hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003 Ene	9,88	7,23	7,37	8,36	8,22	4,44	4,77	5,38	5,27	4,98	4,94	5,60	5,51
Feb	10,27	7,64	7,15	8,37	8,22	4,27	4,59	5,19	5,10	4,88	4,63	5,62	5,42
Mar	10,02	7,27	7,00	8,28	8,05	4,13	4,41	5,04	5,05	4,70	4,73	5,31	5,37
Abr	9,89	7,44	6,99	8,32	8,15	4,07	4,32	5,00	5,03	4,67	4,71	5,30	5,33
May	9,86	7,63	6,98	8,34	8,16	3,93	4,29	4,94	4,91	4,56	4,44	5,35	5,32
Jun	9,89	7,10	6,94	8,28	8,02	3,80	4,16	4,76	4,78	4,42	4,12	4,97	4,91
Jul	9,76	7,23	7,04	8,20	7,92	3,68	3,92	4,64	4,68	4,33	4,11	4,95	4,98
Ago	9,74	7,69	6,84	8,28	8,04	3,64	3,96	4,69	4,69	4,41	4,13	5,00	4,98
Sep	9,75	7,37	6,89	8,04	8,01	3,63	4,10	4,81	4,75	4,41	3,98	5,00	5,11

3. Tipos de interés aplicados a los préstamos a las sociedades no financieras (nuevas operaciones)

	Descubierto en cuenta ¹⁾	Otros préstamos hasta 1 millón de euros (por período inicial de fijación del tipo)			Otros préstamos superiores a 1 millón de euros (por período inicial de fijación del tipo)		
		Sin fijación de tipo y hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años	Sin fijación de tipo y hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años
	1	2	3	4	5	6	7
2003 Ene	6,20	4,88	5,26	5,06	3,70	3,80	4,63
Feb	6,14	4,74	5,07	5,10	3,62	4,02	4,55
Mar	6,05	4,54	5,03	5,11	3,56	3,86	4,46
Abr	5,85	4,57	4,89	5,04	3,49	3,69	4,58
May	5,81	4,47	4,86	4,96	3,40	3,57	4,36
Jun	5,68	4,20	4,60	4,89	3,14	3,39	4,18
Jul	5,56	4,15	4,59	4,73	3,07	3,14	4,00
Ago	5,47	4,17	4,65	4,77	3,18	3,41	4,36
Sep	5,46	4,08	4,79	4,76	3,11	3,32	4,28

Fuente: BCE.

1) Para esta categoría de instrumentos, las operaciones nuevas y los saldos vivos coinciden. Fin de período.

2) Para esta categoría de instrumentos, los saldos de los hogares y de las sociedades no financieras se consideran de forma conjunta y se han asignado al sector hogares, ya que, para el conjunto de todos los Estados miembros participantes, el saldo vivo de las sociedades no financieras es insignificante, en comparación con el relativo al sector hogares de todos los Estados miembros participantes.

3) La tasa anual equivalente es la tasa media ponderada de todos los plazos, que es igual al coste total de los préstamos. Este coste total comprende un componente de tipo de interés y un componente de comisiones (relacionadas con la operación del préstamo), que se derivan de los costes de información, de administración, de preparación de documentos, avales, etc.

Cuadro 3.3

4. Tipos de interés aplicados a los depósitos (saldos vivos)

	Depósitos de los hogares					Depósitos de las sociedades no financieras			Cesiones temporales
	A la vista ¹⁾	A plazo		Disponibles con preaviso ^{1),2)}		A la vista ¹⁾	A plazo		
		Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses		Hasta 2 años	Más de 2 años	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 Ene	0,88	2,63	3,60	2,28	3,27	1,18	2,81	4,64	2,77
Feb	0,90	2,55	3,68	2,27	3,23	1,20	2,73	4,73	2,69
Mar	0,86	2,44	3,54	2,23	3,19	1,15	2,60	4,66	2,52
Abr	0,83	2,38	3,54	2,24	3,14	1,12	2,52	4,62	2,44
May	0,84	2,33	3,47	2,18	3,10	1,08	2,50	4,50	2,42
Jun	0,76	2,17	3,47	2,15	3,01	1,00	2,25	4,45	2,19
Jul	0,68	2,07	3,43	2,07	2,93	0,88	2,23	4,40	2,08
Ago	0,68	2,03	3,42	1,93	2,88	0,89	2,19	4,26	2,05
Sep	0,68	2,00	3,44	1,93	2,85	0,87	2,23	4,33	2,04

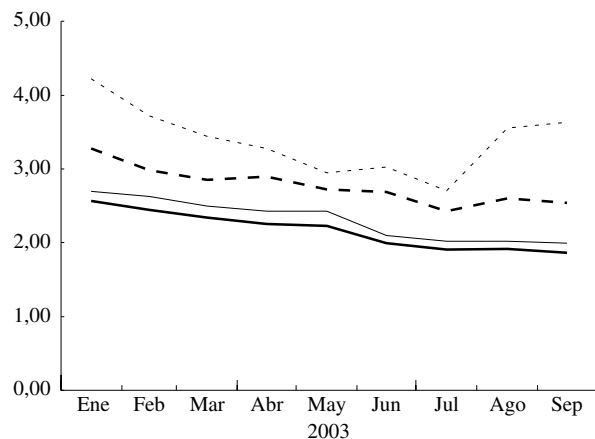
5. Tipos de interés aplicados a los préstamos (saldos vivos)

	Préstamos a hogares						Préstamos a sociedades no financieras		
	Préstamos para adquisición de vivienda. Detalle por plazo			Crédito al consumo y otros fines. Detalle por plazo			Otros préstamos. Detalle por plazo		
	Hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 Ene	5,51	5,41	5,58	8,59	7,51	6,24	5,25	4,83	5,20
Feb	5,49	5,43	5,62	8,69	7,53	6,23	5,18	4,82	5,26
Mar	5,47	5,36	5,55	8,64	7,42	6,17	5,00	4,68	5,12
Abr	5,41	5,26	5,49	8,53	7,45	6,10	4,89	4,61	5,03
May	5,34	5,22	5,44	8,52	7,34	6,09	4,83	4,56	4,94
Jun	5,32	5,13	5,40	8,47	7,37	6,03	4,72	4,46	4,90
Jul	5,22	5,07	5,31	8,36	7,27	5,96	4,60	4,32	4,81
Ago	5,12	4,99	5,25	8,31	7,23	6,06	4,53	4,21	4,75
Sep	5,06	4,95	5,24	8,33	7,26	6,00	4,55	4,19	4,75

Nuevos depósitos a plazo

(en porcentaje, excluidas comisiones; media del período)

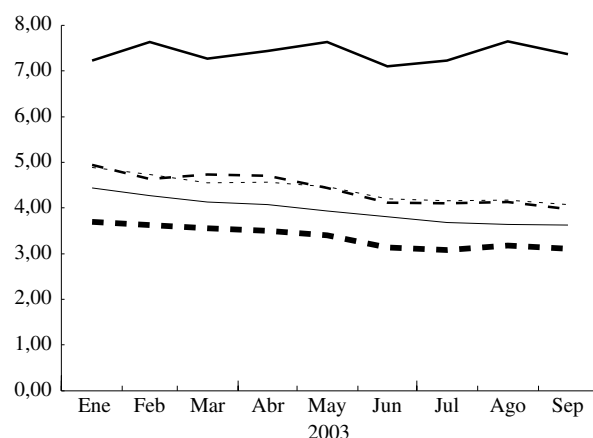
- Hogares, hasta 1 año
- Sociedades no financieras, hasta 1 año
- - Hogares, más de 2 años
- - - Sociedades no financieras, más de 2 años



Nuevos préstamos sin fijación de tipo y hasta 1 año de fijación inicial del tipo

(en porcentaje, excluidas comisiones; media del período)

- A hogares para consumo
- A hogares para adquisición de vivienda
- - A hogares, más de 2 años
- - - A sociedades no financieras, hasta 1 millón de euros



Fuente: BCE.

Cuadro 3.4

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

(mm de euros; operaciones realizadas en el mes 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 Sep	415,9	401,9	14,1	795,3	393,1	382,3	10,8	709,3	22,8	19,6
Oct	469,9	458,0	11,9	808,7	443,4	434,9	8,5	718,0	26,5	23,1
Nov	436,4	413,9	22,5	833,2	414,4	389,7	24,6	742,8	22,0	24,2
Dic	406,9	452,2	-45,3	786,4	387,5	430,4	-42,9	698,9	19,3	21,7
2003 Ene	546,8	489,4	57,4	843,4	520,3	464,7	55,6	753,5	26,5	24,7
Feb	457,4	429,5	28,0	868,6	434,6	409,4	25,2	778,3	22,8	20,1
Mar	452,3	441,0	11,3	878,3	433,3	423,5	9,8	787,9	19,0	17,6
Abr	477,8	457,1	20,6	895,0	455,9	432,8	23,1	810,4	21,9	24,3
May	444,1	436,5	7,6	900,4	416,9	411,9	5,0	814,7	27,2	24,6
Jun	435,4	455,3	-19,9	880,4	413,0	429,7	-16,7	797,6	22,3	25,6
Jul	459,7	461,0	-1,2	879,5	437,3	434,0	3,3	800,7	22,4	26,9
Ago	382,4	393,8	-11,4	866,2	363,9	366,7	-2,7	797,0	18,5	27,2
Sep	420,7	427,9	-7,3	858,5	396,1	407,7	-11,6	785,2	24,6	20,2

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 Sep	132,6	97,0	35,5	7.367,1	117,2	84,4	32,8	6.718,4	15,4	12,7
Oct	125,6	94,8	30,8	7.397,2	107,4	84,0	23,4	6.742,1	18,2	10,8
Nov	133,1	96,5	36,6	7.431,1	119,4	90,3	29,1	6.771,2	13,7	6,2
Dic	148,6	179,3	-30,7	7.381,1	136,9	162,8	-25,9	6.744,2	11,7	16,5
2003 Ene	180,0	134,8	45,1	7.414,1	156,7	125,4	31,3	6.776,0	23,3	9,5
Feb	164,9	112,7	52,2	7.468,5	146,0	104,0	42,0	6.818,8	18,8	8,7
Mar	162,5	106,2	56,2	7.520,6	146,6	96,0	50,6	6.869,9	15,9	10,2
Abr	160,8	125,2	35,6	7.547,0	146,0	115,9	30,1	6.900,2	14,7	9,3
May	174,6	101,0	73,6	7.599,4	161,0	91,5	69,5	6.969,6	13,6	9,5
Jun	170,5	108,6	62,0	7.673,6	155,1	100,1	55,0	7.025,2	15,4	8,4
Jul	184,5	141,4	43,1	7.721,0	162,9	134,3	28,6	7.054,7	21,6	7,1
Ago	79,0	71,1	7,9	7.746,2	69,5	64,2	5,3	7.061,5	9,4	6,9
Sep	172,1	100,3	71,8	7.798,4	158,1	90,8	67,3	7.127,4	14,0	9,5

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 Sep	548,5	498,9	49,6	8.162,4	510,2	466,7	43,6	7.427,8	38,3	32,2
Oct	595,5	552,8	42,7	8.205,9	550,8	518,9	31,9	7.460,1	44,7	33,9
Nov	569,5	510,4	59,1	8.264,3	533,8	480,0	53,8	7.514,0	35,7	30,4
Dic	555,4	631,4	-76,0	8.167,5	524,4	593,2	-68,8	7.443,1	31,0	38,3
2003 Ene	726,8	624,3	102,5	8.257,5	677,0	590,1	86,9	7.529,6	49,8	34,2
Feb	622,3	542,1	80,1	8.337,1	580,6	513,4	67,2	7.597,0	41,6	28,7
Mar	614,8	547,3	67,5	8.398,9	579,9	519,4	60,5	7.657,8	34,8	27,8
Abr	638,5	582,3	56,2	8.442,0	601,9	548,7	53,2	7.710,6	36,6	33,6
May	618,7	537,6	81,2	8.499,8	577,9	503,4	74,5	7.784,2	40,8	34,1
Jun	605,9	563,9	42,0	8.554,0	568,1	529,9	38,2	7.822,8	37,8	34,0
Jul	644,3	602,4	41,9	8.600,5	600,2	568,4	31,8	7.855,4	44,1	34,0
Ago	461,4	464,9	-3,6	8.612,3	433,4	430,8	2,6	7.858,5	27,9	34,1
Sep	592,7	528,2	64,6	8.656,8	554,2	498,5	55,7	7.912,6	38,6	29,7

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	
3,3	86,0	31,7	7,7	24,0	68,9	424,8	390,0	34,8	778,3	2002 Sep
3,4	90,7	17,1	31,3	-14,2	54,7	460,5	466,2	-5,7	772,7	Oct
-2,2	90,4	14,6	16,9	-2,3	52,4	428,9	406,6	22,3	795,2	Nov
-2,4	87,5	23,8	10,6	13,2	65,6	411,3	441,0	-29,7	764,5	Dic
1,8	89,8	16,3	34,5	-18,2	47,4	536,6	499,2	37,4	800,9	2003 Ene
2,7	90,4	20,1	14,1	6,0	53,4	454,7	423,5	31,2	831,6	Feb
1,4	90,4	33,3	9,7	23,6	76,9	466,6	433,1	33,4	864,9	Mar
-2,4	84,6	14,7	35,8	-21,1	55,8	470,5	468,5	2,0	866,2	Abr
2,6	85,7	20,9	18,4	2,5	58,3	437,8	430,3	7,5	872,9	May
-3,2	82,8	38,5	10,6	27,9	86,2	451,5	440,3	11,2	883,8	Jun
-4,5	78,8	13,7	36,2	-22,6	63,7	450,9	470,3	-19,3	864,3	Jul
-8,7	69,2	20,0	23,3	-3,2	60,4	384,0	390,0	-6,0	857,4	Ago
4,4	73,3	39,2	14,2	24,9	85,4	435,2	421,9	13,3	870,6	Sep

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	
2,7	648,7	24,3	11,4	12,9	976,7	141,5	95,8	45,7	7.695,1	2002 Sep
7,4	655,1	13,2	13,1	0,1	976,9	120,6	97,1	23,5	7.718,9	Oct
7,5	659,9	13,6	12,1	1,6	978,5	133,1	102,4	30,7	7.749,6	Nov
-4,9	637,0	18,3	10,9	7,4	985,9	155,2	173,6	-18,4	7.730,1	Dic
13,8	638,0	23,8	7,2	16,6	1.002,5	180,5	132,6	47,9	7.778,6	2003 Ene
10,2	649,7	26,5	17,7	8,9	1.011,4	172,5	121,7	50,9	7.830,1	Feb
5,6	650,8	28,7	9,6	19,2	1.030,4	175,4	105,5	69,8	7.900,3	Mar
5,4	646,8	19,5	9,4	10,1	1.040,8	165,5	125,3	40,2	7.941,0	Abr
4,1	629,8	25,7	8,5	17,2	1.057,9	186,7	100,0	86,6	8.027,5	May
7,0	648,4	30,0	14,9	15,1	1.072,9	185,1	115,1	70,0	8.098,1	Jun
14,5	666,3	34,7	12,7	22,0	1.094,7	197,6	147,1	50,6	8.149,4	Jul
2,5	684,6	16,9	12,6	4,2	1.098,9	86,4	76,8	9,6	8.160,4	Ago
4,5	671,0	22,0	10,1	12,0	1.110,9	180,2	100,8	79,3	8.238,3	Sep

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	
6,0	734,7	56,0	19,1	37,0	1.045,7	566,3	485,7	80,6	8.473,4	2002 Sep
10,8	745,9	30,3	44,3	-14,1	1.031,6	581,1	563,3	17,8	8.491,7	Oct
5,3	750,3	28,2	29,0	-0,8	1.030,8	562,0	509,0	53,0	8.544,9	Nov
-7,3	724,4	42,1	21,5	20,6	1.051,5	566,5	614,7	-48,2	8.494,6	Dic
15,6	727,9	40,1	41,7	-1,6	1.049,9	717,0	631,8	85,3	8.579,5	2003 Ene
12,9	740,1	46,6	31,8	14,8	1.064,7	627,3	545,2	82,1	8.661,7	Feb
7,0	741,1	62,0	19,2	42,7	1.107,4	641,9	538,7	103,2	8.765,2	Mar
3,0	731,4	34,2	45,1	-11,0	1.096,6	636,1	593,8	42,2	8.807,1	Abr
6,7	715,5	46,5	26,9	19,6	1.116,2	624,4	530,3	94,1	8.900,5	May
3,8	731,2	68,4	25,5	43,0	1.159,2	636,6	555,4	81,2	8.982,0	Jun
10,1	745,2	48,4	48,9	-0,6	1.158,3	648,6	617,3	31,2	9.013,7	Jul
-6,2	753,8	36,9	35,9	1,0	1.159,3	470,4	466,7	3,6	9.017,8	Ago
8,9	744,3	61,2	24,3	36,9	1.196,3	615,4	522,8	92,6	9.108,8	Sep

Cuadro 3.5

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 Sep	709,3	276,6	6,9	87,6	335,7	2,6	68,9	26,8	37,3	4,0
Oct	718,0	284,0	7,0	88,4	335,6	3,0	54,7	20,9	28,1	3,5
Nov	742,8	304,7	7,5	89,8	337,8	3,1	52,4	18,2	28,1	3,7
Dic	698,9	281,4	7,3	85,2	321,8	3,2	65,6	20,5	37,9	4,6
2003 Ene	753,5	313,3	7,2	92,5	337,9	2,6	47,4	18,1	26,4	2,4
Feb	778,3	318,6	8,6	95,9	352,0	3,2	53,4	21,4	28,9	2,5
Mar	787,9	314,6	8,9	98,4	362,8	3,2	76,9	27,6	44,6	3,3
Abr	810,4	323,0	8,6	99,0	376,6	3,3	55,8	21,9	30,8	2,1
May	814,7	317,9	8,3	101,7	383,2	3,5	58,3	22,9	32,2	2,4
Jun	797,6	309,1	8,6	95,8	380,7	3,5	86,2	32,1	49,5	3,4
Jul	800,7	310,2	8,6	95,9	382,1	3,8	63,7	25,3	34,8	3,1
Ago	797,0	304,6	8,6	95,7	384,8	3,4	60,4	22,6	33,2	4,2
Sep	785,2	294,7	7,9	92,1	387,6	3,0	85,4	33,8	44,8	5,8

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 Sep	6.718,4	2.426,2	403,2	379,0	3.348,7	161,4	976,7	241,8	400,2	109,8
Oct	6.742,1	2.422,3	408,8	378,1	3.367,8	165,1	976,9	242,6	401,8	109,5
Nov	6.771,2	2.419,8	422,1	381,5	3.381,2	166,6	978,5	244,9	404,2	108,9
Dic	6.744,2	2.405,6	459,0	383,1	3.328,2	168,3	985,9	248,0	408,8	110,1
2003 Ene	6.776,0	2.401,0	461,4	389,5	3.351,9	172,3	1.002,5	254,0	418,0	111,5
Feb	6.818,8	2.411,8	470,6	393,5	3.365,0	177,8	1.011,4	260,6	420,0	112,9
Mar	6.869,9	2.421,6	479,7	402,1	3.385,7	180,7	1.030,4	270,6	423,7	112,7
Abr	6.900,2	2.429,2	494,8	406,3	3.385,9	184,0	1.040,8	275,5	431,1	112,9
May	6.969,6	2.445,0	499,1	413,0	3.425,9	186,5	1.057,9	282,5	438,0	111,3
Jun	7.025,2	2.457,7	513,7	420,7	3.442,2	190,8	1.072,9	286,0	443,5	113,5
Jul	7.054,7	2.477,3	528,0	421,6	3.436,4	191,4	1.094,7	296,1	449,6	117,3
Ago	7.061,5	2.481,8	529,0	423,3	3.435,9	191,5	1.098,9	298,1	449,8	119,5
Sep	7.127,4	2.493,7	543,4	420,9	3.472,6	196,7	1.110,9	300,4	455,2	122,8

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 Sep	7.427,8	2.702,7	410,1	466,6	3.684,4	164,0	1.045,7	268,6	437,5	113,9
Oct	7.460,1	2.706,3	415,8	466,5	3.703,4	168,1	1.031,6	263,5	429,9	113,1
Nov	7.514,0	2.724,5	429,6	471,3	3.718,9	169,7	1.030,8	263,2	432,3	112,6
Dic	7.443,1	2.687,0	466,3	468,2	3.650,1	171,5	1.051,5	268,5	446,7	114,6
2003 Ene	7.529,6	2.714,4	468,5	482,0	3.689,8	174,9	1.049,9	272,1	444,3	113,9
Feb	7.597,0	2.730,4	479,2	489,4	3.717,0	181,0	1.064,7	282,0	448,9	115,3
Mar	7.657,8	2.736,2	488,7	500,5	3.748,5	184,0	1.107,4	298,3	468,3	116,0
Abr	7.710,6	2.752,1	503,4	505,3	3.762,5	187,2	1.096,6	297,5	461,9	114,9
May	7.784,2	2.762,9	507,4	514,7	3.809,1	190,0	1.116,2	305,4	470,1	113,6
Jun	7.822,8	2.766,8	522,3	516,5	3.822,9	194,3	1.159,2	318,0	493,0	116,9
Jul	7.855,4	2.787,5	536,6	517,5	3.818,6	195,2	1.158,3	321,4	484,4	120,4
Ago	7.858,5	2.786,4	537,6	519,0	3.820,7	194,8	1.159,3	320,7	483,0	123,7
Sep	7.912,6	2.788,4	551,4	513,0	3.860,2	199,7	1.196,3	334,3	499,9	128,6

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	0,0	0,6	778,3	303,3	44,2	91,6	335,9	2,7	0,6	2002 Sep
0,1	0,2	1,8	772,7	304,9	35,2	91,9	335,7	3,2	1,8	Oct
0,1	0,2	2,0	795,2	322,9	35,6	93,5	337,8	3,3	2,0	Nov
0,0	0,2	2,4	764,5	302,0	45,2	89,8	321,9	3,4	2,4	Dic
0,0	0,1	0,4	800,9	331,4	33,5	95,0	338,0	2,7	0,4	2003 Ene
0,0	0,1	0,4	831,6	340,0	37,5	98,3	352,0	3,4	0,4	Feb
0,0	0,2	1,2	864,9	342,2	53,5	101,7	362,8	3,4	1,2	Mar
0,0	0,2	0,8	866,2	344,9	39,4	101,1	376,6	3,4	0,8	Abr
0,0	0,2	0,7	872,9	340,8	40,5	104,1	383,2	3,7	0,7	May
0,0	0,2	1,0	883,8	341,1	58,1	99,2	380,7	3,7	1,0	Jun
0,1	0,2	0,2	864,3	335,5	43,4	99,0	382,2	4,0	0,2	Jul
0,1	0,2	0,1	857,4	327,2	41,8	99,9	384,9	3,6	0,1	Ago
0,1	0,2	0,7	870,6	328,5	52,7	97,9	387,7	3,2	0,7	Sep

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	
93,5	14,1	117,3	7.695,1	2.668,0	803,4	488,8	3.442,1	175,5	117,3	2002 Sep
93,0	14,1	115,9	7.718,9	2.664,9	810,6	487,6	3.460,8	179,1	115,9	Oct
92,5	14,1	113,8	7.749,6	2.664,7	826,3	490,4	3.473,7	180,7	113,8	Nov
91,7	13,7	113,6	7.730,1	2.653,5	867,8	493,1	3.419,9	182,0	113,6	Dic
91,2	13,4	114,4	7.778,6	2.655,1	879,3	500,9	3.443,0	185,8	114,4	2003 Ene
91,7	14,4	111,8	7.830,1	2.672,4	890,6	506,4	3.456,8	192,2	111,8	Feb
91,7	14,9	116,9	7.900,3	2.692,2	903,4	514,8	3.477,4	195,6	116,9	Mar
89,7	14,8	116,8	7.941,0	2.704,7	925,9	519,1	3.475,7	198,8	116,8	Abr
94,3	15,6	116,3	8.027,5	2.727,5	937,1	524,3	3.520,3	202,1	116,3	May
93,5	15,7	120,8	8.098,1	2.743,7	957,2	534,2	3.535,8	206,4	120,8	Jun
94,2	15,6	121,9	8.149,4	2.773,5	977,6	538,9	3.530,6	206,9	121,9	Jul
94,3	15,6	121,6	8.160,4	2.779,9	978,8	542,8	3.530,3	207,1	121,6	Ago
95,9	15,5	121,1	8.238,3	2.794,2	998,6	543,7	3.568,5	212,1	121,1	Sep

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	
93,7	14,2	117,9	8.473,4	2.971,3	847,6	580,4	3.778,0	178,2	117,9	2002 Sep
93,1	14,2	117,7	8.491,7	2.969,8	845,8	579,5	3.796,5	182,3	117,7	Oct
92,6	14,3	115,9	8.544,9	2.987,6	862,0	583,9	3.811,5	184,0	115,9	Nov
91,7	13,9	116,0	8.494,6	2.955,5	913,0	582,9	3.741,8	185,4	116,0	Dic
91,2	13,6	114,8	8.579,5	2.986,5	912,9	595,9	3.781,0	188,5	114,8	2003 Ene
91,8	14,5	112,2	8.661,7	3.012,4	928,1	604,7	3.808,8	195,5	112,2	Feb
91,7	15,0	118,1	8.765,2	3.034,4	956,9	616,5	3.840,2	199,0	118,1	Mar
89,7	15,0	117,5	8.807,1	3.049,6	965,3	620,3	3.852,2	202,2	117,5	Abr
94,4	15,7	117,0	8.900,5	3.068,3	977,6	628,4	3.903,5	205,7	117,0	May
93,5	15,9	121,8	8.982,0	3.084,8	1.015,3	633,5	3.916,4	210,1	121,8	Jun
94,3	15,7	122,1	9.013,7	3.108,9	1.021,0	637,9	3.912,9	211,0	122,1	Jul
94,4	15,8	121,7	9.017,8	3.107,0	1.020,6	642,7	3.915,2	210,6	121,7	Ago
96,0	15,7	121,8	9.108,8	3.122,7	1.051,3	641,6	3.956,1	215,3	121,8	Sep

Cuadro 3.5 (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 Sep	393,1	278,4	2,9	56,8	53,0	2,0	31,7	11,1	18,0	2,0
Oct	443,4	319,4	3,8	64,8	53,1	2,3	17,1	5,0	9,0	1,3
Nov	414,4	302,9	3,2	58,3	47,7	2,3	14,6	4,7	8,4	1,2
Dic	387,5	291,3	2,9	46,4	44,3	2,6	23,8	6,3	15,6	1,3
2003 Ene	520,3	375,7	3,7	66,0	72,9	1,9	16,3	6,3	9,4	0,3
Feb	434,6	308,0	3,4	56,7	64,4	2,1	20,1	7,2	11,6	1,0
Mar	433,3	301,5	2,6	62,9	63,7	2,6	33,3	10,2	20,7	1,4
Abr	455,9	308,5	2,8	70,9	71,7	1,9	14,7	5,1	9,1	0,2
May	416,9	284,7	3,0	66,7	60,4	2,1	20,9	7,5	12,2	1,1
Jun	413,0	283,8	3,3	64,1	59,7	2,1	38,5	12,7	23,4	1,6
Jul	437,3	304,9	2,4	64,4	63,1	2,5	13,7	4,0	8,6	1,0
Ago	363,9	243,8	2,5	57,9	58,1	1,7	20,0	7,9	10,1	1,9
Sep	396,1	265,8	3,1	64,0	60,6	2,6	39,2	15,1	21,0	2,4

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 Sep	117,2	47,4	12,2	4,5	50,4	2,6	24,3	5,1	12,7	0,2
Oct	107,4	39,1	11,0	0,9	52,1	4,4	13,2	4,6	6,7	0,3
Nov	119,4	48,1	16,3	3,5	48,0	3,6	13,6	5,6	6,6	0,8
Dic	136,9	45,6	45,2	7,9	34,4	3,7	18,3	6,4	8,8	2,2
2003 Ene	156,7	58,4	6,8	8,9	76,3	6,3	23,8	7,9	12,4	1,7
Feb	146,0	55,4	13,7	8,7	61,9	6,3	26,5	10,9	6,7	3,5
Mar	146,6	53,8	15,6	10,4	63,1	3,7	28,7	13,2	8,2	0,6
Abr	146,0	51,0	18,7	7,0	65,7	3,7	19,5	8,6	9,0	1,0
May	161,0	54,1	9,4	10,9	83,4	3,2	25,7	9,8	9,2	0,3
Jun	155,1	56,3	19,1	12,7	61,4	5,7	30,0	9,3	10,4	2,9
Jul	162,9	61,3	19,7	7,9	71,3	2,8	34,7	13,4	12,5	4,9
Ago	69,5	36,8	5,4	3,4	22,4	1,5	16,9	7,2	4,8	4,1
Sep	158,1	51,3	18,7	2,7	78,4	7,0	22,0	6,4	10,2	3,4

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 Sep	510,2	325,8	15,1	61,3	103,5	4,6	56,0	16,3	30,7	2,1
Oct	550,8	358,5	14,7	65,7	105,2	6,7	30,3	9,6	15,8	1,6
Nov	533,8	351,0	19,5	61,7	95,7	5,8	28,2	10,3	15,0	2,0
Dic	524,4	336,9	48,2	54,3	78,7	6,4	42,1	12,7	24,4	3,5
2003 Ene	677,0	434,0	10,6	74,9	149,2	8,2	40,1	14,2	21,8	2,1
Feb	580,6	363,5	17,0	65,4	126,3	8,4	46,6	18,1	18,4	4,5
Mar	579,9	355,3	18,2	73,4	126,7	6,3	62,0	23,5	28,9	2,0
Abr	601,9	359,5	21,5	78,0	137,4	5,6	34,2	13,7	18,2	1,1
May	577,9	338,8	12,5	77,5	143,8	5,3	46,5	17,3	21,4	1,4
Jun	568,1	340,0	22,4	76,7	121,2	7,8	68,4	22,0	33,8	4,5
Jul	600,2	366,2	22,1	72,3	134,4	5,3	48,4	17,4	21,1	5,9
Ago	433,4	280,6	8,0	61,3	80,4	3,1	36,9	15,1	14,9	6,0
Sep	554,2	317,1	21,8	66,7	139,0	9,6	61,2	21,6	31,2	5,8

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,0	0,5	424,8	289,5	20,9	58,7	53,1	2,0	0,5	2002 Sep
0,0	0,1	1,6	460,5	324,5	12,8	66,1	53,1	2,5	1,6	Oct
0,0	0,0	0,2	428,9	307,6	11,6	59,5	47,7	2,3	0,2	Nov
0,0	0,0	0,5	411,3	297,5	18,5	47,7	44,3	2,7	0,5	Dic
0,0	0,1	0,1	536,6	382,0	13,2	66,4	72,9	2,0	0,1	2003 Ene
0,0	0,0	0,2	454,7	315,3	15,0	57,7	64,4	2,1	0,2	Feb
0,0	0,0	0,9	466,6	311,7	23,3	64,3	63,7	2,6	0,9	Mar
0,0	0,1	0,2	470,5	313,6	11,9	71,1	71,7	2,0	0,2	Abr
0,0	0,0	0,1	437,8	292,2	15,2	67,8	60,4	2,1	0,1	May
0,0	0,1	0,7	451,5	296,4	26,7	65,7	59,8	2,2	0,7	Jun
0,1	0,0	0,0	450,9	308,8	11,0	65,4	63,2	2,5	0,0	Jul
0,0	0,1	0,0	384,0	251,7	12,6	59,8	58,1	1,7	0,0	Ago
0,0	0,0	0,6	435,2	280,9	24,1	66,4	60,6	2,6	0,6	Sep

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	
0,7	0,2	5,5	141,5	52,6	24,8	4,7	51,1	2,7	5,5	2002 Sep
0,2	0,0	1,3	120,6	43,7	17,7	1,2	52,2	4,4	1,3	Oct
0,0	0,0	0,5	133,1	53,7	22,9	4,3	48,0	3,6	0,5	Nov
0,1	0,0	0,8	155,2	52,1	54,1	10,1	34,5	3,7	0,8	Dic
0,5	0,0	1,3	180,5	66,3	19,2	10,6	76,8	6,3	1,3	2003 Ene
3,3	1,0	1,1	172,5	66,3	20,4	12,1	65,2	7,4	1,1	Feb
0,4	0,6	5,7	175,4	67,0	23,9	11,0	63,5	4,3	5,7	Mar
0,1	0,0	0,8	165,5	59,6	27,7	8,0	65,8	3,7	0,8	Abr
5,1	0,8	0,5	186,7	63,8	18,7	11,1	88,6	3,9	0,5	May
1,5	0,1	5,7	185,1	65,6	29,5	15,6	62,9	5,7	5,7	Jun
1,4	0,0	2,6	197,6	74,7	32,1	12,7	72,7	2,8	2,6	Jul
0,2	0,0	0,6	86,4	44,0	10,2	7,5	22,6	1,5	0,6	Ago
1,9	0,0	0,1	180,2	57,8	28,9	6,1	80,3	7,0	0,1	Sep

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	
0,8	0,2	6,0	566,3	342,0	45,8	63,4	104,2	4,8	6,0	2002 Sep
0,2	0,2	2,9	581,1	368,1	30,5	67,3	105,3	6,9	2,9	Oct
0,0	0,0	0,7	562,0	361,4	34,6	63,8	95,7	5,9	0,7	Nov
0,1	0,0	1,3	566,5	349,6	72,6	57,8	78,8	6,4	1,3	Dic
0,5	0,1	1,4	717,0	448,2	32,4	77,0	149,7	8,3	1,4	2003 Ene
3,3	1,1	1,3	627,3	381,6	35,4	69,8	129,7	9,5	1,3	Feb
0,4	0,6	6,6	641,9	378,7	47,2	75,3	127,2	6,9	6,6	Mar
0,1	0,1	0,9	636,1	373,2	39,7	79,1	137,5	5,7	0,9	Abr
5,2	0,8	0,6	624,4	356,1	33,9	78,9	149,0	6,1	0,6	May
1,5	0,2	6,4	636,6	362,0	56,3	81,2	122,7	7,9	6,4	Jun
1,5	0,0	2,6	648,6	383,6	43,2	78,2	135,9	5,3	2,6	Jul
0,2	0,1	0,6	470,4	295,7	22,9	67,3	80,7	3,2	0,6	Ago
1,9	0,0	0,7	615,4	338,7	52,9	72,5	140,9	9,6	0,7	Sep

Cuadro 3.5 (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 Sep	10,8	4,1	-0,4	1,0	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	-42,9	-22,2	-0,1	-4,7	-15,9	0,1	13,2	2,3	9,8	0,9
2003 Ene	55,6	32,8	-0,1	7,4	16,1	-0,6	-18,2	-2,5	-11,6	-2,1
Feb	25,2	5,8	1,5	3,3	14,0	0,6	6,0	3,4	2,6	0,0
Mar	9,8	-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	-13,7	-1,2
May	5,0	-4,4	-0,2	2,7	6,6	0,3	2,5	0,9	1,3	0,3
Jun	-16,7	-8,5	0,2	-5,9	-2,5	0,0	27,9	9,2	17,3	1,1
Jul	3,3	1,4	0,0	0,0	1,5	0,4	-22,6	-6,8	-14,7	-0,3
Ago	-2,7	-4,7	-0,1	-0,2	2,7	-0,5	-3,2	-2,7	-1,6	1,1
Sep	-11,6	-9,7	-0,6	-3,7	2,7	-0,3	24,9	11,2	11,5	1,7

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 Sep	32,8	8,5	8,1	2,8	11,7	1,7	12,9	0,8	9,3	-1,5
Oct	23,4	-4,4	5,6	-0,8	19,3	3,7	0,1	0,8	1,5	-0,3
Nov	29,1	0,3	13,3	0,7	13,3	1,5	1,6	2,3	2,4	-0,6
Dic	-25,9	-14,3	37,0	2,6	-52,9	1,7	7,4	3,1	4,6	1,1
2003 Ene	31,3	-5,0	2,3	6,4	23,6	4,0	16,6	6,1	9,2	1,4
Feb	42,0	10,0	9,2	4,1	13,2	5,5	8,9	6,5	2,0	1,4
Mar	50,6	9,4	9,1	8,6	20,5	2,9	19,2	10,1	3,7	-0,1
Abr	30,1	7,3	15,1	4,2	0,2	3,2	10,1	4,8	7,3	0,1
May	69,5	15,9	4,3	6,7	40,0	2,5	17,2	7,0	6,9	-1,6
Jun	55,0	12,0	14,6	7,7	16,3	4,3	15,1	3,4	5,6	2,3
Jul	28,6	18,7	14,0	1,2	-5,8	0,6	22,0	10,2	6,2	3,8
Ago	5,3	3,0	1,0	1,7	-0,5	0,1	4,2	1,9	0,3	2,3
Sep	67,3	12,7	14,4	-1,6	36,7	5,2	12,0	2,4	5,4	3,2

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 Sep	43,6	12,5	7,7	3,8	18,6	1,0	37,0	9,4	22,7	-0,1
Oct	31,9	3,1	5,7	0,0	19,1	4,0	-14,1	-5,0	-7,6	-0,8
Nov	53,8	20,8	13,8	2,1	15,5	1,6	-0,8	-0,4	2,4	-0,4
Dic	-68,8	-36,5	36,9	-2,0	-68,9	1,8	20,6	5,3	14,4	2,0
2003 Ene	86,9	27,8	2,2	13,8	39,7	3,4	-1,6	3,6	-2,4	-0,7
Feb	67,2	15,8	10,7	7,4	27,2	6,1	14,8	9,9	4,6	1,4
Mar	60,5	5,6	9,4	11,1	31,4	2,9	42,7	16,3	19,4	0,7
Abr	53,2	16,4	14,8	4,8	13,9	3,3	-11,0	-0,9	-6,4	-1,1
May	74,5	11,6	4,1	9,4	46,7	2,8	19,6	7,9	8,2	-1,3
Jun	38,2	3,5	14,9	1,8	13,8	4,3	43,0	12,6	22,9	3,3
Jul	31,8	20,0	14,0	1,2	-4,4	1,0	-0,6	3,4	-8,5	3,5
Ago	2,6	-1,7	1,0	1,5	2,2	-0,4	1,0	-0,7	-1,3	3,3
Sep	55,7	3,0	13,8	-5,3	39,4	4,8	36,9	13,6	16,9	4,9

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

la zona del euro			Total								
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
0,1	0,0	0,5	34,8	12,7	13,0	2,4	6,9	-0,7	0,5	2002 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	1,6	2,1	0,1	0,2	Nov	
-0,1	0,0	0,3	-29,7	-20,0	9,6	-3,8	-16,0	0,1	0,3	Dic	
0,0	-0,1	-2,0	37,4	30,3	-11,7	5,2	16,1	-0,7	-2,0	2003 Ene	
0,0	0,0	0,0	31,2	9,1	4,0	3,4	14,0	0,7	0,0	Feb	
0,0	0,0	0,8	33,4	2,4	16,0	3,3	10,8	0,0	0,8	Mar	
0,0	0,0	-0,4	2,0	3,4	-14,1	-0,6	13,7	0,1	-0,4	Abr	
0,0	0,0	-0,1	7,5	-3,4	1,1	2,9	6,7	0,3	-0,1	May	
0,0	0,1	0,3	11,2	0,6	17,6	-4,8	-2,5	0,0	0,3	Jun	
0,1	-0,1	-0,8	-19,3	-5,4	-14,7	-0,3	1,6	0,3	-0,8	Jul	
0,0	0,0	-0,1	-6,0	-7,4	-1,7	0,9	2,7	-0,5	-0,1	Ago	
0,0	0,0	0,5	13,3	1,5	10,9	-2,0	2,7	-0,4	0,5	Sep	

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		
0,7	0,0	3,7	45,7	9,3	17,4	1,3	12,4	1,7	3,7	2002 Sep	
-0,5	-0,1	-1,4	23,5	-3,6	7,1	-1,1	18,8	3,6	-1,4	Oct	
-0,5	0,0	-2,0	30,7	2,6	15,7	0,1	12,9	1,5	-2,0	Nov	
-0,8	-0,3	-0,3	-18,4	-11,3	41,6	3,8	-53,7	1,4	-0,3	Dic	
-0,5	-0,3	0,7	47,9	1,0	11,5	7,8	23,1	3,7	0,7	2003 Ene	
0,6	0,9	-2,6	50,9	16,5	11,3	5,5	13,7	6,4	-2,6	Feb	
-0,1	0,5	5,1	69,8	19,5	12,8	8,5	20,5	3,4	5,1	Mar	
-1,9	-0,1	-0,1	40,2	12,1	22,4	4,3	-1,7	3,2	-0,1	Abr	
4,6	0,8	-0,5	86,6	23,0	11,1	5,2	44,6	3,3	-0,5	May	
-0,8	0,1	4,5	70,0	15,5	20,2	9,9	15,5	4,4	4,5	Jun	
0,7	-0,1	1,1	50,6	28,9	20,2	5,0	-5,1	0,5	1,1	Jul	
0,1	0,0	-0,4	9,6	4,9	1,3	3,9	-0,4	0,1	-0,4	Ago	
1,6	-0,1	-0,4	79,3	15,0	19,8	1,6	38,2	5,1	-0,4	Sep	

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		
0,8	0,0	4,2	80,6	22,0	30,4	3,7	19,3	1,0	4,2	2002 Sep	
-0,6	0,1	-0,2	17,8	-2,0	-1,9	-0,8	18,5	4,1	-0,2	Oct	
-0,5	0,0	-1,8	53,0	20,4	16,1	1,7	15,0	1,7	-1,8	Nov	
-0,9	-0,3	0,1	-48,2	-31,2	51,3	0,0	-69,7	1,5	0,1	Dic	
-0,5	-0,4	-1,2	85,3	31,4	-0,2	13,0	39,2	3,1	-1,2	2003 Ene	
0,6	0,9	-2,6	82,1	25,7	15,3	8,8	27,8	7,1	-2,6	Feb	
-0,1	0,5	5,9	103,2	21,9	28,8	11,8	31,3	3,4	5,9	Mar	
-1,9	-0,1	-0,6	42,2	15,5	8,3	3,7	12,0	3,2	-0,6	Abr	
4,6	0,8	-0,6	94,1	19,5	12,3	8,1	51,3	3,5	-0,6	May	
-0,8	0,2	4,8	81,2	16,1	37,8	5,1	13,0	4,4	4,8	Jun	
0,8	-0,1	0,3	31,2	23,4	5,5	4,7	-3,6	0,8	0,3	Jul	
0,1	0,1	-0,4	3,6	-2,4	-0,4	4,8	2,3	-0,3	-0,4	Ago	
1,6	-0,1	0,1	92,6	16,6	30,7	-0,4	41,0	4,7	0,1	Sep	

Cuadro 3.6

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 Sep	7,7	114,5	8,9	2,1	-17,1	16,3	-19,4
Oct	8,8	116,2	10,5	5,8	-18,6	17,9	-0,9
Nov	12,4	119,4	18,6	26,7	-14,7	15,6	-5,3
Dic	12,9	112,9	14,7	52,1	-10,5	19,3	-14,3
2003 Ene	15,2	121,2	17,6	16,0	-7,3	21,1	-15,2
Feb	19,2	125,2	22,4	29,8	-1,6	23,0	0,6
Mar	17,9	126,8	19,4	28,2	2,0	21,4	5,7
Abr	21,2	129,8	20,9	20,0	7,4	26,1	18,1
May	18,8	130,9	17,4	30,9	12,5	21,7	22,5
Jun	16,8	128,0	15,5	29,0	17,2	17,7	18,7
Jul	14,6	127,8	11,7	22,9	11,5	18,2	18,9
Ago	12,2	126,1	8,0	18,6	11,2	16,6	2,5
Sep	9,3	125,1	3,9	17,0	5,8	15,4	14,5

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 Sep	7,0	105,1	6,4	26,4	11,9	3,6	30,9
Oct	6,9	105,6	5,7	25,5	12,6	3,9	29,8
Nov	6,7	106,1	5,1	25,7	8,1	4,3	29,1
Dic	5,6	105,6	4,3	24,9	7,1	2,9	29,4
2003 Ene	5,4	106,3	4,1	24,5	7,5	2,7	29,8
Feb	5,7	107,0	3,7	26,1	7,9	3,0	34,6
Mar	5,6	107,8	3,1	27,1	9,6	3,0	32,4
Abr	5,4	108,3	3,2	27,2	9,3	2,5	30,9
May	5,5	109,4	2,9	24,1	9,7	3,3	27,7
Jun	5,8	110,3	3,1	26,7	10,0	3,5	28,5
Jul	6,1	110,9	4,0	27,8	9,8	3,4	22,0
Ago	6,1	111,0	4,3	27,4	10,7	3,2	21,4
Sep	6,6	112,1	4,7	28,0	9,5	3,8	23,4

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 Sep	7,1	106,0	6,7	26,0	5,7	4,6	29,4
Oct	7,1	106,5	6,2	25,2	5,6	5,0	29,0
Nov	7,2	107,3	6,6	25,8	3,3	5,2	28,1
Dic	6,3	106,3	5,4	25,1	3,7	4,1	28,0
2003 Ene	6,4	107,6	5,6	24,3	4,6	4,1	28,6
Feb	6,9	108,7	5,8	26,2	6,1	4,6	33,7
Mar	6,7	109,6	4,9	27,1	8,2	4,5	31,8
Abr	6,9	110,3	5,1	27,1	9,0	4,4	30,6
May	6,7	111,3	4,5	24,2	10,2	4,9	27,5
Jun	6,9	111,9	4,4	26,7	11,2	4,7	28,3
Jul	6,9	112,4	4,9	27,7	10,1	4,7	21,9
Ago	6,7	112,4	4,7	27,3	10,8	4,4	21,0
Sep	6,9	113,2	4,7	27,9	8,9	4,9	23,2

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
7,7	115,4	9,0	0,6	-18,2	16,7	-28,9		2002 Sep
7,5	116,8	8,1	4,2	-20,4	18,1	-11,8		Oct
12,4	120,8	20,4	25,0	-16,0	15,9	-14,0		Nov
13,8	113,8	16,6	50,0	-11,5	20,3	-23,4		Dic
16,0	122,9	20,5	14,3	-8,2	21,1	-27,0		2003 Ene
19,9	127,0	25,8	28,2	-2,8	22,7	-9,0		Feb
18,4	128,6	21,5	26,5	0,9	21,3	-2,7		Mar
23,1	132,4	26,1	18,3	6,4	26,0	8,9		Abr
20,3	133,2	20,9	29,0	12,6	21,9	17,6		May
18,2	130,4	18,7	29,2	16,6	18,0	14,4		Jun
16,8	131,0	16,1	22,9	11,3	18,7	14,4		Jul
14,9	130,5	13,7	18,6	10,4	17,0	1,1		Ago
11,5	128,6	8,5	16,9	4,9	15,4	14,5		Sep

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
6,4	104,8	4,6	32,3	14,4	3,4	32,2		2002 Sep
6,3	105,2	3,7	29,6	15,1	3,9	29,8		Oct
6,2	105,6	3,7	30,3	9,7	4,3	29,1		Nov
5,2	105,2	2,9	30,4	8,6	2,8	29,3		Dic
5,0	105,7	2,6	30,2	8,7	2,5	29,5		2003 Ene
5,1	106,4	2,1	31,3	8,9	2,7	34,2		Feb
5,0	107,1	1,5	32,1	11,1	2,8	31,8		Mar
4,8	107,6	1,4	32,9	10,6	2,4	29,7		Abr
5,0	108,7	1,5	29,6	10,8	3,1	26,5		May
5,3	109,6	1,4	33,1	11,6	3,2	27,3		Jun
5,6	110,0	2,4	34,0	11,2	3,2	20,5		Jul
5,6	110,1	2,5	33,8	12,2	3,0	19,9		Ago
6,0	111,1	2,7	34,7	10,9	3,7	21,9		Sep

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
6,5	105,7	5,0	31,6	6,5	4,5	30,4		2002 Sep
6,4	106,2	4,2	29,0	6,2	5,0	28,7		Oct
6,8	106,9	5,3	30,2	3,6	5,3	28,0		Nov
6,0	106,0	4,2	30,6	4,3	4,1	27,7		Dic
6,0	107,2	4,4	30,0	5,0	4,0	28,0		2003 Ene
6,4	108,2	4,4	31,3	6,4	4,3	33,1		Feb
6,3	109,0	3,5	32,0	9,0	4,3	31,0		Mar
6,5	109,8	3,8	32,6	9,8	4,4	29,3		Abr
6,5	110,8	3,4	29,6	11,1	4,7	26,3		May
6,5	111,4	3,1	33,1	12,5	4,5	27,0		Jun
6,6	111,8	3,8	33,8	11,2	4,5	20,4		Jul
6,4	111,9	3,7	33,5	11,8	4,2	19,5		Ago
6,6	112,7	3,3	34,4	9,8	4,8	21,7		Sep

Cuadro 3.7

Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro

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

Saldos vivos

	Total	IFM	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4
2000 Sep	5.640,6	730,3	687,7	4.222,7
Oct	5.669,6	719,0	664,4	4.286,3
Nov	5.468,5	674,5	673,5	4.120,5
Dic	5.431,7	687,0	675,0	4.069,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>				
2001 Ene	5.669,1	762,2	706,3	4.200,5
Feb	5.250,1	710,1	661,6	3.878,4
Mar	5.029,0	686,2	620,4	3.722,4
Abr	5.367,8	718,2	643,4	4.006,1
May	5.237,3	701,0	627,0	3.909,3
Jun	4.994,4	679,5	635,1	3.679,7
Jul	4.960,3	650,1	572,4	3.737,9
Ago	4.648,6	646,1	576,6	3.426,0
Sep	4.057,7	538,7	485,4	3.033,6
Oct	4.277,7	554,4	497,8	3.225,5
Nov	4.520,7	587,7	512,1	3.421,0
Dic	4.656,4	617,3	511,1	3.528,0
2002 Ene	4.575,2	623,9	518,8	3.432,5
Feb	4.545,6	622,5	509,8	3.413,4
Mar	4.753,9	665,3	536,6	3.551,9
Abr	4.570,2	678,1	517,4	3.374,7
May	4.432,4	666,3	484,8	3.281,3
Jun	4.118,3	614,9	463,4	3.040,1
Jul	3.710,7	515,7	395,4	2.799,6
Ago	3.520,2	521,7	371,0	2.627,5
Sep	2.981,8	412,6	276,0	2.293,2
Oct	3.251,6	446,9	321,2	2.483,4
Nov	3.435,5	487,4	346,0	2.602,1
Dic	3.132,4	450,7	283,6	2.398,1
2003 Ene	2.991,6	425,8	261,1	2.304,7
Feb	2.897,5	425,3	270,8	2.201,4
Mar	2.773,9	413,0	236,2	2.124,7
Abr	3.125,5	471,4	291,8	2.362,3
May	3.157,9	476,7	291,3	2.389,8
Jun	3.273,3	506,5	300,6	2.466,1
Jul	3.384,0	530,3	330,9	2.522,8
Ago	3.428,3	506,5	325,5	2.596,4
Sep	3.292,3	494,8	307,1	2.490,5

Total saldo vivo

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



Fuente: BCE.

Cuadro 3.8

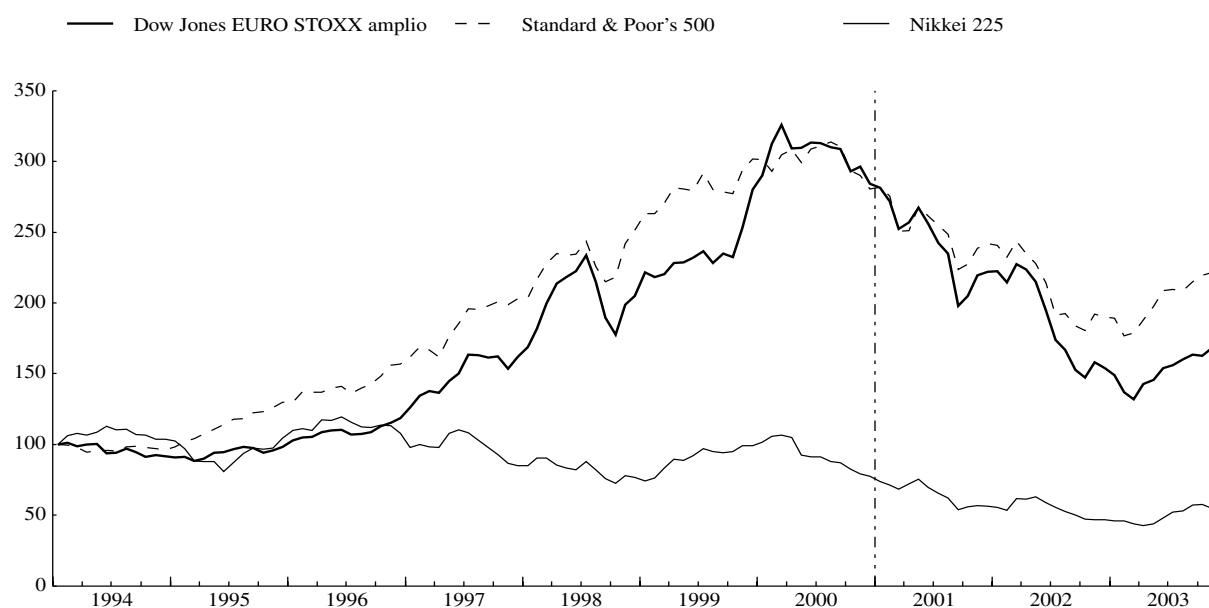
Índices bursátiles

(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	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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 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
2002 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
2003 Feb	189,8	2.170,9	185,8	121,5	196,5	245,1	172,2	186,0	226,5	198,1	309,4	274,3	836,6	8.535,8
2003 Mar	183,0	2.086,5	176,1	115,4	188,4	241,1	164,5	181,2	228,2	185,6	292,8	275,2	846,6	8.171,0
2003 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
2003 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
2003 Jun	213,5	2.443,3	205,0	133,0	206,5	266,1	201,2	207,4	271,5	216,7	340,7	318,9	988,0	8.895,7
2003 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
2003 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 Sep	226,8	2.553,3	229,5	151,2	221,4	269,0	212,1	232,0	302,1	216,6	349,6	313,2	1.018,9	10.644,8
2003 Oct	225,5	2.523,3	222,0	150,1	218,9	263,0	212,9	231,5	308,0	210,8	348,4	309,7	1.038,7	10.720,1
2003 Nov	233,9	2.618,1	237,5	156,8	222,1	262,0	223,0	241,5	325,4	217,0	358,7	319,3	1.050,1	10.205,4
2003 7 Nov	237,1	2.657,6	240,7	159,4	225,5	266,4	226,2	243,6	334,7	216,7	360,2	317,3	1.053,2	10.629,0
2003 14	237,0	2.656,9	243,3	159,6	224,6	264,6	225,6	244,0	331,5	219,0	360,2	326,5	1.050,4	10.167,1
2003 21	230,4	2.578,2	235,8	153,1	219,2	258,1	219,1	238,8	317,3	216,7	356,0	319,7	1.035,3	9.852,8
2003 28	235,3	2.630,5	238,9	157,0	219,2	261,7	225,0	244,0	325,0	220,8	366,4	323,6	1.058,2	10.100,6

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 periodo.

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 IV	111,7	2,3	110,1	1,8	114,5	3,1	111,7	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	1,9	111,5	1,5	116,1	2,6	112,8	0,2	111,0	116,1
III	113,4	2,0	111,0	1,7	117,2	2,4	113,4	0,5	111,5	116,8
2002 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	0,3	110,7	115,2
Feb	112,4	2,4	110,6	2,1	115,4	2,7	112,7	0,3	111,1	115,4
Mar	113,1	2,4	111,6	2,2	115,6	2,6	112,9	0,2	111,5	115,6
Abr	113,2	2,1	111,6	1,5	116,0	2,9	112,8	-0,1	111,1	115,9
May	113,1	1,8	111,5	1,4	116,0	2,5	112,7	-0,1	110,8	116,1
Jun	113,2	1,9	111,5	1,6	116,4	2,5	113,0	0,2	111,0	116,4
Jul	113,1	1,9	110,7	1,6	117,1	2,3	113,1	0,1	111,2	116,4
Ago	113,3	2,1	110,8	1,7	117,5	2,5	113,4	0,3	111,5	116,9
Sep	113,7	2,2	111,7	1,8	117,1	2,5	113,8	0,3	111,9	117,2
Oct	113,8	2,0	112,0	1,7	117,0	2,5	113,9	0,1	112,0	117,4
Nov ²⁾	.	2,2	.	.	.	.	.	.	.	.

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 IV	2,2	2,6	1,6	1,6	1,2	2,9	2,5	3,0	-0,2	4,0	3,4
2003 I	1,9	3,1	0,1	2,0	0,7	7,0	2,4	3,2	-0,8	3,0	3,7
II	2,5	3,3	1,5	1,0	0,9	1,5	2,4	3,0	-0,5	2,9	3,5
III	3,2	3,1	3,4	1,0	0,7	2,1	2,4	2,8	-0,4	2,5	3,2
2002 Dic	2,1	2,7	1,3	1,7	1,2	3,8	2,5	2,8	-0,5	3,8	3,5
2003 Ene	1,4	2,8	-0,7	1,7	0,6	6,0	2,5	3,3	-0,7	3,2	3,6
Feb	2,0	3,2	0,3	2,2	0,7	7,7	2,4	3,3	-0,9	3,0	3,7
Mar	2,2	3,3	0,7	2,2	0,8	7,5	2,4	3,0	-0,7	2,8	3,7
Abr	2,3	3,3	0,9	1,1	0,8	2,2	2,4	3,2	-0,6	3,5	3,6
May	2,4	3,3	1,1	0,9	0,9	0,6	2,4	2,8	-0,5	2,5	3,5
Jun	2,9	3,2	2,5	1,0	0,8	1,6	2,3	2,9	-0,6	2,7	3,5
Jul	3,0	3,1	2,7	1,0	0,7	2,0	2,4	2,6	-0,5	2,3	3,3
Ago	3,1	3,0	3,3	1,0	0,6	2,7	2,3	2,8	-0,4	2,7	3,2
Sep	3,6	3,1	4,3	1,0	0,8	1,6	2,4	3,0	-0,3	2,6	3,1
Oct	3,7	3,5	3,9	0,8	0,8	0,7	2,2	2,9	-0,8	2,7	3,4
Nov	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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⁾										Cons-truc-ción ⁴⁾	Industria manufa-cturera		Total, excluida energía
	Total		Industria, excluidas construcción y energía						Energía					
	Índice, 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	13	14
1997	96,0	1,1	0,6	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	-0,5	-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	2,6	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	102,1	2,1	1,7	1,2	0,9	3,0	1,9	3,2	2,8	2,3	1,2	-8,3	-8,1	27,8
2002	102,1	-0,1	0,4	-0,3	0,9	1,3	1,5	1,2	-2,0	2,7	0,3	-4,1	-0,9	26,5
2002 III	102,2	0,0	0,5	0,2	0,8	1,1	1,4	1,1	-2,2	2,6	0,4	-4,6	1,1	27,2
IV	102,5	1,2	0,9	1,0	0,7	1,3	1,2	1,4	2,7	3,0	1,4	12,6	5,6	26,5
2003 I	104,0	2,4	1,1	1,6	0,3	1,4	0,8	1,5	7,5	2,1	2,1	9,1	-3,2	28,4
II	103,5	1,5	0,9	1,2	0,3	1,3	0,6	1,4	2,7	2,2	0,7	-13,7	-7,9	22,7
III	103,5	1,2	0,5	0,1	0,3	1,4	0,6	1,5	3,5	.	0,5	-6,5	-5,8	25,1
2002 Nov	102,3	1,1	0,9	1,1	0,8	1,2	1,2	1,2	2,2	-	1,2	9,1	3,9	24,2
Dic	102,6	1,5	1,0	1,1	0,8	1,5	1,2	1,5	3,8	-	1,7	15,6	2,9	27,1
2003 Ene	103,6	2,2	1,0	1,4	0,3	1,3	0,9	1,4	6,8	-	1,9	15,4	-1,1	28,3
Feb	104,1	2,6	1,2	1,7	0,2	1,5	0,8	1,6	8,4	-	2,4	15,8	-2,1	29,8
Mar	104,3	2,4	1,1	1,7	0,3	1,4	0,6	1,5	7,5	-	2,1	-2,2	-6,4	27,2
Abr	103,7	1,7	1,0	1,5	0,3	1,3	0,6	1,4	3,3	-	1,0	-15,2	-6,2	22,9
May	103,3	1,3	0,9	1,3	0,3	1,3	0,6	1,4	1,7	-	0,6	-16,6	-8,0	21,9
Jun	103,3	1,4	0,8	0,8	0,3	1,3	0,6	1,4	3,2	-	0,6	-8,9	-9,6	23,3
Jul	103,3	1,3	0,5	0,3	0,2	1,4	0,7	1,4	3,7	-	0,6	-4,4	-7,5	25,0
Ago	103,6	1,3	0,5	0,0	0,2	1,3	0,6	1,4	4,5	-	0,5	-2,9	-5,2	26,5
Sep	103,5	1,1	0,6	0,1	0,3	1,6	0,7	1,7	2,3	-	0,3	-11,8	-4,7	23,9
Oct	103,6	0,9	0,6	0,3	0,3	1,3	0,7	1,5	1,6	-	0,3	-8,2	-3,7	24,7
Nov	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	1,1	0,2	24,6

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	8,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	110,9	2,5	2,2	2,4	2,5	1,9	1,4	0,7
2002	113,6	2,4	2,1	2,8	1,9	1,8	-0,6	-1,7
2002 I	112,9	2,7	2,3	2,9	2,0	1,8	-0,9	-2,0
II	113,3	2,3	1,9	2,8	1,7	1,9	-1,1	-2,3
III	113,9	2,6	2,0	2,7	1,9	1,7	-0,2	-2,2
IV	114,5	2,1	2,2	2,7	1,8	1,9	-0,2	-0,3
2003 I	115,1	1,9	1,9	2,3	1,8	1,4	0,2	0,2
II	115,7	2,1	1,8	1,7	1,8	1,2	-0,6	-1,6
III	116,1	1,9	2,1	1,7	2,2	1,3	-2,1	-2,0

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	5.883,5	5.743,7	3.330,8	1.176,3	1.203,5	33,2	139,8	1.948,9	1.809,1
1999	6.150,3	6.049,1	3.506,5	1.229,4	1.292,4	20,8	101,3	2.051,4	1.950,2
2000	6.453,0	6.385,8	3.680,5	1.287,6	1.389,1	28,6	67,1	2.417,2	2.350,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.844,2	6.730,5	3.922,6	1.371,4	1.443,5	-6,9	113,7	2.564,8	2.451,1
2002	7.070,8	6.887,5	4.034,9	1.435,7	1.428,0	-11,1	183,4	2.594,0	2.410,7
2002 II	1.761,7	1.716,8	1.005,4	357,6	355,0	-1,2	44,9	647,5	602,6
III	1.776,3	1.725,7	1.013,3	361,3	356,1	-5,0	50,6	657,4	606,8
IV	1.785,0	1.740,4	1.021,3	363,4	358,5	-2,7	44,5	657,6	613,0
2003 I	1.794,5	1.759,1	1.033,0	366,5	355,2	4,4	35,4	648,1	612,7
II	1.801,8	1.763,9	1.035,1	369,7	354,5	4,6	38,0	638,3	600,4
III	1.814,9	1.763,7	1.039,6	374,6	354,2	-4,6	51,2	643,0	591,8

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	5.666,9	5.544,1	3.186,0	1.142,2	1.190,9	25,0	122,8	1.939,1	1.816,3
1999	5.826,0	5.737,9	3.299,0	1.164,1	1.261,1	13,7	88,2	2.039,9	1.951,7
2000	6.029,8	5.905,0	3.388,6	1.188,2	1.322,3	5,9	124,8	2.296,2	2.171,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.234,6	6.081,4	3.525,3	1.232,6	1.346,2	-22,8	153,2	2.400,9	2.247,7
2002	6.288,9	6.095,4	3.528,5	1.266,9	1.307,6	-7,6	193,5	2.442,7	2.249,3
2002 II	1.572,2	1.522,3	880,9	316,3	325,4	-0,3	49,8	610,4	560,6
III	1.575,9	1.525,1	883,6	318,0	325,5	-2,0	50,7	619,2	568,5
IV	1.576,1	1.530,8	886,5	318,6	326,4	-0,6	45,3	618,2	572,8
2003 I	1.575,9	1.536,0	891,1	319,9	322,7	2,3	39,8	609,0	569,2
II	1.574,2	1.536,9	891,7	321,2	321,0	2,9	37,4	605,2	567,8
III	1.580,3	1.527,3	891,5	322,7	319,4	-6,3	53,0	618,6	565,6

(tasas de variación interanuales)

1998	2,9	3,5	3,0	1,4	5,1	-	-	7,4	10,0
1999	2,8	3,5	3,5	1,9	5,9	-	-	5,2	7,5
2000	3,5	2,9	2,7	2,1	4,9	-	-	12,6	11,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	1,6	1,0	1,8	2,4	-0,1	-	-	3,3	1,8
2002	0,9	0,2	0,1	2,8	-2,9	-	-	1,7	0,1
2002 II	0,9	-0,1	-0,1	3,2	-3,7	-	-	1,6	-1,0
III	1,0	0,4	0,0	3,1	-3,0	-	-	3,4	1,9
IV	1,1	0,9	0,6	2,2	-1,9	-	-	4,1	3,8
2003 I	0,7	1,2	1,5	1,9	-2,3	-	-	2,4	4,0
II	0,1	1,0	1,2	1,6	-1,3	-	-	-0,9	1,3
III	0,3	0,1	0,9	1,5	-1,9	-	-	-0,1	-0,5

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	5.471,1	138,7	1.277,0	295,5	1.139,1	1.446,1	1.174,6	202,2	614,6
1999	5.689,3	136,7	1.296,1	311,5	1.184,8	1.534,5	1.225,7	201,6	662,7
2000	5.972,9	137,7	1.353,0	328,6	1.248,9	1.627,5	1.277,2	208,5	688,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.348,9	151,2	1.412,4	351,6	1.350,4	1.722,8	1.360,6	221,8	717,0
2002	6.555,9	149,6	1.428,9	362,3	1.385,4	1.803,4	1.426,2	227,0	742,0
2002 II	1.634,1	37,1	357,0	89,8	345,3	449,8	355,1	56,5	184,1
III	1.646,0	37,3	359,6	90,3	347,8	452,5	358,3	56,6	186,9
IV	1.653,4	37,0	358,3	91,4	349,0	456,2	361,4	57,6	189,1
2003 I	1.661,7	36,9	361,0	91,5	347,9	459,9	364,4	57,6	190,4
II	1.669,2	37,2	356,8	92,8	351,5	464,9	366,1	58,3	190,9
III	1.683,9	37,4	359,7	93,4	353,6	469,9	369,9	58,8	189,8

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	5.319,5	142,4	1.255,8	292,1	1.115,2	1.384,0	1.130,0	222,4	569,8
1999	5.462,9	146,3	1.268,3	299,1	1.164,4	1.431,5	1.153,3	231,8	594,9
2000	5.669,1	146,0	1.318,9	305,9	1.223,3	1.492,9	1.182,2	248,0	608,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	5.868,7	152,0	1.341,5	310,8	1.291,5	1.553,7	1.219,3	264,3	630,2
2002	5.937,3	150,7	1.354,6	308,0	1.307,4	1.588,1	1.228,4	262,4	614,0
2002 II	1.484,8	37,7	339,4	76,7	326,7	397,6	306,7	65,0	152,4
III	1.487,8	37,6	340,3	76,7	327,9	398,1	307,3	65,7	153,8
IV	1.488,6	37,5	338,9	76,7	328,2	398,6	308,6	66,4	154,0
2003 I	1.488,8	37,4	339,7	76,1	327,6	398,2	309,8	66,5	153,6
II	1.487,0	37,3	336,4	76,2	328,0	398,5	310,7	66,7	154,0
III	1.493,8	37,2	337,9	76,4	330,3	399,9	312,0	67,4	153,9
<i>(tasas de variación interanuales)</i>									
1998	2,9	1,5	3,2	0,5	4,1	3,3	1,9	3,6	2,6
1999	2,7	2,8	1,0	2,4	4,4	3,4	2,1	4,2	4,4
2000	3,8	-0,2	4,0	2,3	5,1	4,3	2,5	7,0	2,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	1,8	-1,4	0,6	-0,6	3,1	2,7	1,6	5,1	1,3
2002	1,2	-0,8	1,0	-0,9	1,2	2,2	0,7	-0,7	-2,6
2002 II	1,3	0,1	1,2	-1,0	1,2	2,7	0,7	-1,7	-3,9
III	1,2	-1,1	1,4	-1,2	1,3	2,2	0,6	-1,0	-2,2
IV	1,4	-2,6	2,1	-1,5	1,5	1,8	1,0	0,1	-1,5
2003 I	0,9	-1,3	1,1	-2,2	0,9	1,1	1,3	1,9	-0,2
II	0,1	-1,2	-0,9	-0,7	0,4	0,2	1,3	2,6	1,1
III	0,4	-1,1	-0,7	-0,4	0,7	0,5	1,6	2,6	0,1

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⁾							Energía	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	1,5	1,6	0,7	4,1	1,9
2000	4,9	100,1	5,3	5,4	5,9	8,4	2,0	6,1	1,2	1,7	2,4	5,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001	0,4	100,6	0,5	0,3	-0,5	1,5	0,7	-1,9	1,2	1,6	0,5	0,4
2002	-0,5	100,1	-0,5	-0,7	0,3	-1,9	-0,4	-5,3	0,6	1,1	0,6	-0,7
2002 III	0,0	100,3	0,1	-0,2	1,3	-1,1	-0,7	-4,1	0,0	1,8	0,5	0,0
IV	0,9	100,4	1,3	1,5	2,7	1,3	0,8	-4,0	1,7	-0,5	-0,5	1,6
2003 I	0,8	100,4	1,1	0,8	1,4	1,6	-0,6	-4,8	0,0	4,6	-2,3	0,9
II	-0,5	99,8	-0,6	-1,2	-0,2	-1,9	-1,4	-6,0	-0,3	2,0	-0,3	-1,1
III	.	99,9	-0,4	-0,8	-0,4	-1,2	0,2	-3,9	0,8	2,4	.	-0,7
2002 Dic	-0,2	99,6	-0,3	0,2	1,8	0,1	-0,4	-6,4	0,8	-4,2	-1,5	0,4
2003 Ene	0,9	100,5	1,3	0,9	2,8	1,6	-0,8	-4,1	0,0	1,3	-1,6	1,0
Feb	1,3	100,8	2,2	0,9	1,1	3,2	-0,5	-4,4	0,3	10,0	-4,3	1,1
Mar	0,1	100,0	0,0	0,5	0,5	0,1	-0,5	-5,7	-0,4	3,2	-1,3	0,5
Abr	0,4	100,5	0,8	-0,2	0,7	-0,6	-0,1	-4,9	1,6	3,1	-1,4	-0,2
May	-1,0	99,5	-1,1	-1,5	-0,9	-0,9	-2,9	-6,4	-2,1	0,9	-0,9	-1,3
Jun	-0,9	99,4	-1,5	-1,8	-0,5	-4,1	-1,1	-6,8	-0,2	1,9	1,6	-1,9
Jul	0,7	100,4	0,7	0,4	0,2	1,0	1,5	-2,4	2,2	1,7	3,3	0,5
Ago	-0,8	99,7	-0,5	-1,1	0,5	-3,3	0,5	-4,2	1,1	3,8	1,4	-1,1
Sep	.	99,4	-1,3	-1,6	-1,7	-1,8	-1,3	-5,2	-0,9	2,0	.	-1,6
Oct	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	2,9	2,2	1,4	2,5	973	5,4	
2000	99,9	4,1	100,0	2,2	1,8	2,1	1,6	4,4	952	-2,1	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001	104,1	4,2	101,7	1,7	1,8	1,6	0,8	-0,2	968	-0,8	
2002	106,1	1,9	101,7	0,0	0,9	-0,3	-1,9	-1,7	926	-4,3	
2002 III	106,8	1,9	102,4	0,5	1,2	0,4	-2,2	-0,5	918	-4,7	
IV	106,6	1,5	101,6	-0,1	1,1	-0,7	-1,2	-2,4	949	0,3	
2003 I	108,0	2,7	102,4	0,9	2,5	0,6	-1,8	0,2	898	-2,6	
II	107,7	1,8	102,2	1,0	1,7	-0,2	-1,6	0,2	889	-2,8	
III	.	.	.	.	.	.	.	.	929	1,4
2002 Dic	106,2	0,4	100,9	-1,1	0,0	-1,8	-1,9	-2,9	979	6,1	
2003 Ene	108,1	3,5	103,4	3,0	4,2	2,0	2,3	0,6	883	-5,3	
Feb	108,2	2,8	102,6	1,3	2,7	0,5	-3,5	-0,2	899	-3,5	
Mar	107,7	1,9	101,1	-1,5	0,5	-0,7	-4,1	0,3	911	0,6	
Abr	107,8	1,9	102,9	2,2	2,5	0,3	-1,0	1,1	879	-3,8	
May	107,4	1,7	101,8	0,1	1,4	-0,5	-2,4	-0,5	870	-5,3	
Jun	107,8	1,8	101,9	0,6	1,3	-0,3	-1,5	0,2	918	0,8	
Jul	107,8	1,5	102,1	-0,1	1,0	-1,0	-2,2	-1,2	925	2,6	
Ago	107,4	0,2	101,6	-1,1	1,3	-2,8	-7,6	-1,3	922	-0,9	
Sep	.	.	.	.	.	.	.	.	939	1,7
Oct	.	.	.	.	.	.	.	.	929	-0,1

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 2000=100)	Industria manufacturera					Indicador confianza de los consumidores				
		Indicador confianza industrial				Utilización de la capacidad productiva ⁴⁾ (porcentaje)	Total ⁵⁾	Situación financiera en los próximos 12 meses	Situación económica en los próximos 12 meses	Paro en los próximos 12 meses	Ahorro en los próximos 12 meses
		Total ⁵⁾	Carta de pedidos	Existencias de productos terminados	Expectativas de producción						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999	97,6	-7	-16	11	6	82,6	-3	3	-4	11	1
2000	100,0	5	2	4	16	84,5	1	4	1	1	2
2001	97,0	-9	-15	14	1	82,9	-5	2	-10	14	2
2002	95,6	-11	-25	11	3	81,4	-11	-1	-12	26	-3
2002 III	95,4	-11	-27	11	4	81,5	-10	-1	-11	26	-3
IV	95,3	-10	-23	10	4	81,5	-14	-3	-15	30	-8
2003 I	94,9	-11	-24	10	0	81,1	-19	-5	-23	39	-9
II	94,8	-12	-27	9	0	80,7	-19	-4	-22	41	-9
III	95,0	-11	-27	11	3	.	-17	-4	-20	38	-8
2002 Nov	95,3	-10	-22	10	3	-	-14	-4	-15	30	-7
Dic	95,1	-10	-22	10	1	-	-16	-4	-19	33	-9
2003 Ene	94,9	-11	-22	9	-1	81,3	-18	-5	-21	36	-9
Feb	95,1	-10	-23	10	2	-	-19	-5	-23	39	-9
Mar	94,6	-12	-26	10	0	-	-21	-6	-26	42	-9
Abr	94,7	-12	-27	10	1	80,8	-19	-5	-22	40	-9
May	94,8	-12	-27	9	0	-	-20	-4	-23	43	-9
Jun	94,8	-12	-28	9	0	-	-19	-4	-22	40	-8
Jul	94,7	-14	-28	12	-1	80,7	-18	-4	-21	39	-9
Ago	95,0	-11	-26	11	4	-	-17	-4	-20	37	-7
Sep	95,3	-9	-26	10	9	-	-17	-4	-18	37	-8
Oct	95,5	-8	-23	10	8	81,2	-17	-5	-18	36	-9
Nov	95,9	-7	-21	9	9	-	-16	-4	-16	34	-8

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⁾	Carta 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	-19	-26	-11	-16	-23	18	-9	1	-4	-6	13
2002 III	-22	-30	-12	-17	-24	15	-11	-1	-5	-8	11
IV	-22	-29	-15	-15	-21	17	-8	-4	-13	-4	4
2003 I	-20	-27	-13	-17	-24	17	-10	-6	-16	-11	11
II	-21	-27	-14	-15	-20	18	-6	-2	-12	0	6
III	-22	-28	-15	-13	-19	16	-3	5	-1	4	13
2002 Nov	-24	-30	-17	-14	-17	18	-7	-4	-13	-4	5
Dic	-21	-28	-14	-16	-24	17	-7	-5	-13	-4	2
2003 Ene	-21	-28	-14	-19	-30	18	-10	-5	-15	-12	13
Feb	-19	-26	-11	-14	-18	14	-9	-5	-15	-9	10
Mar	-20	-26	-13	-18	-25	18	-12	-7	-18	-13	9
Abr	-20	-27	-13	-17	-24	17	-9	-3	-14	-1	7
May	-21	-27	-15	-13	-19	18	-3	-2	-11	0	6
Jun	-22	-28	-15	-14	-18	18	-6	-1	-10	1	6
Jul	-20	-27	-13	-12	-19	16	0	3	-3	3	10
Ago	-23	-29	-16	-14	-18	18	-5	6	-1	5	14
Sep	-23	-29	-16	-12	-19	14	-4	7	1	5	16
Oct	-22	-29	-14	-9	-16	12	0	9	3	9	15
Nov	-20	-27	-13	-10	-13	16	-2	11	6	11	16

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	122,350	1,8	2,0	0,8	-1,3	1,0	0,1	2,1	5,3	1,6
1999	124,594	1,8	2,3	-0,6	-2,5	-0,2	1,9	2,2	5,7	1,9
2000	127,385	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	133,145	1,4	1,6	0,2	-0,8	0,3	0,4	1,6	3,9	1,3
2002	133,695	0,4	0,5	-0,3	-2,0	-1,3	-1,1	0,5	2,3	1,3
2002 II	133,742	0,5	0,7	-0,5	-2,0	-1,2	-0,9	0,6	2,6	1,3
III	133,683	0,3	0,4	-0,5	-1,9	-1,3	-1,3	0,2	2,1	1,3
IV	133,666	0,1	0,1	0,3	-1,9	-1,7	-1,3	0,0	2,0	1,2
2003 I	133,698	0,0	-0,1	0,7	-2,3	-1,8	-1,0	-0,1	1,7	1,1
II	133,866	0,1	-0,1	1,1	-2,1	-1,8	-0,3	0,1	1,4	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	12,249	9,3	9,433	8,2	2,816	18,0	5,902	7,8	6,347	11,4
2000	11,117	8,4	8,564	7,3	2,553	16,2	5,291	7,0	5,826	10,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	11,071	8,0	8,541	7,0	2,530	15,7	5,317	6,8	5,754	9,7
2002	11,687	8,4	9,094	7,4	2,593	16,2	5,761	7,3	5,926	9,9
2002 III	11,785	8,5	9,185	7,4	2,600	16,2	5,829	7,4	5,956	9,9
IV	11,960	8,6	9,343	7,6	2,617	16,4	5,935	7,5	6,025	10,0
2003 I	12,189	8,7	9,522	7,7	2,667	16,7	6,064	7,6	6,124	10,1
II	12,301	8,8	9,635	7,8	2,666	16,7	6,126	7,7	6,176	10,2
III	12,310	8,8	9,653	7,8	2,657	16,7	6,137	7,7	6,172	10,2
2002 Oct	11,883	8,5	9,286	7,5	2,597	16,3	5,887	7,4	5,996	9,9
Nov	11,966	8,6	9,346	7,6	2,620	16,4	5,937	7,5	6,029	10,0
Dic	12,031	8,6	9,398	7,6	2,633	16,5	5,982	7,5	6,049	10,0
2003 Ene	12,113	8,7	9,456	7,6	2,658	16,7	6,027	7,6	6,086	10,1
Feb	12,195	8,7	9,524	7,7	2,670	16,7	6,070	7,6	6,125	10,1
Mar	12,258	8,8	9,585	7,7	2,673	16,8	6,096	7,7	6,162	10,2
Abr	12,301	8,8	9,631	7,8	2,670	16,8	6,121	7,7	6,180	10,2
May	12,303	8,8	9,635	7,8	2,667	16,8	6,126	7,7	6,176	10,2
Jun	12,300	8,8	9,639	7,8	2,661	16,7	6,129	7,7	6,170	10,2
Jul	12,293	8,8	9,637	7,8	2,655	16,7	6,127	7,7	6,166	10,1
Ago	12,306	8,8	9,651	7,8	2,655	16,7	6,133	7,7	6,172	10,2
Sep	12,331	8,8	9,671	7,8	2,660	16,8	6,152	7,7	6,179	10,2
Oct	12,354	8,8	9,689	7,8	2,665	16,8	6,163	7,8	6,191	10,2

Fuentes: Cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (columnas 1 a 10) y Eurostat (columnas 11 a 20).

1) Los datos de ocupados se basan en el SEC 95. Los datos de parados siguen las recomendaciones de la OIT.

2) En el año 2002.

3) Adultos: 25 años o más; jóvenes: hasta 25 años; las tasas se expresan en porcentaje de la población activa para cada grupo de edad.

4) Las tasas se expresan en porcentaje de la población activa para cada sexo.

3. Costes laborales unitarios, remuneración por asalariado y productividad del trabajo

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario; 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	1,5	-0,3	2,1	-0,4	4,7	1,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	102,5	2,5	3,2	2,6	4,0	1,2	2,6	2,9
2002	104,7	2,1	1,8	0,5	3,1	1,6	2,1	3,4
2002 II	104,3	2,0	-1,0	0,3	3,0	1,4	1,2	3,6
III	104,8	1,8	-1,0	0,2	2,7	1,2	1,9	3,5
IV	105,5	1,5	5,2	-0,8	3,2	1,0	2,4	2,3
2003 I	106,4	2,0	4,1	0,4	4,4	1,9	3,0	2,1
II	107,2	2,8	7,8	2,1	4,5	3,3	3,9	1,7
Remuneración por asalariado								
2000	100,0	2,5	2,9	3,1	2,5	1,4	3,1	2,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	102,8	2,8	2,6	2,9	3,0	2,8	1,5	3,2
2002	105,4	2,6	3,1	2,8	3,3	2,4	2,0	2,8
2002 II	105,0	2,4	1,1	2,7	2,9	2,0	1,3	2,9
III	105,8	2,5	-0,2	3,0	2,8	2,3	2,0	2,7
IV	106,5	2,5	4,5	3,1	3,0	2,5	2,3	2,1
2003 I	107,4	2,8	5,1	3,3	3,1	3,0	2,5	2,3
II	107,9	2,8	8,9	3,1	4,1	3,5	2,7	1,9
Productividad del trabajo ²⁾								
2000	100,0	1,2	1,3	3,4	0,4	1,8	-1,5	0,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	100,2	0,2	-0,6	0,2	-1,0	1,5	-1,1	0,3
2002	100,7	0,5	1,2	2,3	0,2	0,7	-0,1	-0,6
2002 II	100,7	0,4	2,2	2,4	-0,1	0,6	0,1	-0,7
III	100,9	0,7	0,8	2,8	0,1	1,1	0,1	-0,7
IV	101,0	1,0	-0,7	3,9	-0,2	1,5	-0,2	-0,3
2003 I	100,9	0,7	1,0	2,9	-1,3	1,1	-0,6	0,2
II	100,7	0,0	1,0	0,9	-0,4	0,3	-1,1	0,2

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	100,1	2,8	3,0	2,0	3,3	3,3	2,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001	103,3	3,4	3,5	2,9	3,2	3,6	3,6
2002	106,9	3,5	3,4	3,9	3,2	3,5	3,7
2002 II	106,5	3,4	3,2	3,9	3,0	3,5	3,7
III	107,3	3,2	3,1	3,6	2,9	3,4	3,3
IV	108,2	3,5	3,4	3,9	3,5	3,0	3,5
2003 I	108,9	2,9	2,8	3,4	3,0	2,8	2,7
II	109,8	3,1	3,0	3,5	3,7	3,7	3,2

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 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	4.898,6	342,0	4.260,5	1.413,3	1.485,8	1.282,6	78,8	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	5.346,2	236,7	4.774,3	1.637,4	1.604,8	1.413,0	119,1	157,5	177,6	301,7
II	5.422,5	261,2	4.827,6	1.703,6	1.593,8	1.412,5	117,6	155,0	178,7	278,1
III	5.432,9	278,4	4.827,4	1.699,6	1.585,8	1.423,3	118,8	146,3	180,8	289,0
IV	5.590,5	309,2	4.951,7	1.790,2	1.581,2	1.468,4	111,9	136,4	193,3	293,0
2003 I	5.635,1	295,2	4.948,2	1.759,2	1.572,1	1.510,8	106,1	176,2	215,4	323,0
II	5.751,3	319,1	5.029,8	1.840,9	1.560,5	1.533,6	94,7	200,3	202,2	.
III	.	332,9	5.071,4	1.880,7	1.555,6	1.545,5	89,6	183,8	.	.
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
	Valores distintos de acciones			Acciones ⁵⁾				Reservas técnicas de seguro		
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión	Participaciones en 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
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1999 III	1.502,5	142,3	1.360,2	4.096,3	2.371,4	1.724,9	210,0	2.800,9	2.510,1	290,7
IV	1.562,9	168,8	1.394,1	4.763,7	2.943,4	1.820,3	204,2	2.952,3	2.652,3	300,0
2000 I	1.552,2	178,6	1.373,6	4.902,0	2.983,5	1.918,5	214,9	3.065,7	2.764,9	300,7
II	1.585,1	187,2	1.397,9	4.813,6	2.921,4	1.892,1	204,6	3.113,3	2.808,8	304,5
III	1.667,2	206,6	1.460,6	4.887,6	2.979,9	1.907,7	204,3	3.168,9	2.860,5	308,4
IV	1.748,6	225,7	1.522,9	4.865,3	3.006,5	1.858,8	200,1	3.200,7	2.892,0	308,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	1.827,1	286,7	1.540,4	4.536,1	2.715,7	1.820,5	224,0	3.254,2	2.939,8	314,4
II	1.842,2	251,5	1.590,7	4.550,5	2.702,5	1.848,1	232,2	3.313,2	2.996,0	317,2
III	1.825,0	245,2	1.579,8	4.001,2	2.273,7	1.727,5	253,0	3.289,8	2.968,3	321,5
IV	1.895,6	233,8	1.661,9	4.354,8	2.534,2	1.820,6	260,1	3.379,4	3.053,9	325,5
2002 I	1.935,6	266,8	1.668,9	4.442,6	2.590,3	1.852,2	290,6	3.402,2	3.070,9	331,4
II	1.933,2	224,7	1.708,5	4.018,3	2.266,1	1.752,3	292,8	3.422,3	3.087,3	335,0
III	2.023,3	251,2	1.772,0	3.426,6	1.713,6	1.713,0	309,3	3.448,7	3.111,0	337,7
IV	2.023,4	244,9	1.778,4	3.472,7	1.782,0	1.690,7	303,6	3.519,3	3.175,3	344,0
2003 I	2.037,9	243,5	1.794,4	3.339,3	1.625,3	1.713,9	381,9	3.576,3	3.228,0	348,3
II	2.006,6	221,5	1.785,1	3.644,1	1.841,2	1.802,8	387,3	3.647,2	3.296,0	351,2
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 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	201,5
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	6.953,0	6.262,4	887,9	41,5	846,4	2.989,7	1.088,9	1.900,8	3.075,4	272,7	2.802,7	219,7
III	7.097,8	6.379,6	868,3	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	884,1	41,7	842,4	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	7.453,7	6.671,7	896,9	42,3	854,6	3.322,3	1.243,9	2.078,5	3.234,5	278,9	2.955,6	257,3
II	7.559,2	6.762,2	881,3	42,2	839,1	3.394,0	1.265,6	2.128,4	3.284,0	284,8	2.999,1	279,2
III	7.629,9	6.805,2	874,0	45,3	828,7	3.434,0	1.243,2	2.190,8	3.321,9	280,3	3.041,6	249,7
IV	7.748,3	6.897,7	900,3	50,0	850,3	3.473,8	1.226,0	2.247,8	3.374,2	281,6	3.092,6	268,9
2002 I	7.810,2	6.960,5	901,5	53,4	848,2	3.501,2	1.222,0	2.279,3	3.407,4	277,2	3.130,2	278,5
II	7.904,2	7.017,6	874,7	53,4	821,3	3.546,5	1.206,7	2.339,8	3.483,0	287,7	3.195,2	245,5
III	7.949,2	7.053,0	867,0	54,7	812,3	3.553,7	1.188,7	2.365,0	3.528,4	283,8	3.244,6	238,0
IV	8.061,2	7.131,5	880,0	60,6	819,4	3.593,8	1.172,5	2.421,2	3.587,5	289,0	3.298,5	240,2
2003 I	8.113,6	7.170,3	871,6	68,3	803,3	3.622,7	1.188,6	2.434,1	3.619,2	276,5	3.342,7	239,4
II	8.215,2	7.238,8	859,1	69,6	789,5	3.669,9	1.212,5	2.457,4	3.686,2	280,9	3.405,3	.
III	.	7.295,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Valores distintos de acciones emitidos por							Acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras	Depósitos de la Administración Central	Reservas de los fondos de pensiones de las sociedades no financieras
	Total	Administraciones Públicas			Sociedades no financieras					
		Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo			
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1999 III	3.928,8	3.577,5	448,1	3.129,3	351,3	72,5	278,8	3.015,8	141,7	227,5
IV	3.895,4	3.533,4	419,7	3.113,7	361,9	76,2	285,8	4.193,5	148,9	230,3
2000 I	3.951,0	3.586,1	425,1	3.161,0	364,9	77,2	287,7	4.536,4	148,2	233,1
II	3.985,2	3.607,8	425,6	3.182,2	377,4	88,1	289,3	4.381,0	147,9	235,9
III	4.019,5	3.622,2	422,0	3.200,2	397,3	95,4	301,9	4.222,7	147,9	238,7
IV	4.069,0	3.650,2	400,5	3.249,7	418,8	102,7	316,1	4.069,6	155,3	241,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	4.247,4	3.791,6	429,7	3.361,9	455,8	113,7	342,1	3.722,4	154,7	244,6
II	4.297,5	3.816,0	441,2	3.374,8	481,5	125,6	355,9	3.679,7	155,2	247,7
III	4.381,8	3.880,8	450,1	3.430,8	501,0	139,9	361,0	3.033,6	156,3	250,8
IV	4.392,7	3.874,1	434,3	3.439,8	518,6	139,8	378,8	3.528,0	168,6	252,6
2002 I	4.433,3	3.907,8	446,6	3.461,2	525,5	144,7	380,8	3.551,9	174,6	256,0
II	4.529,8	4.008,8	481,6	3.527,2	521,0	130,0	391,0	3.040,1	175,7	259,3
III	4.666,4	4.130,6	479,9	3.650,7	535,9	137,0	398,8	2.293,2	177,6	263,1
IV	4.677,0	4.134,7	480,0	3.654,7	542,3	143,8	398,5	2.398,1	190,1	265,7
2003 I	4.836,3	4.265,7	529,9	3.735,8	570,5	165,9	404,6	2.124,7	212,4	269,1
II	4.957,1	4.364,6	563,6	3.800,9	592,5	163,5	429,0	2.466,1	201,6	272,5
III	.	.	.	.	.	.	.	2.490,5	.	.

Fuente: BCE.

- 1) Incluye la mayor parte de las categorías de activos financieros y de pasivos que figuran en el SEC 95. No incluye los derivados financieros, los préstamos concedidos por las Administraciones Públicas y las sociedades no financieras, las acciones no cotizadas y otras participaciones, y otras cuentas pendientes de cobro y pago.
- 2) Estadísticas bancarias internacionales del BPI. La definición de entidades de crédito del BPI es similar a la de IFM.
- 3) Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
- 4) Incluidos todos los préstamos de las IFM de la zona del euro a la Administración Central.

Cuadro 6.1 (cont.)
Inversión financiera y financiación de los sectores no 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 III	13,9	3,5	0,2	3,5	-1,1	-2,6	0,3	8,3	1,9	-2,7
IV	133,6	22,3	95,1	44,2	36,4	10,3	4,2	8,7	7,6	-14,5
2000 I	-27,6	-15,3	0,4	6,1	0,9	-20,4	13,7	-11,9	-0,7	25,9
II	55,7	6,7	33,6	35,5	17,9	-21,8	2,0	15,8	-0,4	-12,8
III	3,4	-2,2	-7,8	-21,0	28,7	-18,5	3,0	13,3	0,1	-2,1
IV	129,7	8,6	108,3	71,4	27,3	5,7	3,8	5,3	7,6	-16,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	-22,0	-19,8	13,9	-34,4	42,6	-6,1	11,8	-15,6	-0,5	13,3
II	94,8	-3,3	82,0	77,3	-4,3	6,3	2,7	15,1	1,0	4,6
III	7,9	-23,4	48,1	25,2	3,0	13,0	7,0	-17,7	0,8	3,9
IV	143,7	-69,9	209,9	142,3	10,6	62,5	-5,4	-8,8	12,5	12,2
2002 I	-6,8	8,5	-40,2	-53,4	-4,1	14,9	2,3	19,0	6,0	2,7
II	96,3	24,5	73,2	72,2	0,9	1,7	-1,7	-2,5	1,1	-10,0
III	7,4	17,2	0,6	-4,4	-7,3	10,6	1,7	-12,5	2,1	9,1
IV	167,3	30,8	134,0	83,8	11,6	45,5	-6,9	-9,9	12,5	9,8
2003 I	41,6	7,7	-3,3	-29,5	-10,6	42,6	-5,7	32,8	4,4	31,7
II	136,3	23,8	86,0	83,3	-8,6	22,7	-11,4	24,1	2,4	.
III	.	14,4	12,3	8,4	-4,3	11,9	-3,6	-13,8	.	.

	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 III	-3,3	-14,7	11,4	101,5	61,7	39,8	-2,1	57,6	52,1	5,5
IV	61,4	25,4	36,0	-36,9	-5,9	-31,0	-12,7	75,4	70,4	4,9
2000 I	8,4	20,1	-11,6	-9,6	-56,6	47,1	13,5	80,0	74,4	5,6
II	42,7	6,0	36,6	77,7	59,0	18,7	-7,4	55,4	52,8	2,7
III	75,0	22,3	52,7	63,6	55,0	8,6	-1,3	55,5	52,8	2,7
IV	17,4	6,6	10,9	148,6	110,4	38,2	-5,1	59,2	61,2	-2,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	103,9	66,2	37,7	4,2	-43,8	48,0	22,0	68,1	60,9	7,2
II	-2,3	-34,3	32,0	34,8	28,2	6,6	3,4	53,3	49,7	3,6
III	30,9	-5,8	36,6	49,5	22,8	26,7	14,0	50,9	45,8	5,1
IV	2,4	-18,1	20,4	1,2	-20,9	22,1	3,1	56,9	54,6	2,2
2002 I	67,7	36,1	31,6	43,8	1,5	42,3	26,5	64,1	55,3	8,8
II	-11,2	-42,4	31,1	33,7	19,6	14,1	-1,6	49,7	45,7	3,9
III	46,1	27,5	18,6	54,9	30,9	24,0	13,7	47,4	43,5	3,9
IV	-18,9	-15,6	-3,2	-21,4	-21,8	0,4	-8,4	58,2	56,6	1,6
2003 I	-1,8	-4,5	2,8	71,4	10,5	60,9	29,1	63,3	57,8	5,5
II	-33,0	-22,1	-10,9	71,5	38,7	32,9	3,3	53,6	48,9	4,7
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 III	70,4	71,6	-14,7	-1,1	-13,6	17,4	-16,7	34,1	67,7	-0,3	68,1	8,5
IV	175,8	146,3	19,7	4,2	15,5	87,7	33,6	54,2	68,4	8,4	60,0	-7,1
2000 I	141,9	108,8	-7,9	-0,9	-7,0	91,9	55,0	36,9	58,0	1,5	56,5	15,0
II	162,8	118,4	-5,5	0,7	-6,2	112,5	61,8	50,7	55,8	9,7	46,1	-0,8
III	132,6	91,4	-15,9	-2,0	-14,0	96,8	53,6	43,2	51,7	0,0	51,8	23,0
IV	188,2	140,1	16,1	2,2	13,9	119,5	20,4	99,0	52,7	5,3	47,4	2,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	90,7	77,5	-7,0	0,0	-7,0	63,3	38,5	24,8	34,4	-5,2	39,6	9,1
II	109,1	88,0	-16,0	-0,1	-15,9	68,1	20,1	48,1	57,0	6,0	51,0	16,7
III	87,3	57,8	-6,8	3,1	-9,8	55,3	-16,4	71,7	38,7	-4,2	42,9	-21,3
IV	119,0	92,5	25,4	4,7	20,7	40,6	-19,6	60,2	53,0	1,4	51,6	4,2
2002 I	59,7	61,9	0,9	3,4	-2,5	19,8	-7,1	26,9	39,0	-4,9	43,9	8,4
II	113,2	83,0	-25,3	0,1	-25,4	63,8	-3,8	67,5	74,8	10,7	64,1	-18,7
III	42,8	34,2	-8,0	1,3	-9,2	2,3	-17,7	20,0	48,5	-3,9	52,4	-9,0
IV	122,3	95,6	13,4	5,9	7,6	46,1	-11,1	57,3	62,7	6,1	56,5	8,9
2003 I	81,8	66,5	-0,6	8,0	-8,6	42,8	15,6	27,1	39,7	-10,1	49,8	1,8
II	116,2	85,4	-10,3	3,3	-13,6	56,0	29,6	26,4	70,5	5,0	65,6	.
III	.	60,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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 III	54,4	38,7	-10,0	48,6	15,7	6,1	9,6	47,7	2,1	2,8
IV	-11,9	-19,7	-27,9	8,2	7,7	3,7	4,1	22,4	7,2	2,8
2000 I	62,4	61,0	10,9	50,0	1,4	1,0	0,4	29,0	-0,7	2,8
II	39,3	23,5	-1,3	24,8	15,8	10,9	4,9	40,8	-0,3	2,8
III	49,1	25,8	-2,3	28,1	23,3	7,5	15,8	42,0	0,0	2,8
IV	0,9	-20,3	-27,4	7,2	21,2	7,5	13,6	22,3	7,4	2,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	75,1	37,6	32,5	5,1	37,5	11,1	26,4	8,6	-0,6	3,1
II	85,6	59,3	10,8	48,6	26,3	11,9	14,4	36,6	0,5	3,1
III	50,6	29,6	8,8	20,8	21,0	14,6	6,4	2,6	1,1	3,1
IV	8,5	-9,1	-21,9	12,8	17,6	-0,7	18,3	13,2	12,3	1,8
2002 I	102,9	94,1	21,7	72,4	8,9	5,2	3,7	9,3	6,0	3,3
II	61,3	62,1	33,9	28,2	-0,8	-14,5	13,7	7,5	1,1	3,3
III	56,2	46,2	-0,9	47,1	10,0	7,1	2,9	5,5	1,9	3,8
IV	3,0	-0,6	-8,4	7,8	3,6	6,7	-3,1	1,7	12,4	2,5
2003 I	157,4	128,8	50,0	78,8	28,6	22,1	6,6	-0,2	4,6	3,4
II	101,0	82,0	33,8	48,1	19,0	-2,3	21,3	16,2	2,4	3,4
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 III	436,6	32,0	389,8	3,3	11,5	313,6	41,3	272,3	1.031,1	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	1.064,0	40,0	1.024,0
II	460,8	34,7	411,0	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	312,5	51,9	260,6	1.127,5	41,1	1.086,5
II	486,3	41,4	424,2	3,8	16,9	315,5	52,2	263,3	1.151,5	56,0	1.095,5
III	487,8	39,3	426,9	3,8	17,9	316,0	53,1	262,9	1.166,1	51,0	1.115,1
IV	495,4	48,0	427,5	3,4	16,4	319,7	56,7	262,9	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	1.251,6	52,5	1.199,1
II	503,9	48,4	432,9	3,7	19,0	331,7	65,2	266,5	1.241,9	40,5	1.201,4
III	506,3	50,1	437,9	3,9	14,4	334,3	69,2	265,1	1.301,3	51,5	1.249,9
IV	522,8	55,9	445,6	3,5	17,9	336,9	70,5	266,4	1.345,4	54,1	1.291,3
2003 I	535,6	59,7	454,0	3,7	18,3	342,5	71,8	270,8	1.397,3	63,7	1.333,6
II	537,6	62,2	450,2	3,0	22,3	346,0	72,9	273,1	1.424,7	58,9	1.365,9
III	532,3	55,8	455,0	3,0	18,6	.	.	.	.	.	.

	Principales activos financieros ¹⁾						Principales pasivos ¹⁾					
	Acciones ²⁾				Reservas para primas y reservas para siniestros	Préstamos de IFM y de otras inst. financieras de la zona del euro		Valores distintos de acciones	Acciones cotizadas	Reservas técnicas de seguro		
	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión	Participaciones en FMM		Total	De IFM de la zona del euro			Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1999 III	997,1	586,3	410,8	33,7	72,5	56,4	41,9	4,5	272,1	2.633,6	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	2.780,3	2.359,6	420,7
2000 I	1.348,7	777,9	570,8	37,1	78,0	52,3	37,1	5,1	363,4	2.897,4	2.467,6	429,9
II	1.363,1	771,6	591,5	40,6	78,9	54,2	38,8	5,1	332,2	2.942,0	2.508,1	433,9
III	1.412,0	797,3	614,6	37,4	80,0	49,0	33,1	7,9	359,0	2.994,6	2.556,5	438,1
IV	1.331,6	726,9	604,7	36,9	78,4	47,3	31,5	9,1	326,3	3.019,5	2.581,9	437,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	1.305,9	709,7	596,1	44,8	80,5	51,3	36,4	9,2	311,9	3.073,2	2.625,0	448,1
II	1.343,2	736,3	606,8	46,5	81,5	51,2	36,2	9,7	315,6	3.131,0	2.678,2	452,8
III	1.212,9	648,0	564,9	45,9	83,4	52,1	37,4	9,7	221,5	3.108,6	2.648,0	460,7
IV	1.305,3	704,0	601,3	46,0	92,0	48,5	34,9	10,3	234,7	3.206,7	2.730,0	476,7
2002 I	1.382,7	765,7	617,0	47,5	96,3	52,5	38,9	10,4	257,0	3.234,4	2.742,5	491,9
II	1.263,3	672,4	590,9	50,1	97,2	55,9	42,5	10,7	226,5	3.252,3	2.754,8	497,5
III	1.123,0	562,7	560,3	48,7	98,5	56,4	42,1	10,8	127,2	3.278,4	2.774,8	503,5
IV	1.155,7	583,8	571,9	55,2	99,4	43,4	33,0	10,9	113,3	3.341,3	2.835,3	506,1
2003 I	1.103,8	534,5	569,3	57,1	101,0	55,8	42,4	11,1	103,3	3.401,8	2.889,0	512,8
II	1.210,6	604,6	606,1	61,6	102,5	58,1	44,8	11,3	136,5	3.472,0	2.954,0	518,1
III	.	.	.	.	.	.	44,5	.	136,7	.	.	.

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 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	21,7	1,8	19,9
II	2,0	0,4	2,8	0,3	-1,5	-0,9	1,3	-2,2	23,6	5,0	18,6
III	1,1	-0,8	0,5	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	3,9	-2,5	4,7	0,3	1,3	2,0	1,7	0,3	30,6	0,5	30,1
II	2,8	3,4	1,0	0,3	-1,9	3,0	0,5	2,5	29,0	14,9	14,1
III	1,5	-2,1	2,7	-0,1	1,0	0,5	0,8	-0,3	10,5	-5,0	15,5
IV	7,6	8,8	0,6	-0,3	-1,4	5,3	3,6	1,7	26,2	-6,8	33,0
2002 I	3,0	-4,2	5,3	0,5	1,3	3,2	1,2	2,0	53,8	8,1	45,7
II	5,3	4,5	-0,1	-0,3	1,2	5,5	4,3	1,3	-6,9	-12,3	5,4
III	2,5	1,7	5,1	0,3	-4,6	1,1	2,5	-1,4	39,0	9,7	29,3
IV	16,5	5,8	7,7	-0,4	3,5	3,1	1,5	1,6	33,0	2,2	30,7
2003 I	12,4	3,9	7,8	0,2	0,5	8,8	3,8	5,0	56,7	10,5	46,2
II	2,3	2,7	-3,9	-0,4	3,9	6,6	3,7	2,9	14,3	-5,0	19,3
III	-6,7	-6,5	3,7	0,1	-3,9	.	.	.	.	.	.

	Principales activos financieros ¹⁾						Principales pasivos ¹⁾						
	Acciones ²⁾				Reservas para primas y reservas para siniestros	Préstamos de IFM y de otras inst. financieras de la zona del euro	Valores distintos de acciones	Acciones cotizadas	Reservas técnicas de seguro				
	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión	Participaciones en FMM					Total	De IFM de la zona del euro	Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros
1999 III	14,0	11,9	2,1	-2,8	1,3	1,7	1,5	0,4	0,2	56,4	48,8	7,7	
IV	49,8	11,2	38,6	-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	78,9	69,7	9,2	
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	4,2	
IV	17,0	2,6	14,4	-0,5	-1,6	-1,7	-1,6	1,0	0,1	57,2	57,6	-0,4	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001 I	46,4	28,9	17,6	8,2	2,4	4,3	4,8	0,1	-0,9	65,2	55,9	9,2	
II	14,7	11,2	3,5	1,3	0,9	0,3	-0,2	0,6	-1,0	50,2	46,7	3,5	
III	23,8	19,7	4,1	-0,7	1,9	1,6	1,5	0,2	4,0	49,4	42,8	6,6	
IV	34,6	7,9	26,8	0,0	8,6	-3,3	-2,5	0,7	0,5	67,7	51,3	16,4	
2002 I	31,4	16,1	15,3	1,6	4,3	3,7	3,9	0,2	0,2	65,6	50,5	15,1	
II	17,9	5,4	12,4	2,5	1,0	2,9	3,3	0,4	0,2	47,1	41,7	5,4	
III	11,1	7,6	3,4	-1,4	1,3	-2,0	-2,5	0,1	0,0	44,9	39,0	5,9	
IV	14,2	-3,5	17,7	6,5	0,9	-11,5	-9,2	0,1	0,5	55,4	53,0	2,5	
2003 I	14,0	1,8	12,2	1,9	1,6	14,1	11,2	0,0	0,2	65,0	57,1	8,0	
II	16,3	1,6	14,6	4,4	1,4	2,4	2,5	0,2	2,7	53,3	46,4	7,0	
III	.	.	.	.	.	.	-0,3	.	.	.	.	.

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	1.730,1	-3,0	395,3	397,7	383,7	313,2	193,6	49,7	
1997	353,0	1.139,3	-797,1	10,7	0,0	1.912,7	-0,2	394,4	332,2	449,8	485,7	222,0	28,7	
1998	412,4	1.203,5	-823,6	32,3	0,2	2.380,2	11,0	422,7	357,6	522,9	827,2	215,9	23,0	
1999	449,6	1.292,4	-863,7	20,8	0,2	3.067,2	1,3	557,7	427,3	880,7	905,1	261,1	34,0	
2000	487,4	1.389,1	-913,1	28,0	-16,6	2.802,2	1,3	349,6	267,9	809,3	1.126,4	252,9	-5,1	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	465,8	1.443,5	-973,6	-6,0	1,9	2.574,0	-0,5	574,1	429,3	729,9	627,3	243,1	-29,2	
2002	409,1	1.428,0	-1.011,4	-8,8	1,2	2.158,5	0,9	581,2	330,2	524,1	483,7	226,1	12,3	

	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	1.659,8	472,4	383,4	334,9	272,9	196,3
1997	455,7	1.241,8	-797,1	11,0	1.809,9	511,6	317,7	378,5	372,2	229,9
1998	486,6	1.299,1	-823,6	11,1	2.306,0	648,4	323,0	481,3	631,8	221,5
1999	498,3	1.352,0	-863,7	10,0	3.018,6	929,1	502,9	764,6	557,5	264,5
2000	514,8	1.419,4	-913,1	8,5	2.774,8	532,3	415,9	851,3	722,3	253,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	483,5	1.449,4	-973,6	7,7	2.556,3	660,2	492,3	608,1	545,8	249,9
2002	497,8	1.496,5	-1.011,4	12,7	2.069,8	534,4	453,8	463,9	376,8	240,9

2. Sociedades no financieras

	Adquisiciones netas de activos no financieros			Adquisiciones netas de activos financieros				Variaciones del patrimonio neto ⁶⁾		Pasivos netos contraídos				
	Total	Forma- ción bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ⁴⁾	Préstamos	Acciones y otras participa- ciones	Total	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	132,2	567,3	-437,3	258,5	54,1	-13,9	55,1	87,5	120,1	514,5	270,5	7,0	143,5	112,4
1997	151,8	592,0	-451,9	239,6	25,3	-13,0	46,3	97,0	106,5	521,5	285,0	12,1	153,7	109,7
1998	195,3	635,2	-469,1	407,0	45,7	-9,9	96,3	185,5	149,2	569,2	453,1	22,8	252,8	166,9
1999	213,6	684,2	-489,0	604,4	26,9	88,9	169,1	299,1	109,0	548,0	709,0	47,2	423,3	222,0
2000	309,4	748,6	-521,5	831,6	71,8	88,8	193,0	457,7	86,2	561,3	1.054,7	61,6	559,6	425,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	215,8	771,8	-554,5	623,5	103,7	40,1	143,3	242,5	85,1	581,2	754,2	102,4	325,2	315,1
2002	180,6	758,5	-574,4	366,0	19,2	15,2	46,3	263,6	123,0	630,1	423,6	21,7	202,4	185,6

3. Hogares⁷⁾

	Adquisiciones netas de activos no financieros			Adquisiciones netas de activos financieros				Variaciones del patrimonio neto ⁶⁾		Pasivos netos contraídos		Pro memoria:		
	Total	Forma- ción bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ⁴⁾	Acciones y otras participa- ciones	Reservas técnicas de seguro	Total	Ahorro bruto	Total	Préstamos	Renta disponible	Tasa bruta de ahorro ⁸⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	168,2	384,7	-217,5	437,9	146,2	25,1	93,0	189,0	444,7	646,9	161,3	160,1	3.789,8	17,1
1997	165,9	377,9	-213,1	425,6	70,4	-19,0	193,7	215,8	423,0	617,2	168,5	167,1	3.818,0	16,2
1998	175,9	389,8	-218,0	442,3	96,3	-118,6	288,1	210,7	406,7	594,5	211,5	210,1	3.925,3	15,1
1999	187,7	418,9	-233,6	477,3	119,2	-24,1	189,7	247,6	391,6	582,5	273,4	271,9	4.089,0	14,2
2000	196,1	440,7	-242,8	419,7	65,6	42,0	114,1	247,0	393,9	597,3	221,8	220,1	4.277,8	14,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	190,7	456,4	-264,0	402,1	172,8	86,6	58,2	223,7	423,4	653,8	169,4	167,5	4.576,4	14,3
2002	180,8	461,5	-276,7	490,9	227,0	66,5	-7,0	214,2	458,2	706,4	213,5	211,3	4.741,3	14,9

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										Recursos de capital	Impuestos sobre el capital	Pro memoria: carga fiscal ²⁾
		Impuestos directos			Impuestos indirectos		Cotizaciones sociales		Ventas		Recursos de 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	2,3	13,4	0,8	17,6	8,7	5,6	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,2	47,6	12,2	9,3	2,5	13,5	0,7	17,6	8,8	5,6	2,5	0,6	0,4	43,7
1998	47,6	47,2	12,4	9,6	2,5	14,1	0,7	16,5	8,5	5,0	2,5	0,4	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	46,5	45,9	12,1	9,5	2,4	13,8	0,5	16,0	8,4	4,7	2,3	0,5	0,3	42,2

2. Zona del euro - empleos

	Total	Empleos corrientes							Empleos de capital			Pro memoria: empleos primarios ⁴⁾		
		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transferencias corrientes	Pagos sociales ³⁾	Subvenciones	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	45,7
1998	49,9	46,0	10,7	4,6	4,7	26,0	22,7	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2
1999	49,4	45,4	10,7	4,7	4,2	25,8	22,6	2,0	0,5	4,0	2,4	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	48,7	44,8	10,6	4,8	3,7	25,7	22,8	1,8	0,5	3,9	2,4	1,5	0,0	45,1

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

	Déficit (-) / superávit (+)					Déficit (-) / superávit (+) primario	Consumo público ⁵⁾						Consumo público colectivo	Consumo público individual
	Total	Estado	Administración regional	Administración local	Seguridad Social		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Transf. sociales en especie vía productores de mercado	Consumo de capital fijo	Ventas (menos)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	5,0	1,9	-2,3	8,7	12,1
1995	-3,1	-4,2	-0,3	-0,1	-0,3	0,6	20,5	11,2	4,8	5,1	1,9	-2,3	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	-0,2	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	-1,7	-1,5	-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	12,2

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	-0,4	-1,5	-1,8	-1,2	-1,8	2,4	-1,7	3,5	0,7	-2,3	-2,8	2,2
2000	0,2	1,3	-1,9	-0,8	-1,4	4,4	-0,6	6,4	2,2	-1,5	-2,8	7,1
2001	0,6	-2,8	-1,5	-0,3	-1,5	0,9	-2,6	6,1	0,0	0,3	-4,2	5,2
2002	0,1	-3,5	-1,2	0,1	-3,1	-0,2	-2,3	2,5	-1,6	-0,2	-2,7	4,2

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⁾			Resto de sectores	
						Total	IFM	Otras sociedades financieras		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1993	67,3	2,7	17,0	10,0	37,6	52,5	27,6	8,8	16,1	14,8
1994	70,0	2,9	16,1	10,3	40,6	55,8	29,8	10,0	15,9	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	29,1	14,5	13,3	17,9
1998	73,2	2,8	15,1	7,9	47,3	53,4	27,0	16,3	10,1	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	46,0	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	44,7	22,5	12,5	9,6	24,5
2002	69,0	2,5	11,8	6,7	48,0	43,1	21,4	12,1	9,5	25,9

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		Otras monedas
		Estado	Admón. regional	Admón. local	Seguridad Social	Hasta un año	Más de un año	Tipo de interés variable	Hasta un año	Entre 1 y 5 años	Más de 5 años	Euros o monedas participantes ⁵⁾	Moneda no nacional	
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	72,5	2,9	1,7
1996	75,4	62,9	6,1	5,9	0,5	10,2	65,2	6,3	19,2	25,4	30,8	73,7	2,7	1,8
1997	74,9	62,3	6,3	5,6	0,6	8,8	66,0	6,0	18,6	25,4	30,8	73,0	2,8	1,9
1998	73,2	61,1	6,3	5,4	0,4	7,7	65,4	5,5	16,4	26,1	30,7	71,6	3,2	1,5
1999	72,1	60,2	6,2	5,3	0,3	6,5	65,6	5,0	14,4	26,9	30,7	70,3	-	1,7
2000	69,6	58,1	6,1	5,1	0,3	5,7	63,8	4,4	14,3	27,6	27,7	67,8	-	1,7
<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	67,6	-	1,6
2002	69,0	57,5	6,4	4,9	0,3	6,2	62,8	3,3	15,4	25,1	28,5	67,6	-	1,4

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	105,2	63,1	58,5	48,6	114,9	5,9	63,1	67,5	54,3	47,0
2000	109,6	60,2	106,2	60,5	57,2	38,4	110,6	5,5	55,9	66,8	53,3	44,6
2001	108,5	59,5	106,9	56,8	56,8	36,1	109,5	5,5	52,9	67,3	55,5	44,0
2002	105,8	60,8	104,7	53,8	59,0	32,4	106,7	5,7	52,4	67,3	58,1	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	0,4	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	2,3	-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	0,0	1,4
2002	2,0	2,5	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,6	1,7	-0,2	-0,3	0,0	2,2

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	0,4	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	-0,1	2,3	-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	0,1	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	0,1	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	-0,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,5
2002	2,0	-2,3	-0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	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

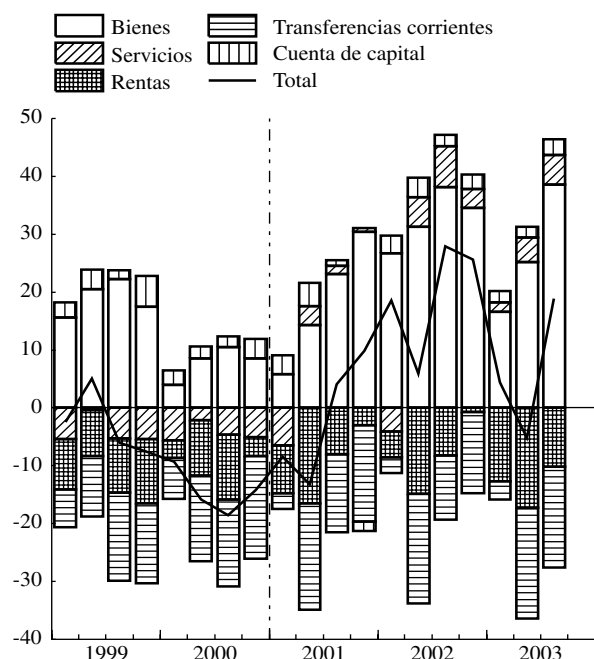
Resumen de la balanza de pagos¹⁾²⁾

[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	-67,6	31,6	-17,5	-27,1	-54,6	9,8	68,4	-14,9	-111,6	-3,4	180,8	17,6	-10,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	-14,5	73,6	-1,1	-35,7	-51,3	6,7	-24,4	-102,4	68,1	-1,5	-6,4	17,8	32,2
2002	67,0	130,6	11,3	-28,2	-46,7	10,9	-97,2	-41,5	103,4	-10,2	-146,6	-2,3	19,3
2002 III	25,8	38,1	7,0	-8,2	-11,2	2,0	-53,6	-10,8	19,9	-9,0	-49,1	-4,6	25,8
2002 IV	23,1	34,5	3,4	-0,7	-14,0	2,4	-48,5	-6,0	42,0	-2,9	-80,3	-1,3	22,9
2003 I	2,4	16,6	1,6	-12,7	-3,1	2,0	-25,1	-0,9	7,0	-2,5	-40,7	11,9	20,7
2003 II	-7,0	25,1	4,3	-17,2	-19,2	1,8	-41,3	5,4	42,2	-2,8	-88,1	2,0	46,5
2003 III	16,1	38,6	5,1	-10,2	-17,3	2,7	-22,9	-15,3	-69,8	-4,4	65,0	1,7	4,0
2002 Jul	8,2	16,0	2,9	-7,5	-3,3	0,4	-16,9	-6,0	8,7	-8,3	-8,7	-2,6	8,3
2002 Ago	9,3	11,3	0,5	0,6	-3,1	0,6	-30,4	1,5	-9,6	-1,7	-22,4	1,8	20,5
2002 Sep	8,4	10,8	3,7	-1,3	-4,8	1,0	-6,3	-6,3	20,7	1,0	-18,0	-3,8	-3,0
2002 Oct	4,6	12,5	0,5	-2,1	-6,3	1,4	-13,9	-6,9	27,6	0,5	-37,2	2,1	7,9
2002 Nov	10,6	12,4	1,6	0,4	-3,9	0,3	-18,9	7,3	15,1	-0,8	-38,1	-2,4	8,0
2002 Dic	7,9	9,6	1,2	1,0	-3,8	0,8	-15,7	-6,4	-0,7	-2,5	-5,0	-1,1	7,0
2003 Ene	-5,2	1,5	-0,5	-9,4	3,2	2,1	-12,2	-2,2	-0,6	-1,5	-9,4	1,5	15,3
2003 Feb	3,4	8,7	0,4	-2,6	-3,2	-0,9	-19,6	2,9	-6,6	-0,1	-21,2	5,3	17,2
2003 Mar	4,3	6,5	1,7	-0,8	-3,1	0,8	6,7	-1,5	14,2	-0,9	-10,1	5,0	-11,8
2003 Abr	-10,0	6,9	0,4	-10,9	-6,5	0,1	16,1	-18,4	25,1	-4,7	13,3	0,8	-6,2
2003 May	-0,1	7,6	1,3	-3,6	-5,5	0,2	-33,4	0,7	1,1	1,4	-37,0	0,4	33,3
2003 Jun	3,1	10,5	2,5	-2,8	-7,2	1,5	-24,0	23,1	16,0	0,5	-64,4	0,9	19,4
2003 Jul	2,0	15,3	2,8	-10,1	-6,1	0,8	-6,1	-3,2	-35,6	-2,7	33,8	1,6	3,4
2003 Ago	4,9	10,6	0,8	-0,9	-5,5	1,7	-3,0	-2,6	-42,5	-1,6	43,4	0,3	-3,6
2003 Sep	9,3	12,7	1,5	0,8	-5,7	0,2	-13,8	-9,6	8,3	0,0	-12,2	-0,2	4,3

Cuenta corriente y cuenta de capital

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



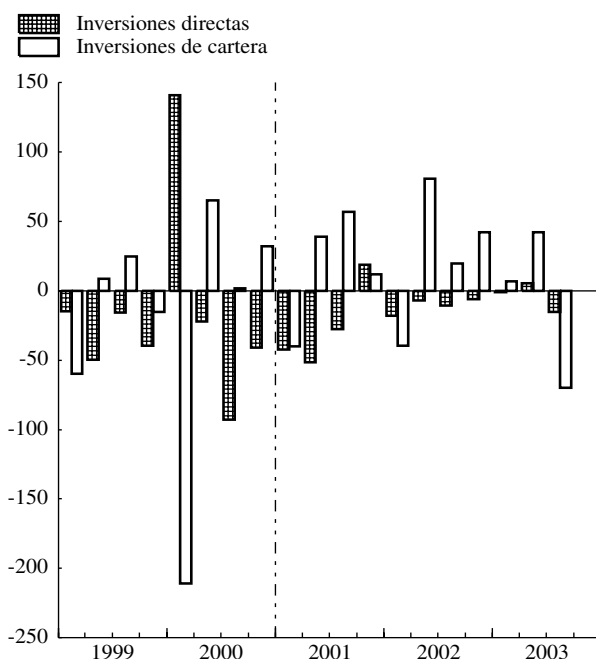
Fuente: BCE.

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 ¹²	Pagos ¹³
	Ingresos ¹	Pagos ²	Neto ³	Ingresos ⁴	Pagos ⁵	Ingresos ⁶	Pagos ⁷	Ingresos ⁸	Pagos ⁹	Ingresos ¹⁰	Pagos ¹¹		
1997	1.218,5	1.161,8	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	1.612,1	1.679,7	-67,6	989,8	958,3	287,5	304,9	268,1	295,2	66,7	121,3	18,3	8,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	1.714,4	1.728,9	-14,5	1.033,8	960,3	324,5	325,6	277,3	313,0	78,8	130,0	17,4	10,7
2002	1.728,8	1.661,8	67,0	1.059,6	929,0	332,2	320,8	251,3	279,6	85,7	132,4	18,9	8,0
2002 III	431,9	406,1	25,8	263,3	225,2	91,3	84,2	58,5	66,7	18,8	29,9	4,1	2,0
IV	443,3	420,1	23,1	273,6	239,2	84,4	81,0	64,9	65,6	20,4	34,4	5,2	2,7
2003 I	414,3	411,8	2,4	252,6	236,0	75,7	74,1	53,4	66,1	32,6	35,7	5,3	3,4
II	408,3	415,3	-7,0	253,5	228,3	78,2	73,9	61,4	78,6	15,2	34,4	4,4	2,6
III	413,3	397,1	16,1	257,1	218,5	84,6	79,5	55,3	65,5	16,2	33,6	4,0	1,3
2002 Jul	154,0	145,8	8,2	94,1	78,1	32,5	29,6	21,0	28,4	6,4	9,7	1,1	0,7
Ago	135,6	126,3	9,3	81,1	69,8	29,1	28,6	19,3	18,7	6,1	9,2	1,3	0,7
Sep	142,3	133,9	8,4	88,1	77,3	29,6	25,9	18,3	19,6	6,2	11,0	1,6	0,6
Oct	151,9	147,3	4,6	97,6	85,1	28,8	28,3	20,3	22,4	5,2	11,5	2,0	0,6
Nov	146,2	135,6	10,6	92,1	79,7	26,6	25,0	20,4	20,0	7,1	11,0	1,1	0,8
Dic	145,1	137,2	7,9	83,9	74,3	29,0	27,8	24,1	23,2	8,1	11,9	2,1	1,3
2003 Ene	144,0	149,2	-5,2	82,2	80,7	25,6	26,1	18,4	27,7	17,8	14,6	2,6	0,5
Feb	131,4	128,0	3,4	83,1	74,4	23,6	23,2	16,9	19,5	7,8	10,9	1,5	2,5
Mar	138,9	134,6	4,3	87,3	80,9	26,4	24,7	18,1	18,9	7,0	10,1	1,2	0,4
Abr	136,5	146,5	-10,0	85,3	78,4	25,4	24,9	21,0	31,9	4,8	11,3	0,5	0,4
May	134,4	134,6	-0,1	83,7	76,1	25,6	24,3	19,9	23,5	5,1	10,6	1,4	1,2
Jun	137,4	134,2	3,1	84,4	73,9	27,2	24,7	20,5	23,3	5,2	12,5	2,6	1,0
Jul	147,9	145,9	2,0	91,7	76,4	30,7	27,9	19,6	29,6	5,9	12,0	1,3	0,5
Ago	126,7	121,8	4,9	77,1	66,4	26,7	25,9	17,5	18,5	5,4	11,0	2,1	0,4
Sep	138,6	129,4	9,3	88,3	75,7	27,1	25,7	18,2	17,4	5,0	10,6	0,7	0,5

2. Principales partidas de la cuenta corriente (desestacionalizadas)

	Cuenta corriente										
	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes	
	Ingresos ¹	Pagos ²	Neto ³	Ingresos ⁴	Pagos ⁵	Ingresos ⁶	Pagos ⁷	Ingresos ⁸	Pagos ⁹	Ingresos ¹⁰	Pagos ¹¹
2001 III	426,9	426,7	0,2	257,6	239,1	81,9	81,8	68,3	75,0	19,1	30,7
IV	424,4	418,4	6,0	254,1	228,6	82,1	81,3	68,7	75,2	19,5	33,2
2002 I	429,6	412,7	16,9	263,5	228,9	81,4	81,3	64,9	70,2	19,8	32,3
II	431,5	421,3	10,1	266,5	233,4	82,7	80,7	62,4	72,6	19,9	34,7
III	435,3	413,0	22,3	266,3	232,3	84,8	79,4	61,4	69,4	22,8	31,9
IV	432,0	414,5	17,5	262,9	233,8	82,9	79,3	62,9	67,3	23,2	34,1
2003 I	418,8	414,5	4,4	258,2	233,3	83,6	77,9	55,7	69,6	21,2	33,7
II	411,8	409,3	2,5	255,1	228,2	78,2	76,1	58,8	70,6	19,8	34,4
III	415,5	403,8	11,7	259,9	225,4	78,4	75,0	57,6	67,3	19,6	36,0
2002 Jul	144,1	137,3	6,8	88,0	77,0	27,8	26,7	20,8	23,5	7,5	10,1
Ago	146,4	138,5	7,9	88,9	77,8	27,8	27,0	21,8	23,3	7,8	10,4
Sep	144,8	137,2	7,6	89,5	77,5	29,2	25,6	18,8	22,6	7,4	11,4
Oct	142,9	140,3	2,6	87,7	78,4	27,6	26,7	20,5	23,5	7,1	11,7
Nov	148,4	139,1	9,4	89,1	77,9	28,2	26,2	22,7	23,6	8,4	11,4
Dic	140,7	135,1	5,6	86,1	77,4	27,2	26,4	19,7	20,3	7,6	11,0
2003 Ene	143,0	140,9	2,2	88,1	78,4	28,7	26,4	19,0	24,6	7,3	11,4
Feb	139,6	137,9	1,7	87,0	77,3	27,5	25,9	18,4	23,4	6,8	11,3
Mar	136,2	135,8	0,4	83,2	77,7	27,5	25,6	18,3	21,6	7,2	10,9
Abr	140,8	141,3	-0,6	87,4	77,3	26,4	25,6	20,8	27,2	6,2	11,3
May	137,1	134,5	2,7	85,5	76,5	25,8	25,4	19,4	21,3	6,5	11,3
Jun	133,9	133,5	0,4	82,2	74,4	26,0	25,1	18,6	22,1	7,1	11,8
Jul	138,4	137,1	1,3	86,0	75,4	26,3	25,2	19,3	24,0	6,8	12,5
Ago	139,8	137,0	2,7	86,6	76,4	26,0	25,0	20,3	23,1	6,9	12,5
Sep	137,3	129,7	7,7	87,3	73,6	26,2	24,8	18,0	20,2	5,9	11,1

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	268,1	295,2	13,2	5,3	254,9	289,9	60,4	65,1	76,7	107,4	117,9	117,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001	277,3	313,0	14,7	5,9	262,6	307,1	60,6	59,0	85,0	116,8	117,0	131,2
2002	251,3	279,6	14,7	6,0	236,7	273,6	67,0	57,1	86,4	123,9	83,3	92,6
2002 II	65,6	80,4	3,5	1,5	62,0	78,9	19,4	16,7	23,0	39,7	19,6	22,5
III	58,5	66,7	3,7	1,6	54,9	65,1	13,4	12,5	21,0	30,6	20,4	22,0
IV	64,9	65,6	3,9	1,6	61,0	64,0	19,5	15,2	21,1	26,2	20,4	22,6
2003 I	53,4	66,1	3,6	1,2	49,8	64,9	10,1	13,0	19,0	31,8	20,7	20,1
II	61,4	78,6	3,6	1,4	57,8	77,2	17,1	19,3	22,0	36,8	18,7	21,2

	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	49,5	57,4	10,9	7,7	14,3	30,6	62,4	76,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	50,4	49,8	10,2	9,2	17,9	44,7	67,0	72,1
2002	59,1	51,2	7,9	5,9	20,4	52,7	65,9	71,2
2002 II	17,7	15,4	1,8	1,3	6,6	24,3	16,4	15,4
III	12,0	11,1	1,4	1,4	4,5	10,6	16,5	20,0
IV	17,1	13,3	2,4	1,9	4,5	9,1	16,6	17,1
2003 I	8,4	11,1	1,7	1,9	3,7	8,4	15,4	23,4
II	14,3	17,0	2,8	2,3	6,9	20,7	15,1	16,1

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	-442,3	-350,7	-35,5	-315,2	-91,5	0,3	-91,8	427,3	301,6	12,4	289,2	125,8	0,1	125,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	-305,0	-234,7	-19,9	-214,8	-70,3	-0,1	-70,2	202,6	148,8	4,4	144,4	53,8	0,9	52,9
2002	-183,5	-156,7	-17,3	-139,3	-26,8	0,0	-26,8	142,0	95,7	3,1	92,6	46,3	0,5	45,8
2002 III	-32,6	-39,8	-5,1	-34,7	7,2	0,0	7,2	21,8	12,3	0,7	11,5	9,5	0,6	9,0
IV	-41,2	-34,2	-5,7	-28,6	-6,9	0,0	-6,9	35,1	34,2	0,7	33,5	0,9	0,0	1,0
2003 I	-36,5	-19,3	-1,9	-17,4	-17,2	-0,1	-17,1	35,6	25,6	0,8	24,8	10,0	-0,1	10,1
II	-30,1	-21,2	5,4	-26,6	-8,9	-0,3	-8,5	35,4	29,4	1,9	27,6	6,0	0,0	6,0
III	-25,5	-22,3	-0,6	-21,6	-3,2	-0,1	-3,1	10,2	4,6	0,2	4,4	5,6	-0,7	6,3
2002 Jul	-12,7	-14,8	-3,3	-11,6	2,1	0,0	2,1	6,7	2,9	0,2	2,7	3,8	-0,1	3,9
Ago	-2,1	-9,1	-0,2	-8,8	6,9	0,0	6,9	3,6	3,0	0,3	2,7	0,7	0,7	-0,1
Sep	-17,8	-15,9	-1,5	-14,4	-1,9	0,0	-1,9	11,4	6,4	0,3	6,1	5,0	-0,1	5,1
Oct	-14,5	-8,0	-0,9	-7,1	-6,6	0,0	-6,6	7,6	6,7	0,2	6,5	0,9	-0,1	0,9
Nov	-15,4	-7,9	-1,2	-6,7	-7,4	0,0	-7,4	22,7	15,9	0,0	15,9	6,8	0,0	6,8
Dic	-11,3	-18,4	-3,6	-14,7	7,1	0,0	7,1	4,8	11,6	0,4	11,1	-6,7	0,0	-6,7
2003 Ene	-14,7	-8,5	-0,7	-7,8	-6,2	0,0	-6,2	12,5	10,9	0,2	10,6	1,7	0,0	1,7
Feb	-7,1	-5,3	-0,4	-4,9	-1,8	0,0	-1,8	10,0	6,2	0,8	5,4	3,7	-0,1	3,8
Mar	-14,7	-5,4	-0,7	-4,7	-9,3	-0,1	-9,2	13,1	8,5	-0,2	8,7	4,6	0,0	4,7
Abr	-24,4	-7,9	-1,3	-6,6	-16,5	-0,3	-16,2	6,0	7,5	0,2	7,3	-1,5	0,0	-1,5
May	-15,6	-16,2	-0,7	-15,5	0,6	0,0	0,6	16,3	15,2	0,2	15,0	1,0	-0,1	1,1
Jun	9,9	2,8	7,3	-4,5	7,1	0,0	7,1	13,2	6,7	1,5	5,2	6,5	0,1	6,4
Jul	-7,6	-6,2	-0,9	-5,3	-1,4	0,0	-1,4	4,4	3,9	0,1	3,8	0,5	-0,7	1,2
Ago	-5,9	-9,9	-0,5	-9,4	4,0	0,0	4,0	3,3	0,9	0,1	0,8	2,5	0,1	2,4
Sep	-12,0	-6,2	0,7	-6,9	-5,8	0,0	-5,8	2,5	-0,2	0,0	-0,2	2,6	-0,1	2,7

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	-410,7	299,1	-285,9	49,9	-124,7	-114,3	-10,5	249,2	239,2	10,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	-288,2	356,3	-104,8	233,2	-183,5	-155,8	-27,6	123,1	114,0	9,1
2002	-173,9	277,3	-40,2	90,8	-133,7	-88,9	-44,8	186,6	127,7	58,9
2002 III	-21,6	41,5	12,7	6,4	-34,3	-19,1	-15,2	35,1	8,1	27,0
IV	-32,8	74,8	-8,4	13,5	-24,4	-20,0	-4,4	61,3	46,7	14,7
2003 I	-47,3	54,3	10,8	3,7	-58,0	-49,9	-8,1	50,6	47,9	2,7
II	-96,3	138,5	-32,3	30,5	-64,0	-53,9	-10,1	108,0	97,5	10,5
III	-62,5	-7,3	-14,9	20,8	-47,7	-49,3	1,7	-28,1	-19,7	-8,5
2002 Jul	-16,2	24,9	-6,4	5,2	-9,8	-1,9	-7,8	19,7	10,5	9,2
Ago	-5,9	-3,7	5,4	-0,4	-11,3	-11,4	0,2	-3,3	-10,8	7,5
Sep	0,4	20,3	13,7	1,6	-13,3	-5,7	-7,5	18,7	8,4	10,3
Oct	-3,0	30,6	-0,7	-0,6	-2,3	-5,7	3,4	31,2	19,6	11,6
Nov	-7,6	22,7	0,2	15,3	-7,8	-4,4	-3,4	7,4	5,5	1,9
Dic	-22,3	21,5	-8,0	-1,2	-14,3	-9,9	-4,4	22,7	21,6	1,2
2003 Ene	-18,7	18,1	2,3	13,5	-21,0	-15,1	-6,0	4,6	5,5	-0,9
Feb	-21,5	14,9	0,8	2,1	-22,2	-20,3	-2,0	12,8	4,3	8,5
Mar	-7,1	21,3	7,7	-11,8	-14,8	-14,6	-0,2	33,1	38,1	-4,9
Abr	-17,0	42,1	-7,1	16,0	-9,9	-14,7	4,7	26,1	10,1	15,9
May	-35,7	36,8	-10,4	-7,4	-25,2	-17,6	-7,6	44,2	42,4	1,8
Jun	-43,6	59,6	-14,8	21,8	-28,8	-21,6	-7,2	37,8	44,9	-7,2
Jul	-29,5	-6,1	-8,1	13,1	-21,4	-27,2	5,8	-19,2	-17,4	-1,8
Ago	-12,2	-30,3	-0,2	-6,1	-11,9	-12,4	0,5	-24,2	-11,2	-13,0
Sep	-20,9	29,1	-6,5	13,9	-14,3	-9,7	-4,6	15,2	8,9	6,4

2. Activos, por instrumento y sector tenedor

	Acciones y participaciones					Valores distintos de acciones									
	Eurosistema		No IFM			Eurosistema		Bonos y obligaciones			Instrumentos del mercado monetario				
	1	2	Total	AAPP	Otros sectores	6	IFM ²⁾	Total	AAPP	Otros sectores	Eurosistema	IFM ²⁾	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	2,9	-1,0	3,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001	-0,4	4,0	-108,4	-2,1	-106,4	0,2	-67,1	-89,0	-1,2	-87,8	-2,4	-40,7	15,4	-0,1	15,5
2002	-0,4	-7,8	-32,0	-4,4	-27,6	-0,6	-14,6	-73,8	-1,0	-72,7	2,1	-33,0	-13,9	-1,0	-12,9
2002 III	-0,1	3,2	9,5	-0,6	10,1	-0,5	-4,1	-14,6	-0,3	-14,2	0,9	-13,3	-2,7	0,2	-2,9
IV	-0,2	-2,7	-5,6	-1,2	-4,4	0,0	-1,9	-18,1	-0,4	-17,7	0,4	-4,8	0,0	0,1	-0,2
2003 I	-0,1	-3,7	14,6	-0,6	15,2	-0,4	-22,9	-26,6	0,2	-26,9	-1,4	-7,3	0,6	-1,6	2,2
II	-0,2	0,7	-32,9	-0,8	-32,2	-0,2	-21,2	-32,4	0,0	-32,4	1,1	-4,4	-6,7	1,0	-7,8
III	-0,1	-6,1	-8,7	.	.	-1,4	-7,9	-40,1	.	.	0,0	-1,3	3,0	.	.
2003 Abr	-0,1	0,7	-7,6	.	.	-0,1	-7,3	-7,3	.	.	0,5	2,9	1,3	.	.
May	0,0	0,2	-10,6	.	.	-0,2	-2,0	-15,4	.	.	0,9	-6,2	-2,3	.	.
Jun	0,0	-0,1	-14,6	.	.	0,1	-12,0	-9,7	.	.	-0,4	-1,1	-5,7	.	.
Jul	0,0	-2,5	-5,6	.	.	-0,1	-2,3	-24,8	.	.	0,1	-2,9	8,6	.	.
Ago	0,0	-0,5	0,3	.	.	-0,6	-3,8	-8,0	.	.	0,0	3,6	-3,2	.	.
Sep	0,0	-3,2	-3,3	.	.	-0,7	-1,8	-7,3	.	.	-0,2	-2,0	-2,4	.	.

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	-267,6	261,2	0,6	4,4	3,0	-0,4	-229,1	232,4	-46,1	21,8	-183,0	210,5	-42,1	24,8
2002	-205,4	58,8	-1,2	19,3	0,0	-8,2	-164,8	28,4	-31,4	52,5	-133,4	-24,1	-39,5	19,3
2002 III	-59,9	10,8	0,3	3,6	-0,6	-2,8	-33,3	13,9	-5,4	6,2	-28,0	7,6	-26,3	-3,9
IV	-99,2	18,9	-0,4	6,2	0,3	-1,0	-88,1	0,8	-19,2	16,3	-68,8	-15,6	-11,0	12,9
2003 I	-114,7	74,0	-0,6	-4,4	-1,8	-8,4	-65,4	60,2	-15,1	10,1	-50,4	50,0	-46,9	26,6
II	-120,2	32,1	0,2	2,3	-1,5	3,9	-103,2	27,0	-11,5	12,1	-91,7	14,9	-15,6	-1,0
III	77,4	-12,4	0,4	2,7	-0,8	4,7	86,3	-10,2	-15,1	13,8	101,4	-23,9	-8,5	-9,6
2002 Jul	-1,9	-6,8	0,4	5,4	-0,5	-1,2	13,6	-9,8	2,2	1,5	11,5	-11,3	-15,4	-1,1
Ago	8,3	-30,7	0,1	-5,0	-0,3	-2,2	12,6	-17,7	0,0	2,1	12,6	-19,8	-4,2	-5,8
Sep	-66,3	48,3	-0,2	3,3	0,2	0,6	-59,6	41,4	-7,6	2,7	-52,0	38,7	-6,7	3,1
Oct	-69,5	32,3	-0,1	0,9	-0,4	1,3	-54,8	22,6	-5,6	8,2	-49,2	14,4	-14,2	7,6
Nov	-77,2	39,1	0,9	2,0	-1,6	-0,3	-66,5	35,1	-8,3	-6,1	-58,2	41,2	-10,0	2,3
Dic	47,6	-52,6	-1,3	3,3	2,3	-2,0	33,2	-57,0	-5,4	14,2	38,6	-71,2	13,3	3,1
2003 Ene	-9,8	0,4	0,5	-2,4	-2,4	-6,2	3,1	1,6	-3,7	1,3	6,8	0,3	-11,0	7,4
Feb	-83,3	62,1	-0,5	-2,0	-3,8	-2,2	-54,9	54,1	-6,3	4,5	-48,6	49,6	-24,1	12,2
Mar	-21,6	11,5	-0,5	0,0	4,4	0,1	-13,7	4,4	-5,1	4,2	-8,6	0,2	-11,8	7,0
Abr	-42,8	56,1	0,0	-0,3	0,9	2,7	-32,7	52,1	-3,7	2,0	-29,1	50,1	-11,0	1,6
May	-46,8	9,9	0,7	0,9	-3,5	1,3	-35,2	3,8	-1,7	2,8	-33,5	1,0	-8,8	3,9
Jun	-30,5	-33,9	-0,5	1,6	-1,1	-0,2	-35,3	-28,9	-6,2	7,3	-29,1	-36,2	4,2	-6,5
Jul	34,8	-0,9	0,1	1,5	-2,7	1,8	43,7	2,7	-5,1	7,5	48,8	-4,8	-6,3	-7,0
Ago	74,3	-30,9	0,3	0,4	0,4	0,4	72,2	-32,2	-2,8	2,2	75,0	-34,4	1,4	0,5
Sep	-31,7	19,4	0,0	0,7	1,5	2,5	-29,6	19,3	-7,1	4,1	-22,4	15,3	-3,6	-3,1

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	4,5	5,0	0,0	0,0	0,0
2002	-1,2	19,3	18,2	0,0	0,0	0,0
2002 II	-0,6	3,4	2,8	0,0	0,0	0,0
III	0,3	3,6	3,9	0,0	0,0	0,0
IV	-0,4	6,3	5,8	0,0	0,0	0,0
2003 I	-0,6	-4,4	-4,9	0,0	0,0	0,0
II	0,2	2,3	2,4	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	-0,5	3,9	-1,3	0,1	-1,3
2002	1,5	0,0	1,4	-0,6	-8,0	-8,6	-0,9	-0,2	-1,1
2002 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	-0,5	-0,1	-0,6
II	0,0	0,0	0,0	-1,2	3,6	2,4	-0,3	0,3	0,0

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	-215,1	222,2	7,1	-14,0	10,2	-3,9
2002	-161,0	31,2	-129,8	-3,8	-2,8	-6,6
2002 II	-64,1	-11,1	-75,2	-1,0	-1,3	-2,3
III	-31,0	11,8	-19,2	-2,3	2,1	-0,3
IV	-93,1	10,4	-82,7	5,1	-9,6	-4,6
2003 I	-63,5	59,7	-3,8	-1,9	0,5	-1,5
II	-103,9	28,7	-75,2	0,7	-1,6	-1,0

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	-3,5	1,3	-2,2	-29,6	18,3	-11,3	-8,9	5,2	-3,8
2002	-3,5	-3,0	-6,4	-34,1	16,0	-18,1	-1,9	6,3	4,3
2002 II	-2,5	-1,3	-3,8	-8,5	-0,2	-8,8	0,3	1,0	1,4
III	-1,8	1,9	0,1	-24,6	-8,0	-32,6	0,1	2,2	2,3
IV	0,2	-3,0	-2,8	-10,6	14,2	3,6	-0,5	1,7	1,2
2003 I	-1,3	5,1	3,8	-39,8	18,2	-21,6	-5,8	3,2	-2,6
II	-1,4	-0,9	-2,2	-6,7	-6,4	-13,2	-7,5	6,3	-1,2

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	-2,3	0,7	0,2	-2,0	-1,2	-2,3	-15,3	0,0	8,1	8,5	-0,2	0,0
2002 II	6,7	0,5	0,5	-2,0	7,8	-0,6	1,2	0,0	4,2	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
II	2,0	0,0	0,0	-2,6	4,5	-0,5	0,0	-0,1	4,8	0,2	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	-57,7	-407,0	427,2	-344,7	37,2	211,5	-47,6	70,2	-3,4	-10,7	-125,1	141,7
2000 I	-9,3	-68,2	217,8	-129,9	-103,3	38,9	-40,3	10,6	1,3	-35,8	-118,0	117,9
II	-15,8	-88,6	71,8	-67,3	66,9	71,4	-5,5	4,1	4,4	3,7	45,1	-35,3
III	-18,5	-121,1	40,5	-75,3	28,9	55,9	-12,3	38,3	0,1	23,2	-40,4	51,4
IV	-14,2	-129,1	97,2	-72,3	44,7	45,3	10,5	17,1	-9,3	-1,9	-11,8	7,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001	-7,8	-285,0	201,7	-182,0	172,9	84,3	-39,1	24,4	-1,5	32,2	0,2	7,3
2002	77,9	-166,2	141,6	-119,7	53,9	176,1	-39,5	11,0	-10,2	19,3	144,3	-166,8
2001 I	-8,5	-67,0	29,4	-44,4	4,0	19,9	-7,3	-7,6	0,7	-29,9	-110,6	105,6
II	-13,2	-83,6	37,8	-66,5	88,1	8,4	-0,4	13,1	12,1	-6,7	-11,0	17,8
III	4,0	-58,9	32,5	-19,6	40,1	27,7	-6,8	14,7	-8,5	48,2	73,5	-74,4
IV	9,8	-75,5	102,1	-51,5	40,7	28,2	-24,7	4,2	-5,7	20,6	48,3	-41,6
2002 I	18,5	-60,6	46,6	-48,5	15,5	-4,6	7,8	2,5	4,8	-26,8	-44,6	31,6
II	5,9	-42,5	38,5	-39,7	38,5	86,9	-9,8	3,3	-3,1	-2,6	75,4	-77,6
III	27,9	-27,6	21,2	-7,7	-4,2	42,2	-26,9	-6,7	-9,0	25,8	35,1	-33,9
IV	25,6	-35,5	35,2	-23,8	4,0	51,5	-10,7	11,9	-2,9	22,9	78,4	-86,8
2003 I	4,4	-34,5	35,7	-11,4	6,7	45,7	-48,7	18,2	-2,5	20,7	34,4	-31,0
II	-5,2	-35,1	35,4	-72,1	34,1	110,2	-17,1	2,8	-2,8	46,5	96,8	-96,1
III	18,8	-24,8	10,9	-45,8	22,9	-13,1	-9,3	-4,9	-4,4	4,0	-45,6	56,2

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 periodo]

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	6,8	0,1	181,5	-750,5	-5,9	214,2	367,3
1998	-179,7	-3,0	152,0	-748,5	2,3	76,9	337,6
1999	-318,5	-5,1	369,6	-892,8	16,0	-193,5	382,2
2000	-386,8	-5,9	452,7	-786,4	2,0	-446,3	391,2
2001	-189,6	-2,8	496,4	-691,4	1,5	-388,8	392,7
2002	-289,6	-4,1	425,1	-756,3	-8,1	-316,4	366,1
Activos							
1999	5.796,6	92,5	1.174,5	2.058,0	111,1	2.070,8	382,2
2000	6.751,2	102,7	1.626,7	2.351,1	105,8	2.276,4	391,2
2001	7.537,2	110,1	1.897,0	2.521,3	108,4	2.617,9	392,7
2002	7.277,9	102,9	1.937,5	2.270,4	122,6	2.581,3	366,1
Pasivos							
1999	6.115,1	97,6	804,9	2.950,8	95,1	2.264,3	-
2000	7.138,0	108,5	1.174,0	3.137,5	103,7	2.722,7	-
2001	7.726,8	112,9	1.400,6	3.212,7	106,9	3.006,7	-
2002	7.567,5	107,0	1.512,5	3.026,7	130,7	2.897,6	-

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	1.273,4	115,2	1.158,2	353,3	1,7	351,6	869,2	32,1	837,1	304,8	1,8	303,0
2001	1.513,2	129,3	1.383,9	383,8	1,4	382,4	1.043,3	42,3	1.001,1	357,3	2,5	354,8
2002	1.554,4	137,5	1.416,9	383,1	1,4	381,7	1.107,7	43,1	1.064,6	404,8	2,7	402,1

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	1.013,7	1.698,9	1.044,4	937,1	107,2	1.251,9	1.146,5	105,4
2000	1.183,7	1.606,7	1.167,4	1.045,3	122,2	1.530,8	1.365,5	165,4
2001	1.122,4	1.582,0	1.399,0	1.222,0	176,9	1.630,7	1.460,8	169,9
2002	862,2	1.328,3	1.408,3	1.168,7	239,6	1.698,5	1.518,5	179,9

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	Eurosis-tema	IFM ⁴⁾	No IFM		
													Total	AAPP	Otros sectores
9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
1999	0,4	25,9	987,3	4,1	983,2	4,5	257,2	675,4	6,2	669,2	2,6	68,5	36,1	0,2	35,9
2000	0,9	42,7	1.140,1	5,7	1.134,4	3,4	328,5	713,4	5,7	707,7	0,5	85,6	36,1	0,1	35,9
2001	1,3	38,1	1.082,9	6,7	1.076,3	2,2	418,7	801,1	8,3	792,8	2,8	131,9	42,2	0,2	42,0
2002	1,4	38,0	822,8	8,4	814,4	5,0	379,0	784,8	8,8	776,0	1,2	190,1	48,2	1,1	47,1

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	37,0	3,0	36,6	0,1	0,3	125,5	57,3	2,5	0,1	72,4	45,4	50,6	11,8
2000	3,0	41,8	2,9	41,4	0,1	0,3	133,9	59,5	2,8	0,2	77,5	47,2	53,5	12,1
2001	3,1	40,7	3,0	40,5	0,1	0,2	127,3	61,6	3,1	0,2	68,4	49,1	55,8	12,4
2002	3,4	58,1	3,4	57,9	0,1	0,2	120,6	61,0	1,3	0,1	64,9	45,8	54,3	15,1

	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	158,9	91,8	396,3	224,6	69,3	30,1
2000	1.458,5	2.169,0	1.421,4	2.127,1	37,1	42,0	681,1	452,4	173,9	110,9	422,9	311,8	84,2	29,6
2001	1.715,8	2.413,1	1.668,3	2.364,1	47,5	49,0	771,7	491,3	176,6	109,5	507,4	346,8	87,6	35,1
2002	1.717,0	2.274,6	1.660,1	2.227,2	56,9	47,4	740,3	503,9	176,5	105,2	485,4	354,6	78,4	44,0

5. Reservas y otros activos del Eurosistema y del Banco Central Europeo¹⁾

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

	Activos de reserva													Pro memoria: otros activos	
	Total	Oro monetario	Derechos especiales de giro	Posición de reserva en el FMI	Divisas convertibles								Otros activos		
					Total	Efectivo y depósitos		Valores			Derivados financieros				
						En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Total	Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones		Instrumentos del mercado monetario			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Eurosistema³⁾															
1998 Dic ⁴⁾	329,4	99,6	404,131	5,2	23,4	201,2	12,6	19,6	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	0,0	7,6
1999 Dic	372,1	116,4	402,758	4,5	24,3	226,9	13,5	23,0	190,7	0,0	133,9	56,8	-0,2	0,0	14,6
2000 Dic	378,0	117,8	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	391,2	119,2	404,157	4,3	21,2	246,5	16,8	20,5	208,5	0,0	155,3	53,2	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	144,4	55,9	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	1,0	117,1	41,7	0,4	0,0	22,4
2003 Jul	328,9	124,2	396,277	4,5	25,5	174,7	8,4	33,2	132,3	-	-	-	0,8	0,0	18,1
Ago	346,8	136,0	395,632	4,7	26,6	179,5	10,3	31,5	137,3	-	-	-	0,4	0,0	18,1
Sep	332,9	131,7	395,444	4,6	26,1	170,5	9,5	30,3	130,4	-	-	-	0,3	0,0	17,1
Oct	332,4	131,4	395,284	4,6	26,2	170,2	9,4	31,5	128,6	-	-	-	0,8	0,0	17,8
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	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0
2003 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
Ago	42,7	8,5	24,656	0,2	0,0	34,0	0,9	5,7	27,4	-	-	-	0,0	0,0	2,7
Sep	40,7	8,2	24,656	0,2	0,0	32,3	0,9	4,5	26,9	-	-	-	0,0	0,0	2,4
Oct	40,4	8,2	24,656	0,2	0,0	32,0	1,0	4,7	26,3	-	-	-	0,0	0,0	2,7

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	1.082,4	497,0	227,9	306,2	943,5	983,1	554,6	161,7	231,3	711,7	105,2	108,4	96,2
2002 III	268,3	122,1	55,5	77,3	233,9	236,3	132,9	38,0	57,5	171,5	26,8	108,8	95,9
IV	279,2	125,6	61,1	79,4	242,5	253,4	140,9	43,3	59,4	180,9	28,2	107,7	96,6
2003 I	257,7	119,7	51,9	72,8	223,5	250,5	142,8	40,2	57,6	178,5	29,5	106,4	97,8
II	258,2	121,0	53,2	70,4	224,1	243,1	134,6	39,5	58,5	176,4	25,0	103,6	95,0
III	259,3	118,4	54,0	72,9	226,4	230,1	126,2	35,7	57,2	165,5	26,3	105,4	93,5
2003 Abr	86,7	40,5	17,5	24,2	74,8	83,7	46,8	13,7	19,8	60,2	9,5	105,4	96,8
May	85,5	40,8	16,9	23,3	73,9	80,7	45,1	12,9	19,2	58,1	7,8	102,4	94,4
Jun	86,0	39,7	18,8	22,9	75,4	78,8	42,7	12,9	19,5	58,1	7,7	102,9	93,8
Jul	92,8	41,3	20,5	26,1	81,6	79,5	43,1	12,5	20,2	57,7	8,7	104,2	92,9
Ago	76,5	36,1	15,2	20,7	66,0	69,0	38,1	9,9	17,2	47,7	9,1	106,4	95,0
Sep	90,1	41,0	18,2	26,0	78,8	81,6	45,0	13,4	19,7	60,1	8,5	105,4	92,7
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	88,2	93,8
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	108,2	98,4
2002 III	5,5	5,1	0,1	7,6	4,7	2,4	1,4	1,6	4,3	2,2	0,6	109,2	98,7
IV	3,3	3,6	-2,0	6,1	2,5	1,5	-0,1	-0,7	5,1	1,0	2,1	108,1	98,9
2003 I	1,7	1,4	-0,2	1,9	1,2	3,3	0,9	8,2	5,2	4,6	-3,4	108,0	100,1
II	-2,1	-3,0	-2,9	-3,7	-2,9	1,9	-1,2	5,2	5,1	1,8	4,4	106,8	101,7
III	.	-0,3	-0,1	.	.	0,8	-1,1	-0,9	1,2	-0,1	4,8	.	99,7
2003 Abr	-1,9	-1,4	-5,1	-2,8	-2,9	-0,3	-2,2	-0,2	3,3	0,0	8,4	108,0	101,4
May	-3,5	-4,5	-5,5	-3,0	-4,2	3,1	0,2	5,8	6,0	1,5	3,4	105,7	102,4
Jun	-1,9	-3,1	1,9	-5,4	-1,7	3,0	-1,8	11,0	6,0	3,9	0,7	106,7	101,2
Jul	-1,2	-2,8	5,5	-4,5	-0,7	1,0	-1,8	4,5	0,8	0,4	3,1	107,7	99,8
Ago	-3,1	-1,1	-7,1	-7,0	-2,8	-2,3	-3,0	-12,8	-1,7	-6,2	8,2	110,1	101,1
Sep	.	3,1	0,1	.	.	3,5	1,2	4,5	4,4	4,8	3,1	.	98,0
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 III	-1,9	-2,7	-1,8	-0,6	-1,9	-3,4	-3,6	-3,4	-2,8	-2,8	-4,6	99,6	97,6
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	97,9
2003 I	-2,6	-2,0	-3,1	-3,1	-2,9	0,1	3,2	-6,3	-3,4	-3,6	29,2	98,4	97,2
II	-3,7	-3,2	-4,8	-3,4	-3,7	-5,0	-5,2	-7,6	-3,5	-4,9	-10,0	97,0	93,5
III	.	-2,8	-2,7	.	.	-3,4	-3,9	-5,2	-1,9	-3,4	-6,6	.	94,3
2003 Abr	-3,2	-2,8	-3,5	-3,0	-3,2	-3,5	-3,1	-7,0	-2,7	-4,0	-3,2	97,6	95,2
May	-4,0	-3,0	-6,3	-3,6	-4,0	-6,2	-6,8	-8,3	-4,3	-5,4	-16,5	97,1	92,4
Jun	-3,9	-3,7	-4,5	-3,5	-4,0	-5,3	-5,9	-7,5	-3,6	-5,1	-10,3	96,4	93,0
Jul	-2,8	-2,9	-2,1	-2,5	-2,8	-4,3	-5,2	-6,0	-2,1	-4,2	-7,5	96,8	93,6
Ago	-3,0	-2,2	-4,5	-2,7	-3,2	-3,1	-3,2	-5,2	-2,0	-3,3	-3,4	96,8	94,5
Sep	.	-3,3	-1,6	.	.	-2,8	-3,3	-4,3	-1,5	-2,6	-8,7	.	95,0

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
Ampliación de la zona del euro													
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	1.082,4	-	205,7	37,0	24,8	112,1	63,9	184,0	33,0	170,3	59,4	43,4	148,8
2002 III	268,3	272,3	50,7	8,4	6,0	27,7	15,7	45,9	8,4	42,6	14,4	10,6	37,8
IV	279,2	269,5	50,5	10,1	6,5	29,3	16,1	46,7	8,7	45,2	15,2	11,1	39,8
2003 I	257,7	266,2	49,1	9,7	6,4	27,6	16,5	41,9	7,8	40,3	13,7	9,6	35,1
II	258,2	259,3	46,2	9,5	6,0	29,4	15,5	41,0	7,2	40,8	14,9	9,5	38,2
III	259,3	263,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 Abr	86,7	88,0	15,8	3,3	2,0	9,7	5,1	13,8	2,6	13,7	5,1	3,1	12,5
May	85,5	85,5	15,1	3,2	2,1	9,8	5,2	14,0	2,3	13,6	4,9	3,0	12,4
Jun	86,0	85,9	15,3	3,0	1,9	9,8	5,2	13,2	2,3	13,5	4,9	3,4	13,4
Jul	92,8	87,0	16,7	2,6	1,9	10,4	5,4	14,6	2,8	15,0	5,4	3,4	.
Ago	76,5	88,8	13,2	2,7	2,0	8,8	4,2	12,3	2,3	12,8	4,2	2,6	.
Sep	90,1	88,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2003 Sep	-0,3	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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
Ampliación de la zona del euro													
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	983,1	-	149,0	35,6	22,7	93,5	51,9	125,6	52,7	204,7	67,9	39,4	140,2
2002 III	236,3	245,5	34,8	8,3	5,5	22,7	12,3	28,8	12,6	51,7	15,8	10,0	33,8
IV	253,4	247,4	37,4	9,5	6,3	24,7	13,3	30,7	13,7	54,6	17,2	9,4	36,7
2003 I	250,5	250,3	35,3	9,1	5,8	24,6	13,4	28,5	13,5	54,2	19,0	9,1	37,9
II	243,1	243,2	33,6	9,3	5,6	25,2	12,5	28,7	13,4	51,3	16,6	10,4	36,7
III	230,1	239,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 Abr	83,7	82,6	11,3	3,2	1,9	8,6	4,1	10,1	4,8	17,8	6,1	3,6	12,1
May	80,7	80,5	11,0	3,0	1,8	8,2	4,3	9,7	4,4	16,9	5,3	3,6	12,4
Jun	78,8	80,0	11,3	3,0	1,9	8,4	4,0	8,9	4,2	16,6	5,1	3,2	12,1
Jul	79,5	79,3	10,8	2,5	1,6	8,9	4,3	8,8	4,1	17,2	5,7	3,4	.
Ago	69,0	81,1	9,3	2,4	1,7	6,5	3,1	7,8	3,3	16,1	4,6	2,9	.
Sep	81,6	79,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2003 Sep	0,6	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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
Ampliación de la zona del euro													
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	99,4	-	56,7	1,4	2,2	18,6	12,1	58,5	-19,6	-34,4	-8,5	4,0	8,6
2002 III	32,0	26,8	15,9	0,1	0,5	5,1	3,4	17,1	-4,2	-9,1	-1,4	0,6	4,0
IV	25,8	22,1	13,1	0,5	0,3	4,5	2,8	16,1	-5,0	-9,4	-1,9	1,7	3,2
2003 I	7,2	16,0	13,8	0,6	0,5	3,0	3,1	13,4	-5,7	-14,0	-5,3	0,5	-2,8
II	15,1	16,1	12,6	0,3	0,4	4,1	3,0	12,3	-6,2	-10,5	-1,6	-0,9	1,6
III	29,2	24,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 Abr	3,0	5,4	4,5	0,1	0,2	1,1	1,0	3,7	-2,2	-4,1	-1,1	-0,6	0,4
May	4,8	4,9	4,1	0,1	0,3	1,6	0,9	4,3	-2,1	-3,3	-0,5	-0,5	-0,1
Jun	7,3	5,8	4,0	0,0	0,0	1,4	1,2	4,3	-1,9	-3,1	-0,1	0,2	1,2
Jul	13,3	7,7	5,9	0,1	0,2	1,5	1,1	5,8	-1,3	-2,1	-0,3	0,0	.
Aug.	7,5	7,7	3,9	0,4	0,3	2,3	1,1	4,5	-1,0	-3,3	-0,4	-0,3	.
Sep	8,5	8,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (saldo y otros países).

1) Al existir diferencias en las definiciones, la cobertura y el momento de registro, los datos de comercio (elaborados por Eurostat) no son totalmente comparables con los epígrafes de bienes de las estadísticas de balanza de pagos elaborados por el BCE (cuadros 8.1 y 8.2).

10 Tipos de cambio

Cuadro 10

Tipos de cambio

[medias del 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 estado-unidense	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	99,2	98,3	101,0	101,6	90,4	96,7	1,1340	137,09
1998	101,5	101,3	101,6	100,9	99,8	101,5	96,6	99,2	1,1211	146,41
1999	95,7	95,7	95,9	95,6	96,2	95,8	96,6	95,9	1,0658	121,32
2000	85,7	86,3	87,6	85,4	87,2	85,1	88,2	86,2	0,9236	99,47
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	87,3	88,6	89,9	88,1	88,5	86,4	91,0	87,9	0,8956	108,68
2002	90,0	92,5	93,5	92,3	90,9	90,3	95,6	91,8	0,9456	118,06
2001 I	88,6	89,5	91,2	88,9	90,2	87,3	91,4	88,4	0,9232	109,06
II	86,0	87,3	88,6	86,5	87,6	85,1	89,5	86,6	0,8725	106,93
III	87,0	88,3	89,6	87,7	87,6	85,7	91,2	87,8	0,8903	108,27
IV	87,5	89,3	90,4	89,2	88,6	87,5	92,0	88,6	0,8959	110,45
2002 I	87,1	89,4	90,4	88,8	87,8	87,5	91,3	87,8	0,8766	116,07
II	88,8	91,4	92,2	90,9	89,7	89,2	93,9	90,3	0,9188	116,46
III	91,3	93,9	95,1	93,8	92,6	91,5	97,9	93,9	0,9838	117,25
IV	92,5	95,4	96,2	95,6	93,6	92,8	99,4	95,2	0,9994	122,42
2003 I	96,9	100,1	100,7	100,2	97,7	97,7	104,1	99,3	1,0731	127,59
II	101,3	104,9	104,8	105,0	102,4	102,4	107,9	103,1	1,1372	134,74
III	100,5	104,2	103,8	-	-	-	106,9	102,0	1,1248	132,14
2001 Ene	89,2	89,9	91,5	-	-	-	91,7	88,7	0,9383	109,57
Feb	88,3	89,1	90,9	-	-	-	91,0	88,0	0,9217	107,08
Mar	88,4	89,4	91,1	-	-	-	91,4	88,5	0,9095	110,33
Abr	87,6	88,8	90,2	-	-	-	91,0	88,1	0,8920	110,36
May	85,9	87,2	88,4	-	-	-	89,3	86,4	0,8742	106,50
Jun	84,7	86,0	87,2	-	-	-	88,1	85,2	0,8532	104,30
Jul	85,4	86,8	87,9	-	-	-	89,1	86,0	0,8607	107,21
Ago	87,7	89,0	90,3	-	-	-	91,8	88,4	0,9005	109,34
Sep	88,0	89,3	90,6	-	-	-	92,6	89,1	0,9111	108,20
Oct	88,0	89,6	90,8	-	-	-	92,8	89,3	0,9059	109,86
Nov	86,8	88,4	89,7	-	-	-	91,3	87,8	0,8883	108,68
Dic	87,7	89,8	90,8	-	-	-	91,9	88,7	0,8924	113,38
2002 Ene	87,6	89,9	91,0	-	-	-	91,6	88,1	0,8833	117,12
Feb	86,8	89,0	90,0	-	-	-	91,1	87,4	0,8700	116,23
Mar	86,8	89,3	90,2	-	-	-	91,2	87,9	0,8758	114,75
Abr	87,2	89,7	90,6	-	-	-	91,7	88,2	0,8858	115,81
May	88,6	91,1	92,0	-	-	-	93,7	90,0	0,9170	115,86
Jun	90,6	93,2	94,0	-	-	-	96,4	92,6	0,9554	117,80
Jul	91,7	94,4	95,3	-	-	-	98,2	94,3	0,9922	117,11
Ago	91,1	93,6	94,8	-	-	-	97,7	93,6	0,9778	116,31
Sep	91,2	93,7	95,1	-	-	-	98,0	93,8	0,9808	118,38
Oct	91,7	94,3	95,2	-	-	-	98,5	94,4	0,9811	121,57
Nov	92,5	95,1	96,0	-	-	-	99,3	94,9	1,0014	121,65
Dic	93,6	96,7	97,4	-	-	-	100,4	96,2	1,0183	124,20
2003 Ene	95,8	98,8	99,7	-	-	-	103,0	98,1	1,0622	126,12
Feb	97,1	100,2	101,0	-	-	-	104,4	99,4	1,0773	128,60
Mar	97,9	101,2	101,3	-	-	-	105,1	100,3	1,0807	128,16
Abr	98,6	102,1	102,1	-	-	-	105,2	100,6	1,0848	130,12
May	102,5	106,1	106,1	-	-	-	109,1	104,1	1,1582	135,83
Jun	102,7	106,6	106,3	-	-	-	109,3	104,5	1,1663	138,05
Jul	101,4	105,2	104,9	-	-	-	107,8	102,9	1,1372	134,99
Ago	100,3	103,9	103,6	-	-	-	106,6	101,6	1,1139	132,38
Sep	99,9	103,5	103,1	-	-	-	106,4	101,5	1,1222	128,94
Oct	101,3	105,2	104,4	-	-	-	108,3	103,3	1,1692	128,12
Nov ³⁾	101,2	105,1	104,4	-	-	-	108,3	103,2	1,1702	127,84
% var. sobre mes anterior										
2003 Nov	-0,1	-0,1	0,0	-	-	-	0,0	-0,1	0,1	-0,2
% var. sobre año anterior ⁴⁾										
2003 Nov	9,4	10,4	8,8	-	-	-	9,1	8,7	16,9	5,1

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	1.215,37	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
1,5451	0,69888	9,1631	7,4309	8,2472	1,5533	1,7089	8,7674	1.321,05	1,9699	III
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
1,5474	0,69693	9,0682	7,4273	8,1952	1,5330	1,6967	8,7377	1.306,88	1,9591	Sep
1,5485	0,69763	9,0105	7,4301	8,2274	1,5489	1,6867	9,0530	1.364,70	2,0282	Oct
1,5590	0,69278	8,9939	7,4370	8,1969	1,5361	1,6337	9,0836	1.388,09	2,0233	Nov
0,7	-0,7	-0,2	0,1	-0,4	-0,8	-3,1	0,3	1,7	-0,2	% var. sobre ⁴⁾ mes anterior
6,3	8,7	-1,0	0,1	12,0	-2,4	-8,5	16,3	14,9	14,5	% var. sobre ⁴⁾ año anterior

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	47,3	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	2,1	45,5	5,06	7,43	2,6	1,2	2,1	1,4	4,6	3,5	3,54
2002 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	3,2	1,0	1,6	1,0	4,7	2,6	3,57
IV	2,7	-	-	4,74	7,43	1,6	0,4	1,5	1,0	4,9	6,1	3,27
2003 I	2,8	-	-	4,30	7,43	2,6	0,9	1,4	1,6	5,2	19,1	2,83
II	2,2	-	-	4,12	7,43	3,8	2,9	-1,0	-1,2	5,5	22,2	2,48
III	1,6	-	-	4,31	7,43	.	.	.	0,7	5,8	19,3	2,18
2003 Jun	2,0	-	-	3,85	7,42	-	-	-	-1,8	5,7	21,8	2,22
Jul	1,8	-	-	4,17	7,43	-	-	-	1,2	5,7	21,6	2,18
Ago	1,5	-	-	4,35	7,43	-	-	-	0,7	5,8	20,2	2,19
Sep	1,7	-	-	4,40	7,43	-	-	-	0,4	5,9	16,2	2,19
Oct	1,1	-	-	4,44	7,43	-	-	-	.	6,0	20,5	2,20
Nov	.	-	-	4,57	7,44	-	-	-	.	.	.	2,21
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	6,0	4,4	6,3	5,6	6,2	4,07
2001	2,7	4,5	54,4	5,11	9,26	3,8	5,6	1,1	-0,3	4,9	3,4	4,11
2002	2,0	1,3	52,7	5,31	9,16	4,3	0,4	1,9	-1,2	4,9	5,4	4,24
2002 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	1,9	-2,0	5,3	5,6	3,72
II	2,1	-	-	4,43	9,14	4,1	0,5	0,7	0,4	5,5	5,5	3,28
III	2,3	-	-	4,65	9,16	.	.	.	0,9	5,6	5,2	2,86
2003 Jun	2,0	-	-	4,20	9,12	-	-	-	1,6	5,5	5,0	2,93
Jul	2,4	-	-	4,51	9,19	-	-	-	1,5	5,5	5,1	2,83
Ago	2,2	-	-	4,70	9,24	-	-	-	2,0	5,6	5,5	2,87
Sep	2,3	-	-	4,73	9,07	-	-	-	-0,3	5,6	4,9	2,88
Oct	2,0	-	-	4,85	9,01	-	-	-	.	5,8	6,0	2,86
Nov	.	-	-	4,98	8,99	-	-	-	.	.	.	2,85
Reino Unido												
1999	1,3	1,0	45,1	5,01	0,659	-2,2	2,6	2,8	1,2	5,9	5,5	5,54
2000	0,8	3,8	42,1	5,33	0,609	-1,9	2,5	3,8	1,9	5,4	6,6	6,19
2001	1,2	0,7	38,9	5,01	0,622	-1,7	3,9	2,1	-1,6	5,0	8,1	5,04
2002	1,3	-1,5	38,5	4,91	0,629	-1,7	2,2	1,7	-2,7	5,1	6,0	4,06
2002 II	0,9	-4,1	38,1	5,28	0,629	-3,3	2,9	1,5	-2,9	5,1	5,7	4,17
III	1,1	-0,9	37,7	4,71	0,635	-0,7	1,8	1,9	-2,7	5,2	5,7	4,01
IV	1,6	-3,3	38,2	4,52	0,636	-1,7	1,5	2,0	-1,1	5,0	6,3	3,98
2003 I	1,5	0,1	37,6	4,34	0,670	0,1	1,9	1,8	-1,1	5,0	6,8	3,80
II	1,3	-5,6	38,4	4,35	0,702	-4,0	1,2	2,0	-0,5	5,0	8,2	3,64
III	1,4	-2,1	38,8	4,63	0,699	.	.	.	-0,8	.	6,9	3,57
2003 Jun	1,1	-6,7	38,4	4,19	0,702	-	-	-	2,8	5,0	8,1	3,64
Jul	1,3	0,8	38,4	4,47	0,700	-	-	-	0,0	5,0	7,5	3,49
Ago	1,4	-5,2	38,3	4,65	0,699	-	-	-	-1,6	4,9	6,4	3,52
Sep	1,4	-1,9	38,8	4,76	0,697	-	-	-	-0,9	.	6,8	3,70
Oct	1,4	0,6	39,3	4,96	0,698	-	-	-	.	.	6,5	3,80
Nov	.	.	.	5,10	0,693	-	-	-	.	.	.	3,98

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

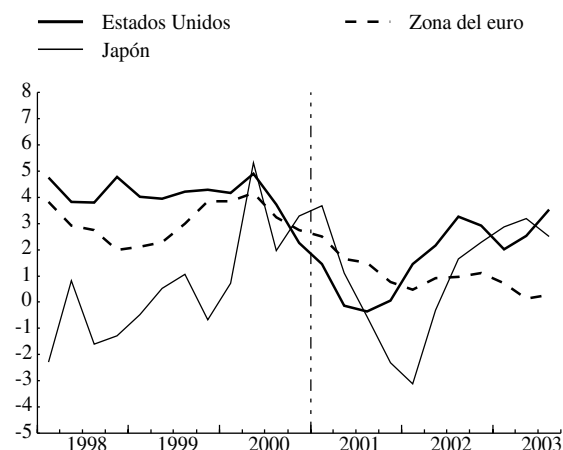
Evolución económica y financiera

(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	5,1	4,2	8,7	5,42	5,64	1,066	0,7	49,6
2000	3,4	3,2	3,8	4,8	4,0	9,4	6,53	6,03	0,924	1,4	44,2
2001	2,8	0,7	0,3	-3,9	4,8	11,4	3,78	5,01	0,896	-0,5	43,6
2002	1,6	-1,3	2,4	-0,5	5,8	8,0	1,80	4,60	0,946	-3,4	45,8
2002 II	1,3	-1,4	2,2	-1,0	5,8	7,9	1,92	5,08	0,919	-3,3	44,2
III	1,6	-1,9	3,3	1,0	5,8	7,2	1,81	4,25	0,984	-3,4	44,9
IV	2,2	-0,8	2,9	1,2	5,9	6,4	1,55	3,99	0,999	-3,9	45,8
2003 I	2,9	0,4	2,0	0,7	5,8	6,3	1,33	3,90	1,073	-4,2	46,3
II	2,1	0,6	2,5	-1,3	6,2	6,9	1,24	3,61	1,137	-4,7	47,1
III	2,2	0,7	3,5	-0,6	6,1	7,7	1,13	4,22	1,125	-5,2	.
2003 Jun	2,1	-	-	-1,7	6,4	7,3	1,12	3,32	1,166	-	-
Jul	2,1	-	-	-0,8	6,2	8,3	1,11	3,93	1,137	-	-
Ago	2,2	-	-	-1,1	6,1	7,8	1,14	4,44	1,114	-	-
Sep	2,3	-	-	0,0	6,1	7,0	1,14	4,29	1,122	-	-
Oct	2,0	-	-	0,5	6,0	6,0	1,16	4,27	1,169	-	-
Nov	.	-	-	.	.	.	1,17	4,29	1,170	-	-
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	-3,2	0,1	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,1	.	.
2002 II	-0,9	-2,0	-0,3	-3,5	5,4	3,5	0,08	1,37	116,5	.	.
III	-0,8	-6,8	1,7	3,3	5,4	3,3	0,07	1,24	117,2	.	.
IV	-0,5	-8,5	2,3	6,0	5,4	2,9	0,07	1,01	122,4	.	.
2003 I	-0,2	-6,8	2,9	5,5	5,4	1,9	0,06	0,80	127,6	.	.
II	-0,2	-3,2	3,2	2,2	5,4	1,6	0,06	0,60	134,7	.	.
III	-0,2	.	2,5	0,9	.	1,8	0,05	1,20	132,1	.	.
2003 Jun	-0,4	-3,2	-	2,4	5,3	1,8	0,06	0,56	138,1	-	-
Jul	-0,2	-0,6	-	-0,3	5,3	1,8	0,05	0,99	135,0	-	-
Ago	-0,3	.	-	-1,3	.	2,0	0,05	1,15	132,4	-	-
Sep	-0,2	.	-	4,1	.	1,8	0,05	1,45	128,9	-	-
Oct	0,0	.	-	3,6	.	1,5	0,06	1,40	128,1	-	-
Nov	.	.	-	.	.	.	0,06	1,38	127,8	-	-

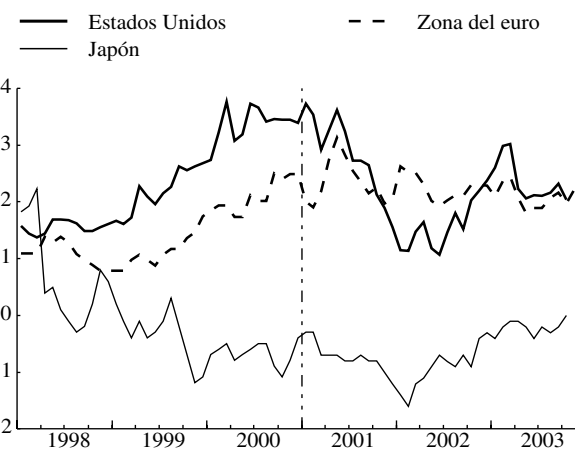
Producto interior bruto a precios constantes

(tasas de variación interanuales; trimestrales)



Índices de precios de consumo

(tasas de variación interanuales; mensuales)



Fuentes: Datos nacionales [columnas 1, 2 (Estados Unidos), 3, 4, 5, 6, 9 y 10]; OCDE [columna 2 (Japón)]; Eurostat (datos de la zona del euro en el gráfico); Reuters (columnas 7 y 8); cálculos del BCE (columna 11).

1) Industria manufacturera.

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

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

4) Para más información, véase cuadro 10.

5) Para 1999 las fuentes son las cuentas financieras.

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

Cuadro 12.2

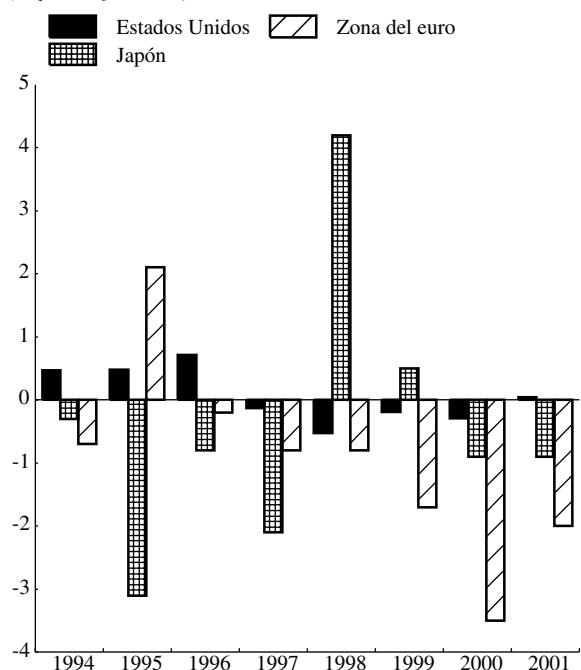
Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB)

	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las sociedades no financieras						Inversión y financiación de los hogares 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- ones netas de activos financieros	Ahorro bruto	Pasivos netos contraídos	Valores, incluidas acciones	Gasto de capital	Adquisi- ones 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	4,8	11,2	6,3
2000	18,4	21,1	-4,0	9,7	9,1	12,3	7,5	12,6	2,7	12,5	4,0	11,5	5,8
2001	16,5	19,1	-3,7	7,9	8,5	1,9	7,7	1,8	1,9	13,0	6,5	11,6	5,8
2002	15,0	18,6	-4,7	7,7	7,6	1,7	7,7	2,0	0,2	12,8	6,1	12,5	7,0
2001 III	16,5	18,8	-3,5	7,7	8,3	0,1	7,8	0,3	0,5	12,9	9,1	12,8	9,2
IV	15,9	18,2	-3,6	7,1	8,0	2,1	8,5	0,8	2,2	13,4	3,5	10,9	3,5
2002 I	15,5	18,6	-4,1	7,5	7,8	1,8	7,9	1,5	0,4	12,8	6,1	12,3	6,9
II	15,5	18,7	-4,8	7,7	7,6	2,6	7,7	2,6	1,0	12,7	5,8	12,7	5,9
III	14,6	18,6	-4,7	7,8	7,6	0,3	7,5	1,0	-1,4	12,9	4,7	12,5	6,8
IV	14,3	18,7	-5,1	7,8	7,5	2,3	7,6	2,8	0,7	12,7	7,6	12,2	8,4
2003 I	14,0	18,4	-5,2	7,4	7,4	2,1	7,4	2,5	0,5	12,7	7,3	12,1	8,3
II	13,9	18,2	-5,2	7,3	7,4	4,1	8,0	3,6	2,4	12,9	12,2	12,2	12,6
Japón													
1999	27,8	25,9	2,2	14,4	14,8	0,5	13,7	-5,0	0,6	5,2	5,7	11,5	0,3
2000	27,7	26,2	2,3	15,8	15,4	0,9	14,3	-1,0	0,2	5,2	3,9	10,7	-0,1
2001	26,4	25,6	2,0	15,7	15,2	-2,8	14,1	-6,3	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	.	23,7	.	.	.	-2,9	.	-7,0	-0,9	.	0,7	.	-2,1
2001 III	25,9	25,3	2,1	.	.	3,0	.	-8,4	-1,5	.	-5,6	.	3,2
IV	25,5	25,5	2,0	.	.	4,3	.	5,7	-0,3	.	9,9	.	-0,6
2002 I	29,6	22,8	3,4	.	.	9,1	.	-4,8	-3,0	.	-6,6	.	2,5
II	.	22,7	.	.	.	-27,8	.	-23,6	0,8	.	5,8	.	-8,5
III	.	23,7	.	.	.	1,2	.	-9,7	-2,3	.	-6,8	.	-0,6
IV	.	25,0	.	.	.	5,9	.	9,2	0,7	.	9,4	.	-1,5
2003 I	.	22,9	.	.	.	16,1	.	-5,1	0,4	.	-11,3	.	3,4
II	.	23,3	.	.	.	-23,7	.	-22,2	0,1	.	3,0	.	-5,5

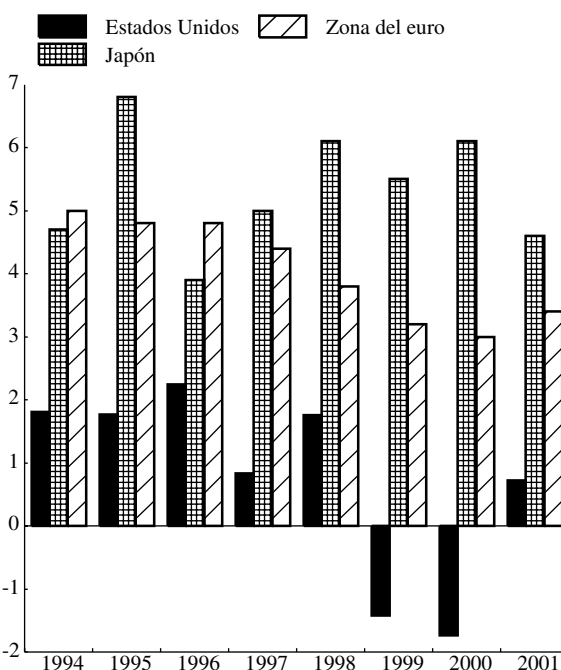
Capacidad de financiación de las sociedades no financieras

(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 (I. 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:

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

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

Salvo indicación en contrario, las tasas de variación interanuales corresponden al final del período indicado. Por ejemplo, la tasa de variación interanual para el año 2002 se calcula en la fórmula g), dividiendo el índice de diciembre del 2002 por el índice de diciembre del 2001.

Las variaciones porcentuales de las tasas de crecimiento interanuales pueden obtenerse adaptando la fórmula g). Por ejemplo, la tasa de crecimiento intermensual a_t^M se puede calcular como:

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

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 el 1 de enero de 2003 del Reglamento BCE/2001/13, se dispone de datos mensuales para algunos detalles del balance de las IFM, cuya periodicidad solía ser trimestral, proporcionándose así datos mensuales de, por ejemplo, préstamos a hogares. No obstante, por ahora, y al menos hasta que se disponga, como mínimo, de 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:

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

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).

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 esti-

maciones 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 3.6

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:

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

Como base se fija el índice igual a 100 en diciembre 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:

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, DC*.

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 núm. 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.

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

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

El método para calcular las tasas de crecimiento 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.

Relativas 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 los datos originales de las balanzas de bienes y servicios se realiza un ajuste previo para tener en cuenta los efectos de «días laborables» y «Semana Santa». Los datos sobre los ingresos de la balanza de rentas están sujetos a ajustes previos por «días laborables». La desestacionalización de estas rúbricas se lleva a cabo utilizando series ajustadas previamente. Los pagos de la balanza de rentas y las transferencias corrientes no están ajustados previamente. La desestacionalización del total de la balanza por cuenta corriente se realiza agregando las series desestacionalizadas de la zona del euro para las balanzas de bienes, servicios, rentas y transferencias. Los factores estacionales se revisan con periodicidad semestral o cuando 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 diciembre 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 sobre los tipos de interés del mercado monetario, rendimientos de la deuda pública a largo plazo e índices bursátiles (cuadros 3.1, 3.2 y 3.8) a partir de la información distribuida a través de las pantallas de las diferentes agencias.

En el cuadro 3.3 se presentan las estadísticas de todos los tipos de interés que las IFM residentes en la zona del euro aplican a los depósitos y a los préstamos denominados en euros frente a hogares y sociedades no financieras residentes en dicha zona. Los tipos de interés de las IFM de la zona del euro para cada categoría de instrumento se calculan como media ponderada (por volumen de operaciones correspondiente) de los tipos de interés aplicados en los países de la zona. Las estadísticas de tipos de interés de las IFM aparecen detalladas por tipo de operación, sector, instrumento y vencimiento, período de preaviso y período de fijación inicial de los tipos de interés.

Las estadísticas sobre emisiones de valores incluyen los valores distintos de acciones (valores de renta fija), que se presentan en los cuadros 3.4, 3.5 y 3.6, y las acciones cotizadas, que figuran en el cuadro 3.7. 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 3.4 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 3.5 incluye un detalle por sectores emisores de valores denominados en euros, distin-

guiendo 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 al Banco Europeo de Inversiones. El BCE forma parte del Eurosistema.

Los totales (columnas 1, 7 y 14) del cuadro 3.5 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 3.4. Los saldos en circulación de valores emitidos por IFM (columna 2) del cuadro 3.5 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 3.6 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 3.7 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 cotiza-

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).

das emitidas por las sociedades no financieras se corresponden con las series trimestrales que aparecen en el cuadro 6.1 (Principales pasivos, columna 20).

IAPC y otros precios

Salvo algunas excepciones, los datos que se presentan en esta sección y en la de «Indicadores de la economía real» son elaborados por la Comisión Europea (principalmente, Eurostat) y las autoridades estadísticas nacionales. Los resultados para la zona del euro se obtienen por agregación de los datos individuales de los países. En la medida de lo posible, los datos se han armonizado y son comparables. Sin embargo, la disponibilidad de datos comparables es, por regla general, mayor para los períodos más recientes.

El Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para la zona del euro (cuadro 4.1) está 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 presentan 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 financie-

ras 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 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.

18 de enero, 1 de febrero, 15 de febrero, 1 de marzo, 15 de marzo, 29 de marzo, 11 de abril y 26 de abril de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 4,75%, 5,75% y 3,75%, respectivamente.

10 de mayo de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 15 de mayo de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 5,5% y el 3,5%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 11 de mayo de 2001.

23 de mayo, 7 de junio, 21 de junio, 5 de julio, 19 de julio y 2 de agosto de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 4,5%, 5,5% y 3,5%, respectivamente.

30 de agosto de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,25%, con efectos a partir de la

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.

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 Euro-sistema 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.

En segundo lugar, el plazo de vencimiento de las OPF se reducirá de dos semanas a una semana.

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

de depósito se mantengan en el 2,75%, 3,75% y 1,75%, respectivamente.

6 de marzo de 2003

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 2,5%, 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, 4 de septiembre, 2 de octubre, 6 de noviembre y 4 de diciembre 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)

Cambio en la terminología: Obsérvese, en relación con las órdenes de pago procesadas por TARGET, que se ha modificado la distinción entre pagos nacionales y pagos transfronterizos. Ahora, los pagos «nacionales» pasan a denominarse pagos «dentro de los Estados miembros» y los pagos «transfronterizos» se denominan pagos «entre Estados miembros», entendiéndose por Estado miembro los Estados que integran la UE.

Los flujos de pagos de TARGET

En el tercer trimestre, TARGET registró un comportamiento típico del período de vacaciones de verano. En comparación con el trimestre anterior, las órdenes de pago procesadas por TARGET dentro de los Estados miembros y entre dichos Estados disminuyeron, 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 dentro de los Estados miembros y entre dichos Estados fue de 252.501 operaciones por un importe de 1.594 mm de euros, lo que supone una reducción del 6% en el número de pagos, y del 7% en su importe. La cuota de mercado general de TARGET creció ligeramente, hasta el 87% en términos de importe, y hasta el 57,7% en términos del número de órdenes procesadas.

Pagos dentro de los Estados miembros

El número de pagos procesados por TARGET dentro de los Estados miembros se redujo en el tercer trimestre. TARGET procesó una media diaria de 194.724 operaciones dentro de los Estados miembros, por un importe de 1.070 mm de euros, lo que constituye un descenso del 6% y del 8%, respectivamente, con respecto al trimestre anterior. En relación con el período correspondiente del 2002, el número de pagos creció un 1%, y su importe el 5%.

Los pagos dentro de los Estados miembros representaron el 67,1% del total de operaciones de TARGET en cuanto al importe de los pagos, y el 77,1%, en cuanto a su número. El importe medio de un pago dentro de los Estados miembros experimentó una reducción de 0,2 millones de euros con respecto al trimestre precedente, situándose en 5,5 millones de euros.

En términos del número de pagos dentro de los Estados miembros, el día de máxima actividad fue

el 30 de septiembre, fecha en la que se procesaron un total de 263.035 operaciones. En términos de importe, la máxima actividad se registró el 15 de julio de 2003, día posterior a la *Fête Nationale* en Francia, fecha en la que se procesaron pagos por un importe de 1.341 mm de euros.

Por tramos de importes, el 65% de los pagos dentro de los Estados miembros procesados por TARGET fue 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 dentro de los Estados miembros superiores a mil millones se situó en torno a 120 operaciones.

Pagos entre Estados miembros

En cuanto a las operaciones entre Estados miembros, TARGET procesó una media diaria de 57.776 pagos, por un importe de 524 mm de euros. En comparación con el segundo trimestre del 2003, esta cifra supone un descenso del 5% y del 3%, respectivamente, mientras que, en relación con el tercer trimestre del año pasado, se registró un incremento del 7%, en el cuanto al número de pagos entre Estados miembros, y del 14%, en cuanto a su importe.

En comparación con el trimestre precedente, el importe de los pagos interbancarios cayó un 3% y su número un 8%. Por su parte, los pagos de clientes no experimentaron variaciones en cuanto al importe, si bien su número se redujo un 3%.

La proporción de pagos interbancarios en relación con la media diaria de operaciones entre Estados miembros procesados por TARGET fue del 95,4%, en cuanto al importe y del 51,7% en cuanto a su número. En comparación con el segundo trimestre de este año, el importe medio de los pagos interbancarios pasó de 16 millones de euros a 16,7 millones de euros, y el de los pagos de clientes también aumentó de 833.000 euros a 857.000 euros.

Cuadro I
Disponibilidad de TARGET para cada
componente nacional y para el mecanismo
de pago del BCE (EPM)

Componente nacional de TARGET	Disponibilidad III 2003 (%)
AT	99,86
BE	99,83
DE	99,84
DK	99,29
ES	99,80
EPM	99,95
FI	99,87
FR	100,00
GR	99,97
IE	99,78
IT	99,66
LU	99,91
NL	99,84
PT	100,00
SE	99,95
UK	99,17
Disponibilidad de TARGET en conjunto	99,80

En términos de importe, el día de máxima actividad de pagos entre Estados miembros procesados por TARGET durante el tercer trimestre fue el 30 de septiembre, fecha en la que se alcanzaron los 705 mm de euros. En número de operaciones, el día de máxima actividad, en el que se procesaron 77.694 pagos entre Estados miembros, fue el 7 de julio, primer día hábil tras un día festivo en Estados Unidos.

Por tramos de importes, el 59% de los pagos entre Estados miembros se realizó por importes

inferiores o iguales a 50.000 euros, mientras que el 16% fue superior a un millón de euros. La media diaria de pagos entre Estados miembros superiores a mil millones de euros se situó en torno a 40 operaciones.

Disponibilidad de TARGET y funcionamiento operativo

Por vez primera, este artículo proporciona información sobre la disponibilidad del sistema TARGET y sobre el tiempo de procesamiento de las órdenes de pago entre Estados miembros procesados por este sistema.

En el tercer trimestre del 2003, la disponibilidad general de TARGET fue del 99,8%. En el cuadro se muestran los porcentajes respectivos de cada componente de TARGET y del mecanismo de pago del BCE. En el tercer trimestre del 2003, las órdenes de pago entre Estados miembros fueron procesadas por TARGET con fluidez y celeridad. De la media diaria de los 57.776 pagos efectuados entre los Estados miembros, el 96,79% se procesó en menos de cinco minutos, y sólo el 0,29% tardó entre cinco y treinta minutos en procesarse. Debido a problemas excepcionales, el tiempo de procesamiento fue superior a 30 minutos en el 0,16% de los pagos efectuados entre Estados miembros.

Tras minuciosos preparativos y pruebas, la versión 2003 de TARGET entró en funcionamiento el 17 de noviembre de 2003, y está funcionando sin problemas. En la nueva versión se ha suprimido el submensaje tipo MT100 del mecanismo de interconexión, de modo que, de conformidad con la red SWIFT, TARGET únicamente soporta el submensaje tipo MT103 para pagos de clientes.

Cuadro 2**Órdenes de pago procesadas por TARGET y por otros sistemas interbancarios de transferencia de fondos:
número de operaciones***(número de pagos)*

	2002 III	2002 IV	2003 I	2003 II	2003 III
TARGET					
Pagos totales de TARGET					
Total	16.361.900	16.581.446	15.932.658	16.606.135	16.665.036
Media diaria	247.908	259.085	252.899	267.841	252.501
Pagos entre Estados miembros					
Total	3.577.801	3.548.455	3.626.612	3.790.003	3.813.244
Media diaria	54.209	55.445	57.565	61.131	57.776
Pagos dentro de los Estados miembros					
Total	12.784.099	13.032.991	12.306.046	12.816.037	12.851.792
Media diaria	193.698	203.640	195.334	206.710	194.724
Otros sistemas					
Euro 1 (EBA)					
Total	8.866.903	9.193.222	9.175.565	9.752.646	9.835.244
Media diaria	134.347	143.644	145.664	157.301	149.019
Paris Net Settlement (PNS)					
Total	1.860.283	1.907.487	1.848.463	1.860.345	1.790.113
Media diaria	28.186	29.804	29.341	30.006	27.123
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Total	449.333	462.054	475.698	461.878	419.123
Media diaria	6.808	7.220	7.551	7.450	6.350
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Total	157.864	138.552	134.248	191.101	151.666
Media diaria	2.392	2.165	2.131	3.082	2.298

Cuadro 3**Órdenes de pago procesadas por TARGET y por otros sistemas interbancarios de transferencia de fondos:
importe de las operaciones***(mm de euros)*

	2002 III	2002 IV	2003 I	2003 II	2003 III
TARGET					
Pagos totales de TARGET					
Total	97.404	105.008	106.869	105.978	105.216
Media diaria	1.476	1.641	1.696	1.709	1.594
Pagos entre Estados miembros					
Total	30.309	32.899	34.636	33.545	34.570
Media diaria	459	514	550	541	524
Pagos dentro de los Estados miembros					
Total	67.095	72.110	72.233	72.433	70.646
Media diaria	1.017	1.127	1.147	1.168	1.070
Otros sistemas					
Euro 1 (EBA)					
Total	12.279	11.711	11.431	11.074	11.331
Media diaria	186	183	181	179	172
Paris Net Settlement (PNS)					
Total	4.832	4.995	4.896	4.698	4.203
Media diaria	73	78	78	76	64
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Total	78	72	79	78	75
Media diaria	1	1	1	1	1
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Total	98	102	115	111	96
Media diaria	1	2	2	2	1

Documentos publicados por el Banco Central Europeo

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», abril 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.
 «Evolución reciente de las estructuras financieras de la zona del euro», octubre 2003.
 «Integración de los mercados financieros europeos», octubre 2003.
 «Evolución del endeudamiento del sector privado de la zona del euro», noviembre 2003.
 «Resolución de crisis en economías emergentes: retos para la comunidad internacional», noviembre 2003.
 «El papel internacional del euro: principales novedades desde el inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria», noviembre 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. Decker y P. Hartmann, abril 2000.
- 20 «Convergence of fiscal policies in the euro area», por O. de Bandt y F. P. Mongelli, mayo 2000.
- 21 «Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data», por M. Ehrmann, mayo 2000.
- 22 «Regulating access to international large-value payment systems», por C. Holthausen y T. Rønde, junio 2000.
- 23 «Escaping Nash inflation», por In-Koo Cho y T. J. Sargent, junio 2000.
- 24 «What horizon for price stability», por F. Smets, julio 2000.
- 25 «Caution and conservatism in the making of monetary policy», por P. Schellekens, julio 2000.
- 26 «Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making», por B. Winkler, agosto 2000.
- 27 «This is what the US leading indicators lead», por M. Camacho y G. Pérez-Quirós, agosto 2000.
- 28 «Learning, uncertainty and central bank activism in a economy with strategic interactions», por M. Ellison y N. Valla, agosto 2000.
- 29 «The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case», por S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto y P. Sestito, septiembre 2000.
- 30 «A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities», por G. Coenen y V. Wieland, septiembre 2000.
- 31 «The disappearing tax base: is foreign direct investment eroding corporate income taxes?», por R. Gropp y K. Kostial, septiembre 2000.
- 32 «Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?», por F. De Fiore, septiembre 2000.
- 33 «The information content of M3 for future inflation in the euro area», por C. Trecroci y J. L. Vega, octubre 2000.

- 34 «Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs», por O. Castrén y T. Takalo, octubre 2000.
- 35 «Systemic Risk: A survey», por O. de Bandt y P. Hartmann, noviembre 2000.
- 36 «Measuring core inflation in the euro area», por C. Morana, noviembre 2000.
- 37 «Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe», por P. Vermeulen, noviembre 2000.
- 38 «The optimal inflation tax when taxes are costly to collect», por F. De Fiore, noviembre 2000.
- 39 «A money demand system for euro area M3», por C. Brand y N. Cassola, noviembre 2000.
- 40 «Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy», por B. Mojon, noviembre 2000.
- 41 «Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts», por P. M. Geraats, enero 2001.
- 42 «An area-wide model (AWM) for the euro area», por G. Fagan, J. Henry y R. Mestre, enero 2001.
- 43 «Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm», por D. Rodríguez Palenzuela, febrero 2001.
- 44 «The supply and demand for Eurosystem deposits - The first 18 months», por U. Bindseil y F. Seitz, febrero 2001.
- 45 «Testing the rank of the Hankel Matrix: a statistical approach», por G. Camba-Méndez y G. Kapetanios, marzo 2001.
- 46 «A two-factor model of the German term structure of interest rates», por N. Cassola y J. B. Luís, 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 T. Mathä, diciembre 2001.
- 112 «Firm investment and monetary transmission in the euro area», por J.-B. Chatelain, A. Generale, I. Hernando, U. von Kalckreuth y P. Vermeulen, diciembre 2001.
- 113 «Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications», por C. Bean, J. Larsen y K. Nikolov, enero 2002.
- 114 «Monetary transmission in the euro area: where do we stand?», por I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon y D. Terlizzese, enero 2002.
- 115 «Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches», por A. Orphanides, diciembre 2001.
- 116 «Rent indices for housing in West Germany 1985 to 1998», por J. Hoffmann y C. Kurz, enero 2002.
- 117 «Hedonic house prices without characteristic: the case of new multiunit housing», por O. Bover y P. Velilla, enero 2002.
- 118 «Durable good, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-98», por G. M. Tomat, enero 2002.
- 119 «Monetary policy and the stock market in the euro area», por N. Cassola y C. Morana, enero 2002.
- 120 «Learning stability in economics with heterogeneous agents», por S. Honkapohja y K. Mitra, enero 2002.
- 121 «Natural rate doubts», por A. Beyer y R. E. A. Farmer, febrero 2002.
- 122 «New technologies and productivity growth in the euro area», por F. Visselaar y R. Albers, febrero 2002.
- 123 «Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions», por E. Tabakis y A. Vinci, febrero 2002.

- 124 «Monetary policy, expectations and commitment», por G. W. Evans y S. Honkapohja, febrero 2002.
- 125 «Duration, volume and volatility impact of trades», por S. Manganelli, febrero 2002.
- 126 «Optimal contracts in dynamic costly state verification model», por C. Monnet y E. Quintin, febrero 2002.
- 127 «Performance of monetary policy with internal central bank forecasting», por S. Honkapohja y K. Mitra, febrero 2002.
- 128 «Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy», por F. Smets y R. Wouters, marzo 2002.
- 129 «Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence», por A. al-Nowaihi y L. Stracca, marzo 2002.
- 130 «Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations», por E. Diewert, marzo 2002.
- 131 «Measurement bias in the HIPC: what do we know, and what do we need to know?», por M. A. Wynne y D. Rodríguez-Palenzuela, marzo 2002.
- 132 «Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a 'new Keynesian' perspective», por O. Arratibel, D. Rodríguez-Palenzuela y C. Thimann, marzo 2002.
- 133 «Can confidence indicators be useful to predict short-term real GDP growth», por A. Mourougane y M. Roma, marzo 2002.
- 134 «The cost of private transportation in the Netherlands, 1992-99», por B. Bode y J. Van Dalen, marzo 2002.
- 135 «The optimal mix of taxes on money, consumption and income», por F. De Fiore y P. Teles, abril 2002.
- 136 «Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level», por G. de Bondt, abril 2002.
- 137 «Equilibrium bidding in the Eurosystem's open market operations», por U. Bindseil, abril 2002.
- 138 «'New' views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?», por F. P. Mongelli, abril 2002.
- 139 «On currency crises and contagion», por M. Fratzscher, abril 2002.
- 140 «Price setting and the steady-state effects of inflation», por M. Casares, mayo 2002.
- 141 «Asset prices and fiscal balances», por F. Eschenbach y L. Schuknecht, mayo 2002.
- 142 «Modelling the daily banknotes in circulation in the context of the liquidity management of the European Central Bank», por A. Cabrero, G. Camba-Mendez, A. Hirsch y F. Nieto, mayo 2002.
- 143 «A non-parametric 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. Visselaer 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. Klaeffing, mayo 2003.
- 229 «How does the ECB target inflation?», por P. Surico, mayo 2003.
- 230 «The euro area financial system: structure, integration and policy initiatives», por P. Hartmann, A. Maddaloni y S. Manganelli, mayo 2003.
- 231 «Price stability and monetary policy effectiveness when nominal interest rates are bounded at zero», por G. Coenen, A. Orphanides y V. Wieland, mayo 2003.
- 232 «Describing the Fed's conduct with Taylor rules: is interest rate smoothing important?», por E. Castelnuovo, mayo 2003.
- 233 «The natural real rate of interest in the euro area», por N. Giammarioli y N. Valla, mayo 2003.
- 234 «Unemployment, hysteresis and transition», por M. León-Ledesma y P. McAdam, mayo 2003.
- 235 «Volatility of interest rates in the euro area: evidence from high frequency data», por N. Cassola y C. Morana, junio 2003.
- 236 «Swiss monetary targeting 1974-96: the role of internal policy analysis», por G. Rich, junio 2003.
- 237 «Growth expectations, capital flows and international risk sharing», por O. Castrén, M. Miller y R. Stiegert, junio 2003.
- 238 «The impact of monetary union on trade prices», por R. Anderton, R. E. Baldwin y D. Taglioni, junio 2003.
- 239 «Temporary shocks and unavoidable transitions to a high-unemployment regime», por W. J. Denhaan, junio 2003.
- 240 «Monetary policy transmission in the euro area: any changes after EMU?», por I. Angeloni y M. Ehrmann, julio 2003.
- 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. Ejerskov, 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 DGP: 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.
- 262 «Indeterminacy of rational expectations equilibria in sequential financial markets», por P. Donati, septiembre 2003.
- 263 «Measuring contagion with a Bayesian, time-varying coefficient model», por M. Ciccarelli y A. Rebucci, septiembre 2003.
- 264 «A monthly monetary model with banking intermediation for the euro area», por A. Bruggeman y M. Donnay, septiembre 2003.
- 265 «New Keynesian Phillips Curves: a reassessment using euro area data», por P. McAdam y A. Willman, septiembre 2003.
- 266 «Finance and growth in the EU: new evidence from the liberalisation and harmonisation of the banking industry», por D. Romero de Ávila, septiembre 2003.
- 267 «Comparing economic dynamics in the EU and CEE accession countries», por R. Süppel, septiembre 2003.
- 268 «The output composition puzzle: a difference in the monetary transmission mechanism in the euro area and U.S.», por I. Angeloni, A. K. Kashayap, B. Mojon y D. Terlizzese, septiembre 2003.
- 269 «Zero lower bound: is it a problem in the euro area?», por G. Coenen, septiembre 2003.
- 270 «Downward nominal wage rigidity and the long-run Philips Curve: simulation-based evidence for the euro area», por G. Coenen, septiembre 2003.
- 271 «Indeterminacy and search theory», por N. Giammarioli, septiembre 2003.
- 272 «Inflation targets and the liquidity trap», por M. Klaeffling y V. López Pérez, septiembre 2003.
- 273 «Definition of price stability, range and point inflation targets: the anchoring of long-term inflation expectations», por E. Castelnuovo, S. Nicoletti-Altimari y D. Rodríguez-Palenzuela, septiembre 2003.
- 274 «Interpreting implied risk neutral densities: the role of risk premia», por P. Hördahl y D. Vestin, septiembre 2003.
- 275 «Identifying the monetary transmission mechanism using structural breaks», por A. Beyer y R. Farmer, septiembre 2003.
- 276 «Short-term estimates of euro area real GDP by means of monthly data», por G. Rünstler, septiembre 2003.
- 277 «On the indeterminacy of determinacy and indeterminacy», por A. Beyer y R. Farmer, septiembre 2003.
- 278 «Relevant economic issues concerning the optimal rate of inflation», por D. R. Palenzuela, G. Camba-Méndez y J. Á. García, septiembre 2003.
- 279 «Designing targeting rules for international monetary policy cooperation», por G. Benigno y P. Benigno, octubre 2003.
- 280 «Inflation, factor substitution and growth», por R. Klump, octubre 2003.
- 281 «Identifying fiscal shocks and policy regimes in OECD countries», por G. de Arcangelis y S. Lamartina, octubre 2003.

- 282 «Optimal dynamic risk sharing when enforcement is a decision variable», por T. V. Koepl, octubre 2003.
- 283 «The United States, Japan and the euro area: comparing businesscycle features», por P. McAdam, noviembre 2003.
- 284 «The credibility of the monetary policy 'free lunch'», por J. Yetman, noviembre 2003.
- 285 «Government deficits, wealth effects and the price level in a optimising model», por B. Annicchiarico, noviembre 2003.
- 286 «Country and sector-specific spillover effects in the euro area, the United States and Japan», por B. Kaltenhaeuser, noviembre 2003.
- 287 «Consumer inflation expectations in Poland», por T. Łyziak, noviembre 2003.
- 288 «Implementing optimal control in cointegrated I(1) structural VAR models», por F. V. Monti, noviembre 2003.
- 289 «Monetary and fiscal interactions in open economies», por G. Lombardo y A. Sutherland, noviembre 2003.
- 290 «Inflation persistence and robust monetary policy design», por G. Coenen, noviembre 2003.
- 291 «Measuring the time-inconsistency of US monetary policy», por P. Surico, noviembre 2003.
- 292 «Bank mergers, competition and liquidity», por E. Carletti, P. Hartmann y G. Spagnolo, noviembre 2003.
- 293 «Committees and special interests», por M. Felgenhauer y H. P. Grüner, noviembre 2003.
- 294 «Does the yield spread predict recessions in the euro area?», por F. Moneta, diciembre 2003.

Otras publicaciones

- «The TARGET service level», julio 1998.
- «Report on electronic money», agosto 1998.
- «Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations», septiembre 1998.
- «Money and banking statistics compilation guide», septiembre 1998.
- «La política monetaria única en la Tercera Etapa: Documentación general sobre instrumentos y procedimientos de política monetaria del SEBC», septiembre 1998.
- «Third progress report on the TARGET project», noviembre 1998.
- «Correspondent central banking model (CCBM)», diciembre 1998.
- «Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures», enero 1999.
- «Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term», febrero 1999.
- «Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise», julio 1999.
- «The effects of technology on the EU banking systems», julio 1999.
- «Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union», agosto 1999.
- «Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem's view», septiembre 1999.
- «Compendium: Recopilación de instrumentos jurídicos, junio de 1998-mayo de 1999», octubre 1999.
- «European Union balance of payments/international investment position statistical methods», noviembre 1999.
- «Estadísticas monetarias y bancarias: Guía de elaboración, Addendum I: Instrumentos del mercado monetario», noviembre 1999.
- «Money and Banking Statistics Sector Manual», segunda edición, noviembre 1999.
- «Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States», noviembre 1999.
- «Correspondent central banking model (CCBM)», noviembre 1999.
- «Cross-border payments in TARGET: A users' survey», noviembre 1999.
- «Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series», noviembre 1999.
- «Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics», diciembre 1999.
- «Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures», febrero 2000.
- «Interlinking: Data dictionary», versión 2.02, marzo 2000.
- «Asset prices and banking stability», abril 2000.

«EU banks' income structure», abril 2000.

«Estadísticas recopiladas y elaboradas por el SEBC», mayo 2000.

«Correspondent central banking model (CCBM)», julio 2000.

«Requisitos de información en el ámbito de las estadísticas económicas generales», agosto 2000.

«Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area», agosto 2000.

«Improving cross-border retail payment services», septiembre 2000.

«Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves», octubre 2000.

«European Union balance of payments /international investment position statistical methods», noviembre 2000.

«Information guide for credit institutions using TARGET», noviembre 2000.

«La política monetaria única en la tercera fase: Documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema», noviembre 2000.

«EU banks' margins and credit standards», diciembre 2000.

«Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications», diciembre 2000.

«Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank», enero 2001.

«Cross-border use of collateral: A user's survey», febrero 2001.

«Price effects of regulatory reform in selected network industries», marzo 2001.

«El papel de los bancos centrales en la supervisión prudencial», marzo 2001.

«Money and banking statistics in the accession countries: Methodological Manual», abril 2001.

«TARGET: Annual Report», mayo 2001.

«A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises», junio 2001.

«Payment and securities settlement systems in the European Union», junio 2001.

«Why price stability?», junio 2001.

«The euro bond market», julio 2001.

«The euro money market», julio 2001.

«The euro equity markets», agosto 2001.

«La política monetaria del BCE», agosto 2001.

«Monetary analysis: tools and applications», agosto 2001.

«Review of the international role of the euro», septiembre 2001.

«The Eurosystem's policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing», septiembre 2001.

«Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000)», octubre 2001.

«TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2001», noviembre 2001.

«European Union balance of payments/international investment position statistical methods», noviembre 2001.

«Fair value accounting in the banking sector», noviembre 2001.

«Towards and integrated infrastructure for credit transfers in euro», noviembre 2001.

«Accession countries: balance of payments / international investment position statistical methods», febrero 2002.

«List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves», febrero 2002.

«Labour market mismatches in euro area countries», marzo 2002.

«Compendium: Recopilación de instrumentos jurídicos, junio de 1998 - diciembre de 2001», marzo 2002.

«Evaluation of the 2002 cash changeover», abril 2002.

«TARGET Annual Report 2001», abril 2002.

«La política monetaria única en la zona del euro: Documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema», abril 2002.

«Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank, covering the period from January 2001 to January 2002», mayo 2002.

«Developments in banks' liquidity profile and management», mayo 2002.

«Criterios de referencia del Eurosistema para la utilización de máquinas recicladoras de efectivo por parte de entidades de crédito y otras entidades establecidas en la zona del euro que participan a título profesional en la selección y distribución y entrega de billetes al público», mayo 2002.

«Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries», junio 2002.

«TARGET minimum common performance features of RTGS systems within TARGET as at November 2001», junio 2002.

«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.

«List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves», febrero 2003.

«Review of the foreign exchange market structure», marzo 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.

«Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union regarding the Opinion of the ECB of 19 September 2003 at the request of the Council of the European Union the draft Treaty establishing a Constitution for Europe (CON/2003/20)», 22 de septiembre de 2003.

«Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications», septiembre 2003.

«Correspondent central banking model (CCBM): procedures for eurosystem counterparties», septiembre 2003.

«Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries», octubre 2003.

«European Union balance of payments/international investment position statistical methods», noviembre 2003.

«Money market study 2002», noviembre 2003.

«Background studies for the ECB 's evaluation of its monetary policy strategy», noviembre 2003.

«EU banking sector stability», noviembre 2003.

«Structural analysis of the EU banking sector, Year 2002», noviembre 2003.

«TARGET: the Trans-European Automated Real-Time Gross settlement Express Transfer system - update 2003», noviembre 2003.

«TARGET2: the payment system of the Eurosystem», noviembre 2003.

«Seasonal adjustment», diciembre 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.