



BANCO CENTRAL EUROPEO

01 | 2004

02 | 2004

03 | 2004

04 | 2004

05 | 2004

06 | 2004

07 | 2004

08 | 2004

09 | 2004

10 | 2004

11 | 2004

12 | 2004

BOLETÍN MENSUAL
MARZO





BANCO CENTRAL EUROPEO



BOLETÍN MENSUAL MARZO 2004

En el año 2004,
todas las
publicaciones del
BCE reproducirán
un motivo tomado
del billete
de 100 euros.

*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, tipográfi-
cas y ortográficas) que, en cualquier caso, no afectarán al
contenido del documento.*

© Banco Central Europeo, 2004

© De la traducción: Banco de España,
Madrid, 2004

Dirección

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main, Alemania

Apartado de Correos

Postfach 16 03 19
60311 Frankfurt am Main, Alemania

Teléfono

+49 69 13440

Internet

<http://www.ecb.int>

Fax

+49 69 13446000

Télex

411 144 ecb d

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

*Todos los derechos reservados. Se permi-
te 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 marzo de 2004.*

*Este Boletín ha sido editado, traducido e
impreso por el Banco de España a partir
de la versión en inglés producida por el
Banco Central Europeo.*

ISSN 1561-0268 (edición impresa)

ISSN 1725-2970 (edición electrónica)



ÍNDICE

EDITORIAL	5
EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA	9
Entorno exterior de la zona del euro	9
Evolución monetaria y financiera	15
Precios y costes	41
Producto, demanda y mercado de trabajo	50
Evolución de las finanzas públicas	56
Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos	63
Recuadros	
1 ¿Cual es el contenido informativo de las expectativas que mantienen los analistas sobre los beneficios de las empresas cotiza- das en los mercados bursátiles?	34
2 Evolución de las provisiones para insolen- cias de las entidades de crédito en los últimos años	39
3 Revisión de las ponderaciones del IAPC y cobertura del gasto de consumo	43
4 Evolución de los precios de las materias primas no energéticas y su impacto sobre los precios industriales de la zona del euro	45
ESTADÍSTICAS DE LA ZONA DEL EURO	SI
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	I
El sistema TARGET (sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real)	V
Documentos publicados por el Banco Central Europeo a partir del 2003	IX
GLOSARIO	XIII

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 at the importer's border</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)
EUR	Euro
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMM	Fondos del Mercado Monetario
f.o.b.	Franco a bordo (<i>Free on board at the exporter's border</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 marzo de 2004, 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 los tipos de interés oficiales del BCE en sus reducidos niveles refleja la valoración del Consejo de Gobierno de que las perspectivas para la estabilidad de precios en la zona del euro a medio plazo continúan siendo favorables. En este contexto, la actual orientación de la política monetaria sigue siendo apropiada y favorece la recuperación económica de la zona del euro. El Consejo de Gobierno continuará realizando un atento seguimiento de todos los factores que pudieran influir en su evaluación de los riesgos para la estabilidad de precios a medio plazo.

Por lo que se refiere a los datos más detallados del análisis económico, según la primera estimación de Eurostat para el último trimestre del 2003, el PIB real de la zona del euro creció un 0,3%, en tasa intertrimestral, tras haber registrado un crecimiento del 0,4% en el tercer trimestre. Estos datos confirman que en el segundo semestre del 2003 se inició una recuperación gradual de la actividad económica de la zona del euro. Los indicadores más recientes, incluidas las encuestas de confianza empresarial y de los consumidores, apuntan asimismo a un crecimiento económico moderado en los primeros meses del 2004. Los factores tanto externos como internos proporcionan motivos para esperar que se produzca una intensificación de la recuperación a lo largo del 2004 y con posterioridad.

En el entorno exterior, todos los indicios recientes confirman que el crecimiento de la economía mundial en el 2004 será vigoroso y generalizado en diferentes regiones del mundo, lo cual debería estimular las exportaciones de la zona del euro. Se estima que, en general, las exportaciones aumentarán significativamente este año y el próximo.

En cuanto al ámbito interno, se dan las condiciones para que se produzca una recuperación de la demanda privada. Durante los últimos meses se han producido indicios de una estabilización de la inversión. La inversión en capital fijo creció de nuevo en el último trimestre del 2003, tras haber registrado un período de disminución prolongado. Los beneficios empresariales de la zona del euro han mejorado en términos generales, después de la extensa reestructuración de los balances de las empresas llevada a cabo durante los últimos años. Las condiciones de financiación existentes para las empresas en la zona del euro resultan en la actualidad muy favorables. Todos estos factores deberían respaldar una recuperación adicional de la inversión.

Asimismo, existen motivos para esperar un incremento gradual del consumo a lo largo del 2004, tras la moderada evolución registrada en el curso del 2003. A corto plazo, los reducidos precios de importación y nuevos recortes impositivos sustentan el crecimiento de la renta real disponible. A un plazo más largo, la mejora progresiva de las condiciones de los mercados de trabajo debería constituir un factor adicional que favoreciese el crecimiento de la renta y reforzase la confianza. La situación financiera de los hogares de la zona del euro es sólida, incluso en comparación con determinadas economías industrializadas, y no existen obstáculos financieros para que se produzca un repunte del consumo privado.

Por todas estas razones, el escenario de referencia, de continuada recuperación gradual durante el 2004 y el 2005, sigue teniendo vigencia. Esta opinión se ve corroborada por las previsiones y proyecciones disponibles, y se refleja en gran medida en la evolución de los mercados financieros. Se considera que los riesgos para este escenario están, en general, equilibrados. Sin embargo, existen incertidumbres relativas al consumo privado de la zona del euro, así como a los persistentes desequilibrios en algunas regiones del mundo y a su posible repercusión sobre la sostenibilidad del crecimiento de la economía mundial.

Por lo que respecta a la evolución de los precios, según el avance de Eurostat, la tasa de inflación

interanual medida por el IAPC se redujo hasta el 1,6% en febrero del 2004, desde el 1,9% correspondiente a enero. Esta disminución se debe principalmente a los efectos base derivados de los precios energéticos, ya que la fuerte subida de los precios del petróleo ocurrida a principios del 2003 no influye en el cálculo de la tasa interanual de febrero del 2004. Durante los próximos meses, la tasa de inflación interanual experimentará probablemente cierta volatilidad, debido, fundamentalmente, a los efectos base adicionales derivados de los precios energéticos, así como al incremento de los impuestos indirectos. En este sentido, es probable que la tasa de inflación se eleve de nuevo transitoriamente en el segundo trimestre del 2004.

Al margen de estas fluctuaciones a corto plazo, se prevé que la inflación se mantenga acorde con la estabilidad de precios. En la actual coyuntura, la presión al alza sobre la inflación es muy moderada. Pese a que los precios internacionales de las materias primas han aumentado de forma significativa en los últimos meses, la pasada apreciación del euro ha compensado ampliamente la repercusión de este incremento. Dada la naturaleza gradual de la recuperación de la actividad económica prevista y el elevado nivel de desempleo en la zona del euro, la evolución de los salarios debería seguir siendo moderada. Los últimos datos sobre los salarios avalan estas expectativas.

Si bien la valoración de unas perspectivas favorables de inflación coincide con las previsiones y las proyecciones disponibles, debe tenerse presente la naturaleza condicional de este ejercicio. En consecuencia, todos los indicadores serán objeto de un atento seguimiento, con especial atención a las expectativas de inflación.

En cuanto al análisis monetario, el crecimiento de M3 se ha moderado en los últimos meses. No obstante, parece que los agentes económicos se muestran bastantes cautos en la reestructuración de sus carteras hacia activos a más largo plazo. El reducido nivel de los tipos de interés en general continúa estimulando la demanda de activos líquidos, al tiempo que favorece el crecimiento del crédito

concedido al sector privado, que ha aumentado de forma gradual desde el otoño del 2003.

El nivel de liquidez disponible en la zona del euro continúa siendo significativamente superior al necesario para financiar un crecimiento económico no inflacionista. Este elevado grado de liquidez debe ser valorado con cautela. Sus efectos sobre la inflación a medio plazo dependerán, fundamentalmente, de en qué medida y a qué ritmo se inviertan los pasados desplazamientos de cartera y de la intensidad del crecimiento económico en el futuro. Si el exceso de liquidez persistiese, podría generar presiones inflacionistas a medio plazo.

En resumen, el análisis económico continúa indicando que el escenario de referencia para la evolución de los precios en los próximos años está en consonancia con la estabilidad de precios. Por el momento, esta perspectiva no se ve alterada cuando se contrasta con el análisis monetario.

Por lo que se refiere a las políticas fiscales, el Consejo de Gobierno ha observado avances en el saneamiento presupuestario contemplado en los programas de estabilidad de los países. Sin embargo, aún continúan existiendo motivos de preocupación. En algunos países, los esfuerzos de ajuste son todavía insuficientes para eliminar el riesgo de déficit excesivo. Por otro lado, una serie de países no prevén alcanzar situaciones presupuestarias saneadas al final del horizonte temporal de sus respectivos programas, a pesar de las favorables perspectivas de crecimiento. Esto implicaría el riesgo de que se repitiesen los errores de política presupuestaria cometidos en la pasada fase de expansión, en la que los esfuerzos de saneamiento insuficientes y los recortes impositivos no estuvieron acompañados de la suficiente contención del gasto, sentando las bases para las recientes dificultades presupuestarias.

Todos los países se beneficiarían del afianzamiento de la sostenibilidad de sus finanzas públicas durante la fase expansiva del ciclo prevista, eliminando los desequilibrios a lo largo de los próximos años y evitando o corrigiendo lo antes posible los déficits excesivos. Asimismo, la aplicación

decidida de reformas estructurales de gran alcance, tanto del lado del gasto como de los ingresos, aportará beneficios adicionales en el medio plazo, que se traducirán en un crecimiento más elevado y en la mayor sostenibilidad de las finanzas públicas. Tanto este saneamiento como una estrategia para las reformas son elementos necesarios a fin de garantizar un entorno macroeconómico sólido en la zona del euro.

La zona del euro precisa, además, reformas estructurales adicionales de los mercados financieros, de productos y de trabajo. La estrategia acordada en Lisboa proporciona las directrices apropiadas para el progreso. El Consejo de Gobierno valora positivamente el hecho de que en la próxima reunión de primavera del Consejo Europeo, se tenga previsto dar un nuevo impulso a los objetivos fijados en Lisboa, acelerar el ritmo de las reformas e incrementar la efectividad del proceso de adopción de decisiones. Las reformas estructurales beneficiarán enormemente a los ciudadanos de la zona del euro, y resultan cruciales para lograr un crecimiento sostenido y no inflacionista y para el empleo.

La confianza en el futuro es vital para una recuperación económica más intensa y un crecimiento sostenido de la zona del euro. El Consejo de Gobierno reconoce que el todavía bajo nivel de confianza de los consumidores está relacionado con las incertidumbres existentes, incluido el debate en torno a la senda que deben seguir las reformas estructurales en muchos países de la zona del euro, y también, en cierta medida, con la percepción continuada por parte de los consumidores de la zona del euro de que la inflación es superior a la medida por los índices oficiales.

El Consejo de Gobierno observa que el nivel de inflación es coherente con la estabilidad de precios. El Consejo de Gobierno desea ratificar a los ciudadanos europeos su determinación de mantener en el futuro el poder adquisitivo del euro y de aportar con ello su contribución para mejorar la confianza en el futuro. Unos precios estables, junto con el avance adicional en la aplicación de las reformas estructurales necesarias, resultan decisivos para reforzar la confianza y son esenciales para estimular el crecimiento económico y la creación de empleo.

EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA

I ENTORNO EXTERIOR DE LA ZONA DEL EURO

El ritmo de la recuperación económica mundial se ha acelerado recientemente. El fortalecimiento de la demanda interna a escala internacional y la mejora de la confianza de los consumidores y las empresas han estimulado la actividad económica, por lo que el comercio internacional ha crecido con rapidez en los últimos meses. Mientras tanto, los precios de las materias primas petrolíferas y no petrolíferas han seguido aumentando.

I.1 EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Distintos datos publicados en los últimos meses han confirmado el fortalecimiento y la generalización de la recuperación económica mundial.

ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos, la actividad económica ha continuado expandiéndose con rapidez. Los datos provisionales para el último trimestre del 2003 indican que el crecimiento del PIB real se mantuvo en una tasa elevada, del 4,1% en términos intertrimestrales anualizados, aunque inferior a la tasa excepcionalmente alta registrada en el trimestre anterior, que fue del 8,2%. El crecimiento de la actividad económica en Estados Unidos ha sido bastante generalizado. Los componentes que más han contribuido al crecimiento del PIB real en el cuarto trimestre han sido el gasto en consumo privado y la inversión empresarial privada en equipo y *software*, mientras que la contribución de la demanda exterior ha sido negativa.

De cara al futuro, se espera que el crecimiento de la inversión empresarial privada mantenga su intensidad, debido a las favorables condiciones de financiación, a la recuperación de la rentabilidad de las empresas y a la mejora de su balance. En los últimos meses, las cotizaciones bursátiles han aumentado notablemente, los diferenciales de los valores de renta fija privada se han mantenido en niveles reducidos y los datos sobre flujos de fondos indican que los flujos de caja netos de las empresas ha mejorado considerablemente. Además, los datos procedentes de las encuestas y los relativos a nuevos pedidos continúan proporcionando, por lo general, señales positivas acerca del gasto futuro de las empresas.

Se estima que el crecimiento del consumo privado disminuirá su ritmo con respecto a las tasas relativamente elevadas observadas en el segundo semestre del 2003. Si bien las medidas de estímulo fiscal han seguido contribuyendo al incremento de la renta disponible en el contexto de un alza más moderada de los salarios, la recuperación, aún incierta, del mercado de trabajo sigue representando un riesgo a la baja para la recuperación económica general, y sobre todo para el crecimiento del consumo privado. En concreto, el aumento de la productividad puede continuar asociándose al crecimiento relativamente bajo del empleo. Además, los rendimientos decrecientes de la refinanciación de las hipotecas y el ritmo, bastante moderado, de crecimiento de los salarios pueden tener un impacto negativo en el crecimiento del consumo privado, en un entorno en el que la tasa de ahorro se sitúa en unos niveles históricamente bajos, y el endeudamiento de los hogares, en unos niveles relativamente elevados.

La inflación interanual medida por el IPC se ha estabilizado en los últimos meses, situándose en el 1,9% en enero del 2004, sin cambios con respecto a diciembre del 2003. La inflación medida por el IPC, excluidos los alimentos y la energía, que ha seguido una tendencia a la baja desde finales del año 2001, se ha estabilizado recientemente, colocándose en el 1,1% en enero. Las previsiones de que se dispone muestran que las presiones inflacionistas mantendrán su moderación en el medio plazo, mientras que el fortalecimiento de la recuperación económica ha reducido considerablemente los riesgos de que se produzcan nuevos descensos de la inflación.

En febrero del 2004 se presentó la propuesta de presupuesto de la administración estadounidense para el ejercicio fiscal del 2005, cuyo objeto es reducir el déficit del Gobierno federal mediante la contención del gasto en todas las partidas, excepto en defensa y seguridad interior.

En lo que se refiere a la política monetaria, en su reunión de 27 y 28 de enero de 2004 el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC) mantuvo el tipo de interés de referencia de los fondos federales en el 1%. En el comunicado posterior a la reunión, el FOMC confirmó su valoración previa de los riesgos existentes para la inflación y para un crecimiento económico sostenible, que se consideraba que estaban equilibrados. Además, el FOMC manifestó que podía ser paciente en lo que se refiere a cambiar la orientación de su política monetaria acomodaticia. Los futuros sobre fondos federales indicaban a principios de marzo del 2004 que los mercados esperaban que el tipo de referencia de los fondos federales se elevara 25 puntos básicos en agosto del 2004.

JAPÓN

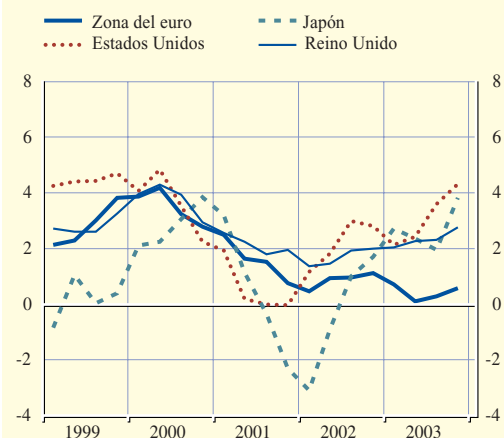
En Japón, la economía ha seguido mejorando. En el cuarto trimestre del 2003, el crecimiento intertrimestral del PIB real alcanzó el 1,7%, la tasa de expansión más rápida desde 1990. La mayor parte de este crecimiento es atribuible a la demanda interna, afectada favorablemente por la fuerte demanda exterior. Pese a la apreciación del yen japonés, el crecimiento de las exportaciones ha aumentado hasta el 4,2%, estimulado sobre todo por el vigor de las exportaciones hacia China y el resto de Asia. Los tres principales sectores exportadores —maquinaria eléctrica, maquinaria en general y material de transporte— han contribuido notablemente al sustancial incremento de la producción industrial en el cuarto trimestre. Las cifras del PIB para el cuarto trimestre sugieren que este sólido crecimiento de las exportaciones se está transmitiendo progresivamente a la economía interna. El gasto en inversión no residencial creció considerablemente, favorecido por la evolución de los beneficios y por la reducción del exceso de capacidad productiva. El gasto en consumo privado también se ha incrementado notablemente, a pesar del continuo y débil crecimiento del empleo y de la renta. La reducción de la inversión privada se ha moderado visiblemente, hasta situarse en el -0,2%, tras descensos trimestrales de al menos el 3% en los tres trimestres anteriores.

Se espera que la recuperación económica de Japón continúe, sustentada en las nuevas mejoras registradas en la actividad mundial. También se espera que los efectos derivados del crecimiento de las exportaciones impulsen la demanda privada. En particular, el mercado de trabajo debería mejorar gradualmente, propiciando, finalmente, una recuperación del consumo privado. Se prevé que la inversión privada se mantenga relativamente fuerte, como sugiere el sólido crecimiento de los pedidos de maquinaria y de los beneficios empresariales. No obstante, pese a ciertas mejoras

Gráfico 1: Principales indicadores de las economías más industrializadas

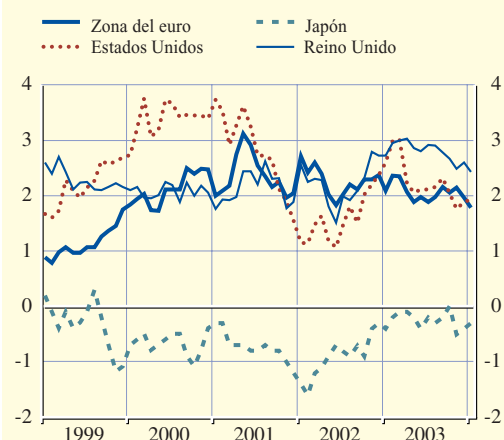
Crecimiento del producto¹⁾

(tasas de variación interanuales; datos trimestrales)



Tasas de inflación²⁾

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



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

1) Para la zona del euro y Reino Unido se utilizan datos de Eurostat; para Estados Unidos y Japón, datos nacionales. Los datos del PIB se han desestacionalizado.

2) Basadas en el IAPC.

registradas en el balance de las empresas, la persistencia de problemas estructurales podría constituir un factor de contención del crecimiento, mientras que, probablemente, la necesidad de efectuar un saneamiento presupuestario limite el crecimiento del gasto público.

En lo que se refiere a la evolución de los precios, las presiones deflacionistas se están moderando gradualmente. Las tasas de variación interanuales del IPC y del IPC, excluidos los alimentos frescos, se situaron en el -0,3% y en el -0,1%, respectivamente, en enero del 2004. Los incrementos transitorios de precios en productos tales como la alimentación, el tabaco y la asistencia médica están, sin embargo, ejerciendo actualmente presiones al alza sobre los precios. El deflactor del PIB, que disminuyó un 2,6%, en tasa interanual, en el cuarto trimestre, puso de manifiesto presiones deflacionistas más pronunciadas.

Las autoridades japonesas intervinieron en el mes de enero en los mercados de divisas, debido a la preocupación existente acerca de la evolución del tipo de cambio. Además, en su reunión de 20 de enero de 2003 el Banco de Japón decidió suavizar nuevamente las condiciones de política monetaria mediante la elevación de su objetivo para el saldo bancario en cuentas corrientes, que pasó de 27-32 billones de yenes a 30-35 billones.

REINO UNIDO

En el Reino Unido, la economía continuó recuperándose en el cuarto trimestre del 2003. El crecimiento del PIB real aumentó a una tasa intertrimestral del 0,9% y la tasa de crecimiento interanual se situó, así, en el 2,8%. Al igual que en trimestres anteriores, el consumo privado fue el motor principal de crecimiento, aumentando a una tasa intertrimestral del 1,1% en el cuarto trimestre. La formación bruta de capital fijo se recuperó en ese trimestre, respaldada por un repunte de la inversión empresarial tanto en las manufacturas como en los servicios, y creció a una tasa intertrimestral del 1,6%. Las exportaciones se recuperaron, hasta alcanzar una tasa intertrimestral del 1,8%, estimuladas por el comercio de bienes. De cara al futuro, es probable que persista la fortaleza del crecimiento del PIB real. El panorama general es de un aumento constante del gasto en consumo, un crecimiento sólido del gasto público, una mejora de la contribución de la demanda exterior neta y una recuperación de la inversión privada.

La inflación medida por el IAPC fue del 1,4% en enero del 2004, 0,1 puntos porcentuales por encima de la tasa media observada en el cuarto trimestre del 2003. Pese al tensionamiento gradual del mercado de trabajo, el crecimiento de los salarios se ha mantenido prácticamente estable. En diciembre del 2003, los salarios medios se elevaron un 3,4%, en tasa interanual. En el tercer trimestre del 2003, los costes laborales unitarios se incrementaron un 2,5%, en tasa interanual. Las subidas de los precios de importación han sido moderadas, a pesar de la depreciación de la libra esterlina registrada en el primer semestre del 2003.

El 5 de febrero de 2004, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra elevó su tipo repo en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4%. Este Comité explicó su decisión haciendo referencia a la creciente fortaleza de la recuperación de la economía mundial, así como en el Reino Unido, en donde el crecimiento del producto fue superior a la tendencia observada en el segundo semestre del 2003, esperándose un nuevo repunte. Además, el gasto y el endeudamiento de los hogares ha mostrado su capacidad de resistencia, y el mercado de la vivienda también ha mantenido su dinamismo. El Comité de Política Monetaria considera que el elevado crecimiento del producto puede aumentar gradualmente las presiones inflacionistas en los próximos años. En este contexto, el Comité estimó que era preciso aumentar el tipo repo para mantener la senda de la inflación y cumplir con el objetivo del 2% en el medio plazo.

OTROS PAÍSES EUROPEOS

En Dinamarca, el crecimiento intertrimestral del PIB real se recuperó, hasta alcanzar el 0,3% en el cuarto trimestre, frente al -0,1% registrado en el tercer trimestre. La mejora se debió, fundamentalmente, al considerable crecimiento experimentado por el consumo privado, que se vio estimulado por el gasto en bienes de consumo duradero y en automóviles. De cara al futuro, se espera que el PIB real se recupere,



gracias al fortalecimiento de la inversión y del consumo privado. La tasa de inflación medida por el IAPC se redujo hasta el 1% en enero del 2004, frente al 1,3% observado en el cuarto trimestre del 2004.

En Suecia, el PIB real intertrimestral se elevó al 0,5% en el tercer trimestre del 2003, un 2% en tasa interanual, en comparación con el 0,3% registrado en el segundo trimestre. Los componentes que más contribuyeron al crecimiento del producto fueron el consumo de los hogares y la demanda exterior neta, mientras que la inversión y la variación de existencias tuvieron un impacto negativo sobre tal crecimiento. La inflación interanual medida por el IAPC se redujo hasta el 1,3% en enero del 2004, desde una media del 1,9% en el cuarto trimestre del 2003. Este descenso obedece principalmente a un efecto de base derivado de los altos precios de la energía observados a comienzos del 2003. En su reunión de 5 de febrero de 2004, el Riksbank decidió rebajar el tipo repo de 2,75% a 2,5%, al contar con nueva información que indicaba que las presiones internas e internacionales sobre los costes, y, por lo tanto, la inflación, serían ligeramente más bajas a lo largo del período de previsión. De cara al futuro, se espera que el PIB real se fortalezca como consecuencia de la recuperación de la inversión, en un contexto de unos tipos de interés reducidos, de una utilización de la capacidad productiva elevada y de una confianza creciente.

En Suiza, los últimos datos de las cuentas nacionales mostraban un crecimiento positivo del PIB en el tercer trimestre del 2003, tras tres trimestres consecutivos de deterioro de la actividad. Las encuestas más recientes sugieren que la economía se ha acelerado nuevamente en el cuarto trimestre. Es probable que el crecimiento del consumo privado, que ha sido muy lento hasta ahora, se vea favorecido por el descenso del paro (en términos desestacionalizados) observado en enero del 2004 por tercer mes consecutivo y por las tímidas ganancias registradas en el índice de confianza de los consumidores. En conjunto, la información disponible apunta a una nueva mejora de la situación económica. Con respecto a la evolución de los precios, la inflación media por el IPC fue del 0,2%, en tasa interanual, frente al 0,6% registrado en diciembre.

En los países adherentes a la UE, los últimos datos publicados confirman un entorno económico favorable. Los factores determinantes del crecimiento, sin embargo, presentan diferencias entre los distintos países. En muchos de estos países, el crecimiento se basa principalmente en la demanda interna, mientras que en otros se sustenta en la demanda exterior neta. De cara al futuro, se espera que el crecimiento continúe en los países adherentes, impulsado por la recuperación en la zona del euro. La inflación, que en la mayor parte de los países fue inferior al 5%, repuntó ligeramente en torno a finales de año, reflejando, por lo general, factores específicos de los países, tales como aumentos de los precios administrados o de la imposición indirecta.

En cuanto a los distintos países, en la República Checa, el crecimiento del PIB real aumentó hasta el 3,4%, en tasa interanual, en el tercer trimestre del 2003. El crecimiento se vio impulsado por el gasto en consumo final y en formación de capital, mientras que la demanda exterior neta tuvo un efecto negativo sobre el crecimiento. La inflación ha aumentado gradualmente hasta alcanzar el 2,3%, en tasa interanual, en enero del 2004. Este incremento obedeció a los precios más elevados de los alimentos y de la vivienda, pero también a subidas del IVA y de los impuestos especiales, así como de los precios regulados. En Hungría, según datos provisionales, el crecimiento interanual del producto ascendió al 3,5% en el cuarto trimestre del 2003. Los indicadores de actividad sugieren que el factor determinante del crecimiento fue la pujanza del consumo privado. La inflación media por el IPC fue del 6,6%, en tasa interanual, en enero del 2004, frente al 5,4% observado en el cuarto trimestre del 2003. Esta evolución es atribuible, en gran medida, a la subida del IVA y de otros impuestos indirectos en enero del 2004. En Polonia, el PIB también ha continuado creciendo. Las cifras provisionales sugieren que el PIB real aumentó un 4,7% en el cuarto trimestre del 2003 —impulsado fundamentalmente por el fuerte crecimiento de las exportaciones—, en comparación con el 3,9% observado en el tercer trimestre. Los indicadores a corto plazo indican una nueva intensificación de la recuperación a comienzos del 2004. La inflación medida por el IPC fue del 1,7%, en tasa interanual en enero del 2004, frente al incremento medio del 1,5% registrado en el cuarto trimestre del 2003. Este repunte de la inflación se debió básicamente al aumento de los precios de los alimentos.

En Rusia, la economía ha seguido creciendo de forma pronunciada. El PIB real ascendió al 5,7%, en tasa interanual, en el tercer trimestre del 2003. El aumento de la producción industrial, del 7,4% en tasa interanual, en el cuarto trimestre del 2003, pone de manifiesto una nueva intensificación del crecimiento del PIB real. En enero del 2004, los precios de consumo crecieron un 11,4%, en tasa interanual, frente al 12,4% y al 12% registrados en noviembre y diciembre, respectivamente. Rusia registró un considerable superávit comercial en el 2003 (60 mm de dólares estadounidenses), debido, en gran medida, a los elevados precios del petróleo.

ASIA, EXCLUIDO JAPÓN

En Asia, excluido Japón, la publicación de nuevos datos confirmó el fuerte crecimiento en curso de la actividad económica. A consecuencia de la creciente demanda en Estados Unidos y de la mayor intensidad del comercio intrarregional, las exportaciones procedentes de las principales economías asiáticas, sobre todo China, Corea, Malasia y Tailandia, experimentaron un importante avance en el segundo semestre del 2003. Mientras tanto, la demanda interna en China, India, Singapur, Tailandia e Indonesia también registró una considerable recuperación.

En China, el crecimiento interanual del PIB real alcanzó el 9,1% en el 2003, teniendo lugar este aumento, el más rápido de los siete últimos años, hacia finales del 2003. Esta tendencia se ha mantenido a comienzos del 2004, incrementándose la producción industrial un 19,1%, en tasa interanual desestacionalizada, en enero, a consecuencia, principalmente, de la mayor inversión en activos fijos. La inflación medida por el IPC fue del 3,2% en enero del 2004, la misma que en el mes anterior y la más alta de los siete últimos años. Además del alza de los precios de los alimentos, la rápida expansión de la producción industrial ha dado lugar a una escasez de electricidad y a una subida de los precios de las materias primas. El banco central de China ha mostrado su intención de ejecutar una política monetaria más restrictiva, tratando de reducir la tasa de crecimiento de la oferta monetaria hasta el 17%, aproximadamente, en el 2004, desde el 19,6% observado en el 2003, y estableciendo un límite máximo para las nuevas operaciones de préstamo en moneda local inferior en un 7,1% al nivel existente en el 2003.

En Corea del Sur, la actividad económica ha seguido creciendo, aumentando la producción industrial un 11,9%, en tasa interanual, en el cuarto trimestre del 2003. Sin embargo, la recuperación económica aún no es generalizada. Mientras que el crecimiento de las exportaciones ha sido muy intenso, principalmente por el repunte registrado en el crecimiento mundial y, en particular, por la extensión del ciclo de sustitución de las tecnologías de la información, el gasto en consumo y la inversión empresarial han continuado siendo moderados.

Las perspectivas económicas de Asia, excluido Japón, son muy halagüeñas. Se prevé que la demanda exterior apoye estas perspectivas, contribuyendo, así, a que se mantenga el vigoroso crecimiento de las exportaciones. Además, se espera que la demanda interna siga mejorando, estimulada por una fuerte recuperación del gasto de los hogares y por la actividad inversora relacionada con las exportaciones. No obstante, se aprecian varios riesgos a la baja en estas perspectivas tan favorables. A corto plazo, la actual epidemia de gripe aviar se ha propagado a las diez economías de la región. Los riesgos también guardan relación con el recalentamiento potencial de la economía china y con sus consecuencias para el crecimiento de la región.

AMÉRICA LATINA

En América Latina, hay señales sólidas de que la recuperación económica se ha iniciado. El PIB real de México creció un 2%, en tasa interanual, en el cuarto trimestre del 2003, tras un crecimiento del 0,6% en el trimestre anterior. La contribución principal a este crecimiento provino del incremento de las exportaciones, respaldado por la reactivación de la economía de Estados Unidos. Las manufacturas se contrajeron de nuevo en el cuarto trimestre del 2003, pero a un ritmo mucho menor que a comienzos del 2003. La economía brasileña experimentó una desaceleración del 0,1%, en tasa interanual, en el último

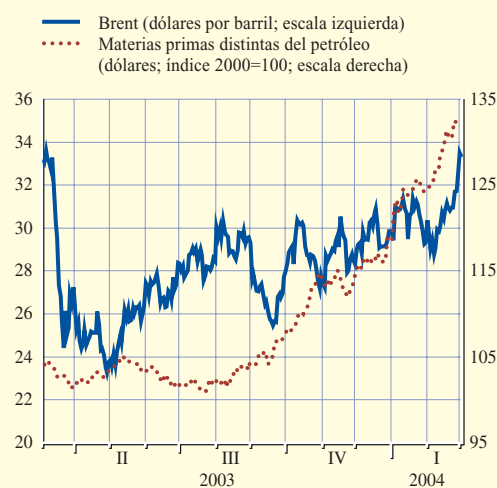
trimestre del 2003, registrando su tercer descenso trimestral consecutivo. Si bien el crecimiento de las exportaciones ha sido bastante intenso últimamente, la demanda interna se ha mantenido moderada a causa de los elevados, aunque decrecientes, costes de la financiación. Argentina ha registrado el crecimiento más intenso de la región, después de sufrir una grave recesión económica en los últimos años. El aumento de la producción industrial en un 12%, en tasa interanual, en enero del 2004 fue bastante generalizado. Sin embargo, esta recuperación sigue siendo incierta, debido a las actuales negociaciones con los acreedores privados acerca del importante endeudamiento externo del país.

MERCADOS DE MATERIAS PRIMAS

Los precios del petróleo se elevaron en febrero del 2004 después de que la Organización de Países Exportadores de Petróleo decidiera restringir la producción para adelantarse a la caída estacional de la demanda en el segundo trimestre del 2004. Los precios del petróleo también se han visto impulsados al alza por la relativamente fuerte demanda existente en Estados Unidos y en Asia, por el bajo nivel de existencias en Estados Unidos y por la preocupación sobre la seguridad del suministro de petróleo de Venezuela. El precio del Brent alcanzó los 33,3 dólares estadounidenses (27,4 euros) el 3 de marzo. Los participantes en el mercado esperan que los precios del crudo se mantengan relativamente elevados a lo largo del año y que los precios futuros se reduzcan gradualmente hasta 29,8 dólares a finales del 2004.

Además, el incremento relativamente elevado de los precios en dólares de otras materias primas observado desde mediados del 2003 continuó a comienzos del 2004 (véase gráfico 2). Los precios de las materias primas no energéticas en febrero del 2004 fueron un 26% más elevados que el año anterior. Varios factores contribuyeron al fortalecimiento de los precios, en dólares estadounidenses, de las materias primas no energéticas. El principal determinante fue el repunte de la demanda de materias primas tras la mejora de la situación económica internacional, mientras que la oferta mundial de algunas de estas materias aún no se ha ajustado a este aumento de la demanda. Además, el debilitamiento del dólar estadounidense y el comportamiento especulativo en cuanto a determinadas materias primas ha contribuido también a la reciente subida de precios (véase recuadro 4).

Gráfico 2: Principales indicadores de los mercados de materias primas



Fuentes: Datastream y Hamburg Institute of International Economics.

PERSPECTIVAS DEL ENTORNO EXTERIOR

Las perspectivas mundiales han mejorado considerablemente en los últimos meses. La recuperación de la actividad económica internacional y del comercio mundial se ha generalizado y fortalecido, alentada por las políticas económicas expansivas y por las favorables condiciones de financiación. Se ha iniciado una recuperación de la demanda interna a escala mundial, mientras que las tensiones geopolíticas, pese a no haber desaparecido, se han reducido.

Los riesgos para las perspectivas económicas mundiales continúan estando prácticamente equilibrados. La actividad económica podría ser más intensa de lo previsto si el crecimiento de la productividad mantuviera su tendencia al alza. Los principales riesgos a la baja están relacionados con un brusco ajuste de los desequilibrios y presiones inflacionistas mayores de lo esperado, resultantes del precio más elevado del petróleo y de las materias primas.

2 EVOLUCIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

2.1 DINERO Y CRÉDITO CONCEDIDO POR LAS IFM

En enero del 2004 se produjo una disminución del crecimiento interanual de M3, lo que supuso la continuación de la tendencia a la baja iniciada en el verano del 2003. Parece que los inversores de la zona del euro están reestructurando de manera gradual sus carteras en favor de activos financieros a más largo plazo no incluidos en M3. Al mismo tiempo, el reducido nivel de los tipos de interés siguió estimulando la demanda de activos monetarios. En este contexto, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos de las IFM al sector privado se elevó paulatinamente, debido, principalmente, a la intensa demanda de los hogares. En cambio, la demanda de préstamos de las IFM por parte de las sociedades no financieras se mantuvo contenida. A pesar de la reciente moderación del crecimiento de M3, en la zona del euro sigue habiendo bastante más liquidez de la necesaria para financiar un crecimiento económico no inflacionista.

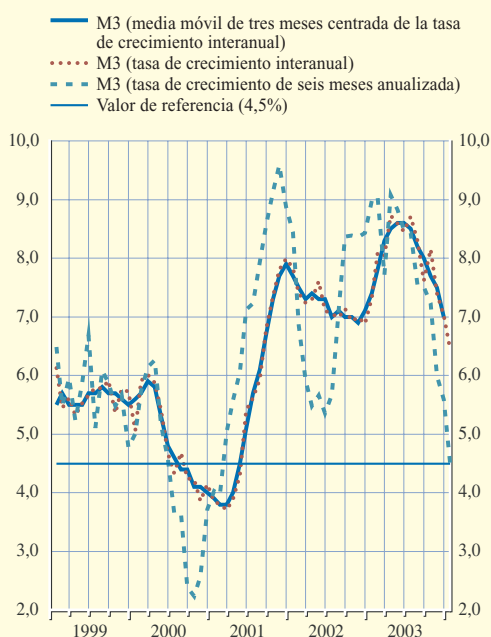
EL AGREGADO MONETARIO AMPLIO M3

La tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 descendió hasta el 6,4% en enero del 2004, desde el 7% de diciembre y el máximo del 8,7% alcanzado en julio del 2003, confirmando la evidencia disponible con anterioridad de que el crecimiento de M3 se ha moderado de forma paulatina desde verano del 2003 (véase gráfico 3). Además, las tasas de crecimiento a más corto plazo sugieren que la disminución del crecimiento de este agregado está adquiriendo velocidad. La tasa de crecimiento de seis meses anualizada de M3 disminuyó hasta el 4,5%, un nivel no registrado desde principios del 2001. La persistencia de esta moderación obedeció principalmente a que los agentes económicos de la zona del euro están reestructurando gradualmente sus carteras en favor de activos financieros a más largo plazo y de mayor riesgo, como consecuencia de la sustancial mejora de la situación en los mercados financieros desde primavera del 2003. No obstante, en conjunto, la reestructuración de carteras se produjo con relativa lentitud. El bajo nivel de los tipos de interés y el reducido coste de oportunidad de mantener dinero también continuó impulsando la demanda de los activos monetarios más líquidos, principalmente, los incluidos en el agregado estrecho M1. Además, últimamente, el mayor crecimiento del crédito a los residentes en la zona del euro ha contribuido a la creación de dinero con mayor rapidez.

A pesar de la moderación de la dinámica de M3 observada desde el verano del 2003, en la zona del euro continúa habiendo bastante más liquidez de la necesaria para financiar un crecimiento económico no inflacionista, lo que queda ilustrado por la evolución de las medidas de las brechas monetarias nominal y real, que muestra las desviaciones acumuladas del crecimiento de M3 con respecto a su valor de referencia desde principios de 1999¹. Ambas medidas se han estabilizado en niveles elevados en los últimos

Gráfico 3: Crecimiento de M3 y valor de referencia

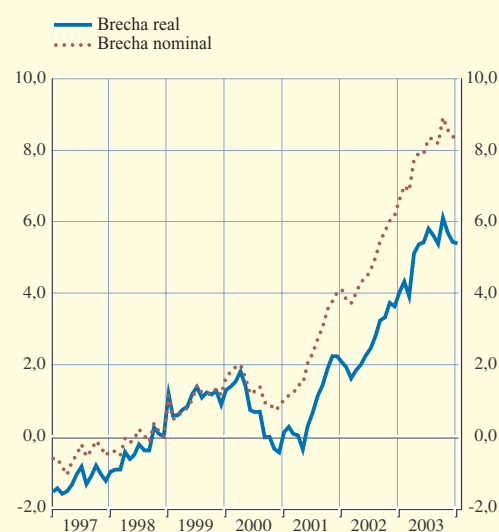
(tasas de variación interanuales; ajustadas de efectos estacionales y de calendario)



Fuente: BCE.

Gráfico 4: Estimaciones de las brechas monetarias nominal y real

(en porcentaje del saldo de M3; ajustadas de efectos estacionales y de calendario)



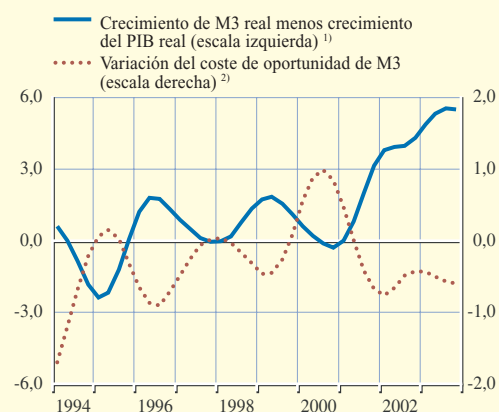
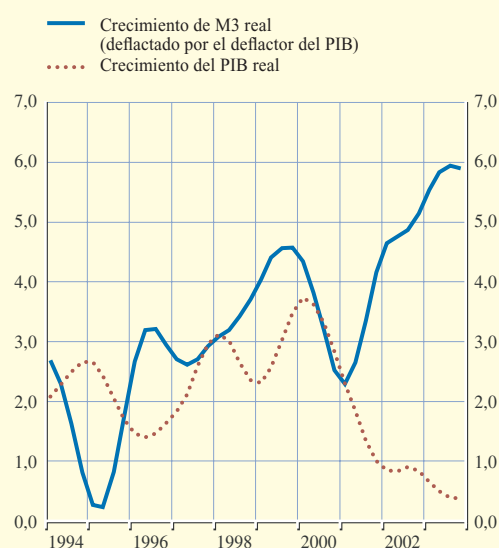
Fuente: BCE.
Nota: Véase la nota 1 a pie de página para más detalles.

meses (véase gráfico 4). Aunque se recomienda cierta precaución al interpretar el nivel exacto de estas medidas, principalmente porque la elección del período base es bastante arbitraria, ello no modifica la conclusión de que en la zona del euro se ha acumulado un considerable exceso de liquidez.

Una parte considerable de este exceso de liquidez está relacionado con anteriores desplazamientos de carteras, efectuados, en su mayoría, en un contexto de elevada volatilidad de los mercados de renta variable y de persistente caída de las cotizaciones bursátiles entre mediados del 2001 y principios del 2003. El impacto de factores excepcionales en M3 también se hace evidente si se compara el crecimiento de este agregado monetario con la evolución de sus principales determinantes, el crecimiento de PIB real y las variaciones del coste de oportunidad de M3. La mayor parte de la creciente brecha entre el crecimiento de M3 y el del PIB observada en los dos últimos años no puede tener su origen en la disminución del coste de oportunidad (véase

Gráfico 5: M3 real, PIB real y costes de oportunidad de M3

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



Fuente: BCE.
Nota: Los datos de M3, del PIB real y del deflactor del PIB están desestacionalizados.

1) Calculado como la diferencia entre el crecimiento de M3 deflactado por el deflactor del PIB y el crecimiento del PIB real.
2) 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.

1 La medida de la brecha monetaria nominal se refiere a la diferencia existente entre el nivel efectivo de M3 y el nivel que correspondería a un crecimiento constante de este agregado monetario amplio igual a su valor de referencia, el 4,5%, desde diciembre de 1998 (tomado como período base). La medida de la brecha monetaria real muestra la diferencia entre el nivel efectivo de M3, deflactado por el IAPC, y el nivel de M3, en términos reales, que habría resultado de un crecimiento nominal constante de M3 igual al valor de referencia y de una tasa de inflación, medida por el IAPC, compatible con la definición de estabilidad de precios del BCE, de nuevo utilizando diciembre de 1998 como período base.

gráfico 5). Esta dinámica confirma que otros factores, como los desplazamientos de cartera y el ahorro por motivos de precaución, estimularon considerablemente el crecimiento de M3 durante el citado período.

PRINCIPALES COMPONENTES DE M3

Todos los componentes principales de M3, excepto M1, han contribuido al descenso gradual del crecimiento de este agregado registrado con posterioridad al segundo trimestre del 2003 (véase cuadro 1). La tasa de crecimiento interanual del agregado monetario estrecho M1 se situó en el 11,2% en enero, frente al 11,3% del segundo trimestre del 2003. La persistencia de este intenso crecimiento estuvo relacionada, en cierta medida, con la fuerte demanda de billetes de euro tanto dentro como fuera de la zona del euro. El prolongado período de elevado crecimiento de las tenencias de efectivo observado desde la introducción del euro, en enero del 2002, ha hecho que el efectivo en circulación retorne a niveles compatibles con la tendencia a largo plazo de estos instrumentos observada antes de la puesta en circulación de las monedas y billetes de euro. No obstante, el proceso de reposición a niveles previos de las tenencias de efectivo continúa sin mostrar señales claras de desaceleración. Los depósitos a la vista también aumentaron considerablemente, ya que la demanda de este tipo de depósitos siguió favorecida por el reducido coste de oportunidad de mantener estos activos.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista descendió hasta el 3,7% en enero, desde el 4,6% de diciembre y el 5,5% del segundo trimestre del 2003. La debilidad del crecimiento tuvo su origen en la evolución tanto de los depósitos a corto plazo (depósitos a plazo igual o inferior a dos años) como de los depósitos de ahorro a corto plazo (depósitos disponibles con preaviso igual o inferior a tres meses). Los agentes económicos de la zona del euro continuaron reduciendo sus tenencias de depósitos a corto plazo, debido a que su remuneración era relativamente reducida en comparación con otros depósitos más líquidos. La tasa de crecimiento interanual de los depósitos de ahorro a corto plazo también continuó disminuyendo, aunque se mantuvo relativamente elevada. La menor demanda de depósitos de ahorro a corto plazo podría estar relacionada con el hecho de que haya descendido levemente el ahorro por motivos de precaución,

Cuadro 1: Cuadro resumen de variables monetarias

(los datos trimestrales son medias; datos ajustados de efectos estacionales y de calendario)

	Saldo vivo en porcentaje de M3 ¹⁾	Tasas de crecimiento interanuales						
		2002 IV	2003 I	2003 II	2003 III	2003 IV	2003 Dic	2004 Ene
M1	44,1	8,8	10,1	11,3	11,5	11,2	10,5	11,2
Efectivo en circulación	6,4	12,9	39,1	35,7	29,6	26,2	25,0	25,0
Depósitos a la vista	37,6	8,2	6,6	8,1	8,9	9,1	8,4	9,1
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	41,4	4,8	4,3	5,5	5,7	4,7	4,6	3,7
Depósitos a plazo hasta dos años	16,7	1,5	0,4	0,0	-1,5	-3,2	-2,6	-3,7
Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses	24,6	7,6	7,5	9,9	11,4	10,9	10,2	9,4
M2	85,4	6,7	7,1	8,3	8,5	7,9	7,5	7,4
M3 - M2 (= instrumentos negociables)	14,6	8,5	10,5	9,8	7,4	6,0	4,2	1,1
M3	100,0	7,0	7,6	8,5	8,3	7,6	7,0	6,4
Crédito a residentes en la zona del euro	169,3	4,1	4,2	4,8	5,4	5,9	5,9	5,9
Crédito a las Administraciones Públicas	36,5	2,0	2,1	3,5	4,9	6,6	6,6	6,2
Préstamos a las Administraciones Públicas	13,5	-1,2	-1,2	-0,4	1,0	1,5	1,9	1,4
Crédito al sector privado	132,8	4,7	4,8	5,1	5,5	5,7	5,8	5,8
Préstamos al sector privado	115,6	4,8	5,0	4,6	4,9	5,3	5,5	5,5
Pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas)	51,3	5,2	5,1	5,2	5,6	6,4	6,6	7,1

Fuente: BCE.

1) A finales del último mes disponible. Pueden producirse discrepancias debido al redondeo.

lo que, a su vez, puede obedecer a una ligera mejora de la confianza de los consumidores de la zona del euro.

Por último, la tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables incluidos en M3 siguió descendiendo, hasta el 1,1% en enero, frente al 4,2 % de diciembre y el 9,8% del segundo trimestre del 2003. La disminución observada desde el segundo trimestre del 2003 resultó favorecida, en parte, por la reducción de la tasa de crecimiento de las participaciones en fondos del mercado monetario (hasta el 8,5% en enero, en comparación con el 17,5% del segundo trimestre del 2003). Este descenso es aún más patente en las tasas de crecimiento a más corto plazo. La tasa de crecimiento de seis meses anualizada de las citadas participaciones ha disminuido con gran rapidez a raíz de la recuperación de las cotizaciones bursátiles y de la menor volatilidad de los mercados de renta variable desde principios del 2003 (véase gráfico 6). Esta dinámica está en consonancia con el hecho de que los agentes económicos de la zona del euro hayan empezado a invertir los anteriores desplazamientos de cartera, ya que estos instrumentos, en particular, se utilizaron para «aparcar» fondos de forma segura y líquida durante el período de caída de las cotizaciones y de elevada incertidumbre de los mercados de renta variable, entre mediados del 2001 y principios del 2003.

Gráfico 6: Cotizaciones bursátiles y participaciones en fondos del mercado monetario

(tasa de crecimiento de seis meses anualizada; índice diciembre 1997=100)



Fuentes: Reuters, BCE.

Nota: Los datos sobre participaciones en fondos del mercado monetario están ajustados de efectos estacionales y de calendario.

Cuadro 2: Préstamos de las IFM al sector privado

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

	Saldos vivos en porcentaje del total ¹⁾	Tasas de crecimiento interanuales					
		2002 IV	2003 I	2003 II	2003 III	2003 IV	2004 Ene
Sociedades no financieras	42,8	3,4	3,7	3,6	3,6	3,5	3,1
Hasta un año	31,5	-2,6	-1,0	0,5	-0,8	-0,9	-3,3
De uno a cinco años	17,4	6,3	5,8	2,4	4,5	3,7	5,5
Más de cinco años	51,1	6,8	6,4	6,2	6,4	6,3	6,7
Hogares²⁾	49,5	5,8	5,8	5,5	5,8	6,4	6,5
Crédito al consumo ³⁾	13,7	3,9	3,0	3,3	2,3	3,0	4,1
Préstamos para adquisición de vivienda ³⁾	67,2	7,7	7,6	7,3	7,5	7,9	8,3
Otras finalidades	19,1	1,2	2,4	1,2	2,7	3,7	2,3
Empresas de seguros y fondos de pensiones	0,6	-11,1	7,2	4,7	10,4	14,2	2,3
Otros intermediarios financieros no monetarios	7,0	5,9	1,9	3,8	6,0	11,0	13,4

Fuente: BCE.

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

1) A fin del último mes disponible. Préstamos a los sectores en porcentaje del total de préstamos de las IFM al sector privado; detalle por plazo y por finalidad en porcentaje de los préstamos concedidos por las IFM a los sectores respectivos. Pueden producirse discrepancias debido al redondeo.

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

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

PRINCIPALES CONTRAPARTIDAS DE M3

En cuanto a las principales contrapartidas de M3 en el balance consolidado del sector de las IFM, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos de las IFM al sector privado se situó en el 5,5% en enero, frente al mínimo del 4,6% del segundo trimestre del 2003 (véase cuadro 1). Es probable que la recuperación gradual de la tasa de crecimiento de estos préstamos se viera estimulada por las mejores perspectivas de crecimiento económico y por la persistencia del reducido nivel de los tipos de interés de los préstamos y créditos aplicados por las entidades de crédito a su clientela en la zona del euro.

Con la publicación de los datos correspondientes a enero del 2004, ahora se dispone de tasas de crecimiento interanuales del detalle de los préstamos de las IFM al sector privado con periodicidad mensual. Estos datos indican que los préstamos de las IFM a hogares siguieron incrementándose con intensidad en enero del 2004 (véase cuadro 2). En particular, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos de las IFM a hogares para adquisición de vivienda continuó su tendencia al alza. El persistente y vigoroso crecimiento de estos préstamos se debió, probablemente, a los reducidos tipos de interés hipotecarios de la zona del euro y al continuado incremento de los precios de la vivienda en algunos países de la zona. Asimismo, el crecimiento interanual del crédito al consumo aumentó de nuevo, hasta el 4,1%, en enero (desde un mínimo del 2,3% en el tercer trimestre del 2003). Aunque, en cierta medida, esta evolución se debió a un efecto base, también podría obedecer a una ligera mejora de la confianza de los consumidores de la zona del euro. Por último, la tasa de crecimiento interanual de otros préstamos a hogares se redujo de nuevo en enero, hasta el 2,3%, en comparación con el 2,7% del tercer trimestre del 2003.

El crecimiento interanual de los préstamos de las IFM a las sociedades no financieras se mantuvo moderado, y descendió hasta el 3,1% en enero del 2004, tras haber fluctuado entre el 3,5% y el 4% durante año y medio. En cambio, el crecimiento de los préstamos de las IFM a los intermediarios financieros no monetarios, excluidas las empresas de seguros y fondos de pensiones, se mantuvo elevado. Es posible que parte de estos préstamos se canalizaran indirectamente a las sociedades no financieras.

La tasa de crecimiento interanual del agregado más amplio, el crédito concedido por las IFM al sector privado (incluidos los préstamos de las IFM y las tenencias de las IFM de valores emitidos por el sector privado) se situó en el 5,8% en enero. Esta tasa registró una tendencia al alza tras el mínimo del 4,7% observado en el último trimestre del 2002. La tasa de crecimiento interanual del crédito de las IFM al sector público se mantuvo elevada en enero del 2004, tras incrementarse en el cuarto trimestre del 2003, debido, probablemente, a las mayores necesidades de financiación de este sector.

En lo que respecta 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 elevó de nuevo en enero, continuando con la tendencia alcista que se inició en el verano del 2003. Esta dinámica tuvo su origen en la creciente demanda de depósitos a más largo plazo y de bonos bancarios por parte de los agentes económicos, y confirma la hipótesis de que los inversores han empezado a reestructurar sus carteras en favor de activos financieros a más largo plazo, en consonancia con la notable inclinación de la curva de rendimientos y la reducida volatilidad de los mercados de renta fija.

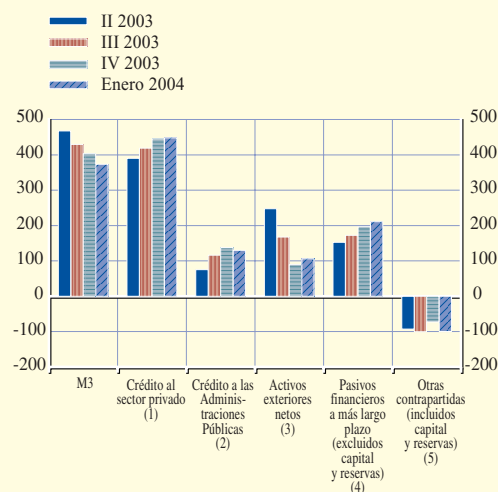
Por último, el crecimiento interanual de los activos exteriores netos de las IFM ascendió ligeramente, debido a la existencia de flujos mensuales muy positivos, 53 mm de euros en enero, interrumpiendo con ello la tendencia bajista registrada durante los seis últimos meses. No obstante, no debe darse demasiada importancia a la evolución mensual. Además, el crecimiento interanual se mantuvo por debajo del observado en el período de doce meses transcurrido hasta noviembre del 2003. Las variaciones de los activos exteriores netos de las IFM se deben, en gran medida, a las transacciones realizadas entre no residentes en la zona del euro y agentes de la zona distintos de IFM y liquidadas a través del sector de las IFM de la zona del euro. Según datos de balanza de pagos de la zona del euro, disponibles únicamente hasta diciembre, la disminución tendencial del crecimiento interanual de los activos exteriores netos

del sector de las IFM observado con posterioridad a junio del 2003 obedeció, fundamentalmente, al aumento de los flujos financieros de salida de la zona del euro que, a su vez, tuvo su origen en el incremento de la demanda de acciones y participaciones y bonos de fuera de la zona del euro por parte de los inversores de la zona.

Resumiendo la información procedente de las contrapartidas de M3, la persistente moderación del crecimiento de este agregado monetario ha estado acompañada de la elevación de las tasas de crecimiento de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (excluidos capital y reservas) y del menor crecimiento interanual de los activos exteriores netos de este sector (véase gráfico 7). Ambos factores corroboran la hipótesis de que los agentes económicos de la zona del euro han empezado a reestructurar sus carteras en favor de activos financieros a más largo plazo y de mayor riesgo no incluidos en M3. Al mismo tiempo, el vigoroso crecimiento del crédito concedido por las IFM a residentes en la zona del euro siguió impulsando el crecimiento de M3.

Gráfico 7: Movimientos de M3 y sus contrapartidas

(flujos interanuales, fin de período; mm de euros; ajustados de efectos estacionales y de calendario)



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

VALORACIÓN GENERAL DE LA SITUACIÓN DE LIQUIDEZ DE LA ZONA DEL EURO

A pesar de la moderación de la dinámica de M3 observada desde el verano del 2003, en la zona del euro todavía existe bastante más liquidez de la necesaria para financiar un crecimiento económico no inflacionista. La cuestión de si este exceso de liquidez provocará presiones inflacionistas de medio a largo plazo depende, en gran parte, del grado y la velocidad a la que, en el futuro, se inviertan los desplazamientos de cartera y de la posible intensidad del crecimiento económico de la zona del euro. En caso de que los inversores de la zona reestructuren sus carteras de manera muy gradual, o de que la recuperación económica se produzca con mayor rapidez de lo esperado en la actualidad, el exceso de liquidez podría originar presiones inflacionistas en el medio plazo. Por consiguiente, es necesario efectuar un atento seguimiento de la evolución futura del exceso de liquidez y de la información sobre la intensidad de la recuperación económica de la zona del euro.

2.2 EMISIÓN DE VALORES

En el cuarto trimestre del 2003, la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro aumentó ligeramente. La emisión de valores de renta fija privada mantuvo su vigor, gracias a las atractivas condiciones de emisión. En cambio, la emisión de acciones cotizadas por residentes en la zona continuó creciendo con moderación.

VALORES DISTINTOS DE ACCIONES

La tasa de crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones por residentes en la zona del euro se elevó ligeramente, hasta el 7,1%, en el último trimestre del 2003, desde el 6,9% del trimestre anterior (véase gráfico 8). Este incremento se debió al aumento de la emisión de valores distintos de acciones a largo plazo y a la caída de la emisión de este tipo de valores a corto plazo.

Si se considera el detalle por sectores, la tasa de crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones por las IFM se incrementó 0,9 puntos porcentuales, hasta el 5,6%, en el último trimestre del 2003 (véase cuadro 3). En parte, esta trayectoria pudo ser consecuencia de la tendencia a la baja de los diferenciales de valores de renta fija privada para los emisores financieros.

En el sector de sociedades no financieras e instituciones financieras distintas de IFM, que incluye a las instituciones financieras no monetarias y a las sociedades no financieras, la tasa de crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones se redujo 0,7 puntos porcentuales, hasta el 18,1%, en el último trimestre del 2003. Este descenso obedeció, fundamentalmente, a la disminución de la tasa de crecimiento de la emisión de valores distintos de acciones por las instituciones financieras no monetarias. No obstante, la actividad emisora de este sector se mantuvo especialmente elevada, en parte debido al uso generalizado de filiales financieras por parte de las sociedades no financieras para emitir este tipo de valores. La tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos directamente por las sociedades no financieras descendió ligeramente, hasta el 9,5%, en el cuarto trimestre del 2003. Sin embargo, la emisión directa por parte de estas sociedades se ha mantenido intensa, lo que podría ser atribuible, entre otros factores, al coste de emisión de valores de renta fija, relativamente reducido, tanto en términos absolutos como si se compara con otras fuentes de financiación externa, en particular la emisión de valores de renta variable.

En lo que respecta al sector público, la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por las Administraciones Públicas fue del 5,4% en el cuarto trimestre del 2003, sin variaciones con respecto al trimestre anterior. Aunque la actividad emisora de la Administración Central se mantuvo prácticamente estable, en torno a una tasa del 4,6% en el 2003, otros sectores de las Administraciones Públicas (la Administración Regional y la Administración Local) continuaron con sus elevadas emisiones de valores distintos de acciones.

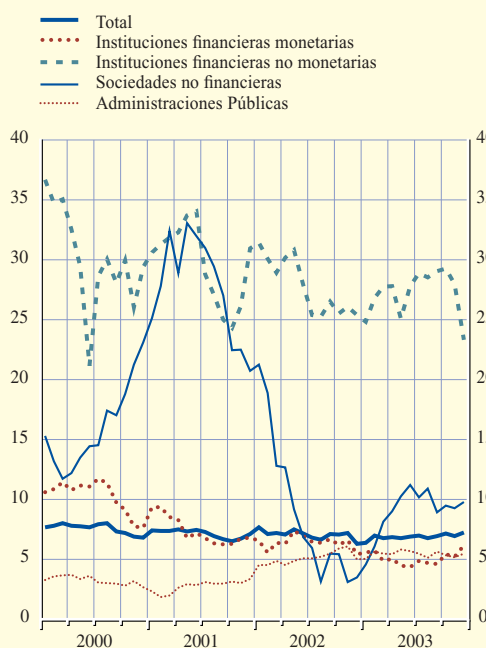
ACCIONES COTIZADAS

La tasa de crecimiento interanual de la emisión de acciones cotizadas por residentes en la zona del euro se situó en el 1,1% en el último trimestre del 2003, y se ha mantenido prácticamente estable, en un nivel relativamente bajo, desde el segundo trimestre del año pasado (véanse gráfico 9 y cuadro 3).

En cuanto al detalle por sectores, la tasa de crecimiento interanual de la emisión de acciones cotizadas por las sociedades no financieras, que representaban casi tres cuartas partes del saldo vivo total, apenas experimentó variaciones. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de la emisión de acciones cotizadas por parte de las IFM y de las instituciones financieras no monetarias se incrementó ligera-

Gráfico 8: Detalle por sectores 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 se calculan a partir de las operaciones financieras y están ajustadas por reclasificaciones, revaloraciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

Cuadro 3: Emisión de valores por residentes en la zona del euro

Sector emisor	Saldos vivos, mm de euros 2003 IV	Tasas de crecimiento interanuales ¹⁾				
		2002 IV	2003 I	2003 II	2003 III	2003 IV
Emisión de valores distintos de acciones:	8.692	6,9	6,7	6,9	6,9	7,1
IFM	3.302	6,1	5,4	4,6	4,7	5,6
Instituciones financieras no monetarias	678	25,7	26,5	26,9	28,8	26,9
Sociedades no financieras	580	4,0	6,3	10,2	10,0	9,5
Administraciones Públicas	4.131	5,7	5,4	5,7	5,4	5,4
<i>De las cuales:</i>						
Administración Central	3.913	4,8	4,4	4,7	4,7	4,6
Otras Administraciones Públicas	217	28,4	31,4	28,8	22,0	22,1
Emisión de acciones cotizadas:	3.647	1,0	0,7	1,1	1,1	1,1
IFM	569	0,8	0,6	0,7	1,0	1,4
Instituciones financieras no monetarias	348	0,5	0,3	2,0	2,1	2,5
Sociedades no financieras	2.729	1,1	0,8	1,1	1,0	0,9

Fuente: BCE.

1) Para las acciones cotizadas y los valores distintos de acciones, medias trimestrales de las tasas mensuales de crecimiento interanual.

mente. En general, la actividad emisora de los mercados de renta variable se mantuvo moderada en el 2003. El volumen de ofertas públicas iniciales en los mercados de renta variable de la zona del euro se mantuvo especialmente reducido en el segundo semestre del 2003, al tiempo que el de ofertas secundarias ascendió levemente. No obstante, los datos relativos a las ofertas públicas iniciales previstas proporcionan evidencia, de carácter provisional, de un posible aumento de la emisión de renta variable en el 2004.

2.3 INVERSORES INSTITUCIONALES

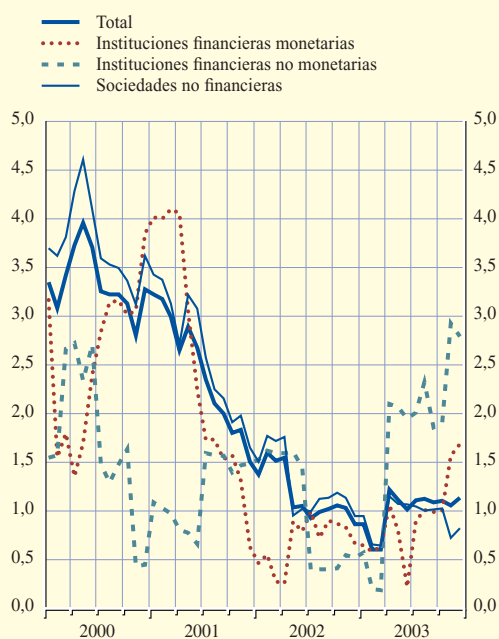
La tasa de variación interanual del valor de los activos totales de los fondos de inversión de la zona del euro se elevó considerablemente en el tercer trimestre del 2003, impulsada, principalmente, por la subida de los precios de los valores de renta variable. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de la financiación y de la inversión de las empresas de seguros y fondos de pensiones se mantuvo vigorosa.

FONDOS DE INVERSIÓN

La tasa de variación interanual del valor de los activos totales de los fondos de inversión de la zona del euro experimentó un intenso crecimiento en el último trimestre del 2003, situándose en el 8,3%, desde el -2,5% del trimestre anterior (véase gráfico 10), estimulado, en gran parte, por la evolución de los precios de los activos financieros. En particular, el valor de los activos totales de los fondos de renta variable, que representaban la quinta parte de los activos totales en el conjunto de fondos de inversión, se elevó significativamente, hasta el 8,6%, en el tercer trimestre del 2003 (en tasa interanual), desde el -17,2% del trimestre precedente. En comparación, el índice Dow Jones EURO STOXX se elevó un 11,8% en el tercer trimestre del 2003 (en tasa interanual). En cambio, el crecimiento interanual del total del balance de los fondos de renta fija de la zona del euro, que constituían dos quintas partes de los activos totales de los fondos de inversión, se situó en el 6% en el tercer trimestre del 2003, sin variaciones con respecto al trimestre anterior.

Gráfico 9: Detalle por sectores de las acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro

(tasas de variación interanuales)

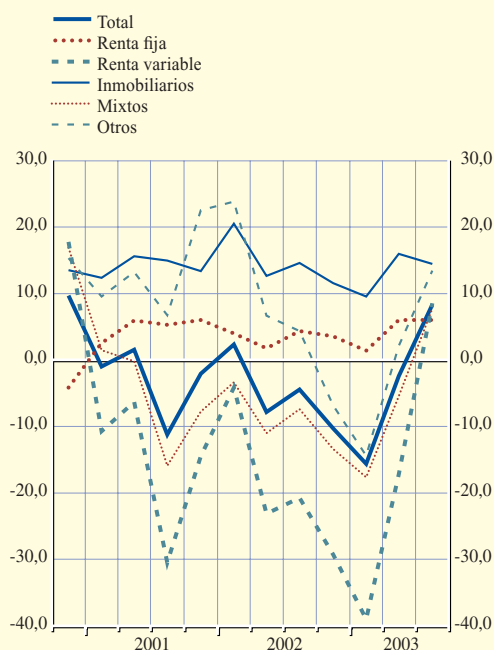


Fuente: BCE.

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

Gráfico 10: Activos totales de los fondos de inversión (detalle por política de inversión)

(tasas de variación interanuales del valor de los activos totales; saldos a fin de periodo)



Fuente: BCE.

EMPRESAS DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES

La tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera de las empresas de seguros y fondos de pensiones de la zona del euro descendió desde el 7,6% del segundo trimestre del 2003 hasta el 7,3% del tercer trimestre (véase gráfico 11). Esta disminución se debió a la reducción de las tasas de crecimiento interanuales de la adquisición de valores distintos de acciones (hasta el 10,9%, frente al 12% del segundo trimestre del 2003) y de las tenencias de depósitos en las IFM de la zona del euro (hasta el 4,9%, frente al 6,7%). Al mismo tiempo, las tasas de crecimiento interanuales de la mayor parte de las otras inversiones financieras de las empresas de seguros y fondos de pensiones se elevaron, sobre todo en lo que respecta a la adquisición de participaciones en fondos de inversión.

Del lado del pasivo del sector de empresas de seguros y fondos de pensiones, la tasa de crecimiento interanual de las reservas técnicas, que representan aproximadamente el 95% de los pasivos de las empresas de seguros y fondos de pensiones y reflejan, principalmente, la inversión de los hogares y las empresas en productos de seguro y pensiones, prácticamente no experimentó variaciones en el tercer trimestre del 2003, situándose en el 6,9%.

Cuadro 4: 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 III	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV	2003 I	2003 II	2003 III	2003 IV ²⁾
Sector no financiero	100	5,0	4,5	4,5	4,2	4,1	3,9	4,3	4,7	5,0	5
De los cuales: financiación a largo plazo ³⁾	85,0	4,7	4,4	4,8	4,6	4,7	4,1	4,1	4,2	4,8	4,75
Endeudamiento ⁴⁾	84,7	6,2	5,6	5,4	5,2	4,8	4,7	5,3	5,6	5,8	5,75
Del cual: endeudamiento a corto plazo	15,0	7,0	5,4	2,6	1,6	0,8	2,1	5,2	7,1	6,5	5
Del cual: endeudamiento a largo plazo	69,7	6,0	5,6	6,0	6,0	5,7	5,3	5,3	5,2	5,6	5,75
Hogares ^{4), 5)}	23,2	5,8	5,7	5,7	6,2	6,4	6,6	6,6	6,3	7,0	7,25
De los cuales: endeudamiento a corto plazo	7,3	0,7	-0,7	-0,6	1,0	1,2	1,9	1,0	-1,0	-1,3	-1,5
De los cuales: endeudamiento a largo plazo	92,7	6,3	6,3	6,3	6,7	6,9	7,0	7,1	7,0	7,7	8
Sociedades no financieras	43,4	6,2	5,1	4,3	3,5	2,9	2,5	2,9	3,3	3,5	3,75
De las cuales: financiación a largo plazo	80,7	5,8	5,2	5,1	4,9	4,5	3,5	3,4	3,2	3,7	3,5
Endeudamiento ⁴⁾	64,8	11,4	8,8	6,7	5,8	4,2	3,9	4,9	5,1	4,9	4,75
Del cual: endeudamiento a corto plazo	19,3	8,6	4,7	0,6	-3,0	-3,6	-2,5	0,4	3,9	3,0	3
Del cual: endeudamiento a largo plazo	45,5	12,7	10,9	9,8	10,2	8,0	7,0	7,0	5,6	5,7	5,5
Del cual: préstamos	52,4	9,9	7,1	5,5	5,3	3,7	3,8	4,4	4,1	4,2	4
Del cual: valores distintos de acciones	8,4	26,7	24,5	16,3	9,7	7,2	4,3	8,0	11,5	9,2	9,5
Del cual: reservas de fondos de pensiones	3,9	5,1	4,6	4,7	4,7	4,9	5,2	5,1	5,1	5,1	5,5
Acciones cotizadas	35,2	1,7	1,5	1,7	0,9	1,2	0,7	0,4	0,8	1,0	0,75
Administraciones Públicas ⁴⁾	33,4	2,3	2,8	4,1	4,0	4,3	4,1	4,8	5,5	5,7	5,25
De las cuales: endeudamiento a corto plazo	14,8	6,5	9,5	8,4	11,9	9,9	11,6	16,5	16,2	15,7	11,25
De las cuales: endeudamiento a largo plazo	85,2	1,6	1,8	3,5	2,8	3,4	2,9	3,0	3,7	4,0	4,25
De las cuales: préstamos	16,0	-1,5	-0,5	0,4	-0,6	-0,8	-2,1	-2,2	-0,5	1,0	2,25
De las cuales: valores distintos de acciones	80,8	3,0	3,2	4,6	4,6	5,0	5,2	6,1	6,5	6,3	5,75
De las cuales: pasivos de la Administración Central en forma de depósitos	3,2	6,5	12,0	14,0	14,1	14,1	11,4	12,2	12,3	13,1	8,5

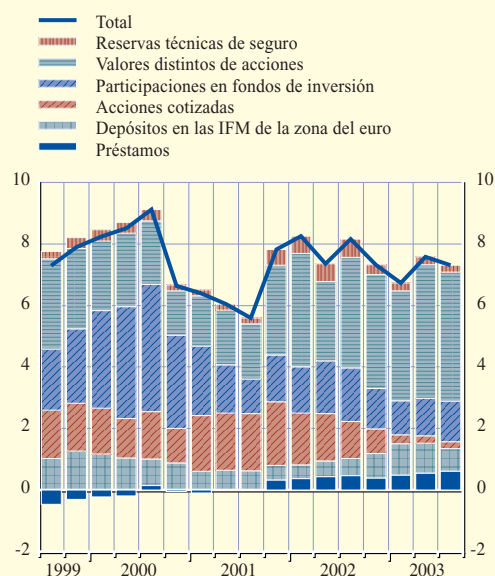
Fuente: BCE.

Nota: Véase también el cuadro 3.2, en la sección «Estadísticas de la zona del euro» del Boletín Mensual.

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

Gráfico 11: Inversión financiera de las empresas de seguro y los fondos de pensiones de la zona del euro

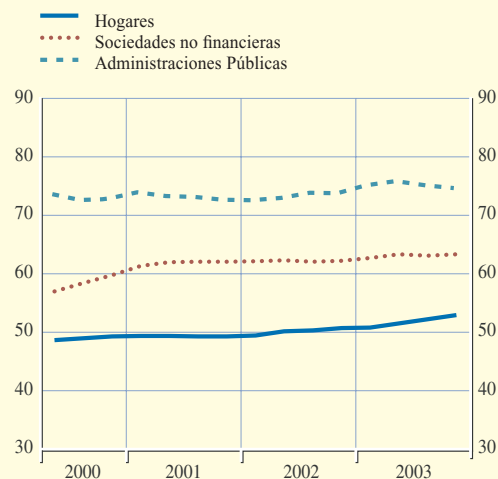
(tasas de crecimiento interanuales; contribuciones en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

Gráfico 12: Endeudamiento del sector no financiero en relación con el PIB

(en porcentaje)



Fuente: BCE.

Nota: Para más información, véase el cuadro 4. 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.

2.4 FINANCIACIÓN E INVERSIÓN FINANCIERA DEL SECTOR NO FINANCIERO

En general, la evolución de la financiación en el último trimestre del 2003 confirmó la tendencia general al alza en lo que respecta a los hogares, al tiempo que la financiación del sector de sociedades no financieras se mantuvo moderada. En cuanto a la inversión financiera, los datos disponibles para el tercer trimestre corroboraron la hipótesis de que se están produciendo desplazamientos de cartera, aunque con cautela, en favor de inversiones a más largo plazo.

FINANCIACIÓN DEL SECTOR NO FINANCIERO

Se estima que la tasa de crecimiento interanual de la financiación total del sector no financiero (esto es, hogares, sociedades no financieras y Administraciones Públicas) se mantuvo estable, en el 5%, en el cuarto trimestre del 2003, tras experimentar cierta recuperación en los trimestres precedentes (véase cuadro 4). El endeudamiento del sector no financiero continuó creciendo con intensidad en el último trimestre del 2003, a una tasa interanual del 5,75%, prácticamente idéntica a la del tercer trimestre. El endeudamiento siguió apoyándose en los reducidos costes de financiación, en el dinamismo de los mercados de la vivienda en algunos países de la zona del euro y en las necesidades de financiación del sector público. Esta trayectoria contrasta con la persistente moderación de la emisión de acciones cotizadas en el cuarto trimestre del 2003.

Se calcula que la tasa de crecimiento interanual del endeudamiento de los hogares se elevó hasta el 7,25% en el último trimestre del 2003, desde el 7% del trimestre anterior, como consecuencia de la nueva elevación del crecimiento interanual del endeudamiento a largo plazo (con plazo inicial a más de un

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

	Saldos vivos en porcentaje de la inversión financiera ¹⁾	Tasas de crecimiento interanuales									
		2001 III	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV	2003 I	2003 II	2003 III	2003 IV
Inversión financiera	100	5,7	4,6	4,7	4,5	4,8	4,4	4,5	5,0	5,1	.
<i>De la cual:</i> inversión financiera a corto plazo ²⁾	43,1	5,6	5,8	4,8	4,9	5,3	5,3	5,3	5,9	5,4	.
<i>De la cual:</i> inversión financiera a largo plazo ³⁾	55,7	6,0	4,3	4,6	4,5	4,6	4,0	4,0	4,1	4,5	.
Efectivo y depósitos	37,9	4,3	4,6	4,7	4,7	4,6	4,9	5,9	6,5	6,7	.
Valores distintos de acciones	13,3	9,0	7,7	5,3	4,7	5,6	4,2	0,7	-0,7	-1,8	.
<i>De los cuales:</i> a corto plazo	1,4	15,9	3,6	-7,7	-12,0	1,3	2,4	-13,1	-7,0	-16,6	.
<i>De los cuales:</i> a largo plazo	11,8	8,0	8,3	7,7	7,3	6,2	4,4	2,9	0,1	0,3	.
Participaciones en fondos de inversión	12,2	6,3	5,6	5,3	5,6	5,8	4,3	5,3	6,8	6,7	.
<i>De las cuales:</i> participaciones en fondos de inversión, excluidas las participaciones en fondos del mercado monetario	9,6	5,0	3,7	3,1	3,8	4,0	3,1	4,2	5,6	6,3	.
<i>De las cuales:</i> participaciones en fondos del mercado monetario	2,7	16,7	21,1	20,7	17,8	16,2	11,3	11,2	12,9	8,7	.
Acciones cotizadas	12,2	4,1	-0,4	1,0	0,7	1,1	1,0	1,6	2,4	3,3	.
Reservas técnicas de seguro	24,4	7,3	7,2	6,9	6,7	6,7	6,5	6,4	6,5	6,5	.
M3 ⁴⁾		6,8	8,0	7,2	7,1	7,1	6,9	8,0	8,5	7,6	7,0

Fuente: BCE.

Nota: Véase también el cuadro 3.1, en la sección «Estadísticas de la zona del euro» del Boletín Mensual.

1) A fin del tercer trimestre del 2003. Pueden producirse discrepancias debido al redondeo.

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 (con un plazo a la emisión de hasta un año) 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 (con un plazo a la emisión superior a un año), 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 y Administración Central.

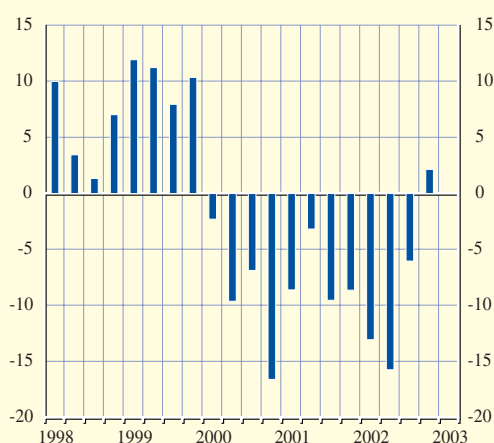
año), una evolución atribuible, principalmente, a la sostenida demanda de préstamos para adquisición de vivienda. Por consiguiente, se estima que la ratio de deuda de los hogares en relación con el PIB se elevó ligeramente en el cuarto trimestre, hasta el 53% (véase gráfico 12). A pesar de la tendencia alcista del endeudamiento, los pagos por intereses en relación con el PIB de los hogares de la zona del euro se mantuvieron prácticamente similares a los de mediados de los años noventa, como consecuencia de los reducidos tipos de interés. Este factor podría utilizarse para aducir que, en promedio, la situación financiera de los hogares de la zona del euro se ha mantenido saneada, aunque existen diferencias entre los distintos países de la zona.

En cuanto a las sociedades no financieras, el crecimiento del endeudamiento total se mantuvo prácticamente estable, en el 4,75%, en el cuarto trimestre del 2003. El crecimiento del endeudamiento de las sociedades no financieras, relativamente moderado a pesar de su coste, bajo en términos históricos, parece obedecer al carácter gradual de la recuperación económica y, posiblemente, a una mayor dependencia de las empresas de los fondos internos en la fase inicial de una recuperación económica. Además, es posible que en algunos sectores de la economía se esté produciendo un proceso de reestructuración de balances. En general, se considera que la ratio de deuda de las sociedades no financieras en relación con el PIB permaneció estable, en el 63%, en el cuarto trimestre del 2003.

Se calcula que el crecimiento interanual del endeudamiento del sector público descendió ligeramente, hasta el 5,25%, en el último trimestre del 2003, desde el 5,7% del tercer trimestre. El endeudamiento

Gráfico 13: Pérdidas y ganancias anuales del sector no financiero por tenencias de valores

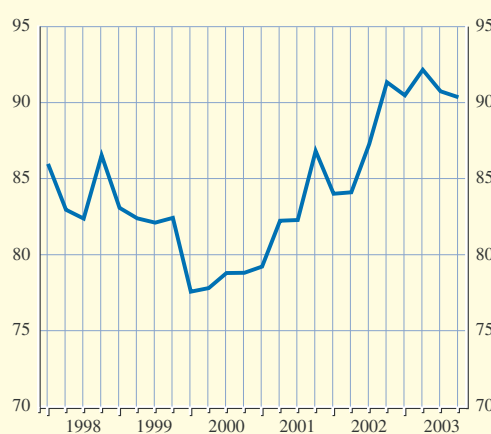
(en porcentaje del PIB)



Fuente: BCE.

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

(en porcentaje)



Fuente: BCE.

a corto plazo, en particular, creció a un ritmo muy sostenido en los últimos trimestres. La mayor inclinación de la curva de rendimientos puede haber favorecido la preferencia del sector público por el endeudamiento a corto plazo.

INVERSIÓN FINANCIERA DEL SECTOR NO FINANCIERO

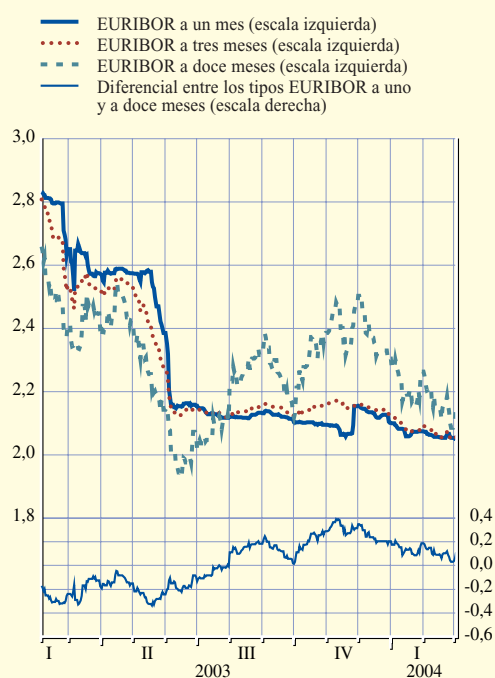
Sólo se dispone de datos sobre inversión financiera hasta el tercer trimestre del 2003. La tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera del sector no financiero en el citado trimestre se mantuvo prácticamente estable, en el 5,1% (véase cuadro 5). No obstante, la estabilidad del crecimiento de la inversión financiera total ocultaba el descenso del crecimiento interanual de la inversión financiera a corto plazo (desde el 5,9% del segundo trimestre del 2003 hasta el 5,4% del tercero) y la elevación del crecimiento interanual de la inversión financiera a largo plazo (desde el 4,1% del segundo trimestre del 2003 hasta el 4,5% del tercero).

Los datos procedentes de las cuentas financieras confirman la valoración efectuada anteriormente a partir de datos monetarios, concretamente que, a partir del verano del 2003, los agentes económicos empezaron a reestructurar sus carteras con precaución, sustituyendo activos a corto plazo por otros a más largo plazo y de mayor riesgo. La recuperación de la demanda de participaciones en fondos de inversión (excluidas las participaciones del mercado monetario) aporta evidencia a este respecto. Además, la adquisición directa de valores de renta fija a largo plazo por parte del sector no financiero mantuvo su moderación, lo que puede estar relacionado con los niveles de los tipos de interés a largo plazo, aún reducidos, aunque en alza, observados en el tercer trimestre. Este comportamiento contrastó con la intensa actividad inversora de las empresas de seguros y de los no residentes en valores de renta fija a largo plazo.

Dada la recuperación de los mercados de renta variable, las ganancias obtenidas con los valores mantenidos por el sector no financiero pasaron a ser positivas, en tasa interanual, por primera vez desde el tercer trimestre del 2000 (véase gráfico 13). El alza de los precios de la renta variable provocó una reducción de la deuda del sector no financiero en relación con los activos financieros (véase gráfico 14), y supone una mejora en la estructura de sus balances.

Gráfico 15: Tipos de interés de mercado a corto plazo

(en porcentaje; en puntos porcentuales; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Gráfico 16: 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.

2.5 TIPOS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

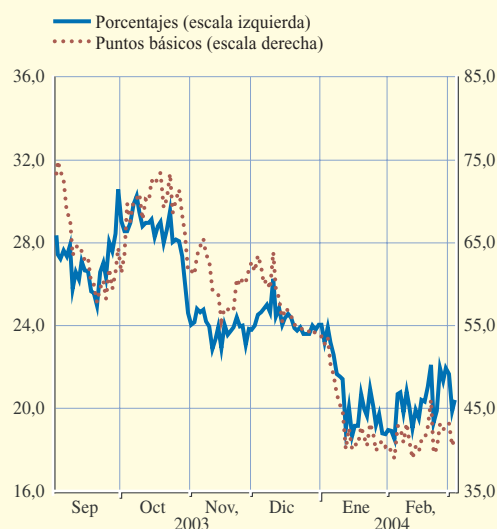
Los tipos de interés del mercado monetario a más largo plazo han descendido desde principios de diciembre del 2003, tras experimentar una subida general en el segundo semestre del 2003. En consecuencia, la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario se ha tornado más plana en los tres últimos meses.

Aunque los tipos de interés a los plazos más cortos de la curva de rendimientos del mercado monetario apenas han experimentado variaciones en los últimos meses, en consonancia con los tipos de interés oficiales del BCE (véase gráfico 15), los tipos de interés del mercado monetario a los plazos más largos descendieron tras registrar un máximo a principios de diciembre del 2003. El 3 de marzo de 2004, el EURIBOR a doce meses se situaba a niveles relativamente cercanos al tipo mínimo de puja, el 2%, de las operaciones principales de financiación del Eurosistema. En consecuencia, la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario se tornó más plana. El diferencial entre el EURIBOR a doce meses y a un mes, que era de 35 puntos básicos el 1 de diciembre de 2003, era de sólo 11 puntos básicos el 3 de marzo de 2004.

La caída de los tipos de interés del mercado monetario a más largo plazo quedó reflejada, en general, en la evolución de los tipos implícitos en el precio de los futuros del EURIBOR a tres meses (véase gráfico 16). Por ejemplo, el tipo de interés implícito en el precio de los futuros con fecha de entrega en septiembre del 2004 cayó en torno a 80 puntos básicos en el período comprendido entre principios de diciembre del 2003 y el 3 de marzo de 2004, fecha en que se situó en el 2,15%. El tipo implícito en el precio de los futuros con fecha de entrega en junio del 2004 registró una bajada levemente inferior, y el

Gráfico 17: Volatilidades implícitas derivadas de las opciones sobre futuros del EURIBOR a tres meses con vencimiento en junio del 2004

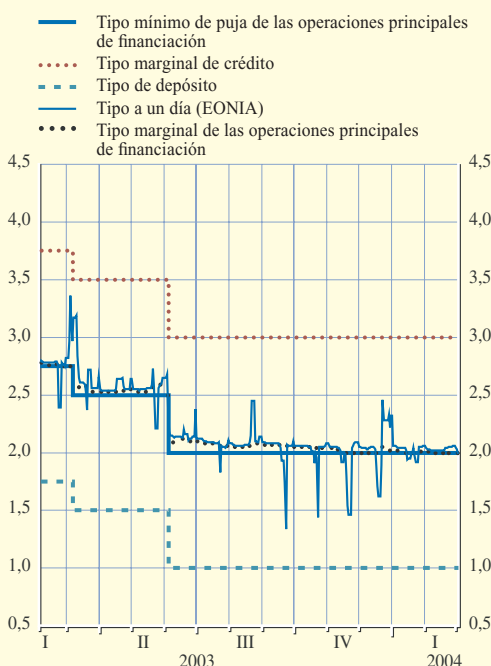
(en porcentaje; en puntos básicos; datos diarios)



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).

Gráfico 18: Tipos de interés del BCE y tipo de interés a un día

(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: BCE y Reuters.

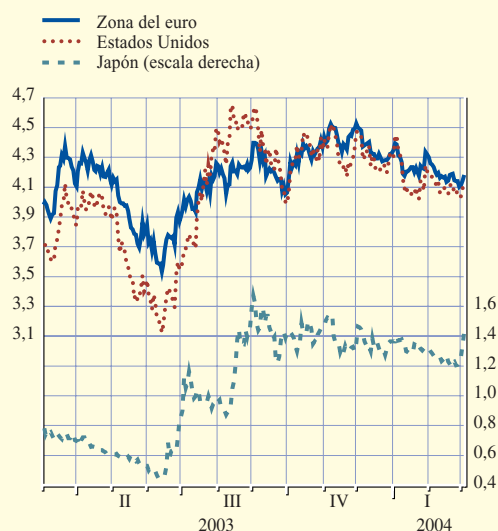
3 de marzo de 2004 se situó ligeramente por encima del 2%, el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema. La trayectoria de los tipos de interés implícitos en el precio de los futuros en los tres últimos meses indica que los participantes en el mercado han moderado sus expectativas de elevación de los tipos de interés a corto plazo en el 2004.

Parece haber relativamente poca incertidumbre entre los participantes en el mercado en lo que respecta a la trayectoria de los tipos de interés a corto plazo en los próximos meses, según indica la volatilidad implícita de los tipos de interés de los futuros del EURIBOR a tres meses (véase gráfico 17). Entre principios de diciembre del 2003 y el 3 de marzo de 2004, la ya reducida volatilidad implícita de los tipos de los futuros del EURIBOR a tres meses con fechas de entrega en junio y septiembre del 2004 cayó de nuevo.

En los tres últimos meses, la inyección de liquidez en las operaciones principales de financiación del BCE se llevó a cabo sin problemas. En el período transcurrido entre principios de diciembre del 2003 y el 3 de marzo de 2004, el EONIA, el tipo de interés a un día, fluctuó ligeramente por encima del 2%, el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema, durante la mayor parte del tiempo (véase gráfico 18). Los tipos de adjudicación de estas operaciones también se situaron muy cerca del tipo mínimo de puja durante la mayor parte del citado período. En las dos operaciones de financiación a plazo más largo del Eurosistema liquidadas en enero y febrero del 2004, el tipo medio de adjudicación se situó ligeramente por debajo del EURIBOR a tres meses vigente, y también por debajo de los tipos de interés de las operaciones de financiación a plazo más largo liquidadas hacia finales del 2003.

Gráfico 19: Rendimiento de la deuda pública a largo plazo

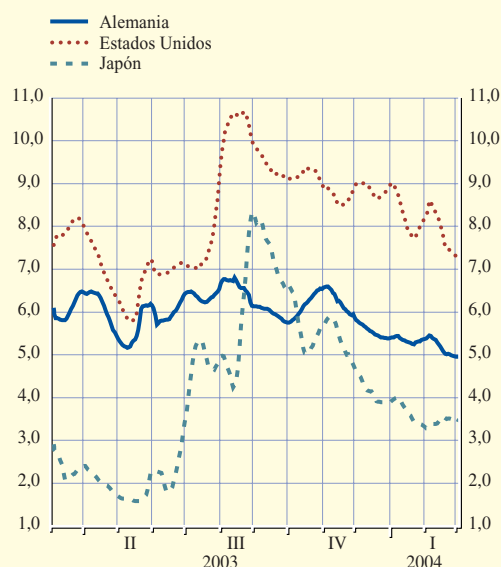
(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.
Nota: El rendimiento de la deuda pública a largo plazo se refiere a los bonos a diez años o con vencimiento más próximo a este plazo.

Gráfico 20: Volatilidad implícita de los 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.

2.6 MERCADOS DE RENTA FIJA

El rendimiento de la deuda pública a largo plazo ha disminuido en la zona del euro y en Estados Unidos en los tres últimos meses. En este descenso han influido considerablemente los cambios en las expectativas de los participantes en el mercado en torno a la política monetaria y unas perspectivas de crecimiento económico ligeramente menos optimistas. También se redujo la volatilidad de los mercados de renta fija, que refleja la incertidumbre de los participantes en el mercado respecto a la evolución futura del rendimiento de la deuda pública.

ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos, el rendimiento de la deuda pública ha descendido de forma generalizada desde finales de noviembre del 2003. Ello se debería a que los participantes en el mercado esperaban que la Reserva Federal mantendría los tipos de interés oficiales en los reducidos niveles actuales durante más tiempo de lo previsto, y también a una posible revisión a la baja de sus perspectivas de crecimiento económico. Al mismo tiempo, otros factores de mercado, especialmente las cuantiosas compras de bonos del Tesoro estadounidense efectuadas, en su mayoría, por bancos centrales extranjeros, contribuyeron a mantener el rendimiento de la deuda pública a largo plazo en niveles bajos. Más recientemente, el rendimiento de la deuda pública a diez años disminuyó en torno a 10 puntos básicos entre finales de enero y el 3 de marzo de 2004, situándose en el 4,1% (véase gráfico 19).

Aunque los datos macroeconómicos publicados seguían respaldando, en general, unas perspectivas optimistas respecto al crecimiento económico, no parecieron responder completamente a las expectativas de los participantes en el mercado de los tres últimos meses. Esta percepción parece haber ejercido presiones a la baja sobre el rendimiento de la deuda pública, especialmente el rendimiento real de la deuda estadounidense, que descendió de forma más pronunciada que el rendimiento nominal. Al mismo tiempo, las expectativas de inflación a largo plazo de los inversores aumentaron ligeramente en los meses de invierno, tal y como parece indicar el incremento de la tasa de inflación implícita a diez años, medida por la diferencia entre el rendimiento de la deuda pública nominal y el de la deuda indicida con la inflación. En efecto, esta tasa se elevó unos 25 puntos básicos entre finales de enero y el 3 de marzo de 2004.

La volatilidad implícita de los mercados de renta fija experimentó un descenso generalizado en Estados Unidos en los tres últimos meses, situándose, a finales de febrero, en un nivel similar a la media registrada desde 1999 (véase gráfico 20).

JAPÓN

En Japón, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo creció, en general, en los tres últimos meses, reflejo de la evolución observada en la zona del euro y en Estados Unidos. Este crecimiento obedeció, probablemente, a varios factores que se compensaron entre sí. Por un lado, los inversores mostraron mayor optimismo en torno a las perspectivas económicas, como resultado, en parte, de la publicación de datos macroeconómicos que corroboraban, en general, el escenario de recuperación de la economía japonesa. Por otro lado, las tendencias que se apreciaban en los mercados internacionales de renta fija y la preocupación de los participantes en el mercado ante la persistencia de las presiones deflacionistas en la economía japonesa, ejercieron presiones a la baja sobre el rendimiento de la deuda pública. El rendimiento de la deuda pública a largo plazo se incrementó en torno a 10 puntos básicos entre finales de enero y el 3 de marzo de 2004, fecha en la que se situó en el 1,4%.

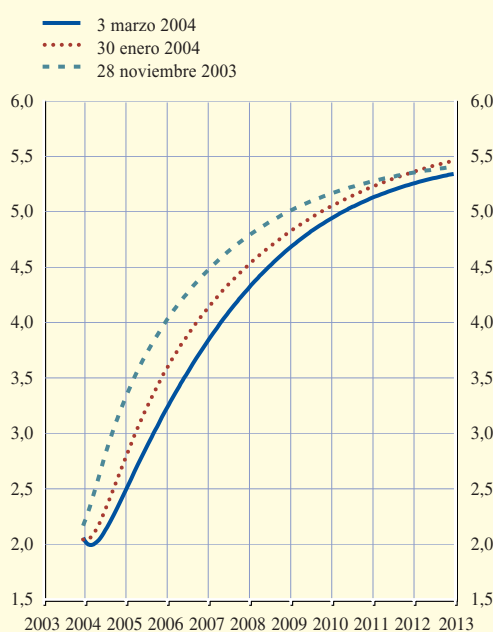
La incertidumbre de los participantes en el mercado acerca de la evolución futura del rendimiento de la deuda pública, medida por la volatilidad implícita de los mercados de renta fija, se redujo en los tres últimos meses, situándose, a principios de marzo del 2004, en un nivel ligeramente inferior a la volatilidad implícita media observada desde enero de 1999.

ZONA DEL EURO

En la zona del euro, el rendimiento de la deuda pública disminuyó en todos los plazos en los tres últimos meses, lo que pareció ser consecuencia, en parte, de que los participantes en el mercado esperaban que los tipos de interés a corto plazo de la zona del euro se mantendrían en los reducidos niveles actuales durante más tiempo de lo previsto (véase gráfico 21). A este descenso generalizado contribuyeron la

Gráfico 21: Tipos de interés *forward* implícitos a un día en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)

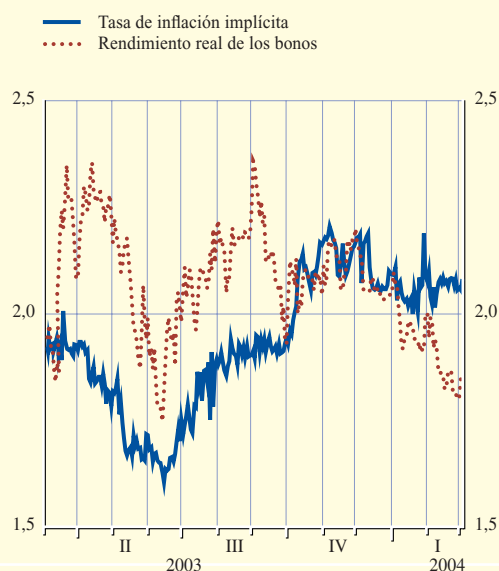


Fuente: Estimación del BCE.

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*.

Gráfico 22: Rendimiento real de los bonos y tasa de inflación implícita de la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)

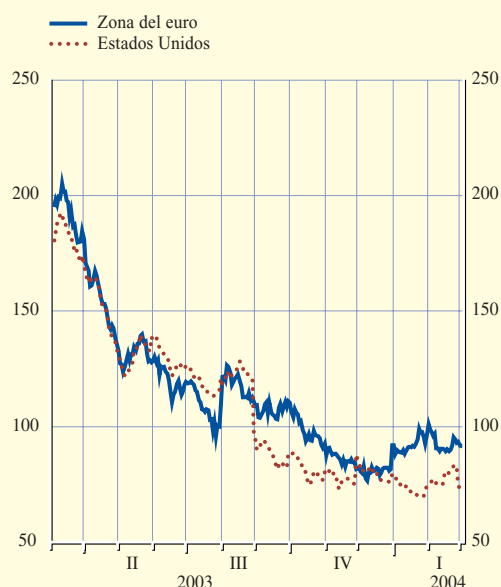


Fuente: Reuters.

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

Gráfico 23: 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.

publicación de datos macroeconómicos contradictorios y la inquietud de los participantes en el mercado respecto al impacto de la apreciación del euro sobre la competitividad internacional en términos de precios de los exportadores de la zona del euro.

Durante el mismo período se observó una reducción del rendimiento real de la deuda pública a diez años iniciada con el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco, que bajó alrededor de 15 puntos básicos entre finales de enero y el 3 de marzo, hasta situarse en el 1,9%. La tasa de inflación implícita a diez años, calculada a partir de la diferencia entre el rendimiento de la deuda nominal y el de la deuda iniciada con la inflación, ambas a diez años, se mantuvo prácticamente estable en el período considerado (véase gráfico 22).

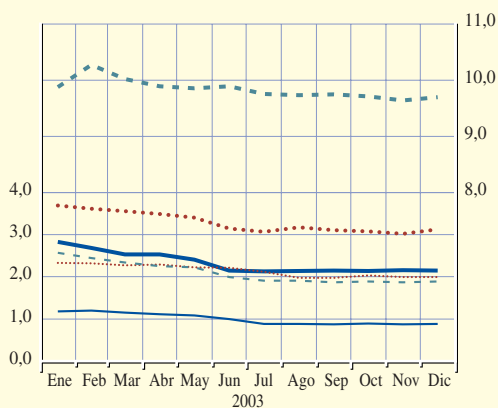
La incertidumbre de los mercados de renta fija de la zona del euro, medida por la volatilidad implícita de esos mercados, disminuyó en los tres últimos meses, situándose, a principios de marzo del 2004, ligeramente por debajo de la media registrada desde enero de 1999.

En el mercado de renta fija privada de la zona del euro, las condiciones de financiación han seguido siendo muy favorables en los tres últimos meses. El incumplimiento, por parte de un importante emisor de la zona del euro, de sus obligaciones de pago de la deuda no originó un temor generalizado en el mercado y tuvo una incidencia relativamente limitada sobre los diferenciales de rendimiento de los valores emitidos por otras empresas (véase gráfico 23). Más recientemente, el rendimiento de los valores emitidos en la zona del euro por empresas con calificación BBB se redujo en torno a 20 puntos básicos entre finales de enero y el 3 de marzo. Durante el mismo período, 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 estrechó 5 puntos básicos, hasta situarse en alrededor de 90 puntos básicos el 3 de marzo.

Gráfico 24: Tipos de interés a corto plazo aplicados por las IFM y tipo de mercado a corto plazo

(en porcentaje; tipos de las nuevas operaciones)

- Tipo a 3 meses del mercado monetario (escala izquierda)
- Préstamos a corto plazo a sociedades no financieras ¹⁾ (escala izquierda)
- - - Descubiertos en cuenta de los hogares (escala derecha)
- Depósitos a la vista de las sociedades no financieras (escala derecha)
- Depósitos de ahorro a corto plazo de los hogares ²⁾ (escala izquierda)
- - - Depósitos a corto plazo de los hogares ³⁾ (escala izquierda)



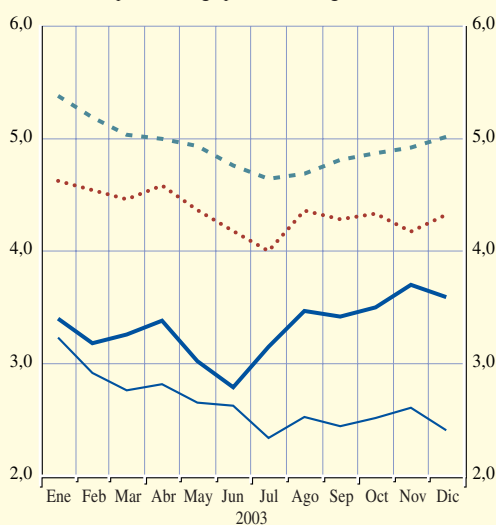
Fuente: BCE.

- 1) Incluyen los préstamos a corto plazo a las sociedades no financieras por importe superior a un millón de euros sin fijación de tipo o con un período inicial de fijación inferior o igual a un año.
- 2) Incluyen los depósitos de los hogares disponibles con preaviso igual o inferior a 3 meses.
- 3) Incluyen los depósitos de los hogares a plazo inferior o igual a un año.

Gráfico 25: Tipos de interés a largo plazo de las IFM y tipo de mercado a largo plazo

(en porcentaje; tipos de las nuevas operaciones)

- Rendimiento de la deuda pública a cinco años
- Préstamos a largo plazo a las sociedades no financieras ¹⁾
- - - Préstamos a largo plazo para adquisición de vivienda ²⁾
- Depósitos a largo plazo de los hogares ³⁾



Fuente: BCE.

- 1) Incluyen los préstamos a las sociedades no financieras por importe superior a un millón de euros con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años.
- 2) Incluyen los préstamos a hogares con período inicial de fijación del tipo de más de 5 años y hasta 10 años.
- 3) Incluyen los depósitos de los hogares a más de 2 años.

2.7 TIPOS DE INTERÉS DE LOS PRÉSTAMOS Y DE LOS DEPÓSITOS

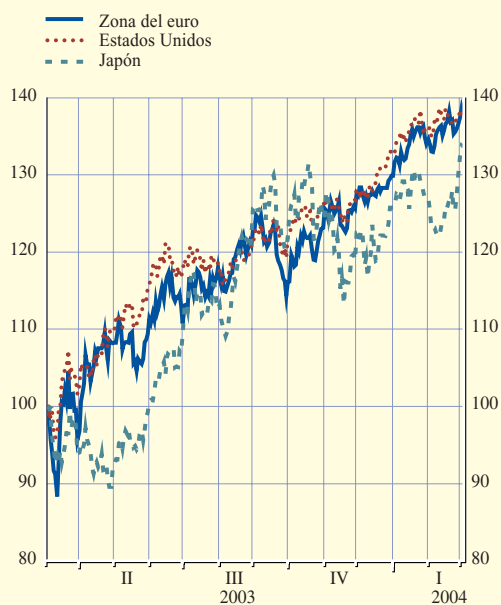
Entre junio y diciembre del 2003, la mayor parte de los tipos de interés a corto plazo aplicados por las IFM a las nuevas operaciones apenas se modificaron, al tiempo que la evolución de los tipos a largo plazo de este sector fue diversa.

La mayor parte de los tipos de interés a corto plazo aplicados por las IFM prácticamente no experimentaron variaciones en diciembre, al igual que en los cinco meses anteriores, tras el descenso registrado en el primer semestre del 2003 (véase gráfico 24). En general, en el período comprendido entre enero y diciembre del 2003, los tipos de interés de los depósitos de ahorro a corto plazo de los hogares (disponibles con preaviso hasta tres meses) y de los depósitos a la vista de las sociedades no financieras descendieron aproximadamente 30 puntos básicos, al tiempo que el de los depósitos a corto plazo de los hogares (a plazo igual o inferior a un año) disminuyó 70 puntos básicos. En el citado período, el tipo de interés de los préstamos a las sociedades no financieras por importe superior a un millón de euros, sin fijación de tipo o con período inicial de fijación del tipo igual o inferior a un año, y el tipo aplicado a los descubiertos en cuenta de los hogares se redujeron unos 60 y 20 puntos básicos, respectivamente. En comparación, el tipo de interés a tres meses del mercado monetario cayó aproximadamente 70 puntos básicos en este período.

En diciembre del 2003, la evolución de los tipos de interés a largo plazo aplicados por las IFM a las nuevas operaciones fue diversa (véase gráfico 25). En el citado mes, los tipos de interés de los préstamos a largo plazo a las sociedades no financieras y los de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda se elevaron ligeramente, al tiempo que los tipos de los depósitos a largo plazo de los hogares descendieron. La trayectoria de la mayor parte de los tipos de interés a largo plazo ha sido bastante contradictoria desde junio, mes en que el rendimiento de la deuda pública empezó a ascender. En el período comprendido entre junio y diciembre, el tipo de interés de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años y hasta diez años se incrementó unos 30 puntos básicos, al tiempo que el de los préstamos a las sociedades no financieras por importe superior a un millón de euros con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años aumentó 15 puntos básicos. En ese mismo período, el tipo de interés de los depósitos a plazo de los hogares a más de dos años se redujo 20 puntos básicos. En comparación, el rendimiento de la deuda pública a cinco años se elevó 80 puntos básicos entre junio y diciembre.

Gráfico 26: Índices bursátiles

(índice: 1 marzo 2003 = 100; datos diarios)



Fuente: Reuters

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

Recuadro I

¿CUÁL ES EL CONTENIDO INFORMATIVO DE LAS EXPECTATIVAS QUE MANTIENEN LOS ANALISTAS SOBRE LOS BENEFICIOS DE LAS EMPRESAS COTIZADAS EN LOS MERCADOS BURSÁTILES?

En teoría, el precio de los activos financieros viene determinado por el valor actual de los flujos de caja futuros que los inversores esperan obtener del mantenimiento del activo. Aplicada a la valoración de acciones, la teoría indica que el precio de una acción debería ser igual a la suma de los dividendos futuros esperados descontados a un tipo de interés sin riesgo, así como a una prima de riesgo que los inversores exigen para mantener la acción. En esta valoración, las expectativas de beneficios pueden sustituir a los dividendos futuros esperados, siempre que se suponga que una determinada proporción constante de los beneficios se distribuirá en forma de dividendos. Si bien las verdaderas expectativas de los inversores no son observables, habitualmente se encuentran disponibles las expectativas que mantienen los analistas de los mercados financieros sobre los beneficios empresariales, especialmente en el caso de las empresas de gran tamaño incluidas en los índices bursátiles amplios. El objetivo de este recuadro consiste en analizar el contenido informativo de dichas expectativas. A este fin, se lleva a cabo una comparación entre las expectativas de beneficios que mantienen los analistas y los beneficios efectivos correspondientes en el caso de los índices bursátiles amplios de la zona del euro y de Estados Unidos.

Una de las principales fuentes de datos sobre las expectativas de beneficios que mantienen los analistas es el Institutional Brokers Estimate System (I/B/E/S) de Thomson Financial. Esta base de datos con-

tiene las previsiones de los analistas acerca de los beneficios por acción de más de 18.000 empresas de 60 países. Es posible calcular, para diversos horizontes temporales, las previsiones de beneficios de las empresas incluidas en la totalidad de los principales índices bursátiles internacionales mediante la agregación de las expectativas de beneficios de las empresas individuales que los integran.

Los gráficos A y B muestran el crecimiento de las expectativas de beneficios a doce meses, así como el de los beneficios efectivos al cabo de esos doce meses, correspondientes al índice bursátil amplio Morgan Stanley Capital International (MSCI) de la zona del euro y al índice Standard & Poor's 500. La línea que representa el crecimiento de los beneficios esperados se encuentra desplazada doce meses hacia delante a fin de permitir una comparación directa con los beneficios efectivos.

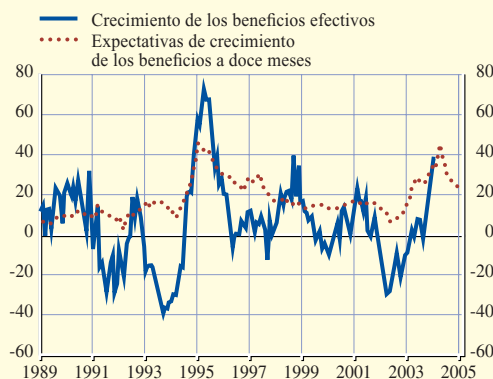
De la observación de los gráficos relativos al período muestral comprendido entre enero de 1989 y febrero del 2004, resultan evidentes tres conclusiones:

- El crecimiento de los beneficios efectivos tiende, por lo general, a mostrar una evolución más volátil que las expectativas de los analistas sobre los beneficios a doce meses.
- Las cifras de crecimiento de los beneficios efectivos y las expectativas de beneficios se mueven conjuntamente, es decir, las fluctuaciones al alza y a la baja de las expectativas de beneficios tienden a ir seguidas de fluctuaciones similares de los beneficios efectivos. Este hecho sugiere que los analistas tienden a anticipar correctamente la dirección futura de las variaciones de los beneficios empresariales.
- El crecimiento de los beneficios esperados se ha situado, en promedio, algo por encima del crecimiento de los beneficios efectivos. Este resultado parece sugerir que, en promedio y durante los últimos quince años, los analistas han pecado de un cierto exceso de optimismo con respecto a los beneficios empresariales.

Por último, en los gráficos se puede apreciar la impresionante recuperación de los beneficios efectivos registrada en el transcurso del año 2003, tras un período relativamente prolongado de crecimiento negativo de los beneficios. En la actual coyuntura, los analistas esperan la continuidad en el futuro de un crecimiento positivo de los beneficios, a unos niveles que, para la zona del euro, resultan relativamente elevados desde una perspectiva histórica.

Gráfico A: Expectativas de beneficios y beneficios ejecutivos correspondientes al índice bursátil MSCI de la zona del euro

(tasas de variación interanuales)

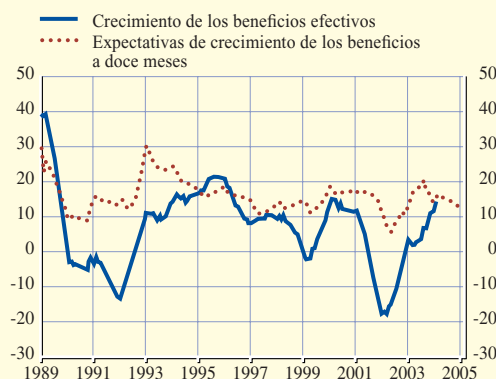


Fuente: BCE

Nota: Período muestral de enero de 1989 a febrero del 2004 en el caso de los beneficios efectivos y de enero de 1989 hasta febrero del 2005 en el caso de los beneficios esperados. La periodicidad de los datos es mensual.

Gráfico B: Expectativas de beneficios y beneficios efectivos correspondientes al índice bursátil Standard & Poor's 500

(tasas de variación interanuales)



2.8 MERCADOS DE RENTA VARIABLE

En los tres últimos meses, las cotizaciones bursátiles han experimentado un alza en los mercados internacionales, reflejando nuevos indicios de mejora de la rentabilidad empresarial, el recorte de los tipos de interés reales a largo plazo y la reducción de la incertidumbre de los mercados de valores.

ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos, las cotizaciones bursátiles han subido en los tres últimos meses (véase gráfico 26). En cierta medida, este aumento reflejó indicios de mejora de la rentabilidad empresarial, tales como la publicación de beneficios empresariales mejores de lo previsto para el cuarto trimestre del 2003 (véase también el recuadro 1 titulado «¿Cuál es el contenido informativo de las expectativas que mantienen los analistas sobre los beneficios de las empresas cotizadas en los mercados bursátiles?»). Además, las cotizaciones bursátiles se beneficiaron del recorte de los tipos de interés reales a largo plazo, así como de una nueva disminución de la incertidumbre de los mercados de valores. El 3 de marzo, la incertidumbre de los mercados de valores, medida por la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice Standard & Poor's 500 se situó en el 13% (véase gráfico 27), notablemente por debajo de su media desde 1999.

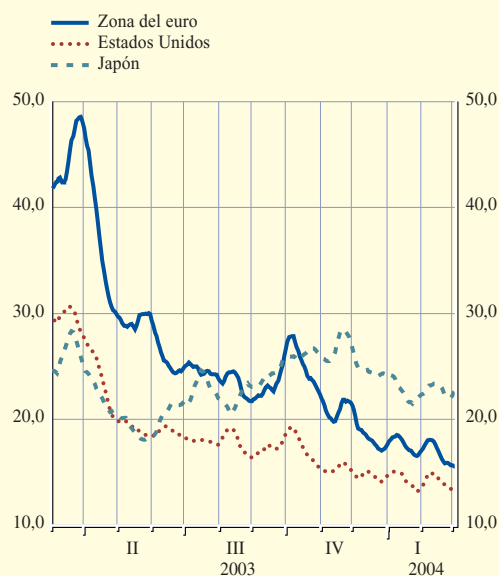
Más recientemente, la publicación de datos macroeconómicos más desfavorables de lo previsto puede haber ejercido, ocasionalmente, presiones opuestas a la baja sobre las cotizaciones bursátiles. El sector más afectado fue el tecnológico, en el que las cotizaciones bursátiles, medidas por el índice Nasdaq compuesto, cayeron un 2% entre finales de enero y el 3 de marzo. Durante el mismo período, el índice Standard and Poor's 500, se elevó en torno a un 2%.

JAPÓN

En Japón, las cotizaciones bursátiles han subido, en general, en los tres últimos meses, en un entorno bastante volátil. La mayor parte de las fluctuaciones que experimentaron las cotizaciones bursátiles japonesas parecieron estar relacionadas con la incertidumbre en torno a la evolución futura del tipo de cambio del yen, en particular frente al dólar. En este contexto, las percepciones de los participantes en el mercado sobre las perspectivas de beneficios, especialmente del sector exportador, parecieron cambiar continuamente. La subida generalizada de las cotizaciones bursátiles pareció ser consecuencia del creciente optimismo de los participantes en el mercado respecto a las perspectivas económicas de Japón, que recientemente se vieron corroboradas por la publicación de una estimación preliminar del PIB mejor de lo que el mercado esperaba para el cuarto trimestre del 2003. Además, la disminución de la incertidumbre de los mercados de valores puede haber contribuido al aumento de las cotizaciones bursátiles observado en los tres últimos meses. Más recientemente, la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice Nikkei 225, una medida de la incertidumbre del mercado de valores japonés, se mantuvo estable

Gráfico 27: Volatilidad implícita de los mercados de renta variable

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



Fuente: Bloomberg.

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

entre finales de enero y el 3 de marzo, fecha en la que situó en el 23%, nivel ligeramente inferior a su media desde 1999 (véase gráfico 27).

ZONA DEL EURO

En la zona del euro, las cotizaciones bursátiles, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX, han subido en los tres últimos meses, ganando, más recientemente, un 3% entre finales de enero y el 3 de marzo. Esta evolución puede ser consecuencia, en parte, de la continua mejora que mostraron los beneficios observados y esperados a corto plazo de las empresas de la zona del euro y del recorte de los tipos de interés reales a largo plazo. La mejora de los beneficios observados de las empresas pareció ser resultado, en gran parte, de las medidas de reducción de costes, ya que los ingresos siguieron creciendo a un ritmo inferior al de los beneficios. La recuperación de las cotizaciones bursátiles se vio también propiciada por la menor incertidumbre de los mercados de valores de la zona del euro, según indica la reducción de la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice Dow Jones EURO STOXX 50 (véase gráfico 27). El 3 de marzo, la volatilidad implícita de los mercados de valores de la zona del euro se aproximó a los niveles más bajos registrados desde el inicio de la tercera fase de la UEM.

Por lo que se refiere a la evolución sectorial observada recientemente en la zona del euro, las cotizaciones bursátiles de los diez sectores económicos del índice Dow Jones EURO STOXX subieron en los tres últimos meses (véase cuadro 6). Los mayores incrementos se registraron en los sectores de atención sanitaria, tecnología, telecomunicaciones y empresas de servicios públicos. La elevación de las cotizaciones bursátiles del sector tecnológico, que en general se consideran los instrumentos de mayor riesgo, puede reflejar una mayor atracción por el riesgo por parte de los inversores. El sector financiero evolucionó también favorablemente en los tres últimos meses, debido, en parte, a una situación financiera relativamente saneada de las entidades de crédito y también a las expectativas de nuevas concentraciones en el sector (véase también el recuadro 2 titulado «Evolución de las provisiones para insolvencias de las entidades de crédito en los últimos años»).

Cuadro 6: Variación de los precios y volatilidad histórica de los índices Dow Jones EURO STOXX, por sectores económicos

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

	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Sanidad	Industrial	Tecnología	Telecomunicaciones	Gas, agua, electric.	EURO STOXX
Participación del sector en la capitalización bursátil <i>(datos a fin de período)</i>	4,8	12,0	7,4	11,0	28,8	4,1	8,5	7,9	8,8	6,6	100,0
Variación de los precios <i>(datos a fin de período)</i>											
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	-12,9
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	-3,6	1,1
2003 IV	15,5	13,7	2,1	12,0	16,8	13,2	13,6	12,6	13,1	15,1	13,5
Enero	0,5	2,7	1,2	-4,4	3,3	9,0	3,1	12,1	7,4	1,9	3,2
Febrero	-0,8	1,7	6,2	4,3	0,5	-0,1	0,8	1,9	0,9	6,4	1,9
Fin noviembre del 2003 a 3 de marzo de 2004	5,2	7,7	8,2	12,0	7,9	16,1	8,3	13,3	13,1	17,7	9,9
Volatilidad <i>(medias del período)</i>											
2002 IV	33,1	38,8	20,2	32,0	44,2	30,7	28,7	59,5	36,7	29,2	35,0
2003 I	36,1	37,2	29,2	31,2	38,8	35,4	24,8	43,0	34,1	32,5	32,5
2003 II	24,8	28,0	19,8	22,8	26,8	25,4	18,0	35,3	21,5	20,8	23,0
2003 III	23,3	19,9	12,1	18,3	18,6	17,8	15,1	33,4	14,7	13,5	16,6
2003 IV	17,5	17,5	11,6	13,9	14,5	17,2	12,8	23,9	13,2	11,2	14,0
Enero	11,4	13,8	10,2	17,1	12,6	18,6	10,8	28,3	15,8	12,0	10,1
Febrero	11,8	13,8	9,7	13,2	11,0	13,3	11,8	18,7	16,1	10,0	10,5
Fin noviembre del 2003 a 3 de marzo de 2004	11,9	12,7	9,0	14,1	10,7	14,0	10,9	21,6	14,1	10,4	9,5

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 «Estadísticas de la zona del euro» del presente Boletín Mensual.

Recuadro 2

EVOLUCIÓN DE LAS PROVISIONES PARA INSOLVENCIAS DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

Las entidades de crédito desempeñan un papel fundamental en el proceso de transmisión de la política monetaria, debido a su posición dominante en el sistema financiero de la zona del euro. Este hecho significa que los cambios en la situación financiera de las entidades de crédito pueden tener importantes repercusiones en el grado de fluidez del proceso de transmisión de la política monetaria y podrían ser indicadores de riesgos potenciales para la estabilidad financiera.

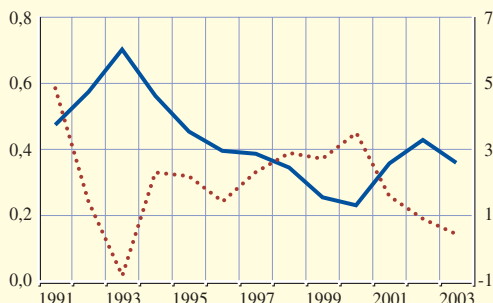
La magnitud de las dotaciones para insolvencias es un importante indicador cuantitativo de la salud del sistema bancario. Normalmente, los bancos constituyen provisiones para insolvencias a fin de tener en cuenta la probabilidad de que la devolución de algunos préstamos no sea total. En la mayoría de los países de la zona del euro, las provisiones contables se dotan, en la práctica, una vez que se ha producido un impago, por ejemplo, cuando no se han satisfecho los pagos por intereses. En consecuencia, desde una perspectiva macroeconómica, la dotación de provisiones para hacer frente a la mayoría de los créditos dudosos no suele incrementarse de manera sustancial hasta que se han puesto en marcha los procesos de desaceleración cíclica. Este hecho implica a su vez que la constitución de provisiones a menudo magnifica los efectos del ciclo económico sobre los resultados y los recursos propios de los bancos.

En este recuadro se pasa revista a las tendencias de la dotación de provisiones para insolvencias observadas en la zona del euro desde los primeros años de la década de los noventa. Es importante tener presente las diversas normativas existentes en los distintos países, así como las prácticas de gestión

Gráfico A: Provisiones para insolvencias en relación con los activos bancarios totales y crecimiento del PIB

(en porcentaje de los activos totales de las entidades de crédito; tasas de variación interanuales)

— Provisiones para insolvencias en relación con los activos totales (escala izquierda)
 Crecimiento del PIB (escala derecha)

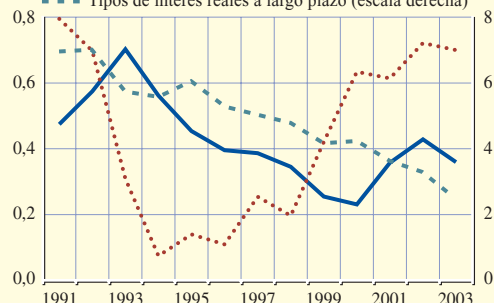


Fuentes: Bankscope, OCDE y cálculos de BCE.
 Nota: Los datos sobre provisiones para insolvencias correspondientes al año 2003 se han obtenido extrapolando los datos de las 50 entidades de crédito de mayor tamaño para el primer semestre del 2003.

Gráfico B: Provisiones para insolvencias en relación con los activos bancarios totales, los precios de los inmuebles residenciales y los tipos de interés reales a largo plazo aplicados por las entidades de crédito

(en porcentaje de los activos totales de las entidades de crédito; tasas de variación interanuales; en porcentaje)

— Provisiones para insolvencias en relación con los activos totales (escala izquierda)
 Precios de los inmuebles residenciales (escala derecha)
 - - - - Tipos de interés reales a largo plazo (escala derecha)



Fuentes: Bankscope, Eurostat, OCDE y cálculos del BCE.
 Nota: Los precios de los inmuebles residenciales de la zona del euro se basan en datos no armonizados. Las estimaciones correspondientes al 2003 se calculan utilizando datos disponibles para primer trimestre de ese año. Los tipos de interés reales a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela son los tipos de interés aplicados a los hogares para adquisición de vivienda disponibles hasta septiembre del 2003, deflactados por la inflación interanual medida por el IAPC. Los datos relativos a las provisiones para insolvencias correspondientes al año 2003 se han obtenido extrapolando los datos de las 50 entidades de crédito de mayor tamaño para primer semestre del 2003.

relativas a la contabilidad de estas provisiones. Teniendo esto en cuenta, el gráfico A muestra que el ratio de provisiones para insolvencias en relación con los activos totales de las entidades de crédito ha aumentado a partir del año 2000, en un entorno de desaceleración de la actividad económica de la zona del euro.

Sin embargo, si se analiza el reciente aumento desde una perspectiva de más largo plazo, puede observarse que las provisiones para insolvencias se han mantenido durante los últimos años sustancialmente por debajo de los niveles alcanzados a comienzos de los años noventa. La reciente desaceleración económica ha sido más suave que la recesión acaecida en los primeros años noventa, lo que ha contribuido a contener las dotaciones para insolvencias. Además, el sector hogares parece haber mostrado durante la desaceleración reciente una fortaleza mucho mayor que hace diez años, en parte debido a que la situación del mercado de trabajo no se ha deteriorado ahora tanto como durante la recesión de 1993.

El acusado incremento de los precios de la vivienda en la mayor parte de los países de la zona del euro contribuyó, asimismo, a moderar las dotaciones para insolvencias (véase gráfico B). La evolución reciente de los precios de los inmuebles residenciales en la zona del euro contrasta con la observada a comienzos de los años noventa, en que los aumentos de los precios de la vivienda fueron más modestos. Al elevar el valor de la garantía de los préstamos hipotecarios, la subida de los precios de la vivienda ha favorecido la estabilidad patrimonial de los hogares durante la última desaceleración cíclica.

El reducido nivel de los tipos de interés también contribuyó a moderar las dotaciones para insolvencias (véase gráfico B). Pese al aumento del apalancamiento financiero de los hogares y de las empresas durante los últimos años, el bajo nivel de los tipos de interés ha atenuado la carga de pagos por intereses de los prestatarios. Como resultado, los acreditados han encontrado menos dificultades para hacer frente a la carga de la deuda que a comienzos de los años noventa. En consecuencia, las necesidades de dotar provisiones por parte de las entidades de crédito han sido menores.

Por último, varios factores estructurales parecen también ser explicativos de las menores dotaciones para insolvencias en comparación con las registradas durante la desaceleración de los primeros años noventa. Entre ellos se incluyen la utilización por parte de las entidades de crédito de unas técnicas más avanzadas de gestión de riesgos, así como las mejores oportunidades de que disponen las entidades de mayor tamaño para transferir parte de sus riesgos de crédito, ya sea mediante la titulización o a través de derivados de crédito¹. Como resultado, los aumentos, bastante modestos, de las provisiones para insolvencias observados durante la reciente desaceleración económica parecen ser el reflejo de una confluencia de mejoras estructurales en el sistema bancario, así como de una evolución cíclica más favorable.

¹ Véase el informe titulado «EU Banking Sector Stability», elaborado por el Comité de Supervisión Bancaria del Sistema Europeo de Bancos Centrales, BCE, noviembre del 2003.

3 PRECIOS Y COSTES

Los efectos de base de los precios energéticos fueron el factor determinante del descenso de la inflación observado en enero y estimado en el avance de Eurostat para febrero del 2004. En enero, aparte de estos efectos de base, la elevación de los precios administrados y de los impuestos sobre el tabaco ocultó cierta moderación de los precios de otros componentes, propiciada por la contención de los precios industriales, como resultado, principalmente, de la evolución del tipo de cambio, que compensó la incidencia al alza de los precios de las materias primas no energéticas. Los indicadores de costes laborales muestran también señales de moderación a lo largo del 2003, aunque el crecimiento de los costes laborales unitarios se mantuvo relativamente elevado, como consecuencia del reducido crecimiento de la productividad. Pese a que pueden registrarse ciertos movimientos transitorios al alza en los próximos meses, las perspectivas generales de inflación siguen siendo favorables.

3.1 PRECIOS DE CONSUMO

AVANCE DE FEBRERO DEL 2004

Según el avance de Eurostat, la inflación medida por el IAPC de la zona del euro se redujo al 1,6% en febrero del 2004 (véase cuadro 7). Aunque no se dispone todavía de información detallada, este descenso podría ser consecuencia de un fuerte efecto de base del componente energético, resultado del acusado aumento de los precios del petróleo registrado a comienzos el año anterior. Como es habitual, al tratarse de una información preliminar, esta estimación presenta cierto grado de incertidumbre.

INFLACIÓN MEDIDA POR EL IAPC EN ENERO DEL 2004

La inflación de la zona del euro se situó en el 1,9% en enero del 2004, 0,1 puntos porcentuales por debajo de la tasa observada en diciembre del 2003 (véase gráfico 28). El dato de enero fue levemente inferior a la estimación preliminar de Eurostat publicada a principios de febrero. La tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, se mantuvo estable en el 1,9%. El descenso de la inflación medida por el índice general fue consecuencia de la pronunciada incidencia a la baja de los efectos de base de los precios de la energía y, en cierta medida, de los del tabaco, que se habían registrado en enero del 2003, incidencia que se vio compensada, en parte, por los cambios en los precios administrados efectuados en Alemania y la elevación de los impuestos sobre el tabaco llevada a cabo en Francia. Aparte de estos factores, la evolución de los precios mostró, en general, cierta moderación.

Las tasas de variación interanuales de los componentes más volátiles del IAPC (es decir, los precios de los alimentos no elaborados y de la energía) disminuyeron en enero del 2004. La marcada reducción de la tasa

Cuadro 7: Evolución de los precios

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)								
	2002	2003	2003 Sep	2003 Oct	2003 Nov	2003 Dic	2004 Ene	2004 Feb
IAPC y sus componentes								
Índice general ¹⁾	2,3	2,1	2,2	2,0	2,2	2,0	1,9	1,6
Energía	-0,6	3,0	1,6	0,7	2,2	1,8	-0,4	.
Alimentos no elaborados	3,1	2,1	4,2	3,8	3,8	3,2	2,9	.
Alimentos elaborados	3,1	3,3	3,2	3,5	4,0	3,8	3,3	.
Bienes industriales no energéticos	1,5	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	.
Servicios	3,1	2,5	2,5	2,5	2,4	2,3	2,5	.
Otros indicadores de precios								
Precios industriales	-0,1	1,6	1,1	0,9	1,4	1,0	0,3	.
Precios del petróleo (euro/barril)	26,5	25,1	23,9	24,7	24,6	24,0	24,2	24,1
Precios de las materias primas no energéticas	-0,9	-4,5	-4,7	-3,7	0,2	-0,2	5,1	7,2

Fuentes: Eurostat, Thomson Financial Datastream y HWWA.

1) La inflación medida por el IAPC de febrero del 2004 corresponde a una estimación preliminar de Eurostat.

de variación interanual de los precios energéticos fue enteramente debida a un efecto de base de los precios registrados a comienzos del año anterior. De hecho, los precios de la energía subieron en enero del 2004, como resultado del aumento de los precios del petróleo en los mercados internacionales. La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados volvió a descender, al seguir remitiendo lentamente los efectos del excepcional calor y de la sequía que caracterizaron el verano del 2003. Las tasas de variación interanuales de los precios de las frutas y hortalizas se redujeron al 4,1% y al 6,2%, respectivamente, en enero del 2004, en comparación con los máximos del 6,6% y del 8,6% alcanzados en noviembre del 2003. Estas tasas, que son todavía superiores a las medias históricas, podrían seguir bajando, si no se vuelven a registrar condiciones atmosféricas desfavorables.

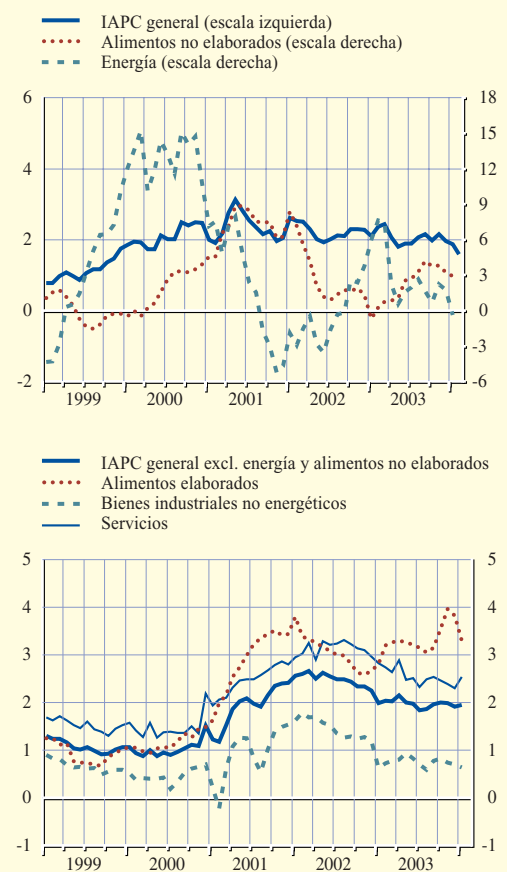
La tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, permaneció estable en el 1,9% en enero, aunque esta cifra ocultó tendencias opuestas en la evolución de los componentes del índice. Pese a la elevación de los impuestos sobre el tabaco, la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados disminuyó, como consecuencia de un efecto de base derivado del mayor aumento de los citados impuestos llevado a cabo en enero del 2003. Se prevé un nuevo incremento de estos impuestos en marzo del 2004, con lo que la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados debería volver a subir. La tasa de variación interanual de los precios de los servicios aumentó del 2,3% de diciembre al 2,5% de enero, como resultado del incremento de los precios administrados de los servicios de asistencia sanitaria registrado en Alemania. Excluyendo este factor, la tasa de variación se hubiera reducido algo más, siguiendo la tendencia general a la baja observada desde el segundo semestre del 2002. Aunque la tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos disminuyó levemente, hasta el 0,6%, en enero, este componente se vio también afectado por la elevación de los precios administrados de los productos de asistencia sanitaria llevada a cabo en Alemania. Excluyendo este efecto, se hubiera producido un mayor descenso, impulsado, principalmente, por la evolución de los precios del componente de artículos de vestir y de calzado.

Tal y como se indicaba en el *Boletín Mensual* de febrero del 2004, las variaciones a corto plazo del IAPC (calculadas a partir de la variación sobre tres meses, con datos desestacionalizados) tendieron a atenuarse en el último trimestre del 2003 (véanse las tasas de variación intermensuales desestacionalizadas en el cuadro 5.1.1 de la sección «Estadísticas de la zona del euro»). Sin embargo, para enero del 2004, el impacto del aumento de los precios administrados y de los impuestos indirectos dificulta la interpretación de estas tasas de variación a corto plazo.

Los datos del IAPC de enero del 2004 incorporan la revisión anual de las ponderaciones por sectores y países, que se realiza para garantizar que el IAPC sea efectivamente representativo de los patrones de gasto de consumo (véase recuadro 3).

Gráfico 28: Desagregación del IAPC por principales componentes

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

Recuadro 3

REVISIÓN DE LAS PONDERACIONES DEL IAPC Y COBERTURA DEL GASTO DE CONSUMO

Cada año, con vistas a la publicación del índice de enero, se actualizan las ponderaciones del IAPC de la zona del euro por productos y países¹. La revisión periódica de las ponderaciones es importante para garantizar la representatividad del IAPC como medida de las variaciones de precios del gasto de consumo.

Revisión de las ponderaciones para el 2004

La estructura del gasto de consumo cambia con el tiempo por distintas razones. Dado que los precios relativos varían, su proporción en el gasto se modifica al mismo tiempo. Sin embargo, los consumidores pueden reaccionar a estas variaciones de los precios relativos sustituyendo productos que se han vuelto relativamente más caros por productos que se han tornado relativamente más baratos. Los patrones de gasto pueden evolucionar también debido a cambios en las preferencias de los consumidores, por ejemplo, como consecuencia de niveles de ingresos más altos. Por otro lado, nuevos bienes o servicios, como pueden ser las cámaras digitales, pueden lograr una mayor cuota de mercado, mientras que otros, como los tocadiscos, pueden perderla. Asimismo, se revisan las ponderaciones por países para reflejar los patrones de gasto de consumo de los países de la zona del euro.

Cuadro A: Ponderaciones del IAPC de la zona del euro por productos

(en porcentaje del índice general)

	Total	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados incl. alcohol y tabaco	Bienes industriales excluida energía	Energía	Servicios de vivienda	Servicios de transporte	Servicios de comunicaciones	Servicios recreativos y personales	Servicios varios
2003	100,0	7,6	11,7	31,6	8,2	10,4	6,3	2,9	14,9	6,4
2004	100,0	7,7	11,8	31,0	8,1	10,4	6,4	2,9	15,0	6,6

Cuadro B: Ponderaciones del IAPC de la zona del euro por países

(en porcentaje del total de la zona del euro)

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
2003	3,3	29,9	2,6	10,9	20,5	1,3	19,2	0,3	5,4	3,2	2,1	1,6
2004	3,3	29,3	2,7	11,1	20,7	1,3	19,3	0,3	5,3	3,1	2,1	1,6

Fuente: Eurostat.

Nota: Puede que la suma de las ponderaciones no coincida con el total debido al redondeo.

¹ Para más información sobre las exigencias relativas a la revisión de las ponderaciones por productos y sobre las prácticas actuales de los países de la zona del euro, véase el recuadro 4 del Boletín Mensual de abril del 2003.

Los dos cuadros muestran las ponderaciones por productos y países para los años 2003 y 2004. Ya que las ponderaciones agregadas por productos y países suelen variar con lentitud, en relación con el año anterior las nuevas ponderaciones reflejan cambios limitados, que deberían tener efectos muy poco significativos sobre las tasas de variación del IAPC general en el 2004.

Cobertura del gasto de consumo en el IAPC

La cobertura del IAPC comprende no sólo los gastos cotidianos de los hogares (por ejemplo, el pan), sino que incluye también los gastos menos frecuentes, como los alquileres, las compras de bienes de consumo duradero (por ejemplo, automóviles, electrodomésticos) y la adquisición de servicios de seguros. Dado que los gastos cotidianos sólo representan cerca de un tercio del gasto total de consumo, la inflación medida por el índice general de precios de consumo únicamente se puede determinar a través de la cesta amplia de bienes y servicios. Sin embargo, los consumidores pueden basar predominantemente sus percepciones respecto a la inflación en las variaciones de precios de los bienes que adquieren con frecuencia diaria o semanal, sin efectuar el oportuno ajuste por cambios en la calidad². El hecho de que el IAPC incluya todos los gastos de consumo de los hogares, así como ajustes por mejora de la calidad de los productos adquiridos, puede contribuir a explicar la evolución divergente del IAPC y de las percepciones de los consumidores acerca de la inflación.

Las cestas de bienes y servicios incluidos en los IAPC y sus ponderaciones reflejan casi todos los gastos de consumo de los hogares. Sin embargo, los gastos de las viviendas que los propietarios ocupan ellos mismos se excluye actualmente del IAPC, debido a las dificultades técnicas y conceptuales que presenta su medición. Los propietarios de viviendas no están, obviamente, libres de cargas y cualquier aumento de precio de los «servicios de vivienda» que reciben debería reflejarse en un índice general de precios como el IAPC. La exclusión de estos gastos plantea también el problema de la comparabilidad, dado que la proporción de propietarios de viviendas difiere sustancialmente en toda la zona del euro, pasando del 41% en Alemania al 84% en España. En contraposición, el gasto total nacional en alquileres es, en términos relativos, mucho más elevado en Alemania que en España y las ponderaciones del IAPC por alquileres difieren en consecuencia (11,1% y 2,3%, respectivamente). Eurostat está estudiando la inclusión en el IAPC de los costes de las viviendas para los propietarios que son, a la vez, ocupantes de las mismas. La adopción de una decisión definitiva al respecto está prevista para el 2007.

2 En el IAPC, los precios efectivos pagados se corrigen por cambios en la calidad. Por ejemplo, si un accesorio de coche, anteriormente disponible como opción, se incluye como accesorio estándar sin que se incremente el precio del coche, esto figurará como una reducción de precio en el IAPC.

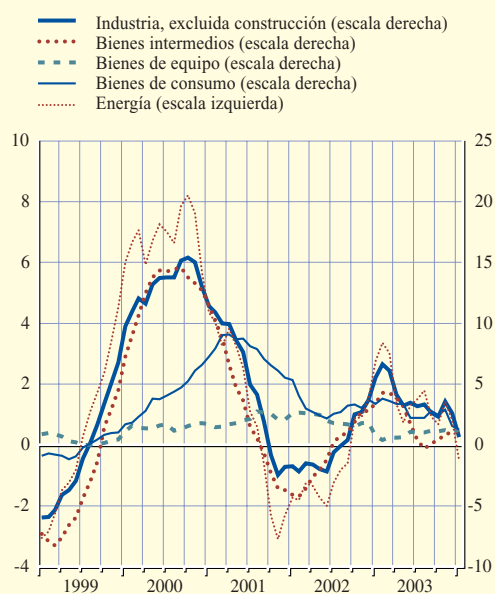
3.2 PRECIOS INDUSTRIALES

Las presiones sobre los precios industriales en las primeras fases de la cadena de producción permanecieron relativamente moderadas (véase gráfico 29). La tasa de variación interanual del índice de precios industriales (IPRI), excluida la construcción, descendió al 0,3% en enero del 2004, desde el 1% registrado en diciembre del 2003, como reflejo, principalmente, de un acentuado efecto de base de la tasa de variación interanual del componente energético, mientras que la tasa de variación interanual del IPRI, excluida la energía, mantuvo una senda moderada.

Los precios industriales de los bienes intermedios se han elevado ligeramente en los últimos meses, aunque de forma moderada, en el contexto de presiones a la baja derivadas de la evolución del tipo de cambio, y de algunas presiones al alza procedentes de los precios de las materias primas no energéticas (en el recuadro 4 se ofrece un análisis de la evolución reciente de los precios de las materias primas y de su

Gráfico 29: Desagregación de los precios industriales

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

directores de compras, a partir de la cual se elabora el índice de precios de la zona del euro (IPE) para el sector manufacturero, señalan la subida de los precios de las materias primas no energéticas como fuente de presiones sobre los costes. El IPE volvió a elevarse, pasando de 54,6 en enero del 2004 a 59,4 en febrero, con lo que se ha venido manteniendo por encima del umbral de 50 desde octubre del 2003.

impacto sobre los precios industriales de la zona del euro). La tasa de variación de los precios industriales de los bienes de equipo se situó en el 0,5% en enero del 2004, nivel en torno al cual ha venido fluctuando desde comienzos del 2003. La tasa de variación interanual de los precios industriales de los bienes de consumo, los más próximos al IAPC en la cadena de precios, siguió bajando ligeramente, situándose en el 0,5% en enero. Al considerar la evolución de los precios industriales de los bienes de consumo es importante recordar que este componente incluye los alimentos y el tabaco. A partir del segundo semestre del 2003, la evolución de los precios industriales de los bienes de consumo se ha visto influida, en gran medida, por la de los precios de los alimentos, así como por la elevación de los impuestos sobre el tabaco. Así pues, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de consumo no alimenticios ha sido inferior a la de los precios de los bienes de consumo en su conjunto.

De cara al futuro, si bien la apreciación del euro debería seguir ejerciendo presiones a la baja sobre los precios industriales de la zona del euro, existen otros factores que podrían tener efectos opuestos. En particular, las respuestas a la encuesta a los

Recuadro 4

EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS Y SU IMPACTO SOBRE LOS PRECIOS INDUSTRIALES DE LA ZONA DEL EURO

La subida de los precios en dólares de las materias primas no energéticas observada en los dos últimos años plantea preguntas sobre su impacto pasado y futuro sobre los precios de la zona del euro. En el presente recuadro se analizan los factores determinantes de la evolución reciente de los precios de las materias primas no energéticas y su impacto sobre los precios industriales de la zona del euro.

Fuerte aumento de los precios de las materias primas no energéticas desde finales del 2001

A finales del 2001, los precios en dólares de las materias primas no energéticas habían caído a su nivel más bajo en años, como resultado, en parte, de la desaceleración de la actividad económica mundial. También ejerció presiones a la baja el fortalecimiento del dólar frente a las monedas de los principales países consumidores de materias primas, ya que la apreciación de la moneda estadounidense eleva, normalmente, el precio de estas materias primas en los mercados nacionales, con la consiguiente contracción de la demanda. Desde entonces, el índice de precios en dólares de las materias primas no energéticas ha subido de forma significativa, alcanzando, a comienzos del 2004,

su nivel más alto en casi siete años. En febrero del 2004, estos precios se situaron un 26% por encima del nivel registrado el año anterior. Durante el mismo período, los precios de los alimentos, de las materias primas agrícolas no alimenticias y de los metales aumentaron un 17%, 15,8% y 42,9%, respectivamente.

Gráfico A: Precios en dólares de las materias primas no energéticas

(índice: 2000 = 100)

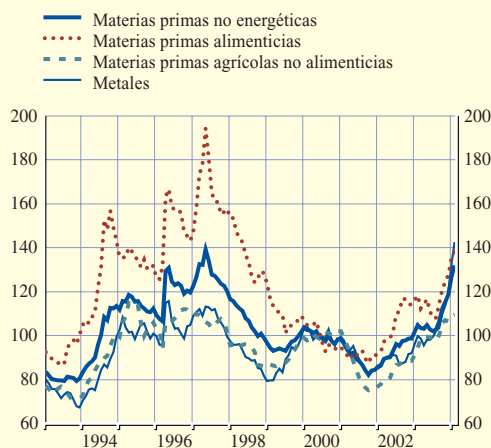
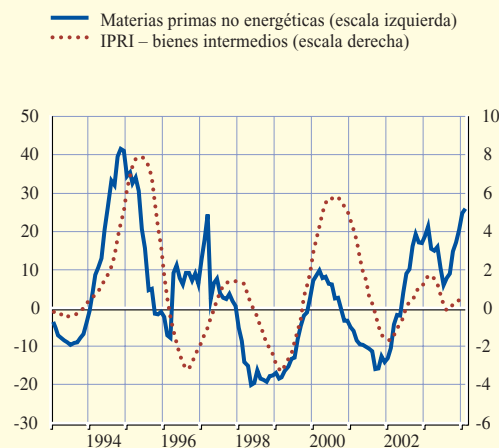


Gráfico B: Precios en euros de las materias primas no energéticas y precios industriales de los bienes intermedios

(tasas de variación interanuales)



Fuentes: HWWA, Comisión Europea y cálculos del BCE.

Varios factores han contribuido al alza de los precios de las materias primas no energéticas. El más importante fue el repunte de la demanda de materias primas que se produjo al mejorar la situación económica mundial. La demanda de algunas de ellas ha sido particularmente vigorosa en China. Por otra parte, la oferta mundial de algunas materias primas no energéticas no se ha ajustado todavía a ese incremento de la demanda. La depreciación del dólar ha contribuido también a la subida de los precios de las materias primas no energéticas, que se ha visto, asimismo, impulsada por el interés especulativo en algunas de ellas, ya que los fondos de inversión han añadido a sus carteras las materias primas, que suelen dar buenos resultados en las fases iniciales de una recuperación económica.

Impacto de los precios de las materias primas no energéticas sobre los precios industriales de la zona del euro

Las variaciones de los precios de las materias primas no energéticas se transmiten a los precios de la zona del euro a través del aumento de los costes de producción, que puede trasladarse, posteriormente, a los precios de consumo medidos por el IAPC (véase también el recuadro 4 del *Boletín Mensual* de septiembre del 2001). Sin embargo, el impacto de la reciente elevación de los precios en dólares de las materias primas no energéticas se ha visto compensado, en gran medida, por la apreciación del euro. En febrero del 2004, los precios en euros de las materias primas no energéticas eran un 7,2% más altos que en el mismo mes del año anterior. Durante el mismo período, los precios de los

metales subieron un 21,7%, mientras que los de los alimentos y de las materias primas agrícolas no alimenticias bajaron un 0,4% y 1,4%, respectivamente.

En la zona del euro, los precios de los bienes intermedios, que constituyen, aproximadamente, el 30% del índice de precios industriales, parecen haber sido los más afectados por las variaciones de los precios de las materias primas. Toda vez que la cantidad de materias primas producidas en la zona del euro es reducida, existe escaso margen para sustituir las materias primas importadas por otras producidas dentro de la zona, lo que incrementa la exposición de los productores de bienes intermedios de la zona a fuertes fluctuaciones de los precios de las materias primas importadas.

El Gráfico B muestra que existe una estrecha correlación entre los precios de los bienes intermedios de la zona del euro y los precios en euros de las materias primas no energéticas. Pese al efecto moderador de la apreciación del euro sobre los precios de dichas materias primas, han persistido ciertas presiones al alza en los últimos meses, lo que podría deberse a la elevación de los precios en euros de las materias primas no energéticas. Sin embargo, en conjunto, las presiones ejercidas por los precios de los bienes intermedios permanecen moderadas.

El gráfico muestra también que, en períodos anteriores en los que se registraron subidas de los precios de las materias primas no energéticas, los precios de los bienes intermedios de la zona del euro han tendido a reaccionar con un retraso de varios meses. En consecuencia, cabe esperar nuevas presiones al alza sobre los precios industriales en los próximos meses. Esta previsión se refleja también en el último índice de precios de la zona del euro (IPE), obtenido de la encuesta a los directores de compras. El IPE del sector manufacturero ha subido en los siete últimos meses, siendo así que los encuestados atribuyen, principalmente, el aumento de los precios de los consumos intermedios al alza de los precios en euros de las materias primas no energéticas

3.3 INDICADORES DE COSTES LABORALES

Los datos relativos al cuarto trimestre del 2003 ofrecen evidencias adicionales de que el crecimiento de los costes laborales se ha moderado a lo largo del año pasado. La tasa de crecimiento interanual de los salarios negociados se situó en el 2,2% en el cuarto trimestre, frente al 2,5% registrado en el tercer trimestre (véase cuadro 8). Este descenso es reflejo, en gran parte, de un efecto transitorio registrado en Alemania, mientras que la tasa de variación interanual de los salarios negociados apenas experimentó cambios en la mayor parte de los países. Para el conjunto del año 2003, la tasa media de variación interanual de los salarios negociados se redujo al 2,4%, desde el 2,7% alcanzado en el 2002.

Cuadro 8: Indicadores de costes laborales

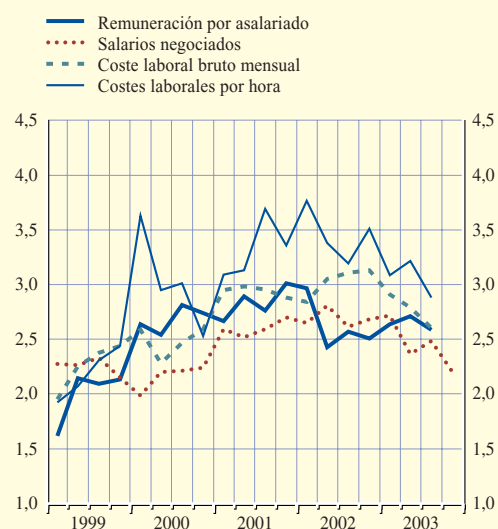
(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	2002	2003	2002 IV	2003 I	2003 II	2003 III	2003 IV
Salarios negociados	2,7	2,4	2,7	2,7	2,4	2,5	2,2
Costes laborales totales por hora	3,5	.	3,5	3,1	3,2	2,9	.
Coste laboral bruto mensual	3,0	.	3,1	2,9	2,8	2,6	.
Remuneración por asalariado	2,6	.	2,5	2,6	2,7	2,6	.
<i>Pro memoria:</i>							
Productividad del trabajo	0,4	.	0,9	0,6	0,0	0,2	.
Costes laborales unitarios	2,2	.	1,6	2,0	2,7	2,4	.

Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

Gráfico 30: Indicadores de costes laborales

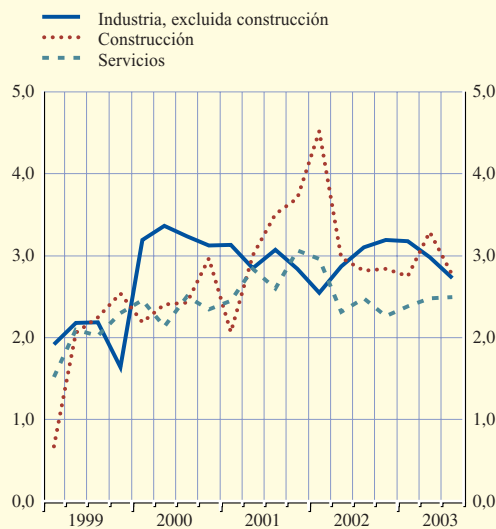
(tasas de variación interanuales)



Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

Gráfico 31: Remuneración sectorial por asalariado

(tasas de variación interanuales; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Los datos más recientes disponibles sobre otros indicadores de costes laborales se refieren todavía al tercer trimestre del 2003. Estos indicadores sugieren que, si bien los costes laborales continuaron mostrando una evolución relativamente moderada, la tasa de crecimiento interanual de los costes laborales por unidad de producción (costes laborales unitarios) siguió siendo bastante alta, reflejo de las bajas tasas de crecimiento de la productividad. Aunque la tasa de crecimiento interanual de los costes laborales unitarios disminuyó en el tercer trimestre, se situó en el 2,4%, permaneciendo pues en un nivel relativamente elevado. Las tasas de crecimiento interanuales de la remuneración por asalariado, del coste laboral bruto mensual y de los costes laborales por hora descendieron también en el tercer trimestre (véase gráfico 30).

Por lo que respecta a la evolución de los costes laborales por sectores, los datos relativos a la remuneración por asalariado señalan una tasa de crecimiento interanual de, aproximadamente, un 2,5% en todos los sectores en el tercer trimestre del 2003 (véase gráfico 31). En comparación con el segundo trimestre del 2003, la tasa de crecimiento interanual disminuyó en los sectores de la industria y la construcción, mientras que se elevó ligeramente en el sector de servicios. Sin embargo, la tasa de crecimiento interanual del sector de servicios de mercado (que no figura en el gráfico) se redujo en el tercer trimestre.

3.4 PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN

A la luz de los últimos datos disponibles, las perspectivas generales de evolución de los precios siguen siendo favorables. Siempre que no se produzcan nuevas perturbaciones que afecten a los precios y teniendo en cuenta la evolución del tipo de cambio, la inflación medida por el IAPC de la zona del euro debería situarse, en promedio, por debajo del 2% en el 2004, aunque unos fuertes efectos de base derivados de los precios energéticos deberían tener alguna incidencia al alza sobre la tasa de inflación en el segundo trimestre.

Por lo que se refiere a la evolución a corto plazo en el 2004, la incidencia al alza de los cambios en los precios administrados y los impuestos sobre el tabaco ocultará, probablemente, cierta moderación en la evolución general de los precios, como consecuencia de la transmisión de tipo de cambio a precios, de un ligero descenso del crecimiento de los costes laborales unitarios y de la recuperación gradual de la actividad económica.

En las circunstancias actuales, las perspectivas a medio plazo son también favorables. Esta valoración se basa en el supuesto de que los costes laborales aumenten de forma moderada. Conforme a este supuesto, el crecimiento de los costes laborales unitarios disminuirá sensiblemente, a medida que la reactivación de la actividad económica propicie un aumento de la productividad del trabajo. Pese a la subida de los precios de las materias primas no energéticas, se espera también que las presiones exteriores sobre los precios permanezcan moderadas, como reflejo de los efectos retardados de la evolución del tipo de cambio. Se dispone actualmente de escasa información sobre los cambios en los impuestos indirectos y los precios administrados programados para más allá del 2004.

4 PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

Según la primera estimación detallada de las cuentas nacionales, el PIB real de la zona del euro aumentó en el cuarto trimestre del 2003, aunque a una tasa ligeramente inferior a la observada en el trimestre anterior. Este incremento se debió a la fuerte expansión de las existencias y de la formación de capital fijo. En cuanto a las ramas de actividad, el crecimiento en el cuarto trimestre fue intenso en la industria, pero moderado en los servicios. Los indicadores a corto plazo confirman las perspectivas favorables para la actividad económica. Sin embargo, los indicadores del gasto de los hogares siguen sin presentar señales claras de recuperación del consumo privado. Al mismo tiempo, la situación del mercado de trabajo continúa siendo débil. De cara al futuro, los factores tanto internos como externos ofrecen motivos para esperar un fortalecimiento de la recuperación.

4.1 PRODUCTO Y DEMANDA

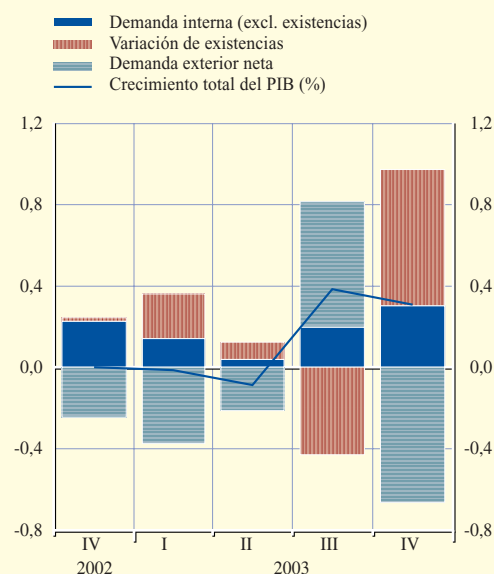
PIB REAL Y COMPONENTES DEL GASTO

Los datos del PIB real de la zona del euro para el cuarto trimestre del 2003 confirman que se produjo una recuperación en el segundo semestre del año. Según la primera estimación detallada de las cuentas nacionales, el PIB de la zona del euro se incrementó un 0,3%, en términos intertrimestrales, en el último trimestre, en comparación con el 0,4% del tercer trimestre (véase gráfico 32).

En lo que se refiere a la composición del crecimiento del PIB en el cuarto trimestre, la contribución de la demanda interna (incluidas las existencias) fue el principal factor explicativo del crecimiento, mientras que la contribución de la demanda exterior neta, que había sido el factor determinante de crecimiento en el trimestre anterior, se tornó negativa. La mayor contribución de la demanda interna (incluidas las existencias) en el cuarto trimestre se debió, sobre todo, a las contribuciones positivas de la variación de

Gráfico 32: Contribuciones al crecimiento del PIB real

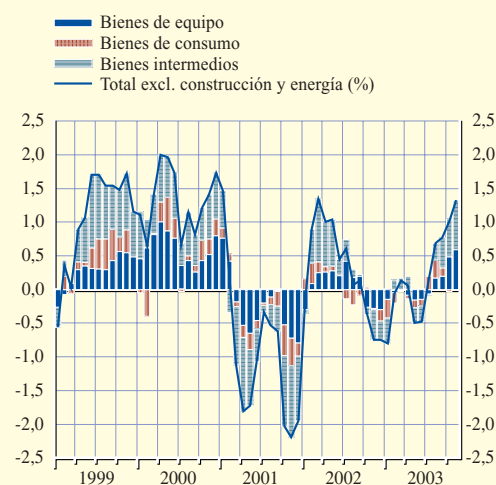
(contribuciones trimestrales en puntos porcentuales; datos desestacionalizados)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Gráfico 33: Contribuciones al crecimiento de la producción industrial

(contribuciones en puntos porcentuales; datos desestacionalizados)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Los datos mostrados se calculan como medias móviles de tres meses centradas frente a la media correspondiente a los tres meses anteriores.

existencias y de la formación de capital fijo. Al mismo tiempo, el consumo privado mantuvo un crecimiento moderado, posiblemente como consecuencia de la aún débil situación del mercado de trabajo. La contribución negativa de la demanda exterior es atribuible tanto al menor crecimiento de las exportaciones como al mayor crecimiento de las importaciones, lo que probablemente está relacionado con la apreciación del euro y con la intensificación de la demanda interna.

PRODUCTO POR RAMAS DE ACTIVIDAD Y PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

La evolución registrada en el cuarto trimestre del 2003 presenta diferencias entre los sectores. En términos de valor real añadido, la industria fue la fuente principal de crecimiento. En cambio, la contribución de los servicios al crecimiento del PIB fue limitada, en correspondencia con la moderada trayectoria del consumo privado.

La producción industrial de la zona del euro (excluida la construcción) creció fuertemente en el cuarto trimestre. Este crecimiento responde principalmente al pronunciado incremento registrado en octubre, mientras que en los dos meses siguientes la producción industrial se estabilizó prácticamente en el nivel alcanzado en octubre. En diciembre, esta variable aumentó ligeramente como consecuencia de la favorable evolución seguida por la producción de energía, así como por los bienes intermedios y de consumo. La producción de bienes de equipo no experimentó variaciones. Sin embargo, en los últimos meses los bienes de equipo y los bienes intermedios han sido los factores principales que han contribuido al crecimiento de la producción industrial (excluida la construcción y la energía) (véase gráfico 33). Los datos sobre nuevos pedidos disponibles hasta diciembre sugieren el mantenimiento de la expansión en la industria a comienzos del año 2004.

DATOS DE LAS ENCUESTAS RELATIVAS A LAS MANUFACTURAS Y LOS SERVICIOS

Los indicadores de las encuestas relativas a las manufacturas y los servicios disponibles hasta febrero del 2004 confirman, en líneas generales, las perspectivas favorables para la actividad económica

En lo que se refiere a las manufacturas, el indicador de confianza industrial de la Comisión Europea no experimentó cambios en febrero. Tras las importantes mejoras registradas a partir de mediados del 2003, parece que la confianza industrial se ha estabilizado desde el mes de noviembre, lo que sugiere que, probablemente, el crecimiento de la producción industrial se haya consolidado después del notable crecimiento observado en el cuarto trimestre. El nivel mantenido por la confianza industrial oculta una mejora de las expectativas de producción, que fue compensada por el deterioro de la valoración de la cartera de pedidos y de las existencias de productos terminados. Por lo que respecta a las principales ramas de actividad, la evolución de la confianza industrial fue dispar. La confianza mejoró en los bienes intermedios, empeoró en los bienes de consumo y se mantuvo estabilizada en los bienes de equipo.

Según el indicador de confianza industrial de la Comisión Europea, el índice de directores de compras para las manufacturas se situó en febrero aproximadamente en el mismo nivel que había alcanzado en noviembre, tras haber experimentado fuertes aumentos en los meses anteriores (véase gráfico 34). El mantenimiento del nivel del índice observado en febrero fue consecuencia de la desigual evolución seguida por sus componentes. Mientras que la valoración de las existencias y el plazo de entrega de los proveedores mejoraron, los índices para el producto, los nuevos pedidos y el empleo empeoraron. La evolución reciente del índice de directores de compras apunta también a una estabilización del crecimiento de la producción industrial a comienzos del 2004.

Los indicadores de confianza de los servicios siguieron una pauta prácticamente similar a los de las manufacturas. El indicador de confianza de los servicios de la Comisión Europea, pese a haber mejorado en febrero, apenas ha registrado cambios desde noviembre, manteniéndose en un nivel relativamente

Gráfico 34: Producción industrial, confianza industrial e índice de directores de compras

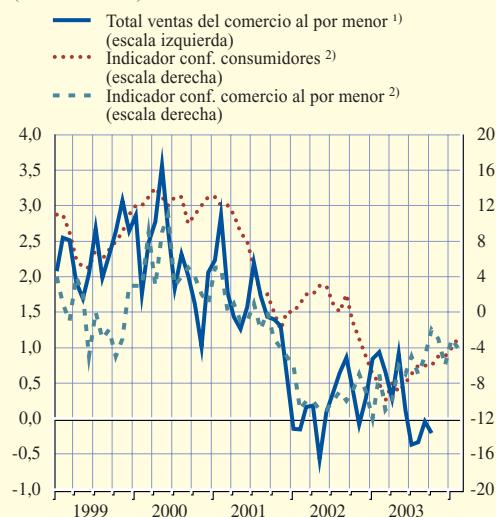
(datos mensuales; desestacionalizados)



Fuentes: Eurostat, encuestas de opinión de la Comisión Europea, Reuters y cálculos del BCE.
 1) Manufacturas; tasas de variación intertrimestrales.
 2) Saldos netos; variaciones en comparación con los tres meses anteriores.
 3) Índice de directores de compras; desviaciones con respecto al valor 50.

Gráfico 35: Ventas del comercio al por menor y confianza del comercio al por menor y de los hogares

(datos mensuales)



Fuentes: Encuestas de opinión de la Comisión Europea y Eurostat.
 1) Tasas de variación interanuales; medias móviles de tres meses centradas; datos ajustados por días laborables.
 2) Saldos netos; desviaciones respecto a la media histórica y datos desestacionalizados.

bajo. En términos de sus componentes, el incremento experimentado en febrero es atribuible a las mejoras registradas en el clima empresarial y en las expectativas de demanda, mientras que la evaluación de la demanda en los últimos meses se deterioró. Además, el índice de actividad de la encuesta a los directores de compras relativa a los servicios, pese al descenso observado en febrero, se ha mantenido prácticamente en el mismo nivel desde noviembre. No obstante, al contrario que el indicador de confianza de los servicios de la Comisión Europea, la encuesta a los directores de compras relativa a los servicios se sitúa en un nivel relativamente elevado. Los componentes de la encuesta que empeoraron más en febrero fueron el índice de expectativas futuras y el índice de nuevos pedidos. Por otra parte, el índice de empleo se redujo ligeramente y la evaluación de los pedidos pendientes no registró cambios. En resumen, parece que el crecimiento ha continuado a comienzos del 2004, incluso en los servicios.

INDICADORES DEL GASTO DE LOS HOGARES

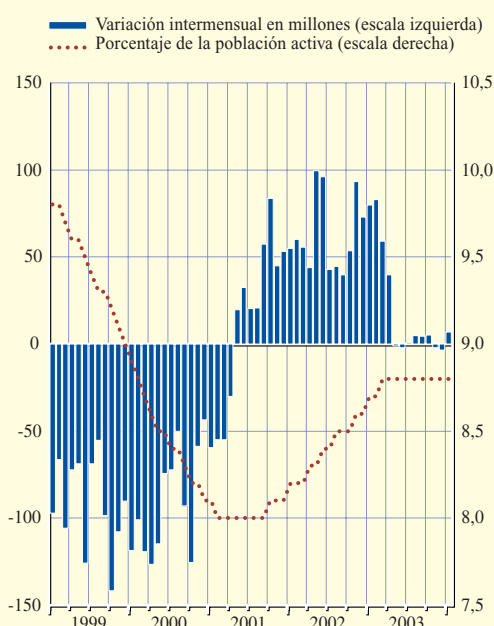
Según los datos de las cuentas nacionales, los indicadores del gasto de los hogares apuntan a una debilidad del consumo privado en el último trimestre del 2003. Además, los indicadores a corto plazo no ofrecen aún señales claras de mejora del consumo privado a comienzos del año 2004.

Las ventas del comercio al por menor de la zona del euro disminuyeron de forma significativa en noviembre del 2003 y los datos nacionales sugieren que esta debilidad persistió en diciembre. En conjunto, las ventas al por menor, pese a crecer considerablemente en octubre, parecen haberse contraído en el cuarto trimestre. Además, las matriculaciones de automóviles se redujeron en el mismo período del 2003, así como en enero del 2004.

El indicador de confianza de los consumidores de la Comisión Europea se elevó en febrero del 2004. Al mismo tiempo, las cifras de enero se revisaron al alza, ya que los datos para Francia, que se habían excluido de los agregados de la zona del euro en enero a causa de una ruptura estructural, se incluyeron en la serie. Por consiguiente, a partir de enero los datos correspondientes a la confianza de los consumidores de la zona del euro no son plenamente comparables con los resultados previos. Teniendo en cuenta la ruptura estructural, la confianza de los consumidores se ha mantenido en un nivel relativamente bajo, a pesar del incremento registrado en febrero. Este incremento se produjo de forma generalizada en todos los componentes, pero respondió, en concreto, a unas perspectivas más optimistas de los consumidores con respecto a la economía en su conjunto. Por el contrario, la confianza del comercio al por menor se deterioró en el citado mes. No obstante, dada la considerable volatilidad de este indicador, esta evolución se mantiene en línea con el panorama más amplio de movimientos al alza observados desde el inicio del 2003. El deterioro de febrero se vio impulsado por un descenso de las expectativas sobre la situación futura de los negocios. Al mismo tiempo, la evaluación de la situación actual de los negocios se mantuvo sin cambios, y la percepción de un descenso de las existencias contribuyó positivamente al indicador general.

Gráfico 36: Desempleo

(datos mensuales desestacionalizados)



Fuente: Eurostat.

4.2 MERCADO DE TRABAJO

DESEMPLEO

La situación del mercado de trabajo no registró cambios en enero del 2004. De hecho, la tasa de desempleo de la zona del euro ha permanecido en el 8,8% durante casi un año (véase gráfico 36). Además, en enero no se produjeron modificaciones en las tasas de desempleo, en lo que se refiere a

Cuadro 9: Crecimiento del empleo

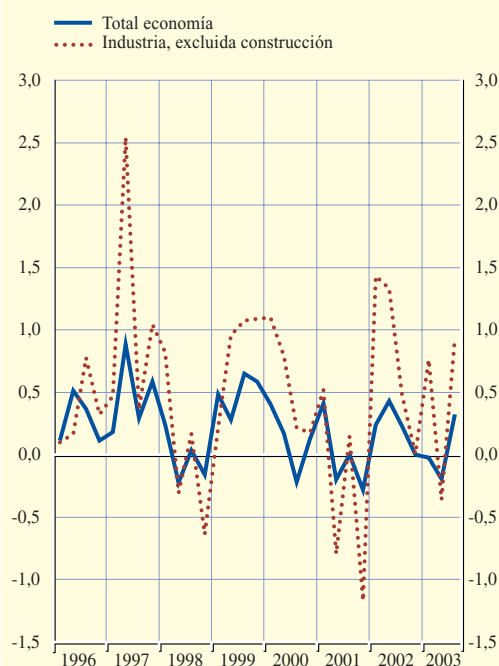
(tasas de variación respecto al período anterior; datos desestacionalizados)

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Gráfico 37: Productividad del trabajo

(tasas de variación intertrimestrales; desestacionalizadas)



Fuente: Eurostat.

los grupos por edad y sexo. La cifra desestacionalizada de parados aumentó en, aproximadamente, 7.000 personas, en tasa intermensual, en enero del 2004, unas 200.000 personas más que hace un año.

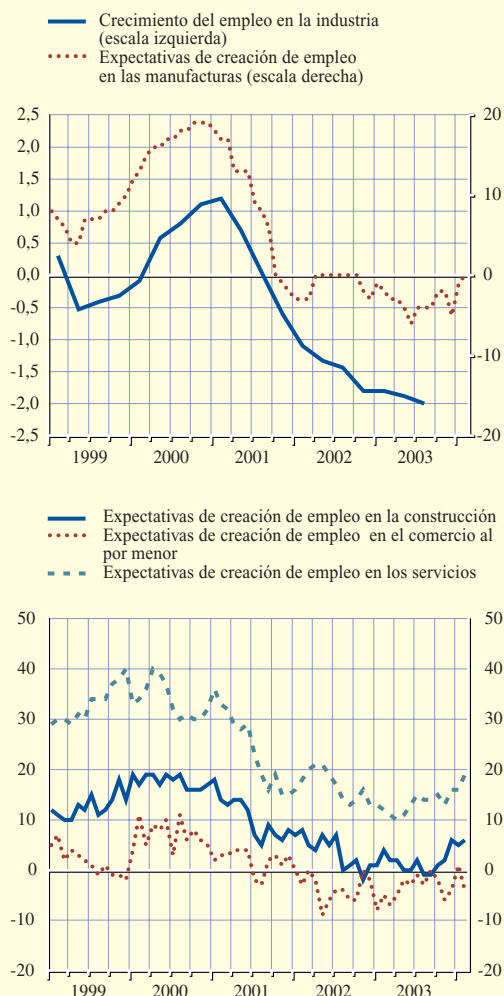
EMPLEO

El crecimiento del empleo en la economía en su conjunto fue nulo en el tercer trimestre del 2003 (véase cuadro 9). Sin embargo, en lo que se refiere a los sectores, el empleo siguió descendiendo en la industria (excluida la construcción) y aumentando en los servicios. El impacto de la anterior desaceleración económica en el empleo parece haber sido bastante limitada, pues, en apariencia, también se ha producido un ajuste en el número de horas trabajadas

A consecuencia de la recuperación de la actividad económica y del nivel de empleo prácticamente constante, la productividad del trabajo mejoró en el cuarto trimestre del 2003 tanto en la economía en su conjunto como en la industria, excluida la construcción (véase gráfico 37). Dada la continuación de la recuperación en el cuarto trimestre y la lentitud y el retardo en el ajuste del empleo, es probable que la productividad del trabajo haya mejorado de nuevo hacia finales del 2003.

Gráfico 38: Crecimiento del empleo y expectativas de creación de empleo

(tasas de variación interanuales; saldos netos)



Fuentes: Eurostat y encuestas de opinión de la Comisión Europea.
Nota: Los saldos netos son desviaciones respecto a la media histórica.

Las expectativas de creación de empleo continuaron apuntando a una situación de moderación en el mercado de trabajo (véase gráfico 38). En cuanto a las manufacturas, el indicador de empleo de la Comisión Europea mejoró en febrero del 2004, mientras que el indicador de empleo del índice de directores de compras se deterioró ligeramente. Del mismo modo, el indicador de expectativas de empleo de la Comisión Europea relativo a los servicios de mercado creció en febrero, y el indicador de empleo del índice de directores de compras disminuyó. En resumen, a pesar de la moderada mejora general registrada desde el verano del 2003, el nivel relativamente bajo de los indicadores de las encuestas sigue reflejando una situación del mercado de trabajo contenida tanto en la industria como en los servicios.

4.3 PERSPECTIVAS DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

Los datos del PIB real de la zona del euro para el cuarto trimestre confirman que la recuperación continuaba a finales del 2003. Además, los indicadores a corto plazo corroboran las perspectivas favorables para la actividad económica a comienzos del 2004. A lo largo de este año, se prevé que la recuperación se sustente tanto en la demanda interna como en las exportaciones. La inversión, que creció fuertemente en el cuarto trimestre del 2003, debería seguir beneficiándose del reducido nivel de los tipos de interés, de las favorables condiciones de financiación y de la recuperación de la economía mundial. Además, los esfuerzos actuales de ajuste efectuados en las empresas para aumentar la rentabilidad deberían propiciar el repunte de la inversión. Por otra parte, se espera que el consumo privado se recupere, en vista de la creciente renta real disponible derivada de los efectos favorables de la relación real de intercambio y de la mejora de la situación del mercado de trabajo. En cuanto al sector exterior, se espera que la fuerte demanda exterior respalde el crecimiento de las exportaciones, pese a la menor competitividad en términos de precios relativos de la zona del euro como consecuencia de la apreciación de la moneda única.

5 EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

Tras la decepcionante evolución de las finanzas públicas durante el año 2003, en los programas de estabilidad actualizados se prevén notables mejoras del saldo presupuestario medio de la zona del euro hasta el 2006-2007, el final del horizonte temporal contemplado. Las mejoras previstas obedecen en gran medida a una contención del gasto. Sin embargo, la lentitud e incertidumbre excesivas del ajuste impiden la eliminación de los riesgos de que aparezcan nuevos déficit excesivos en algunos países o de que persistan en otros. Pese a las favorables perspectivas de crecimiento, los planes fiscales también prevén el mantenimiento de desequilibrios presupuestarios y elevadas ratios de deuda pública al final del horizonte temporal contemplado en varios países de la zona del euro. Estas proyecciones exigen, en una serie de países, la fijación de objetivos más ambiciosos y la aplicación de estrategias adecuadas tendentes a reducir los riesgos presupuestarios, en conjunción con una agenda integral de reformas.

EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS EN EL 2003

Con arreglo a los programas de estabilidad actualizados presentados por los países miembros a finales del 2003 y comienzos del 2004, la evolución de las finanzas públicas de la zona del euro durante el año 2003 fue decepcionante. La ratio media de déficit presupuestario de las Administraciones Públicas experimentó un sustancial deterioro, aumentando desde un 2,2% del PIB en el 2002 hasta un 2,7% en el 2003 (véase cuadro 10). Estas estimaciones han confirmado también, en líneas generales, las previsiones de otoño de la Comisión para el año 2003 referidas a la zona del euro (véase el cuadro 12 del *Boletín Mensual* de diciembre del 2003). Se espera que el déficit presupuestario medio de la zona del euro se sitúe casi un punto porcentual del PIB por encima del objetivo de déficit previsto, como promedio, en los anteriores programas de estabilidad actualizados.

La evolución observada en el conjunto de la zona del euro refleja un empeoramiento de la situación presupuestaria en la mayoría de los países. En el 2003, Alemania y Francia han alcanzado ratios de déficit en torno al 4% del PIB, Portugal ha registrado un déficit ligeramente inferior al 3%, al tiempo que la ratio contabilizada en Italia se situaba por encima del 2%. La información preliminar del Ministerio de Economía y Hacienda de los Países Bajos indica que, en el 2003, el déficit registrado en ese país fue del 3%.

El deterioro de las finanzas públicas del conjunto de la zona del euro observado en el 2003 se debió, básicamente, al impacto presupuestario de un entorno económico menos favorable de lo inicialmente esperado. Los estabilizadores fiscales automáticos funcionaron con arreglo a lo previsto, de modo que unos menores ingresos tributarios y unos mayores gastos en prestaciones por desempleo sostuvieron la demanda agregada. No obstante, en la mayor parte de los casos, los objetivos presupuestarios se habían basado en unos supuestos macroeconómicos optimistas en exceso. Asimismo, los países miembros han introducido, en promedio, ajustes presupuestarios muy limitados, lo que contrasta con la orientación algo restrictiva prevista en los anteriores programas de estabilidad.

El menor crecimiento económico en términos nominales y los mayores déficit presupuestarios han elevado la ratio media de deuda pública de la zona del euro desde un 69% del PIB en el 2002 hasta un 70,2% en el 2003. Este aumento de la ratio de deuda interrumpe una tendencia gradual a la baja iniciada en 1998. Dado que el volumen de deuda pública en Francia ha superado en el 2003, por vez primera, el 60% del PIB, el número de países con una ratio de deuda por encima de dicho valor de referencia se ha incrementado hasta seis.

PLANES PRESUPUESTARIOS PARA EL PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE LOS AÑOS 2004 Y 2006-2007

Los programas de estabilidad prevén una mejora moderada del saldo presupuestario medio de la zona del euro en el 2004, en un entorno de mayor crecimiento económico y de nuevos esfuerzos de saneamiento. Se espera que, en este mismo año, la ratio de déficit de la zona del euro disminuya 0,3 puntos porcentuales, hasta situarse en un 2,4% del PIB, al tiempo que se prevé una estabilización de la ratio de deuda en el 70,1% del PIB.

Cuadro 10: Programas de estabilidad actualizados de los países de la zona del euro

	Tasa de crecimiento del PIB real (%)					Ratio de saldo presupuestario (% del PIB)					Ratio de deuda (% del PIB)				
	2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006	2007
Bélgica															
Programa actualizado (Nov 2002)	2,1	2,5	2,5			0,0	0,3	0,5			102,3	97,9	93,6		
Programa actualizado (Nov 2003)	0,9	1,8	2,8	2,5	2,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,3	102,3	97,6	93,6	90,1	87,0
Alemania															
Programa actualizado (Dic 2002)	1,5	2,25	2,25	2,25		-2,75	-1,5	-1,0	0,0		61,5	60,5	59,5	57,5	
Programa actualizado (Ene 2004) ¹⁾	-0,1	1,7	2,25	2,25	2,25	-4,0	-3,5	-2,25	-2	-1,5	64	65	65,5	65,5	65
Grecia															
Programa actualizado (Dic 2002)	3,8	4,0	3,7	3,6		-0,9	-0,4	0,2	0,6		100,2	96,1	92,1	87,9	
Programa actualizado (Dic 2003)	4,0	4,2	4,0	3,8		-1,4	-1,2	-0,5	0,0		101,7	98,5	94,6	90,5	
España															
Programa actualizado (Dic 2002)	3,0	3,0	3,0	3,0		0,0	0,0	0,1	0,2		53,1	51,0	49,0	46,9	
Programa actualizado (Ene 2004)	2,3	3,0	3,0	3,0	3,0	0,5	0,0	0,1	0,2	0,3	51,8	49,6	47,7	45,7	43,8
Francia															
Programa actualizado (Dic 2002)	2,5	2,5	2,5	2,5		-2,6	-2,1	-1,6	-1,0		59,1	58,9	58,3	57,0	
Programa actualizado (Dic 2003)	0,5	1,7	2,5	2,5	2,5	-4,0	-3,6	-2,9	-2,2	-1,5	61,4	62,8	63,2	62,8	61,8
Irlanda															
Programa actualizado (Dic 2002)	3,5	4,1	5,0			-0,7	-1,2	-1,2			34,0	34,5	34,9		
Programa actualizado (Dic 2003)	2,2	3,3	4,7	5,2		-0,4	-1,1	-1,4	-1,1		33,1	33,3	33,5	33,3	
Italia															
Programa actualizado (Nov 2002)	2,3	2,9	3,0	3,0		-1,5	-0,6	-0,2	0,1		105,0	100,4	98,4	96,4	
Programa actualizado (Nov 2003)	0,5	1,9	2,2	2,5	2,6	-2,5	-2,2	-1,5	-0,7	0,0	106,0	105,0	103,0	100,9	98,6
Luxemburgo															
Programa actualizado (Ene 2003)	1,2	2,4	3,1			-0,3	-0,7	-0,1			4,1	3,8	2,9		
Programa actualizado (Nov 2003)	1,2	2,0	3,0	3,8		-0,6	-1,8	-2,3	-1,5		4,9	5,2	5,0	4,4	
Países Bajos															
Programa actualizado (Jun 2003)	0,75	1,5	2	2,5	2,5	-1,6	-1,7	-1,2	-0,8	-0,5	52,5	52,2	52,5	52,6	52,6
Programa actualizado (Oct 2003)	0	1	2,5	2,5	2,5	-2,3	-2,3	-1,6	-0,9	-0,6	54,0	54,5	53,7	53,0	52,2
Austria															
Updated programme (Mar, 2003)	1,4	2,0	2,5	2,5		-1,3	-0,7	-1,5	-1,1		67,0	65,1	63,8	62,1	
Updated programme (Nov, 2003)	0,9	1,9	2,5	2,5	2,4	-1,3	-0,7	-1,5	-1,1	-0,4	66,4	65,8	64,1	62,3	59,9
Portugal															
Updated programme (Jan, 2003)	1,3	2,7	3,1	3,5		-2,4	-1,9	-1,1	-0,5		58,7	57,5	55,3	52,7	
Updated programme (Dec, 2003)	-0,8	1,0	2,5	2,8	3,0	-2,9	-2,8	-2,2	-1,6	-1,1	59,5	60,0	59,7	58,6	57,0
Finland															
Updated programme (Nov, 2002)	2,8	2,6	2,5	2,4		2,7	2,1	2,6	2,8		41,9	41,9	41,4	40,7	
Updated programme (Nov, 2003)	1,4	2,7	2,5	2,4	2,4	2,3	1,7	2,1	2,1	2,2	45,1	44,7	44,9	45,0	44,6
Euro area ²⁾															
2002-03 updated programmes	2,1	2,5	2,6	2,6		-1,8	-1,1	-0,8	-0,2		68,7	67,0	65,7	63,7	
2003-04 updated programmes	0,6	1,9	2,5	2,6	2,5	-2,7	-2,4	-1,8	-1,3	-0,8	70,2	70,1	69,5	68,5	67,6

Fuentes: Programas de estabilidad actualizados para los años 2002-2003 y 2003-2004, y cálculos del BCE.

1) El programa de estabilidad actualizado se presentó en diciembre del 2003 y se actualizó de nuevo en enero del 2004.

2) Las cifras agregadas de la zona del euro se calculan como la media ponderada de los datos de los distintos países, cuando éstos se encuentran disponibles.

En caso de aplicarse íntegramente, los programas presupuestarios supondrán una orientación moderadamente restrictiva de la política fiscal en el conjunto de la zona del euro en el 2004, mientras que el ciclo económico tendrá efectos limitados sobre la evolución de los saldos presupuestarios. Sin embargo, el saneamiento presupuestario previsto difiere sustancialmente en los distintos países, por lo que gran parte del efecto agregado procederá del saneamiento llevado a cabo en los países de mayor tamaño que registran déficit excesivos.

El saneamiento presupuestario proyectado para el año 2004 se basa, en buena medida, en la vertiente del gasto, de modo que la mayoría de los países han planeado contener el crecimiento del gasto corriente primario. En concreto, el plan de ahorro previsto se centra en la masa salarial del sector público y en los gastos de asistencia sanitaria y pensiones, con el objetivo de promover un entorno favorable

al crecimiento y unas finanzas públicas sostenibles. Las nuevas reducciones impositivas aplicadas en algunos países, así como los efectos retardados de las anteriores reformas tributarias, compensarán probablemente, en parte, los efectos del saneamiento presupuestario procedentes de la contención del gasto. Diversos países han programado, además, elevar sus gastos de capital.

Pese a estas mejoras previstas, cabe esperar que los desequilibrios seguirán siendo sustanciales durante el 2004 en los diversos países y en la zona del euro. En Francia y Alemania se esperan déficit por encima del 3% del PIB, mientras que Italia, los Países Bajos y Portugal registrarán también importantes déficit. Portugal podría unirse al grupo de países con ratios de déficit iguales o superiores al 60% del PIB, mientras que en Bélgica y Grecia, dos de los países con una deuda pública muy elevada, se prevé un descenso de la ratio de deuda por debajo del 100% del PIB.

En los años posteriores al 2004, los programas prevén moderados avances adicionales en la senda de saneamiento presupuestario. Se espera una continuidad de la orientación restrictiva de la política fiscal, especialmente en los países con fuertes desequilibrios presupuestarios, a través de la contención del gasto. Un crecimiento económico pujante también contribuirá a reducir los déficit públicos. Se prevé un descenso medio anual del 0,5% del PIB de la ratio de déficit de la zona del euro durante el horizonte temporal contemplado en los programas de estabilidad. Aun así, y pese a las perspectivas de crecimiento favorables, la zona del euro seguirá registrando un déficit medio cercano al 1% del PIB en el 2006-2007, dado que algunos países esperan mantener importantes desequilibrios en términos nominales. La ratio de deuda volverá de nuevo a su senda decreciente en el 2005, aunque a un ritmo muy lento.

EVALUACIÓN DE LOS PLANES A MEDIO PLAZO

Los programas de estabilidad requieren una evaluación del cumplimiento de los requisitos del Tratado y del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El objetivo más importante consiste en evitar, o en corregir oportunamente, los déficit excesivos por encima del 3% del PIB. Asimismo, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento exige que los países alcancen situaciones presupuestarias a medio plazo próximas al equilibrio o con superávit, a fin de obtener un margen de seguridad suficiente para el funcionamiento sin riesgos de los estabilizadores fiscales automáticos. Estas limitaciones institucionales a los déficit públicos tienen por objeto salvaguardar la confianza en la solidez de las políticas fiscales y, por tanto, la estabilidad macroeconómica.

Con el fin de precisar la aplicación de las normas fiscales de la UE, en octubre del 2002 el Eurogrupo acordó que los países que se desvíen del objetivo de unas finanzas públicas saneadas (pero no registren déficit excesivos) tendrán que llevar a cabo un esfuerzo anual mínimo de saneamiento presupuestario por importe de un 0,5% del PIB. El Consejo ECOFIN confirmó esta posición en marzo del 2003. Asimismo, los supuestos macroeconómicos en que se fundamentan los planes fiscales habrán de ser realistas y las medidas a aplicar deberán contar con una adecuada definición. Las Orientaciones generales de política económica para el periodo 2003-2005 exigen la realización de progresos en las reformas estructurales en pos de unas finanzas públicas más sostenibles y favorables al crecimiento.

Dados estos marcos de referencia, la última ronda de programas de estabilidad actualizados ha supuesto un avance, si bien siguen existiendo motivos de preocupación. Los esfuerzos de saneamiento presupuestario y un entorno económico favorable darán como resultado una mejora del déficit medio de la zona del euro entre los años 2004 y 2007. Sin embargo, y pese a los tres años de fuerte crecimiento previsto, la zona del euro en su conjunto no habrá alcanzado una situación presupuestaria saneada al final del horizonte temporal contemplado. Asimismo, se espera que la reducción de la ratio de deuda pública sea muy leve. De este modo, el riesgo estriba en que la utilización del esperado periodo de bonanza económica no sea suficiente para poner la «casa fiscal» en orden, repitiéndose así los errores de la anterior fase de auge económico.

Las cifras del conjunto de la zona del euro ocultan una evolución de las finanzas públicas muy distinta en los diferentes países (véase en el cuadro 11 una visión panorámica de la evaluación de los diversos países conforme a los dictámenes del Consejo ECOFIN sobre las actualizaciones de los programas de estabilidad). Es previsible que las situaciones presupuestarias se mantengan saneadas en algunos países. En otros, la estrategia fiscal carece de la suficiente ambición y la aplicación de los planes presupuestarios se ve sometida a riesgos considerables. Ciertos países fundamentan sus planes en unas perspectivas de crecimiento optimistas. Muchos de ellos aún no han especificado con detalle las medidas previstas para controlar el gasto. Los países que en el pasado han utilizado numerosas medidas presupuestarias puntuales todavía no han precisado por completo el modo en que intentarán su consolidación futura. En consecuencia, se mantiene la inquietud acerca de los desequilibrios graves y persistentes, mientras que las perspectivas a medio plazo resultan preocupantes en algunos Estados miembros. Estas perspectivas podrían tener también repercusiones negativas sobre la credibilidad del marco fiscal.

ESTRATEGIAS Y RIESGOS POR PAÍSES

Los programas de estabilidad actualizados son motivo de inquietud en el caso de los tres países que registraron déficit excesivos durante el pasado año 2003. En su vertiente positiva, esos programas prevén una oportuna corrección de los déficit excesivos, aunque con el aplazamiento de la fecha límite en los casos de Alemania y Francia. Sin embargo, en estos dos países, el correspondiente esfuerzo de saneamiento presupuestario es, en el mejor de los casos, el estrictamente necesario. Así, no se alcanzarán situaciones presupuestarias cercanas al equilibrio o con superávit al final del horizonte temporal contemplado. Esto implica un retraso adicional de la fecha límite establecida en la anterior ronda de programas de estabilidad actualizados. En gran medida, la corrección del déficit excesivo en Portugal parece descansar en medidas transitorias, incumplándose el acuerdo del Eurogrupo en los años 2006 y 2007.

Por otro lado, existe una alta probabilidad de que los tres países arriba mencionados persistan en sus déficit excesivos o vuelvan a registrarlos de nuevo. Ello se debe a la falta de ambición suficiente, pero también a los elevados riesgos existentes en la vertiente presupuestaria del gasto derivados de medidas carentes de definición y de la experiencia de desviaciones al alza del gasto durante los últimos años. Asimismo, ciertos supuestos de crecimiento económico podrían terminar siendo, en cierto grado, optimistas. En consecuencia, los dictámenes del Consejo ECOFIN del 10 de febrero y del 9 de marzo de 2004, han concluido que existen riesgos de que los déficit de Francia y Alemania se mantengan por encima del 3% en el 2005 y de que Portugal se desvíe de sus objetivos presupuestarios, excediendo así de nuevo el límite de déficit. Estos países deben hacer todo lo necesario para evitar el incumplimiento de sus compromisos adquiridos en relación con los déficit excesivos. Además, cualquier beneficio imprevisto derivado de un mayor crecimiento económico o de otro tipo de acontecimientos favorables debería utilizarse para lograr una reducción más rápida de los déficit públicos.

Los países con déficit de moderados a importantes (Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo y los Países Bajos) utilizarán estrategias muy diversas durante el horizonte temporal contemplado en los programas. Los Países Bajos prevén aplicar sustanciales medidas de ajuste en la vertiente del gasto a fin de eliminar sus desequilibrios, aunque este hecho no previene el riesgo de incurrir en un déficit excesivo en el caso de una evolución económica adversa. Sin embargo, en los otros cuatro países, el esfuerzo de ajuste es limitado y se encuentra excesivamente diferido en el tiempo. Existen riesgos evidentes derivados de medidas de gasto que cuentan con una escasa definición. En Italia, aún se mantiene la incertidumbre sobre la sustitución de las medidas puntuales por un esfuerzo permanente de saneamiento. Una evolución económica desfavorable podría provocar la superación del límite del 3% del PIB en el 2004 ó 2005 en Italia y Luxemburgo. Grecia e Irlanda apenas lograrán eliminar los desequilibrios presupuestarios, pese al fuerte crecimiento económico previsto. Además, persisten las incertidumbres sobre el ritmo de crecimiento y la evolución del gasto en estos dos países. En conjunto, los países con déficit de mode-

rados a importantes precisan una estrategia ambiciosa de saneamiento que permita posteriormente un funcionamiento prudente y simétrico de los estabilizadores automáticos.

Los restantes países, para los que se prevén situaciones presupuestarias saneadas en el 2004, esperan mantener esas situaciones hasta el final del horizonte contemplado, con una sola excepción transitoria. En dichos países, los estabilizadores fiscales automáticos pueden cimentar sin riesgos la estabilidad económica. Sin embargo, los recortes impositivos sin un control suficiente del gasto pondrían en peligro la consecución de los objetivos presupuestarios. Las experiencias negativas con las rebajas tributarias descompensadas de los últimos años sugieren la necesidad de impedir la aparición de nuevos desequilibrios relacionados con la gestión de la demanda o con las reformas estructurales.

Por último, se vienen realizando algunos progresos en pos de una mayor eficiencia del gasto público, de una orientación más favorecedora del empleo en los sistemas de desgravaciones impositivas y de la sostenibilidad de los sistemas de seguridad social. Las reformas de los sistemas de pensiones y de asistencia sanitaria forman aún parte de la agenda de muchos países. No obstante, las ratios de gastos e ingresos, así como los niveles de deuda pública y los pasivos contingentes vinculados al envejecimiento de la población, continúan siendo elevados en buena parte de la zona del euro. Así pues, será necesario realizar avances mucho más significativos para elevar el potencial de crecimiento de la zona del euro y estar preparados para las repercusiones presupuestarias de los cambios demográficos, con arreglo a los objetivos de Lisboa y a las Orientaciones generales de política económica.

Cuadro I: Opiniones del Consejo sobre los programas de estabilidad actualizados de los países de la zona del euro¹⁾

	Déficit excesivos	Proximidad al equilibrio	Supuestos macroeconómicos	Cumplimiento de las Orientaciones generales de política económica y del acuerdo del Eurogrupo	Riesgo de superación del 3% en el 2004 o posteriormente	Riesgos a largo plazo
Bélgica	No	Si, todos los años	Parecen realistas, aunque posiblemente optimistas en el 2005	Coherente en parte con las Orientaciones generales	No, con fluctuaciones cíclicas normales	Ciertos riesgos de desequilibrio a largo plazo
Alemania	El objetivo es su corrección en el 2005, dentro del plazo límite establecido en las conclusiones del Consejo del 25 de noviembre de 2003	No hasta el 2007	Parecen realistas en el 2004; con posterioridad, optimistas	Coherente en parte con las Orientaciones generales; saneamiento anual bastante inferior a 0,5 puntos porcentuales en el 2006 y 2007	La senda de ajuste puede ser insuficiente para corregir el déficit excesivo en el 2005 en caso de circunstancias macroeconómicas y presupuestarias menos favorables	No pueden descartarse riesgos de desequilibrio a largo plazo
Grecia	No	No hasta el 2006 (último año del horizonte contemplado)	Parecen optimistas	No plenamente coherente con las Orientaciones generales, ni con la petición de mejorar anualmente el saldo ajustado de ciclo en, al menos, un 0,5% del PIB	No, con fluctuaciones cíclicas normales	Si, riesgos de graves desequilibrios presupuestarios
España	No	Si, todos los años	Parecen realistas	Coherente en gran medida con las Orientaciones generales	No	Las políticas actuales deben complementarse con medidas para prevenir la aparición de tendencias insostenibles
Francia	El objetivo es su corrección en el 2005, dentro del plazo límite establecido en las conclusiones del Consejo de 25 de noviembre de 2003	No hasta el 2007	El año 2004 y el escenario «prudente» del período 2005-2007 parecen plausibles	Coherente en parte con las Orientaciones generales	El ajuste parece insuficiente para eliminar los déficit excesivos en el 2005 en circunstancias macroeconómicas y presupuestarias plausibles	Si, no pueden descartarse
Irlanda	No	Si, objetivo en el 2006 (último año del horizonte contemplado)	Parecen realistas	Coherente en gran medida con las Orientaciones generales	No, con fluctuaciones cíclicas normales	Dadas las actuales políticas, pueden surgir algunos riesgos
Italia	No	Si, en el 2006 y 2007	Parecen ser optimistas	Coherente en parte con las recomendaciones de las Orientaciones generales y con la petición de mejorar anualmente el saldo ajustado de ciclo en, al menos, un 0,5% del PIB	Los márgenes de seguridad no parecen suficientes con fluctuaciones macroeconómicas normales	Si, no pueden descartarse dadas las actuales políticas

	Déficit excesivo	Proximidad al equilibrio	Supuestos macroeconómicos	Cumplimiento de las Ordenaciones generales de política económica y del acuerdo del Eurogrupo	Riesgo de superación del 3% en el 2004 o posteriormente	Riesgos a largo plazo
Luxemburgo	No	Sí, todos los años	Plausibles en los años 2004 y 2005. Posiblemente optimistas en el 2006	Coherente en gran medida con las Orientaciones generales	Especialmente en el 2005, en caso de circunstancias económicas adversas	No
Países Bajos	No	Sí, a partir del 2005	La previsión para el 2004 está sujeta a ciertos riesgos a la baja	Coherente en gran medida con las Orientaciones generales	Riesgo de superación del 3% en caso de circunstancias económicas más adversas	No pueden descartarse ciertos riesgos de desequilibrios presupuestarios futuros
Austria	No	Sí, en el 2004 y 2007	Parecen realistas	No plenamente coherente con las Orientaciones generales	No	Reducidos, pero a confirmar por la evolución real
Portugal	No	No hasta el 2007	Parecen realistas	Coherente en gran medida con las Orientaciones generales, pero el ajuste anual en los años 2006 y 2007 es inferior al 0,5% del PIB	Objetivos presupuestarios sujetos a grandes riesgos	Dadas las actuales políticas, no pueden descartarse riesgos de desequilibrio a largo plazo
Finlandia	No	Sí, todos los años	Prudentes en los últimos años del programa	Coherente en gran medida con las Orientaciones generales	No, con fluctuaciones cíclicas normales	No

1) Dictámenes emitidos por el Consejo ECOFIN el 20 de enero, 10 de febrero y 9 de marzo de 2004 sobre los programas presentados por los países a finales del 2003 y comienzos del 2004.

6 EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE CAMBIO Y DE LA BALANZA DE PAGOS

6.1 TIPOS DE CAMBIO

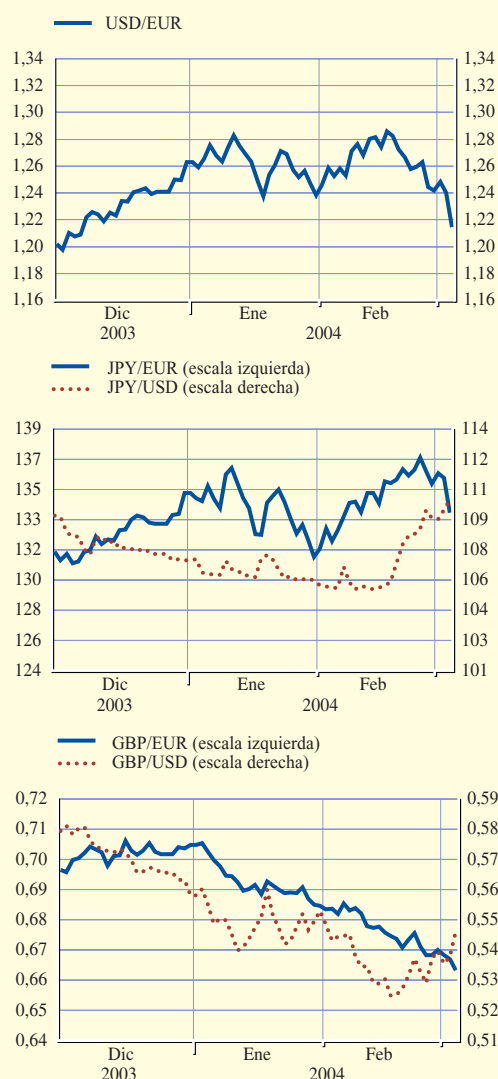
En febrero del 2004, la evolución de los mercados de divisas se caracterizó, principalmente, por un debilitamiento bastante generalizado del yen japonés y por un fortalecimiento de la libra esterlina frente al euro y a otras principales monedas internacionales. Durante este periodo, y pese a ciertas fluctuaciones, la cotización del dólar de Estados Unidos se mantuvo apenas sin cambios frente al euro. Sin embargo, a comienzos de marzo del 2004, el dólar estadounidense se apreció frente a la totalidad de las principales divisas. Como resultado de esta evolución de los principales tipos de cambio bilaterales, a comienzos de marzo el tipo de cambio efectivo nominal del euro permanecía ligeramente por debajo del nivel registrado a finales de enero.

DÓLAR ESTADOUNIDENSE/EURO

El euro se apreció frente al dólar de Estados Unidos durante las dos primeras semanas de febrero del 2004 para posteriormente invertir su tendencia alcista, habiendo perdido sus ganancias anteriores al final del mes (véase gráfico 39). La evolución del tipo de cambio euro-dólar durante este período parece haberse visto afectada por un conjunto de factores que señalan en direcciones opuestas. Entre ellos se incluyen las reacciones del mercado al comunicado de comienzos de febrero del Grupo de los Siete (G7) sobre la evolución de los tipos de cambio y a la declaración del 11 de febrero del Presidente de la Reserva Federal. Asimismo, la publicación durante el mes de febrero de datos económicos referidos a Estados Unidos sugirió un panorama bastante contradictorio en relación con la evolución de la balanza por cuenta corriente estadounidense y su financiación. Por una parte, las cifras del déficit comercial de ese país en diciembre del 2003 mostraron un incremento superior al previsto, suscitando de este modo entre los analistas del mercado interrogantes acerca de los efectos que, hasta ahora, haya podido tener la depreciación del dólar estadounidense en el comercio exterior de Estados Unidos. Por otra parte, la evidencia de intensas entradas netas de inversiones de cartera en dicho país en diciembre del 2003, por segundo mes consecutivo, parece haber diluido aún más las inquietudes existentes acerca de los posibles límites a la financiación de los desequilibrios corrientes externos. Con todo, las favorables perspectivas económicas en Estados Unidos, puestas de manifiesto por la estimación preliminar de un vigoroso crecimiento del PIB en el último trimestre del 2003, continuaron contribuyendo al sostenimiento del dólar. A comienzos de marzo, el dólar se apreció ante la publicación de una encuesta que el mercado interpretó como indicativa de una mejora del mercado de trabajo estadounidense. El 3 de marzo, el euro cotizaba a 1,21 dólares estadounidenses, un 1,9% por debajo del nivel registrado a

Gráfico 39: Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



Fuente: BCE.

finales de enero del 2004 y un 7,3% por encima de la media del 2003.

YEN JAPONÉS/EURO

Tras haberse depreciado en enero, el euro se fortaleció apreciablemente frente al yen japonés en el mes de febrero (véase gráfico 39). Esta evolución fue, en buena medida, reflejo del debilitamiento bastante generalizado que experimentó la moneda nipona frente a la totalidad de las principales divisas durante ese mismo período, pese a la fuerte evidencia existente de que la economía japonesa parece haber dejado atrás un prolongado período de lento crecimiento económico. En concreto, los últimos datos publicados indicaban un crecimiento del PIB japonés a una tasa anualizada del 7% en el cuarto trimestre del 2003. En este entorno, la especulación en el mercado acerca de las intervenciones de las autoridades japonesas en los mercados de divisas podrían haber repercutido negativamente sobre la cotización del yen en el mes de febrero. Sin embargo, la moneda japonesa se recuperó frente al euro a comienzos de marzo, compensando parte de su depreciación anterior. El 3 de marzo, el euro cotizaba a 133,8 yenes japoneses, es decir, más de un 2% por encima tanto del nivel registrado a finales de enero del 2004 como de la media del año 2003.

LIBRA ESTERLINA/EURO

Tras debilitarse en enero, el euro volvió a depreciarse en febrero y a comienzos de marzo frente a la libra esterlina (véase gráfico 39). El fortalecimiento generalizado de la divisa británica vino acompañado de nuevos indicios de un fuerte crecimiento económico en el Reino Unido. El 5 de febrero, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra elevó en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 4%, su tipo de interés oficial, lo que subraya la fortaleza del gasto y del endeudamiento de los hogares y el vigor del mercado de la vivienda. El 3 de marzo, el euro cotizaba a 0,66 libras esterlinas, esto es, un 3,1% por debajo de su nivel a finales de enero y un 4,1% por debajo de la media del año 2003.

OTRAS MONEDAS EUROPEAS

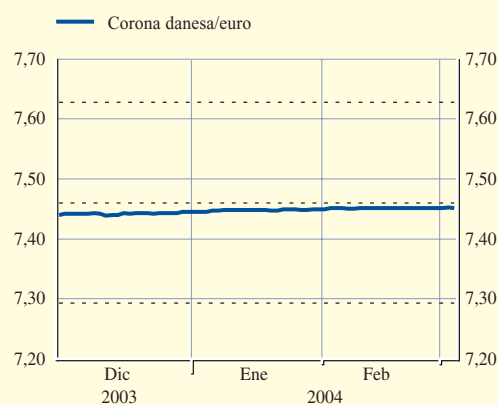
Dentro del MTC II, la corona danesa continuó fluctuando dentro de un intervalo muy estrecho, próximo a su paridad central (véase gráfico 40). En cuanto a otras monedas europeas, el euro se apreció de forma moderada frente a la corona sueca y al franco suizo, al tiempo que se mantenía, básicamente, sin cambios frente a la corona noruega, en comparación con el nivel registrado a finales de enero del 2004.

TIPO DE CAMBIO EFECTIVO DEL EURO

El tipo de cambio efectivo nominal del euro, medido frente a las divisas de los doce principales socios comerciales de la zona del euro, se situó, el 3 de marzo, un 1% por debajo de su nivel a finales de enero, aunque un 2,5% por encima de su cotización media del 2003. El debilitamiento del euro en términos efectivos durante este período fue, en gran parte, reflejo de su depreciación frente a la libra esterlina y al dólar de Estados Unidos, que sólo se vio compensada, en parte, por su apreciación con respecto al yen japonés (véase gráfico 41).

Gráfico 40: Evolución de los tipos de cambio en el Mecanismo de Tipos de Cambio II

(datos diarios)

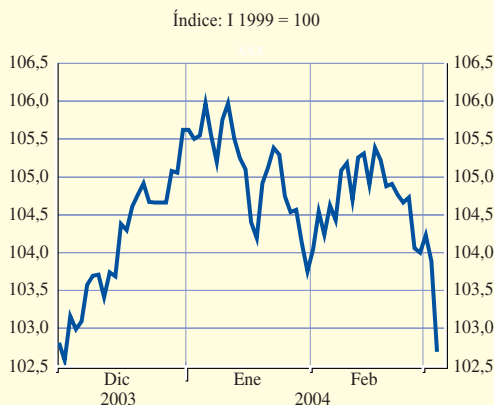


Fuente: BCE.

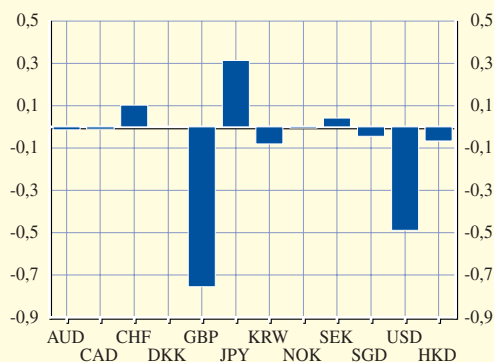
Nota: Las líneas horizontales indican la paridad central (corona danesa, 7,46) y las bandas de fluctuación ($\pm 2,25\%$ para la corona danesa).

Gráfico 41: El tipo de cambio efectivo del euro y sus componentes¹⁾

(datos diarios)



Contribución a las variaciones de los TCE ²⁾
30 ene 2004 a 3 mar 2004
(en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

1) Un aumento del índice supone una apreciación del tipo de cambio efectivo frente a las monedas de 12 socios comerciales.

2) Las variaciones se calculan aplicando las ponderaciones del comercio exterior frente a los 12 socios comerciales más importantes.

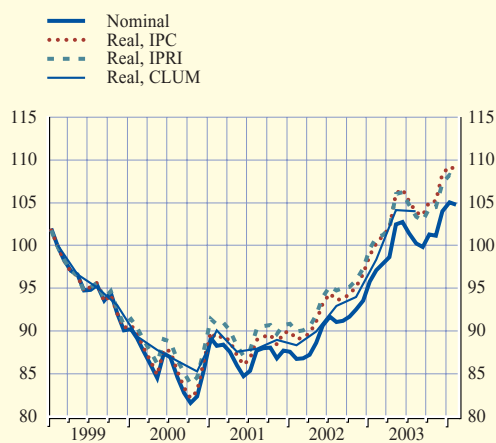
año 2003, mientras que esa apreciación fue del 4,1% para el tipo de cambio efectivo real basado en la evolución de los precios industriales.

6.2 BALANZA DE PAGOS

En el cuarto trimestre del 2003, las exportaciones de bienes de la zona del euro continuaron creciendo por segundo trimestre consecutivo, principalmente impulsadas por una fuerte demanda externa. No obstante, dada la caída observada durante el primer semestre del pasado año, las exportaciones de bienes en el conjunto del 2003 arrojaron una cifra inferior (en poco más de un 2%) a la registrada durante el año precedente. Dado que las importaciones sólo disminuyeron levemente en el mismo período, el superávit comercial se redujo en el año 2003. Esta evolución, junto con un incremento del

Gráfico 42: Tipos de cambio efectivos nominal y real del euro¹⁾

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



Fuente: BCE.

1) Un aumento del índice supone una apreciación del euro. Las observaciones mensuales más recientes corresponden a febrero del 2004. 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.

Desde una perspectiva de más largo plazo, el tipo de cambio efectivo real del euro —basado en la evolución del IPC, el IPRI y los CLUM— ha venido reflejando estrechamente la trayectoria seguida por el índice nominal en los últimos cinco años (véase gráfico 42). Los datos más recientes sugieren que los índices en términos reales se sitúan algo por encima del índice nominal, como consecuencia de las presiones deflacionistas experimentadas por algunos socios comerciales asiáticos y de la reducida inflación registrada en algunos otros países industrializados durante el citado período. En febrero del 2004, el tipo de cambio efectivo real del euro basado en la evolución de los precios de consumo se situó un 4,9% por encima de su nivel medio del

déficit de la balanza de rentas, contribuyó a un descenso del superávit de la balanza por cuenta corriente, desde un 0,9% del PIB en el 2002 hasta un 0,4% del PIB en el 2003. En la cuenta financiera, el agregado de inversiones directas y de cartera registró unas pequeñas salidas netas durante el 2003, frente a las entradas netas contabilizadas el año anterior. Dicha evolución obedeció, fundamentalmente, a unas menores entradas netas de inversiones de cartera.

CUENTA CORRIENTE Y FLUJOS COMERCIALES

La balanza por cuenta corriente desestacionalizada de la zona del euro registró un superávit de 2,5 mm de euros en diciembre del 2003. Estas cifras son reflejo de los superávits que arrojaron tanto la balanza de bienes como la de servicios, que se vieron compensados, en parte, por los déficits observados en las balanzas de rentas y de transferencias corrientes (véase cuadro 12). En comparación con los datos revisados de noviembre del 2003, el superávit de la balanza por cuenta corriente desestacionalizada experimentó en diciembre un incremento de 0,4 mm de euros. Este aumento fue resultado de un descenso del déficit de la balanza de transferencias corrientes y de una mejora del superávit de la balanza de bienes, que sólo se vieron compensados, en parte, por un incremento del déficit de la balanza de rentas. El superávit de la balanza de servicios no registró cambios con respecto a noviembre.

Por lo que respecta a las cifras trimestrales, durante el cuarto trimestre del 2003 continuó la recuperación de las exportaciones de bienes a países de fuera de la zona del euro, iniciada en el tercer trimestre del mismo año. Las exportaciones de bienes en términos nominales crecieron en torno a un 1,5% en relación con las registradas en el tercer trimestre, impulsadas, básicamente, por una mayor demanda externa. Dado que las importaciones de bienes crecieron a un ritmo más intenso que las exportaciones durante el mismo período, el superávit comercial se redujo (véase cuadro 12). El aumento de las importaciones en términos nominales durante el cuarto trimestre del 2003 podría haber estado relacionado, en parte, con los efectos retardados de la apreciación del euro, mientras que una recuperación de la demanda interna de la zona del euro parece haber contribuido también al citado incremento. Pese al descenso observado en el superávit de la balanza de bienes, el superávit de la balanza por cuenta corriente se incrementó durante el cuarto trimestre debido, principalmente, a que la evolución negativa de la balanza de bienes se vio compensada con creces por un menor déficit de la balanza de transferencias y por un mayor superávit de la balanza de servicios.

Cuadro 12: Principales partidas de la balanza de pagos de la zona del euro

(mm de euros; datos desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	2002	2003	2003 I	2003 II	2003 III	2003 IV	2003 Nov	2003 Dic
Cuenta corriente	67,1	28,1	4,2	2,1	9,3	12,5	2,1	2,5
Bienes	130,9	110,3	25,0	25,2	33,2	26,9	7,5	8,2
Exportaciones	1,059,2	1,036,2	258,2	256,1	259,0	262,9	86,7	88,1
Importaciones	928,3	925,9	233,3	230,9	225,8	236,0	79,1	79,8
Servicios	11,1	17,7	5,7	2,6	3,1	6,3	1,7	1,7
Rentas	-27,8	-43,8	-13,9	-10,5	-9,5	-9,9	-1,4	-4,1
Transferencias corrientes	-47,1	-56,1	-12,5	-15,3	-17,6	-10,8	-5,8	-3,4
Cuenta financiera¹⁾	-97,2	-72,2	-25,1	-33,0	-8,8	-5,3	-3,5	2,6
Total inver. directas/de cartera (neto)	61,9	-9,3	6,2	60,9	-80,8	4,3	-1,4	-10,4
Inversiones directas	-41,5	-21,2	-0,9	3,5	-12,4	-11,5	0,9	-1,8
Inversiones de cartera	103,4	11,9	7,0	57,4	-68,4	15,8	-2,3	-8,6
Acciones y participaciones	50,6	39,3	14,5	-3,6	-2,2	30,6	8,9	8,4
Valores distintos de acciones	52,9	-27,4	-7,5	61,0	-66,2	-14,8	-11,3	-16,9

Fuente: BCE.

Notas: Pueden producirse discrepancias, debido al redondeo. En la cuenta financiera, un signo positivo (negativo) indica un flujo de entrada (salida). En la dirección del BCE en Internet se pueden encontrar cuadros más detallados de la balanza de pagos del Euro 12.

1) Datos sin desestacionalizar.

En el conjunto del año 2003, el superávit de la balanza por cuenta corriente de la zona del euro disminuyó hasta los 28,1 mm de euros (en torno a un 0,4% del PIB), desde los 67,1 mm de euros registrados en el 2002 (un 0,9% del PIB). Los desencadenantes de esa caída del superávit de la balanza por cuenta corriente durante el pasado año fueron un descenso del superávit de la balanza de bienes (por importe de 20,6 mm de euros) y un aumento del déficit, tanto de la balanza de rentas (por importe de 16 mm de euros), como de la balanza de transferencias corrientes (por importe de 9 mm de euros). La evolución de estas balanzas sólo quedó parcialmente compensada por el aumento de 6,6 mm de euros que experimentó el superávit de la balanza de servicios. Puesto que la cifra de importaciones se mantuvo, prácticamente, sin cambios, el descenso de las exportaciones en términos nominales se reveló como el principal factor explicativo del menor superávit comercial registrado en el 2003 (véase cuadro 12). El aumento del déficit de la balanza de rentas obedeció a una caída en la rúbrica de ingresos de dicha balanza. La apreciación del euro durante el 2003 explica, en buena medida, la mencionada evolución, ya que el importe de los ingresos por rentas recibidos en moneda extranjera se redujo una vez expresado en euros.

Las estadísticas de comercio exterior, que se encuentran disponibles hasta diciembre del 2003, sugieren que el descenso de las exportaciones de la zona del euro en el 2003 fue predominantemente reflejo de las menores exportaciones hacia Estados Unidos y el Reino Unido, especialmente en el primer semestre del año. La caída de las exportaciones de la zona del euro hacia Estados Unidos en este período cabe atribuirle, principalmente, a una demanda interna relativamente débil en ese país. Este hecho se combinó con la notable depreciación del dólar estadounidense frente al euro, que probablemente haya puesto en marcha un proceso de sustitución de las importaciones estadounidenses procedentes de la zona del euro por las realizadas desde otros socios comerciales de Estados Unidos.

La disminución de las exportaciones de la zona del euro hacia el Reino Unido registrada en el primer semestre del 2003 parece haber estado relacionada, en parte, con el estancamiento generalizado de las importaciones del Reino Unido, el cual, a su vez, podría estar vinculado a la debilidad de ciertas rúbricas de gasto intensivas en importaciones, tales como la inversión empresarial. Asimismo, la evolución del tipo de cambio podría haber contribuido a la caída de las exportaciones de la zona del euro hacia el Reino Unido. Sin embargo, durante el segundo semestre del año, estas exportaciones se incrementaron, ante la evidencia del vigoroso crecimiento económico registrado en ese país.

Las exportaciones de la zona del euro hacia los países de Europa central y oriental, que contabilizaron cerca de un 14% de las exportaciones totales de bienes de la zona del euro en el 2002, aumentaron más de un 6% en el 2003 en comparación con el año anterior, mientras que las exportaciones de la zona del euro hacia Asia se redujeron de forma moderada en ese mismo período. Esta evolución a la baja reflejó un descenso de las exportaciones de la zona del euro hacia Japón, al tiempo que crecían con fuerza las exportaciones destinadas a China. No obstante, este aumento fue insuficiente para compensar la disminución de las exportaciones hacia otros destinos de Asia, dada la escasa proporción que representan las exportaciones a China en el conjunto de exportaciones de la zona del euro (menos de un 3% en el 2002).

CUENTA FINANCIERA

Dentro de la cuenta financiera, el agregado de inversiones directas y de cartera arrojó en diciembre del 2003 unas salidas netas por importe de 10,4 mm de euros, como consecuencia de las salidas netas registradas en la rúbrica de inversiones de cartera (8,6 mm de euros) y también, aunque en menor medida, en la rúbrica de inversiones directas (1,8 mm de euros).

La evolución de las inversiones de cartera estuvo relacionada, fundamentalmente, con las salidas netas de valores distintos de acciones (16,9 mm de euros), que sólo se vieron compensadas, en parte, por

unas entradas netas en la rúbrica de inversiones de cartera materializadas en acciones y participaciones (8,4 mm de euros). Las salidas netas observadas en la rúbrica de valores distintos de acciones fueron resultado, en gran medida, de las ventas netas de instrumentos del mercado monetario de la zona del euro realizadas por inversores no residentes, así como de las compras netas en el extranjero de estos instrumentos por parte de los residentes en la zona del euro. Por el contrario, la partida de bonos y obligaciones registró entradas netas, aunque de una magnitud inferior a la mitad de las salidas netas contabilizadas en la partida de instrumentos del mercado monetario.

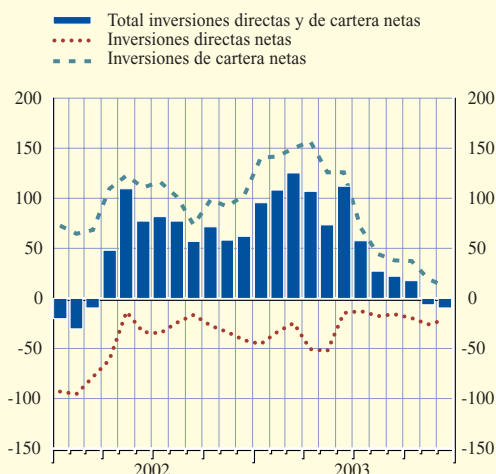
Durante el mes de diciembre, una valoración más positiva de los participantes en los mercados acerca de las perspectivas de beneficios a corto plazo y un descenso de la incertidumbre, como evidencia la notable caída de la volatilidad implícita obtenida de los contratos de opciones sobre el índice Dow Jones EURO STOXX 50 (véase gráfico 27 de la sección 2), parecen haber repercutido sobre las decisiones de inversión en acciones y participaciones. Además, las expectativas de una apreciación del euro existentes en los mercados también podrían haber dejado sentir su influencia, al igual que en los meses anteriores.

En el conjunto del año 2003, el agregado de inversiones directas y de cartera arrojó unas salidas netas por un importe de 9,3 mm de euros, en comparación con las entradas netas de 61,9 mm de euros registradas en el 2002, como consecuencia, en gran parte, de unas menores entradas netas de inversiones de cartera, que sólo se vieron parcialmente compensadas durante el mismo período por unas salidas netas más reducidas de inversiones directas. Las operaciones con valores distintos de acciones dominaron la evolución de la rúbrica de inversiones de cartera.

Un análisis más detallado permite observar que, tras haber registrado unas entradas netas por un importe de 52,8 mm de euros en el 2002, las inversiones netas en valores distintos de acciones pasaron a ser negativas en el 2003, contabilizando unas salidas netas de 27,4 mm de euros. El descenso de los flujos netos de inversiones de cartera fue gradual, aunque parece haberse acelerado en el segundo semestre del 2003 (véase gráfico 43). Este hecho reflejó, principalmente, el notable desplazamiento (desde entradas netas a salidas netas) registrado en la rúbrica de instrumentos del mercado monetario, debido al acusado descenso observado en las compras de valores de la zona del euro por parte de los residentes en el exterior, a medida que los inversores extranjeros parecen haber comenzado a reasignar sus carteras de valores internacionales en favor de activos con mayor riesgo, especialmente a partir de junio del 2003. La mejora de las perspectivas económicas mundiales y sus probables efectos sobre la gradual recuperación de los flujos brutos de inversión transfronteriza en acciones y participaciones observada durante este período en el ámbito internacional podrían haber sido los principales factores determinantes de la citada evolución. Al mismo tiempo, las entradas netas en la partida de bonos y obligaciones también se redujeron ligeramente durante el año 2003, en comparación con las registradas en el año anterior. No obstante, el grueso de este descenso fue reflejo de las desinversiones de bonos y obligaciones de la zona del euro por parte de no residentes que tuvieron lugar en los meses de julio y agosto del 2003.

Gráfico 43: Inversiones directas y de cartera netas

(mm de euros; datos acumulados de 12 meses)



Fuente: BCE.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una entrada (salida) neta en (de) la zona del euro.

ESTADÍSTICAS DE LA ZONA DEL EURO



ÍNDICE¹

	PANORÁMICA GENERAL DE LA ZONA DEL EURO	
	Resumen de indicadores económicos de la zona del euro	S5
I	ESTADÍSTICAS DE POLÍTICA MONETARIA	
1.1	Estado financiero consolidado del Eurosistema	S6
1.2	Tipos de interés oficiales del BCE	S7
1.3	Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas	S8
1.4	Estadísticas de reservas mínimas y de liquidez	S9
2	DINERO, SISTEMA BANCARIO Y FONDOS DE INVERSIÓN	
2.1	Balance agregado de las IFM de la zona del euro	S10
2.2	Balance consolidado de las IFM de la zona del euro	S11
2.3	Estadísticas monetarias	S12
2.4	Detalle de los préstamos concedidos por las IFM	S14
2.5	Detalle de los depósitos mantenidos en las IFM	S17
2.6	Detalle de los valores en poder de las IFM	S20
2.7	Revaloración de algunas partidas del balance de las IFM	S21
2.8	Detalle por monedas de algunas partidas del balance de las IFM	S22
2.9	Balance agregado de los fondos de inversión de la zona del euro	S24
2.10	Activos de los fondos de inversión de la zona del euro; detalle por política de inversión y tipo de inversor	S25
3	CUENTAS FINANCIERAS Y NO FINANCIERAS	
3.1	Principales activos financieros de los sectores no financieros	S26
3.2	Principales pasivos de los sectores no financieros	S27
3.3	Principales activos financieros y pasivos de las empresas de seguros y los fondos de pensiones	S28
3.4	Ahorro, inversión y financiación anuales	S29
4	MERCADOS FINANCIEROS	
4.1	Valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda	S31
4.2	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro por plazo a la emisión y sector emisor	S32
4.3	Tasas de crecimiento interanuales de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	S34
4.4	Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro	S36
4.5	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	S38
4.6	Tipos de interés del mercado monetario	S40
4.7	Rendimientos de la deuda pública	S41
4.8	Índices bursátiles	S42
5	PRECIOS, PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO	
5.1	IAPC, otros precios y costes	S43
5.2	Producto y demanda	S46
5.3	Mercado de trabajo	S50

1 Puede solicitarse más información a través de statistics@ecb.int. Véase la dirección en Internet (www.ecb.int) para series de datos más largas y detalladas.

6	FINANZAS PÚBLICAS	
6.1	Recursos, empleos y déficit/superávit	S51
6.2	Deuda	S52
6.3	Variaciones de la deuda	S53
7	OPERACIONES Y POSICIONES FRENTE AL EXTERIOR	
7.1	Balanza de pagos	S54
7.2	Presentación monetaria de la balanza de pagos	S60
7.3	Comercio exterior de bienes	S61
7.4	Posición de inversión internacional	S63
7.5	Reservas internacionales	S65
8	TIPOS DE CAMBIO	
8.1	Tipos de cambio efectivo	S66
8.2	Tipos de cambio bilaterales	S67
9	EVOLUCIÓN FUERA DE LA ZONA DEL EURO	
9.1	En otros países europeos	S68
9.2	En Estados Unidos y Japón	S69
	LISTA DE GRÁFICOS	S71
	NOTAS TÉCNICAS	S73
	NOTAS GENERALES	S77

Símbolos 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
(n.d.)	no desestacionalizado

PANORÁMICA GENERAL DE LA ZONA DEL EURO



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)}	M3 ^{1),2)} Media móvil de 3 meses de M3 (centrada)	Crédito de las IFM a residentes en la zona del euro, excluidas IFM y AAPP ¹⁾	Valores distintos de acciones emitidos en euros por sociedades no financieras e inst. financieras no monetarias ¹⁾	Tipo de interés a 3 meses (EURIBOR, porcentaje, medias del período)	Rendimiento de la deuda pública a 10 años (porcentaje, medias del período)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	7,6	6,6	7,2	-	5,3	21,2	3,32	4,92
2003	11,0	8,0	8,0	-	5,0	20,6	2,33	4,16
2003 I	10,1	7,1	7,6	-	5,0	17,4	2,69	4,16
II	11,3	8,3	8,5	-	4,6	20,7	2,37	3,96
III	11,5	8,5	8,3	-	4,9	22,5	2,14	4,16
IV	11,2	7,9	7,6	-	5,3	21,6	2,15	4,36
2003 Sep	11,2	8,2	7,6	8,0	4,9	22,0	2,15	4,23
Oct	12,2	8,3	8,1	7,7	5,1	22,7	2,14	4,31
Nov	10,6	7,6	7,4	7,5	5,6	21,7	2,16	4,44
Dic	10,5	7,5	7,0	7,0	5,5	18,9	2,15	4,36
2004 Ene	11,2	7,4	6,4	.	5,5	.	2,09	4,26
Feb	.	.	.	.	.	.	2,07	4,18

2. Precios, producto, demanda y mercado de trabajo

	IAPC	Precios industriales	Costes laborales por hora	PIB real	Producción industrial excluida construcción	Utilización de la capacidad productiva en manufacturas (porcentajes)	Ocupados	Parados (% de la población activa)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	2,3	-0,1	3,5	0,9	-0,5	81,4	0,5	8,4
2003	2,1	1,6	.	0,4	0,4	80,9	.	8,8
2003 I	2,3	2,4	3,1	0,7	0,8	81,1	0,0	8,7
II	1,9	1,5	3,2	0,1	-0,8	80,8	0,1	8,8
III	2,0	1,2	2,9	0,3	-0,2	81,0	0,2	8,8
IV	2,0	1,1	.	0,6	1,6	81,0	.	8,8
2003 Sep	2,2	1,1	-	-	-1,1	-	-	8,8
Oct	2,0	0,9	-	-	1,5	81,2	-	8,8
Nov	2,2	1,4	-	-	1,1	-	-	8,8
Dic	2,0	1,0	-	-	2,2	-	-	8,8
2004 Ene	1,9	0,3	-	-	.	80,7	-	8,8
Feb	1,6	.	-	-	.	-	-	.

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

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

	Balanza de pagos (flujos netos)				Activos de reserva (saldos a fin de período)	Tipo de cambio efectivo del euro: grupo estrecho (índice 1999 I = 100)		Tipo de cambio dólar estadounidense / euro
	Cuenta corriente y cuenta de capital	Bienes	Inversiones directas	Inversiones de cartera		Nominal	Real (IPC)	
							7	
1	2	3	4	5	6	7	8	
2002	77,9	130,6	-41,5	103,4	366,1	89,7	92,3	0,9456
2003	39,0	109,8	-21,2	11,9	306,5	99,9	103,6	1,1312
2003 I	4,4	16,6	-0,9	7,0	339,1	96,6	99,8	1,0731
II	-5,4	23,4	3,5	57,4	326,1	101,0	104,7	1,1372
III	16,2	37,3	-12,4	-68,4	332,9	100,2	103,9	1,1248
IV	23,8	32,4	-11,5	15,8	306,5	101,8	106,0	1,1890
2003 Sep	6,9	11,5	-4,8	14,2	332,9	99,5	103,3	1,1222
Oct	10,4	14,5	-10,6	26,7	332,4	101,0	104,8	1,1692
Nov	6,0	8,9	0,9	-2,3	321,9	100,9	104,9	1,1702
Dic	7,5	9,0	-1,8	-8,6	306,5	103,7	108,1	1,2286
2004 Ene	.	.	.	.	309,7	104,7	109,0	1,2613
Feb	.	.	.	.	.	104,4	108,6	1,2646

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

Nota: Para más información sobre los datos, véanse los cuadros relevantes en esta sección.

- 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 saldos y operaciones mensuales desestacionalizados.
- 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.



ESTADÍSTICAS DE POLÍTICA MONETARIA

I.1 Estado financiero consolidado del Eurosistema

(millones de euros)

1. Activo

	2004 6 Feb	2004 13 Feb	2004 20 Feb	2004 27 Feb
Oro y derechos en oro	130.344	130.343	130.343	130.343
Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro	177.537	173.821	171.198	168.559
Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	17.620	17.254	17.551	18.023
Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro	7.273	7.131	7.312	7.326
Préstamos en euros concedidos a entidades de crédito de la zona del euro	270.015	268.024	275.029	283.903
Operaciones principales de financiación	214.999	213.000	220.002	218.659
Operaciones de financiación a plazo más largo	55.000	55.000	55.000	64.999
Operaciones temporales de ajuste	0	0	0	0
Operaciones temporales estructurales	0	0	0	0
Facilidad marginal de crédito	3	5	8	232
Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	13	19	19	13
Otros activos en euros frente a entidades de crédito de la zona del euro	1.055	1.461	1.434	1.284
Valores emitidos en euros por residentes en la zona del euro	65.306	65.996	66.094	66.533
Créditos en euros a las Administraciones Públicas	42.604	42.604	42.604	42.604
Otros activos	105.260	106.526	105.366	105.449
Total activo	817.014	813.160	816.931	824.024

2. Pasivo

	2004 6 Feb	2004 13 Feb	2004 20 Feb	2004 27 Feb
Billetes en circulación	418.796	418.520	417.506	418.924
Depósitos en euros mantenidos por entidades de crédito de la zona del euro	133.155	135.426	131.030	128.932
Cuentas corrientes (incluidas las reservas mínimas)	133.111	135.285	130.992	128.802
Facilidad de depósito	43	141	38	104
Depósitos a plazo	0	0	0	0
Operaciones temporales de ajuste	0	0	0	0
Depósitos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	1	0	0	26
Otros pasivos en euros con entidades de crédito de la zona del euro	256	256	256	256
Certificados de deuda emitidos	1.054	1.054	1.054	1.054
Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro	48.601	44.848	56.656	67.356
Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro	9.535	9.520	9.325	9.281
Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro	413	414	422	434
Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro	15.025	12.343	10.560	8.705
Contrapartida de los derechos especiales de giro asignados por el IFM	5.757	5.757	5.757	5.757
Otros pasivos	53.249	53.379	52.457	52.079
Cuentas de revalorización	69.141	69.141	69.141	69.141
Capital y reservas	62.032	62.502	62.767	62.105
Total pasivo	817.014	813.160	816.931	824.024

Fuente: BCE.

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	
	Nivel	Variación	Subastas a tipo fijo	Subastas a tipo variable		Nivel	Variación
			Tipo fijo	Tipo mínimo de puja			
	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.

- Desde el 1 de enero de 1999 hasta el 9 de marzo de 2004, la fecha se refiere a la facilidad de depósito y a la facilidad marginal de crédito. Respecto a las operaciones principales de financiación, 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. A partir del 10 de marzo de 2004, la fecha se referirá a la facilidad de depósito, a la facilidad marginal de crédito y a las operaciones principales de financiación (las variaciones en el tipo de interés tendrán efecto a partir de la operación principal de financiación posterior a su discusión en el Consejo de Gobierno), salvo indicación en contrario.
- 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.
- 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 mediante subastas a tipo variable. El tipo mínimo de puja se refiere al tipo mínimo de interés al que las entidades pueden realizar sus pujas.

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 y de financiación a plazo más largo³⁾

Fecha de liquidación	Importe de las pujas	Importe adjudicado	Subastas a tipo variable			Vencimiento a [...] días
			Tipo mínimo de puja	Tipo marginal ⁴⁾	Tipo medio ponderado	
	1	2	3	4	5	6
Operaciones principales de financiación						
2003 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
3 Dic	137.154	121.000	2,00	2,00	2,03	14
10	129.319	116.000	2,00	2,00	2,01	13
17	128.410	123.000	2,00	2,00	2,02	13
23	154.382	108.000	2,00	2,05	2,08	14
30	166.862	145.000	2,00	2,02	2,09	15
2004 6 Ene	118.344	80.000	2,00	2,02	2,04	15
14	166.033	144.000	2,00	2,00	2,02	14
21	101.083	85.000	2,00	2,00	2,01	14
28	165.044	139.000	2,00	2,01	2,02	14
4 Feb	112.763	76.000	2,00	2,01	2,02	14
11	147.492	137.000	2,00	2,00	2,01	12
18	104.015	83.000	2,00	2,00	2,01	14
21	135.659	135.659	2,00	2,00	2,00	16
3 Mar	100.586	85.000	2,00	2,00	2,01	14
Operaciones de financiación a plazo más largo						
2003 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 Jun	28.694	15.000	-	2,11	2,12	91
31 Jul	25.416	15.000	-	2,08	2,10	91
28 Ago	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
18 Dic	24.988	15.000	-	2,12	2,14	105
2004 29 Ene	47.117	25.000	-	2,03	2,04	91
26 Feb	34.597	25.000	-	2,01	2,03	91

2. Otras operaciones de subasta

Fecha de liquidación	Tipo de operación	Importe de las pujas	Importe adjudicado	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	8
2000 5 Ene ⁵⁾	Collection of fixed-term deposits	14.420	14.420	-	-	3,00	3,00	7
21 Jun	Reverse transaction	18.845	7.000	-	-	4,26	4,28	1
2001 30 Abr	Reverse transaction	105.377	73.000	-	4,75	4,77	4,79	7
12 Sep	Reverse transaction	69.281	69.281	4,25	-	-	-	1
13	Reverse transaction	40.495	40.495	4,25	-	-	-	1
28 Nov	Reverse transaction	73.096	53.000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002 4 Ene	Reverse transaction	57.644	25.000	-	3,25	3,30	3,32	3
10	Reverse transaction	59.377	40.000	-	3,25	3,28	3,30	1
18 Dic	Reverse transaction	28.480	10.000	-	2,75	2,80	2,82	6
2003 23 May	Collection of fixed-term deposits	3.850	3.850	2,50	-	-	-	3

Fuente: BCE.

- Los datos pueden ser ligeramente diferentes a los que aparecen en el cuadro 1.1, debido a operaciones adjudicadas, pero no liquidadas.
- 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 cuadro 1.3.3.
- 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 puedan realizar sus pujas.
- En las operaciones de inyección (absorción) de liquidez, al tipo marginal se refiere al tipo de interés más bajo (más alto) al que se aceptan las pujas.
- Esta operación se llevó a cabo con un tipo de interés máximo del 3%.

1.4 Estadísticas de reservas mínimas y de liquidez

(mm de euros; medias de los períodos de las posiciones diarias, salvo indicación en contrario; tipos de interés en porcentaje)

1. Base de reservas de las entidades de crédito sujetas a reservas mínimas

Pasivos computables en ¹⁾ :	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	Depósitos (a plazo a más de 2 años y disponibles con preaviso)	Cesiones temporales	Valores distintos de acciones a más de 2 años
	1	2	3	4	5	6
2001	10.910,1	6.226,1	389,7	1.315,2	605,1	2.374,0
2002	11.116,8	6.139,9	409,2	1.381,9	725,5	2.460,3
2003 I	11.229,9	6.117,2	427,4	1.404,1	782,7	2.498,5
II	11.381,7	6.217,9	415,4	1.421,4	781,0	2.545,9
2003 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	11.497,0	6.194,8	420,2	1.445,3	814,0	2.622,7
Nov	11.559,6	6.241,2	423,0	1.451,5	813,2	2.630,7
Dic	11.538,7	6.283,8	412,9	1.459,1	759,5	2.623,5

2. Reservas mantenidas

Periodo de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias	Cuentas corrientes de las entidades de crédito	Exceso de reservas	Incumplimientos	Tipos de interés de las reservas mínimas
	1	2	3	4	5
2001	126,4	127,4	1,0	0,0	3,30
2002	128,8	129,5	0,8	0,0	3,06
2003 I	128,9	129,6	0,7	0,0	2,67
II	131,2	131,9	0,6	0,0	2,34
III	131,3	132,0	0,6	0,0	2,07
2003 23 Oct	131,2	131,9	0,6	0,0	2,05
23 Nov	131,0	131,8	0,7	0,0	2,03
23 Dic	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004 23 Ene	132,8	133,6	0,9	0,0	2,02
9 Mar	133,4	.	.	.	.

3. Liquidez

Periodo de mantenimiento que finaliza en:	Factores de inyección de liquidez					Factores de absorción de liquidez					Cuentas corrientes de entidades de crédito	Base monetaria
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema											
	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	Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez	Billetes en circulación	Depósitos de la Admin. Central en el Eurosistema	Otros factores (neto)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	383,7	122,5	60,0	0,5	12,4	0,8	0,0	298,0	43,5	109,3	127,4	426,2
2002	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 I	352,5	179,5	45,0	0,2	0,0	0,1	0,0	347,8	59,1	40,6	129,6	477,5
II	331,3	194,7	45,0	0,4	0,0	0,3	0,2	373,2	52,6	13,2	131,9	505,3
III	315,0	214,0	45,0	0,1	0,0	0,6	0,0	391,7	54,4	-4,4	132,0	524,2
2003 23 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
23 Nov	321,8	205,8	45,0	0,1	0,0	0,3	0,0	399,4	43,4	-2,2	131,8	531,4
23 Dic	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7
2004 23 Ene	309,2	232,6	45,0	0,3	0,0	0,1	0,0	427,6	37,0	-11,2	133,6	561,4

Fuente: BCE.

1) Fin de período.

2

DINERO, SISTEMA BANCARIO Y FONDOS DE INVERSIÓN

2.1 Balance agregado de las IFM de la zona del euro

(mm de euros, saldos vivos a fin de período)

1. Activo

	Total	Préstamos y créditos a residentes en la zona del euro				Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro				Particip. emitidas por FMM ¹⁾	Acciones y participac. emitidas por residentes en la zona del euro	Activos frente a no residentes en la zona del euro	Activo fijo	Resto de activos
		Total	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	IFM	Total	AAPP	Otros sectores residentes	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistema														
2001	998,6	412,7	25,7	0,6	386,4	107,0	101,8	1,3	3,8	-	13,8	399,0	11,9	54,3
2002	1.042,8	416,2	24,2	0,6	391,3	94,5	86,0	0,8	7,6	-	13,2	374,1	11,9	132,9
2003 I	1.015,4	411,8	24,1	0,6	387,0	105,4	95,1	0,8	9,5	-	12,5	349,3	11,9	124,5
II	1.074,6	469,3	23,7	0,6	445,0	114,2	103,1	1,1	10,0	-	12,4	334,4	12,0	132,3
III	1.089,1	462,5	23,7	0,6	438,1	121,7	110,5	1,1	10,1	-	12,4	341,8	12,3	138,4
2003 Oct	1.081,5	449,6	23,7	0,6	425,2	123,0	111,6	1,2	10,2	-	12,7	341,5	12,3	142,5
Nov	1.078,5	452,2	23,7	0,6	427,8	124,2	112,7	1,2	10,4	-	12,9	332,4	12,3	144,4
Dic	1.085,8	471,3	22,6	0,6	448,0	134,0	122,0	1,2	10,8	-	12,8	317,5	12,4	137,7
2004 Ene ^(p)	1.090,0	469,7	22,6	0,7	446,4	136,9	124,4	1,3	11,2	-	12,9	321,2	13,0	136,3
IFM, excluido el Eurosistema														
2001	18.226,3	11.134,7	822,0	6.518,7	3.794,0	2.535,9	1.077,4	335,6	1.122,9	38,5	810,8	2.408,8	168,1	1.129,5
2002	18.857,9	11.611,4	812,6	6.781,0	4.017,8	2.671,5	1.135,0	366,2	1.170,4	62,4	827,6	2.465,5	167,6	1.051,8
2003 I	19.184,0	11.733,1	804,8	6.854,1	4.074,2	2.830,6	1.210,0	385,9	1.234,7	66,8	818,3	2.545,0	160,8	1.029,4
II	19.530,2	11.881,4	794,2	6.944,0	4.143,2	2.886,6	1.239,4	405,1	1.242,1	69,0	853,4	2.624,2	157,9	1.057,7
III	19.571,5	11.949,9	797,4	6.996,8	4.155,7	2.929,0	1.262,6	410,5	1.255,9	69,4	881,1	2.546,7	158,6	1.036,8
2003 Oct	19.609,9	11.922,5	797,2	7.025,6	4.099,6	2.959,0	1.274,7	418,2	1.266,2	71,2	880,4	2.610,7	158,4	1.007,7
Nov	19.806,5	12.048,2	806,8	7.070,5	4.170,9	2.987,9	1.291,9	423,0	1.273,1	71,6	890,1	2.622,3	158,5	1.028,0
Dic	19.791,1	12.115,2	819,5	7.093,0	4.202,7	2.950,4	1.252,1	422,4	1.275,9	67,4	895,8	2.565,0	159,9	1.037,3
2004 Ene ^(p)	20.039,3	12.128,4	816,8	7.108,6	4.203,0	2.998,0	1.277,5	421,3	1.299,1	76,5	910,7	2.701,4	159,5	1.064,9

2. Pasivo

	Total	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro				Participac. emitidas por fondos del mercado monetario ²⁾	Valores distintos de acciones y participaciones ²⁾	Capital y reservas	Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro	Resto de pasivos
			Total	Administración Central	Otras AAPP y otros sectores residentes	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistema											
2001	998,6	285,9	391,9	35,1	14,4	342,4	-	4,6	209,8	35,6	70,8
2002	1.042,8	392,9	328,4	29,5	15,6	283,3	-	3,6	165,9	32,9	119,1
2003 I	1.015,4	365,4	345,8	50,7	16,2	279,0	-	2,7	149,5	28,7	123,3
II	1.074,6	391,4	379,4	52,6	18,9	307,9	-	2,6	143,1	29,8	128,3
III	1.089,1	406,4	362,1	55,0	17,4	289,8	-	2,6	151,2	32,4	134,4
2003 Oct	1.081,5	412,3	345,6	35,0	18,5	292,1	-	2,6	150,6	32,0	138,4
Nov	1.078,5	419,2	343,1	48,3	20,5	274,3	-	1,6	146,3	28,0	140,2
Dic	1.085,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	139,9	27,5	142,2
2004 Ene ^(p)	1.090,0	430,1	345,9	42,7	15,5	287,6	-	1,6	140,9	29,4	142,1
IFM, excluido el Eurosistema											
2001	18.226,3	0,0	9.696,6	103,9	5.763,1	3.829,6	436,5	2.882,9	1.041,9	2.687,4	1.480,9
2002	18.857,9	0,0	10.197,6	106,9	5.954,1	4.136,6	532,9	2.992,8	1.108,7	2.594,1	1.431,8
2003 I	19.184,0	0,0	10.317,0	125,5	5.995,1	4.196,3	617,6	3.045,7	1.115,8	2.665,5	1.422,4
II	19.530,2	0,0	10.540,6	147,6	6.096,1	4.296,9	640,0	3.083,3	1.126,3	2.641,8	1.498,1
III	19.571,5	0,0	10.565,6	128,9	6.128,0	4.308,7	646,2	3.128,5	1.142,5	2.606,6	1.482,1
2003 Oct	19.609,9	0,0	10.532,0	130,8	6.158,6	4.242,5	653,4	3.172,3	1.142,9	2.656,5	1.452,9
Nov	19.806,5	0,0	10.665,8	132,1	6.203,6	4.330,1	656,3	3.186,0	1.147,5	2.655,9	1.495,0
Dic	19.791,1	0,0	10.768,0	132,4	6.272,0	4.363,7	649,0	3.159,6	1.147,9	2.612,5	1.454,1
2004 Ene ^(p)	20.039,3	0,0	10.763,8	131,4	6.265,7	4.366,6	665,8	3.207,0	1.152,9	2.718,8	1.531,1

Fuente: BCE.

- 1) Importes emitidos por residentes en la zona del euro. Los importes emitidos por no residentes están incluidos en «Activos frente a no residentes en la zona del euro».
- 2) Saldo mantenidos por residentes en la zona del euro. Los saldos de valores distintos de acciones y participaciones hasta dos años en poder de no residentes están incluidos en «Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro».

2.2 Balance consolidado de las IFM de la zona del euro

(mm de euros; saldos vivos a fin de período; operaciones durante el período)

1. Activo

	Total	Préstamos y créditos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidas por residentes en la zona del euro			Acciones y particip. 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	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Total	AAPP	Otros residentes en la zona del euro				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
2001	13.576,7	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
2002	13.931,2	7.618,4	836,8	6.781,6	1.588,0	1.221,0	367,0	572,7	2.839,6	179,5	1.132,9
2003 I	14.124,7	7.683,6	828,9	6.854,8	1.691,8	1.305,1	386,7	566,6	2.894,2	172,7	1.115,7
II	14.383,3	7.762,5	817,9	6.944,6	1.748,7	1.342,5	406,2	594,1	2.958,5	169,9	1.149,6
III	14.412,8	7.818,6	821,1	6.997,5	1.784,7	1.373,1	411,6	616,6	2.888,5	170,8	1.133,6
2003 Oct	14.498,7	7.847,2	821,0	7.026,3	1.805,7	1.386,3	419,4	613,8	2.952,1	170,7	1.109,2
Nov	14.611,6	7.901,6	830,5	7.071,1	1.828,7	1.404,5	424,1	623,5	2.954,7	170,8	1.132,3
Dic	14.535,9	7.935,8	842,2	7.093,6	1.797,7	1.374,1	423,7	624,9	2.882,5	172,3	1.122,6
2004 Ene ^(p)	14.763,8	7.948,7	839,4	7.109,3	1.824,6	1.402,0	422,6	635,1	3.022,6	172,4	1.160,5
Operaciones											
2001	906,6	365,6	-7,6	373,2	71,5	8,5	62,9	29,8	331,1	8,1	100,8
2002	601,3	299,2	-9,8	309,0	75,9	45,7	30,2	5,5	241,8	-1,3	-19,9
2003 I	221,0	87,2	-0,3	87,5	63,0	46,4	16,6	0,2	92,3	-3,6	-18,2
II	323,3	98,3	-8,6	107,0	52,0	37,9	14,1	21,2	122,2	-2,5	32,2
III	2,4	60,6	3,3	57,3	39,3	32,6	6,7	-4,5	-71,6	0,8	-22,3
2003 Oct	80,7	29,3	-0,1	29,4	26,2	18,2	8,0	-4,2	51,2	0,0	-21,9
Nov	154,8	60,7	9,8	50,9	19,2	13,7	5,5	9,0	44,2	-0,1	21,8
Dic	-2,9	48,9	11,9	37,0	-28,8	-29,8	1,0	1,9	-14,6	1,6	-11,8
2004 Ene ^(p)	185,2	22,9	-2,9	25,8	15,7	18,0	-2,2	9,1	109,2	0,0	28,3

2. Pasivo

	Total	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros sectores residentes	Participaciones emitidas por fondos del mercado monetario ²⁾	Valores distintos de acciones y particip. ²⁾	Capital y reservas	Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro ¹⁾	Resto de pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM
Saldos vivos										
2001	13.576,7	239,7	139,0	5.777,6	398,0	1.760,8	995,2	2.723,0	1.551,8	-8,5
2002	13.931,2	341,2	136,4	5.969,7	470,5	1.818,4	1.006,4	2.627,0	1.550,9	10,8
2003 I	14.124,7	327,2	176,2	6.011,3	550,8	1.804,3	1.001,0	2.694,2	1.545,7	14,1
II	14.383,3	351,0	200,3	6.115,0	571,0	1.833,7	997,7	2.671,6	1.626,4	16,5
III	14.412,8	364,8	183,9	6.145,4	576,8	1.865,1	1.016,6	2.639,0	1.616,5	4,6
2003 Oct	14.498,7	371,3	165,8	6.177,2	582,3	1.898,6	1.014,1	2.688,5	1.591,2	9,8
Nov	14.611,6	379,2	180,4	6.224,1	584,7	1.904,2	1.014,3	2.683,9	1.635,3	5,7
Dic	14.535,9	398,1	153,7	6.288,8	581,6	1.874,4	1.004,1	2.640,0	1.596,3	-1,2
2004 Ene ^(p)	14.763,8	389,3	174,1	6.281,3	589,3	1.898,4	1.005,2	2.748,3	1.673,2	4,9
Operaciones										
2001	906,6	-116,4	-26,9	385,4	91,0	107,7	81,2	338,4	79,8	-33,5
2002	601,3	101,4	-5,8	221,7	70,1	105,1	39,2	75,8	-39,0	32,7
2003 I	221,0	7,7	32,8	50,8	35,8	24,9	2,7	59,6	-4,5	11,3
II	323,3	23,8	24,1	110,8	19,7	36,8	0,5	25,9	79,0	2,6
III	2,4	14,4	-13,7	-1,1	3,5	37,7	24,2	-20,9	-31,4	-10,3
2003 Oct	80,7	6,4	-18,0	30,7	5,7	30,1	2,3	39,5	-23,4	7,3
Nov	154,8	7,9	14,6	50,4	-4,3	15,1	4,1	26,6	42,9	-2,4
Dic	-2,9	19,0	-26,7	72,1	-2,7	-13,8	-4,8	4,5	-38,5	-11,9
2004 Ene ^(p)	185,2	-8,8	20,5	-9,0	7,3	20,2	2,8	81,9	63,6	6,7

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 a 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 de valores distintos de acciones y participaciones hasta dos años en poder de no residentes están incluidos en «Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro».

2.3 Estadísticas monetarias

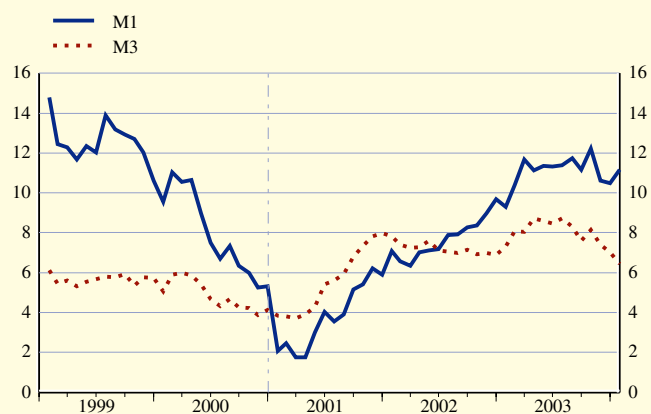
(mm de euros y tasas de crecimiento interanuales; datos desestacionalizados; saldos vivos y tasas de crecimiento interanuales a fin de período, operaciones realizadas en el mes)

1. Agregados monetarios¹⁾ y contrapartidas

	M1		M2		M3	M3 Media móvil de 3 meses de M3 (centrada)	Pasivos financieros a más largo plazo	Crédito a las AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Préstamos	Activos netos frente a no residentes en la zona del euro ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
2001	2.222,3	2.395,9	4.618,2	789,8	5.408,0	-	3.897,3	2.041,0	7.425,5	6.514,7	54,7
2002	2.439,3	2.474,3	4.913,6	854,5	5.768,1	-	3.994,1	2.073,3	7.724,3	6.781,0	184,6
2003 I	2.510,2	2.493,0	5.003,2	857,8	5.861,0	-	4.005,5	2.120,9	7.788,3	6.847,2	224,1
II	2.553,5	2.534,8	5.088,3	887,8	5.976,0	-	4.031,2	2.143,2	7.913,7	6.913,9	279,5
III	2.623,1	2.545,6	5.168,7	889,3	6.058,0	-	4.109,2	2.204,7	8.049,8	7.007,7	237,6
2003 Oct	2.667,1	2.548,6	5.215,7	914,4	6.130,1	-	4.136,4	2.219,0	8.081,7	7.040,4	244,4
Nov	2.658,1	2.556,7	5.214,8	917,5	6.132,4	-	4.160,2	2.235,4	8.148,9	7.086,0	241,7
Dic	2.673,7	2.551,6	5.225,3	911,5	6.136,9	-	4.138,3	2.235,0	8.146,4	7.094,8	215,8
2004 Ene ^(p)	2.712,7	2.546,5	5.259,1	896,5	6.155,6	-	4.153,9	2.248,2	8.172,8	7.114,5	273,5
Operaciones											
2001	121,4	158,3	279,7	118,7	398,4	-	178,2	2,5	467,0	377,4	-6,7
2002	214,6	88,4	303,0	68,7	371,7	-	187,8	37,7	346,7	313,0	168,0
2003 I	69,3	46,2	115,5	-8,0	107,5	-	30,0	17,0	81,6	80,5	84,6
II	58,9	45,2	104,1	27,1	131,3	-	40,2	25,2	130,8	83,7	64,9
III	72,6	10,4	82,9	1,5	84,5	-	87,6	63,6	114,6	98,3	-55,1
2003 Oct	43,6	2,4	46,0	25,2	71,2	-	28,8	19,3	31,4	33,3	4,4
Nov	-7,2	10,3	3,2	-4,0	-0,9	-	37,2	12,1	73,2	51,7	7,7
Dic	18,2	-2,2	16,0	-6,1	9,9	-	1,7	0,5	13,9	23,2	-16,7
2004 Ene ^(p)	38,5	-6,7	31,8	-12,7	19,0	-	11,5	3,1	34,2	29,8	53,3
Tasas de crecimiento											
2001 Dic	5,9	7,1	6,5	17,6	8,0	7,9	4,8	0,1	6,7	6,1	-6,7
2002 Dic	9,7	3,7	6,6	8,7	6,9	7,1	4,9	1,8	4,7	4,8	168,0
2003 Mar	11,7	4,7	8,1	8,0	8,0	8,3	4,4	1,7	4,8	4,7	230,5
Jun	11,3	5,7	8,4	8,7	8,5	8,6	5,1	3,7	5,2	4,6	247,5
Sep	11,2	5,2	8,2	4,5	7,6	8,0	5,4	5,6	5,5	4,9	167,3
2003 Oct	12,2	4,4	8,3	7,6	8,1	7,7	5,8	6,7	5,5	5,1	147,0
Nov	10,6	4,7	7,6	6,1	7,4	7,5	6,0	7,1	6,0	5,6	128,5
Dic	10,5	4,6	7,5	4,2	7,0	7,0	5,7	6,6	5,8	5,5	89,8
2004 Ene ^(p)	11,2	3,7	7,4	1,1	6,4	.	5,8	6,2	5,8	5,5	106,1

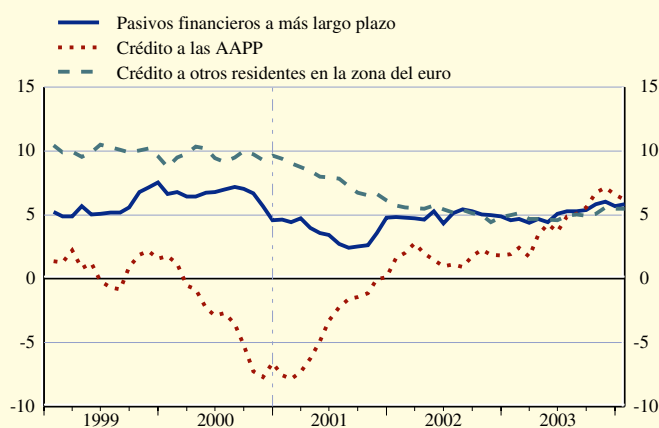
C1 Agregados monetarios

(tasas de crecimiento interanuales; datos desestacionalizados)



C2 Contrapartidas

(tasas de crecimiento interanuales; datos desestacionalizados)



Fuente: BCE.

- 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 de 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.
- En la sección «Tasas de crecimiento», los valores son la suma de operaciones correspondientes a los 12 meses que finalizan en el período indicado.

2.3 Estadísticas monetarias

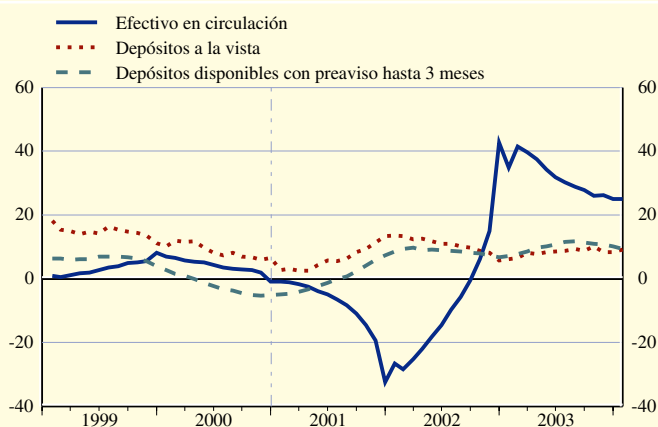
(mm de euros y tasas de crecimiento interanuales; datos desestacionalizados; saldos vivos y tasas de crecimiento interanuales a fin de período; operaciones realizadas en el período)

2. Componentes de los agregados monetarios y de los pasivos financieros a más largo plazo

	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Cesiones temporales	Particip. 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 superior a 3 meses	Depósitos a plazo superior a 2 años	Capital y reservas
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Saldos vivos											
2001	233,4	1.988,9	1.089,9	1.306,0	231,5	412,4	145,9	1.621,4	113,7	1.166,8	995,3
2002	333,0	2.106,2	1.079,5	1.394,9	239,9	486,9	127,7	1.697,1	103,7	1.186,9	1.006,4
2003 I	331,9	2.178,3	1.071,5	1.421,4	209,4	549,1	99,4	1.702,8	100,2	1.203,3	999,2
II	347,1	2.206,4	1.074,1	1.460,7	220,9	569,2	97,6	1.730,8	96,2	1.211,1	993,1
III	366,9	2.256,2	1.051,4	1.494,2	215,6	582,0	91,7	1.773,3	90,9	1.231,1	1.014,0
2003 Oct	371,7	2.295,4	1.047,0	1.501,6	225,4	587,5	101,6	1.794,6	91,1	1.236,6	1.014,1
Nov	379,7	2.278,4	1.047,2	1.509,6	227,7	588,7	101,1	1.799,3	90,7	1.247,5	1.022,7
Dic	388,7	2.285,0	1.042,5	1.509,1	219,8	601,8	89,9	1.791,7	90,5	1.252,5	1.003,6
2004 Ene ^(p)	396,7	2.315,9	1.030,0	1.516,4	212,1	593,2	91,2	1.809,8	90,3	1.256,0	997,8
Operaciones											
2001	-112,5	233,9	69,3	88,9	26,8	93,9	-2,1	110,0	-10,6	-2,4	81,3
2002	99,6	115,0	0,0	88,4	9,6	72,1	-13,0	117,9	-10,0	41,0	39,0
2003 I	20,9	48,3	-5,9	52,1	-21,7	17,4	-3,7	20,2	-3,5	12,4	0,9
II	15,2	43,7	5,8	39,5	11,6	19,7	-4,2	37,7	-4,0	8,7	-2,3
III	20,4	52,2	-23,1	33,5	-4,0	10,5	-4,9	47,8	-5,3	19,0	26,1
2003 Oct	4,8	38,7	-4,9	7,3	9,8	5,7	9,7	18,2	0,2	5,4	5,0
Nov	8,0	-15,1	2,2	8,1	1,3	-5,5	0,2	13,5	-0,4	11,5	12,6
Dic	9,0	9,2	-1,9	-0,3	-7,8	13,4	-11,6	8,8	-0,2	6,8	-13,7
2004 Ene ^(p)	8,0	30,4	-13,9	7,2	-6,7	-8,9	2,9	12,8	-0,1	3,1	-4,2
Tasas de crecimiento											
2001 Dic	-32,4	13,5	6,8	7,3	12,5	28,9	-1,5	7,2	-8,5	-0,2	8,9
2002 Dic	42,7	5,8	0,0	6,8	4,2	17,4	-9,4	7,3	-8,8	3,5	4,0
2003 Mar	39,7	8,1	0,0	8,5	0,9	16,5	-11,3	6,6	-8,2	4,0	2,5
Jun	31,9	8,5	-0,5	10,7	-0,9	19,3	-13,7	7,2	-10,7	3,9	4,6
Sep	27,8	8,8	-2,5	11,4	-6,7	14,4	-15,5	8,0	-15,2	4,8	4,0
2003 Oct	26,1	10,2	-3,9	11,0	-0,3	15,0	-8,4	8,7	-14,4	5,1	4,2
Nov	26,3	8,4	-3,0	10,8	1,5	10,8	-6,3	8,7	-13,7	5,4	4,3
Dic	25,0	8,4	-2,6	10,2	-4,8	11,6	-14,5	8,7	-12,7	5,4	2,9
2004 Ene ^(p)	25,0	9,1	-3,7	9,4	-7,8	8,5	-16,4	9,3	-11,9	5,6	2,0

C3 Componentes de los agregados monetarios

(tasas de crecimiento interanuales; datos desestacionalizados)



Fuente: BCE.

C4 Componentes de los pasivos financieros a más largo plazo

(tasas de crecimiento interanuales; datos desestacionalizados)



2.4 Detalle de los préstamos concedidos por las IFM¹⁾

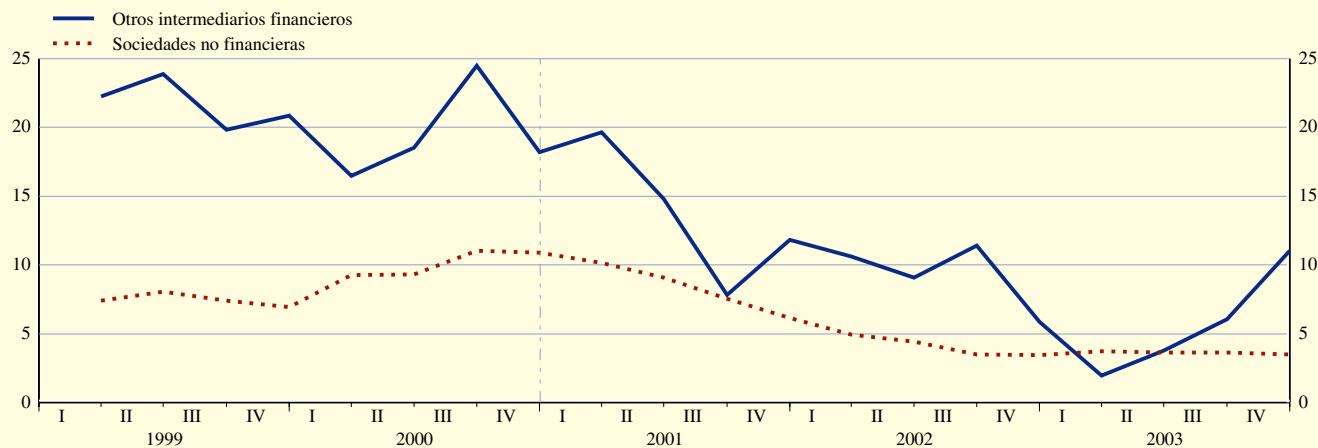
(mm de euros y tasas de crecimiento interanuales; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

1. Préstamos a intermediarios financieros y sociedades no financieras

	Empresas de seguros y fondos de pensiones		Otros intermediarios financieros ²⁾		Sociedades no financieras			
	Total	Hasta 1 año	Total	Hasta 1 año	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años
	1	2	3	4	5	6	7	8
Saldos vivos								
2001	34,9	24,8	434,4	276,0	2.903,3	1.019,0	489,8	1.394,5
2002	33,0	19,7	453,9	288,0	2.972,3	980,8	514,3	1.477,2
2003 I	42,4	30,0	470,6	301,0	2.990,9	991,6	512,4	1.486,9
II	44,8	31,3	478,2	304,4	3.016,5	1.000,2	508,4	1.507,9
III	44,3	28,3	478,2	295,0	3.017,4	973,2	518,8	1.525,3
2003 Oct	49,8	33,8	480,0	294,2	3.020,1	962,5	522,6	1.535,0
Nov.	49,1	33,1	497,1	313,8	3.035,7	966,2	525,3	1.544,2
Dic	35,9	22,4	503,4	314,3	3.042,7	959,7	528,6	1.554,4
2004 Ene ^(p)	43,1	34,2	500,9	305,0	3.045,2	959,2	530,3	1.555,7
Operaciones								
2001	3,6	3,0	46,4	27,7	167,7	18,4	55,6	93,6
2002	-4,4	-5,3	25,5	18,2	99,8	-25,9	31,0	94,7
2003 I	11,3	10,3	9,4	5,1	31,9	13,6	2,1	16,2
II	2,6	1,4	10,1	5,1	35,9	12,5	-2,7	26,1
III	-0,4	-3,0	1,2	-8,8	2,7	-26,0	10,2	18,6
2003 Oct	5,5	5,5	1,6	-1,0	2,5	-10,7	3,7	9,6
Nov.	-0,9	-0,9	18,6	20,4	18,9	5,1	2,8	10,9
Dic	-13,1	-10,6	10,4	3,2	13,2	-2,7	3,6	12,3
2004 Ene ^(p)	7,2	11,8	4,0	-2,4	4,3	0,7	1,8	1,8
Tasas de crecimiento								
2001 Dic	11,3	13,6	11,8	11,0	6,2	2,0	12,8	7,2
2002 Dic	-11,1	-21,2	5,9	6,6	3,4	-2,6	6,3	6,8
2003 Mar	7,2	5,3	1,9	-2,3	3,7	-1,0	5,8	6,4
Jun	4,7	2,9	3,8	0,0	3,6	0,5	2,4	6,2
Sep	10,4	-5,9	6,0	2,3	3,6	-0,8	4,5	6,4
2003 Dic	14,2	14,2	11,0	8,0	3,5	-0,9	3,7	6,3
2004 Ene ^(p)	2,3	15,6	13,4	10,8	3,1	-3,3	5,5	6,7

C5 Préstamos a intermediarios financieros y sociedades no financieras

(tasas de crecimiento interanuales)



Fuente: BCE.

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

2) Esta categoría incluye fondos de inversión.

2.4 Detalle de los préstamos concedidos por las IFM¹⁾

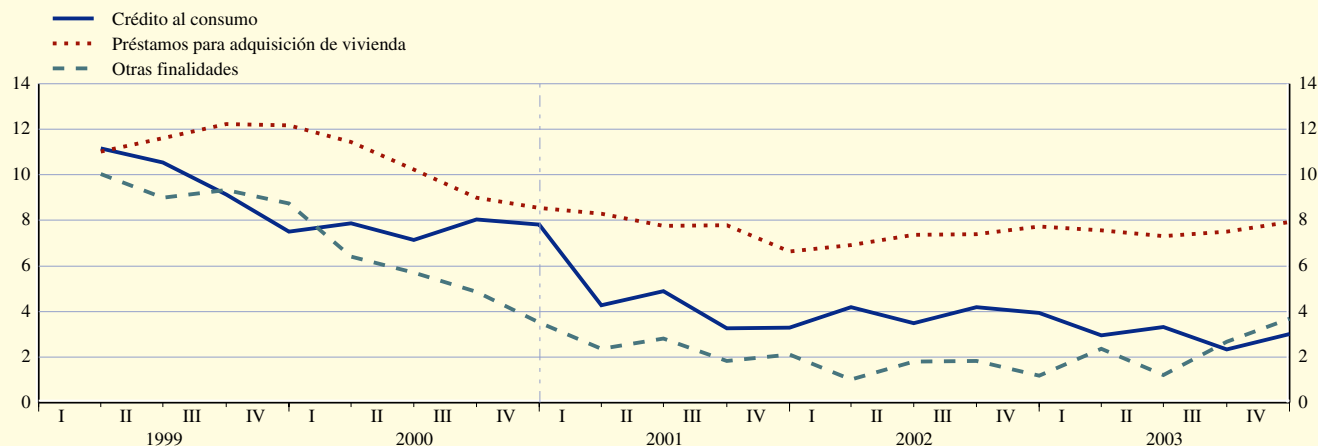
(mm de euros y tasas de crecimiento interanuales; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de periodo; operaciones realizadas en el periodo)

2. Préstamos a hogares²⁾

	Total	Crédito al consumo				Préstamos para adquisición de vivienda				Otras finalidades			
		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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Saldos vivos													
2001	3.146,1	497,1	102,5	170,4	224,2	2.020,6	22,7	61,0	1.937,0	628,3	152,8	105,3	370,3
2002	3.321,7	517,0	105,1	178,3	233,6	2.181,9	23,3	65,8	2.092,8	622,8	153,9	99,7	369,2
2003 I	3.350,3	492,3	111,5	176,6	204,2	2.219,2	16,3	68,2	2.134,7	638,8	144,9	94,8	399,1
II	3.404,4	500,8	115,3	179,3	206,2	2.259,0	16,6	68,5	2.173,9	644,6	145,2	92,5	406,9
III	3.457,0	476,8	110,0	178,3	188,5	2.306,3	16,9	70,1	2.219,3	673,9	144,3	97,0	432,5
2003 Oct	3.475,7	480,4	110,8	179,3	190,3	2.325,0	16,7	70,9	2.237,3	670,3	141,8	96,7	431,9
Nov	3.488,5	479,0	107,9	180,5	190,6	2.333,9	15,9	70,8	2.247,2	675,7	144,3	96,3	435,1
Dic	3.511,1	484,2	111,2	182,0	191,0	2.350,8	16,2	67,1	2.267,5	676,1	144,9	96,3	434,9
2004 Ene ^(p)	3.519,3	481,4	109,7	180,4	191,3	2.365,5	15,9	66,1	2.283,5	672,4	142,2	95,6	434,6
Operaciones													
2001	154,4	15,9	-0,3	3,6	12,6	125,2	0,3	-1,8	126,7	13,2	-2,0	3,0	12,3
2002	183,2	19,7	6,1	4,8	8,7	156,2	0,7	2,8	152,7	7,4	-1,8	1,8	7,4
2003 I	35,1	-5,7	6,0	-3,1	-8,6	37,6	-6,9	2,5	41,9	3,2	-6,5	-2,4	12,1
II	58,3	8,8	1,9	4,6	2,3	43,2	0,3	-0,2	43,2	6,4	2,8	-2,9	6,4
III	53,8	3,0	-1,1	2,1	1,9	48,2	0,5	1,6	46,1	2,7	-4,4	1,4	5,7
2003 Oct	19,7	3,3	0,9	1,0	1,4	18,3	-0,2	0,9	17,7	-1,9	-2,6	-0,3	1,0
Nov	14,4	-1,1	-2,9	1,3	0,4	9,5	-0,7	-0,2	10,4	6,1	2,8	-0,3	3,6
Dic	26,5	7,2	3,8	1,5	1,8	17,6	0,4	-3,6	20,8	1,8	1,5	0,0	0,2
2004 Ene ^(p)	10,2	-2,3	-1,3	-1,4	0,5	15,0	-0,2	-1,0	16,3	-2,6	-2,4	-0,6	0,4
Tasas de crecimiento													
2001 Dic	5,2	3,3	-0,6	2,2	6,0	6,6	1,5	-2,8	7,0	2,1	-1,3	2,9	3,4
2002 Dic	5,8	3,9	5,9	2,8	3,9	7,7	2,9	4,6	7,9	1,2	-1,2	1,8	2,0
2003 Mar	5,8	3,0	16,8	0,3	-0,9	7,6	-28,7	9,3	7,9	2,4	-4,3	-0,4	5,9
Jun	5,5	3,3	15,6	2,5	-1,4	7,3	-29,4	8,9	7,7	1,2	-6,9	-6,0	6,7
Sep	5,8	2,3	12,5	2,6	-2,2	7,5	-30,1	11,3	7,8	2,7	-6,0	-1,5	7,2
2003 Dic	6,4	3,0	8,4	4,2	-0,5	7,9	-34,7	1,3	8,7	3,7	-4,3	-4,5	9,0
2004 Ene ^(p)	6,5	4,1	1,6	7,2	2,8	8,3	-0,6	-1,1	8,6	2,3	-2,9	-3,5	5,6

C6 Préstamos a hogares

(tasas de crecimiento interanuales)



Fuente: BCE.

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

2) Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

2.4 Detalle de los préstamos concedidos por las IFM¹⁾

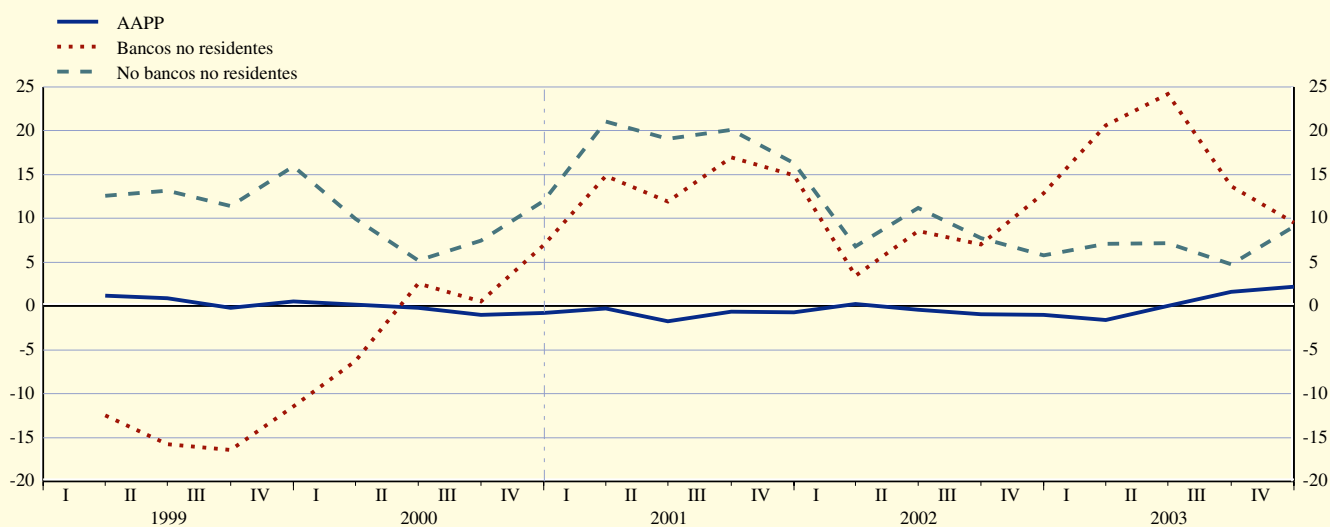
(mm de euros y tasas de crecimiento interanuales; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

3. Préstamos a las AAPP y a no residentes en la zona del euro

	AAPP					No residentes en la zona del euro				
	Total	Administración Central	Otras AAPP			Total	Bancos ²⁾	No bancos		
			Administración Regional	Administración Local	Administraciones de Seguridad Social			Total	AAPP	Otros
	1	2	3	4	5	6	7				8	9	10
Saldos vivos										
2001	822,0	146,0	298,3	362,9	14,8	1.704,3	1.095,6	608,7	69,9	538,8
2002	812,6	132,3	277,7	382,8	19,7	1.730,1	1.146,2	583,9	64,6	519,3
2003 I	804,8	134,8	267,2	379,0	23,9	1.767,0	1.173,0	594,0	59,0	535,0
II	794,2	126,9	263,5	375,4	28,3	1.833,1	1.242,2	590,9	59,2	531,7
III	797,4	128,4	262,5	376,0	30,6	1.741,2	1.157,4	583,7	59,8	523,9
IV ^(p)	819,5	128,5	265,2	392,6	32,6	1.761,2	1.181,3	579,9	58,9	521,0
Operaciones										
2001	-6,2	-18,3	1,1	9,9	1,3	224,8	140,1	84,6	4,3	80,3
2002	-8,3	-12,0	-21,1	19,9	4,9	169,3	134,8	34,5	-1,2	35,7
2003 I	-0,2	1,0	-10,2	4,8	4,1	66,8	43,8	23,0	-5,5	28,5
II	-8,2	-7,4	-3,8	-1,6	4,5	105,9	93,1	12,8	0,3	12,5
III	3,3	1,5	-1,0	0,5	2,2	-86,8	-82,9	-3,9	0,6	-4,4
IV ^(p)	22,7	0,7	2,8	16,5	2,0	74,1	54,2	19,9	-0,9	20,7
Tasas de crecimiento										
2001 Dic	-0,8	-11,2	0,4	2,8	9,7	15,4	14,9	16,3	6,3	17,8
2002 Dic	-1,0	-8,3	-7,1	5,5	33,2	10,4	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003 Mar	-1,6	-13,5	-9,2	7,1	60,3	15,7	20,6	7,1	-13,9	9,9
Jun	0,0	-8,8	-6,3	5,3	57,5	18,0	24,1	7,2	-8,3	9,1
Sep	1,6	-3,4	-4,3	5,1	50,1	10,4	13,6	4,8	-10,5	6,7
Dic ^(p)	2,2	-3,1	-4,4	5,4	64,9	9,3	9,5	9,1	-8,6	11,3

C7 Préstamos a las AAPP y a no residentes en la zona del euro

(tasas de crecimiento interanuales)



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 entidades similares a IFM residentes fuera de la zona del euro.

2.5 Detalle de los depósitos mantenidos en las IFM¹⁾

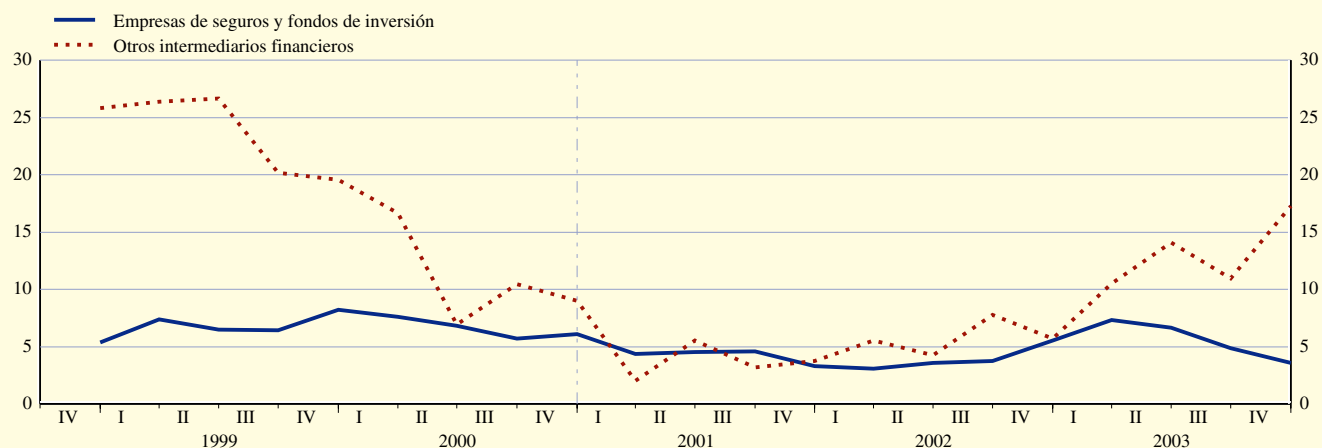
(mm de euros y tasas de crecimiento interanuales; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

1. Depósitos de los intermediarios financieros

	Empresas de seguros y fondos de pensiones							Otros intermediarios financieros ²⁾						
	Total	A la vista	A plazo		Con preaviso		Cesiones temporales	Total	A la vista	A plazo		Con preaviso		Cesiones temporales
			Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses				Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Saldos vivos														
2001	495,4	48,0	-	-	-	-	16,4	464,5	156,5	-	-	-	-	85,3
2002	522,8	55,8	-	-	-	-	17,9	493,6	152,7	-	-	-	-	97,1
2003 I	535,6	61,7	39,2	414,8	0,9	0,6	18,3	526,4	168,2	133,5	119,6	5,3	0,1	99,6
II	537,6	63,8	38,1	412,1	1,0	0,3	22,3	546,6	180,3	132,6	129,8	5,8	0,1	98,0
III	532,4	57,3	33,0	422,1	1,1	0,3	18,7	540,3	177,2	125,2	129,2	5,0	0,1	103,6
2003 Oct	533,8	52,6	37,8	423,6	1,2	0,3	18,3	558,1	175,1	128,2	132,4	5,7	0,1	116,5
Nov	533,3	51,9	36,7	423,8	1,3	0,3	19,3	565,7	176,1	129,5	137,6	5,7	0,1	116,6
Dic	542,5	59,2	41,7	420,9	1,3	0,3	19,1	562,6	179,9	129,4	142,7	6,1	0,1	104,4
2004 Ene ^(p)	554,5	65,4	43,2	422,6	1,3	0,3	21,7	566,3	177,9	130,6	140,1	6,9	0,1	110,8
Operaciones														
2001	15,8	7,6	-	-	-	-	-1,1	16,2	3,6	-	-	-	-	10,3
2002	27,4	7,8	-	-	-	-	1,4	26,7	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003 I	12,3	4,2	-6,7	14,5	-0,1	-0,1	0,5	42,1	12,8	2,4	13,7	2,3	0,0	11,0
II	2,3	2,2	-1,0	-2,9	0,0	0,0	3,9	22,6	13,2	-0,2	10,8	0,5	0,0	-1,6
III	-6,5	-6,6	-5,1	8,9	0,1	0,0	-3,8	-7,2	-3,1	-8,1	-0,8	-0,8	0,0	5,7
2003 Oct	1,3	-4,8	4,8	1,6	0,2	0,0	-0,4	17,6	-2,2	2,9	3,1	0,8	0,0	13,0
Nov	-0,2	-0,6	-1,0	0,2	0,1	0,0	1,1	9,1	1,7	1,6	5,7	-0,1	0,0	0,1
Dic	9,5	7,4	5,2	-3,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	4,7	0,5	6,5	0,5	0,0	-12,2
2004 Ene ^(p)	11,8	6,2	1,4	1,7	0,0	0,0	2,6	4,5	-1,6	0,9	-2,9	0,8	0,0	7,3
Tasas de crecimiento														
2001 Dic	3,3	18,7	-	-	-	-	-5,1	3,7	2,3	-	-	-	-	14,0
2002 Dic	5,5	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
2003 Mar	7,4	37,0	-	-	-	-	3,3	10,5	5,2	-	-	-	-	17,7
Jun	6,7	28,7	-	-	-	-	17,4	14,1	9,2	-	-	-	-	16,3
Sep	4,9	11,5	-	-	-	-	28,2	10,9	11,6	-	-	-	-	8,8
2003 Dic	3,6	3,4	-8,3	4,8	40,9	-12,5	6,0	17,3	17,5	-0,8	36,9	70,7	-	17,0
2004 Ene ^(p)	4,4	15,2	5,4	3,0	50,0	-9,7	-0,3	13,4	11,2	3,9	23,6	58,1	-	15,1

C8 Depósitos de los intermediarios financieros

(tasas de crecimiento interanuales)



Fuente: BCE.

- 1) Sector IFM, excluido el Eurosistema; la clasificación sectorial se basa en el SEC 95.
- 2) Esta categoría incluye fondos de inversión

2.5 Detalle de los depósitos mantenidos en las IFM¹⁾

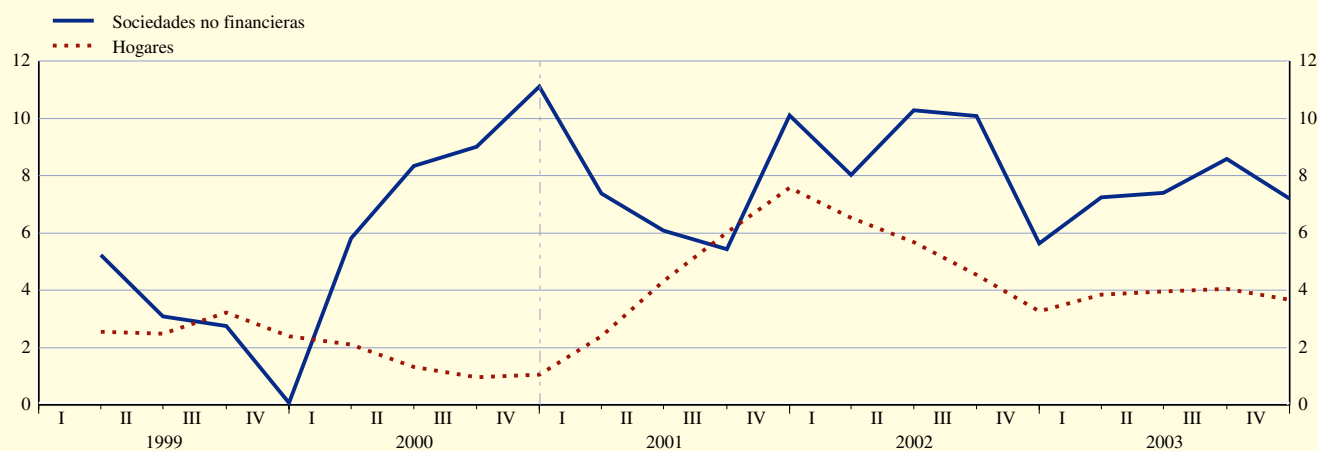
(mm de euros y tasas de crecimiento interanuales; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

2. Depósitos de las sociedades no financieras y de los hogares

	Sociedades no financieras							Hogares ²⁾							
	Total	A la vista	A plazo		Con preaviso		Cesiones temporales	Total	A la vista	A plazo		Con preaviso		Cesiones temporales	
			Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses				Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses		
															1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Saldos vivos															
2001	974,2	575,3	-	-	-	-	36,2	3.679,3	1.097,2	-	-	-	-	-	76,6
2002	989,6	595,5	-	-	-	-	34,7	3.806,1	1.173,0	-	-	-	-	-	74,7
2003 I	960,4	567,2	271,0	61,8	27,0	1,1	32,3	3.834,3	1.195,9	580,2	586,7	1.302,2	98,6	70,6	
II	1.001,1	600,5	279,1	61,0	29,2	1,4	29,8	3.867,6	1.236,6	562,8	585,5	1.327,7	93,0	61,9	
III	1.018,4	609,8	282,1	65,7	29,9	1,5	29,4	3.901,8	1.270,8	555,1	586,8	1.344,1	88,6	56,3	
2003 Oct	1.025,5	607,9	290,6	64,9	30,3	1,5	30,3	3.905,6	1.274,2	552,0	587,9	1.346,8	88,7	56,0	
Nov	1.040,5	623,0	289,1	66,7	30,9	1,5	29,3	3.928,6	1.297,2	547,6	587,8	1.351,5	88,9	55,6	
Dic	1.050,9	639,5	282,3	66,1	31,6	1,5	30,0	3.977,0	1.311,3	545,2	601,1	1.376,6	89,9	52,9	
2004 Ene ^(p)	1.012,5	612,9	271,4	67,8	33,4	1,5	25,4	3.994,3	1.315,3	540,2	604,5	1.391,4	88,8	54,1	
Operaciones															
2001	89,9	69,6	-	-	-	-	7,4	258,5	139,7	-	-	-	-	7,0	
2002	53,9	28,9	-	-	-	-	-1,3	120,4	65,4	-	-	-	-	-1,9	
2003 I	-27,5	-34,2	39,7	-35,2	4,4	0,3	-2,4	26,0	9,9	-38,4	22,3	41,2	-5,0	-4,1	
II	43,4	34,6	9,2	-0,2	2,2	0,0	-2,4	35,0	41,0	-16,2	-1,2	25,6	-5,5	-8,7	
III	19,4	9,5	3,6	4,6	0,7	0,1	1,1	2,0	2,8	-8,0	0,8	16,4	-4,4	-5,6	
2003 Oct	6,8	-2,0	8,3	-0,7	0,4	0,0	0,9	3,5	3,3	-3,4	1,1	2,7	0,1	-0,3	
Nov	15,6	16,0	-0,7	1,7	0,6	0,0	-2,1	24,0	23,2	-3,7	0,0	4,8	0,2	-0,4	
Dic	13,0	17,7	-5,7	-0,3	0,7	0,0	0,7	49,9	14,5	-1,4	13,4	25,1	1,0	-2,7	
2004 Ene ^(p)	-39,7	-27,2	-11,4	1,6	1,9	0,0	-4,6	16,5	3,7	-5,5	3,3	14,8	-1,1	1,2	
Tasas de crecimiento															
2001 Dic	10,1	13,6	-	-	-	-	25,8	7,6	14,5	-	-	-	-	12,9	
2002 Dic	5,6	5,1	-	-	-	-	-3,5	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5	
2003 Mar	7,2	8,1	-	-	-	-	-3,5	3,9	7,3	-	-	-	-	-12,4	
Jun	7,4	7,9	-	-	-	-	-18,0	4,0	7,2	-	-	-	-	-19,6	
Sep	8,6	8,5	-	-	-	-	-15,0	4,0	8,2	-	-	-	-	-28,2	
2003 Dic	7,2	6,8	23,4	-31,0	37,3	49,5	-12,4	3,7	7,9	-11,5	6,4	9,2	-13,2	-29,2	
2004 Ene ^(p)	7,2	9,5	2,9	12,4	37,3	38,3	-27,1	4,1	9,5	-8,9	3,6	8,7	-12,4	-28,5	

C9 Depósitos de las sociedades no financieras y de los hogares

(tasas de crecimiento interanuales)



Fuente: BCE.

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

2) Esta categoría incluye fondos de inversión.

2.5 Detalle de los depósitos mantenidos en las IFM¹⁾

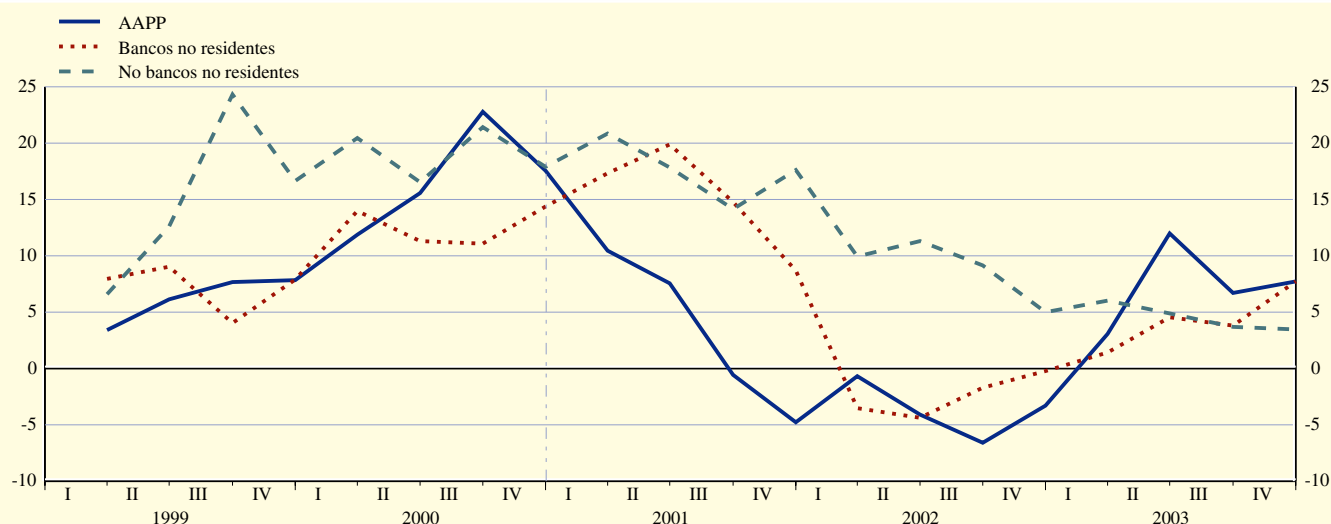
(mm de euros y tasas de crecimiento interanuales; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

3. Depósitos de las AAPP y de no residentes en la zona del euro

	AAPP					No residentes en la zona del euro				
	Total	Administración Central	Otras AAPP			Total	Bancos ²⁾	No bancos		
			Administración Regional	Administración Local	Administraciones de Seguridad Social			Total	AAPP	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Saldos vivos										
2001	253,6	103,9	29,9	68,9	50,9	2.400,1	1.696,9	703,2	94,1	609,1
2002	248,4	106,9	31,6	69,2	40,7	2.271,0	1.585,3	685,7	97,4	588,3
2003 I	264,0	125,5	32,0	65,5	41,0	2.292,1	1.587,9	704,1	97,8	606,3
II	290,9	147,6	34,2	64,5	44,5	2.274,5	1.580,6	693,9	94,5	599,3
III	264,1	128,9	32,3	64,2	38,7	2.256,1	1.562,4	693,7	93,4	600,3
IV ^(p)	271,2	132,4	30,2	67,9	40,8	2.249,1	1.582,2	667,0	95,9	571,0
Operaciones										
2001	-12,5	-14,1	-0,8	-0,2	2,6	234,5	130,6	103,9	10,2	93,6
2002	-8,4	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,3	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003 I	8,6	11,6	0,4	-3,7	0,4	61,6	30,2	31,4	0,5	31,0
II	26,9	22,1	2,2	-0,9	3,5	30,1	27,2	2,9	-3,3	6,2
III	-23,4	-16,0	-1,9	-0,4	-5,0	-6,6	-7,9	1,3	-1,2	2,5
IV ^(p)	7,2	3,5	-2,0	3,7	2,1	57,4	69,0	-11,7	2,6	-14,2
Tasas de crecimiento										
2001 Dic	-4,8	-12,0	-2,6	-0,3	5,3	11,1	8,7	17,6	12,2	18,5
2002 Dic	-3,3	-0,2	5,9	0,5	-20,2	1,3	-0,2	5,0	3,9	5,1
2003 Mar	3,1	13,0	3,7	2,1	-16,9	2,8	1,4	6,0	-0,1	7,0
Jun	12,0	29,9	0,4	-1,6	-3,0	4,6	4,5	4,9	-0,6	5,8
Sep	6,7	18,9	-5,7	0,7	-5,3	3,8	3,8	3,7	-7,8	5,7
Dic ^(p)	7,7	19,4	-4,4	-2,0	2,4	6,4	7,7	3,4	-1,5	4,2

C10 Depósitos de las AAPP y de no residentes en la zona del euro

(tasas de crecimiento interanuales)



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 entidades similares a IFM residentes fuera de la zona del euro.

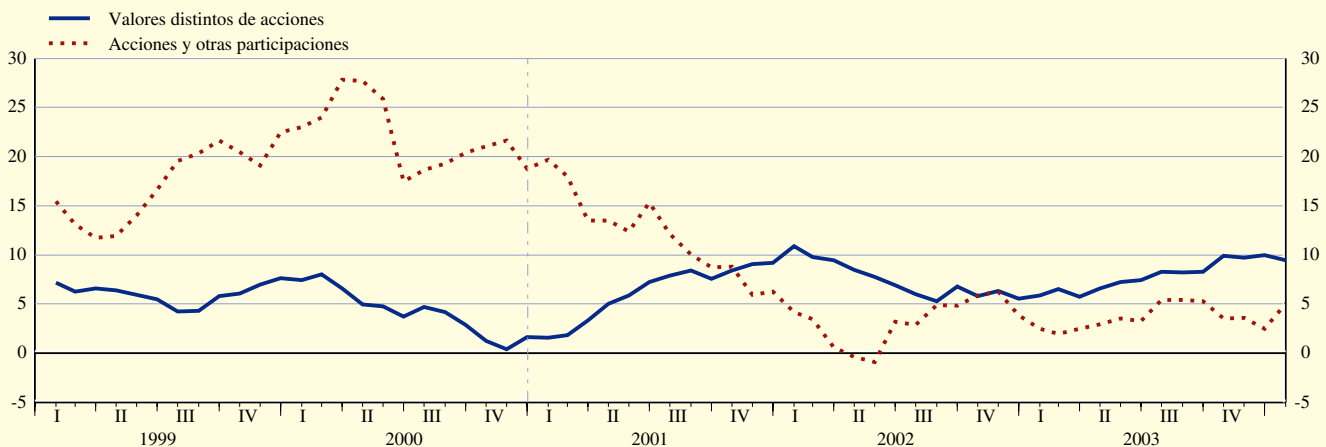
2.6 Detalle de los valores en poder de las IFM¹⁾

(mm de euros y tasas de crecimiento interanuales; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

	Valores distintos de acciones								Acciones y otras participaciones			
	Total	IFM		AAPP		Otros residentes en la zona del euro		No residentes en la zona del euro	Total	IFM	No IFM	No residentes en la zona del euro
		Euro	No euro	Euro	No euro	Euro	No euro					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Saldos vivos												
2001	3.076,9	1.068,7	54,2	1.059,8	17,6	319,8	15,8	541,0	972,4	251,9	559,0	161,6
2002	3.228,2	1.122,2	48,2	1.119,5	15,5	349,5	16,7	556,6	1.004,9	263,3	564,3	177,3
2003 I	3.426,4	1.173,3	61,4	1.192,3	17,7	366,9	19,0	595,8	999,4	259,2	559,1	181,0
II	3.501,5	1.182,6	59,5	1.223,2	16,1	386,8	18,3	614,8	1.028,2	267,3	586,1	174,8
III	3.553,7	1.198,2	57,7	1.245,9	16,7	391,3	19,2	624,7	1.060,7	272,6	608,6	179,6
2003 Oct	3.595,4	1.207,1	59,0	1.258,4	16,2	398,9	19,2	636,4	1.062,6	274,9	605,5	182,1
Nov	3.626,9	1.214,6	58,4	1.275,7	16,1	403,9	19,0	639,0	1.069,5	275,1	615,1	179,4
Dic	3.579,1	1.218,8	57,1	1.236,5	15,6	403,6	18,8	628,7	1.069,8	279,3	616,5	174,0
2004 Ene ^(p)	3.666,6	1.237,4	61,8	1.261,4	16,1	403,5	17,8	668,6	1.091,1	284,2	626,5	180,4
Operaciones												
2001	258,2	82,4	-4,2	13,1	-4,9	63,0	-0,1	108,9	57,0	10,3	29,6	17,0
2002	171,0	48,0	-0,9	41,0	-0,8	27,3	3,2	53,1	37,2	13,7	4,8	18,7
2003 I	131,2	41,8	4,0	36,1	1,5	16,4	0,2	31,2	1,4	-3,0	0,7	3,8
II	87,7	16,5	-0,4	30,9	-0,7	14,0	0,2	27,2	19,7	5,8	21,0	-7,1
III	55,2	14,7	-1,9	24,0	0,4	5,8	0,9	11,3	1,2	1,9	-4,7	3,9
2003 Oct	44,5	10,0	0,8	16,8	-0,6	7,9	0,0	9,5	-1,6	1,5	-4,3	1,2
Nov	38,4	7,1	0,6	12,0	0,4	5,2	0,4	12,8	6,6	-0,5	9,0	-1,8
Dic	-30,9	3,6	0,2	-38,8	-0,1	0,3	0,6	3,3	-2,5	1,9	1,9	-6,3
2004 Ene ^(p)	64,8	15,7	3,4	15,6	0,1	-0,9	-1,4	32,3	18,4	3,2	9,1	6,1
Tasas de crecimiento												
2001 Dic	9,2	8,2	-7,3	1,2	-23,4	25,0	-0,4	25,4	6,3	4,2	5,7	12,0
2002 Dic	5,6	4,5	-2,5	3,9	-4,3	8,5	21,9	10,0	3,8	5,4	0,9	11,6
2003 Mar	5,7	4,3	-3,4	3,2	7,5	9,9	25,4	12,0	2,5	1,0	2,3	5,6
Jun	7,4	4,3	-9,4	4,9	7,2	15,3	15,9	16,3	3,2	-0,1	5,8	0,4
Sep	8,3	6,0	-8,4	6,6	8,4	15,3	18,5	13,9	5,3	3,4	6,3	4,9
2003 Oct	9,9	6,8	3,9	8,4	5,5	16,8	11,3	16,1	3,5	3,2	3,6	3,8
Nov	9,7	5,9	0,8	9,0	8,9	17,1	12,9	15,4	3,6	2,8	4,7	1,2
Dic	10,0	8,3	7,0	7,1	6,0	14,1	11,3	17,1	2,5	2,9	4,2	-3,5
2004 Ene ^(p)	9,5	7,6	4,9	6,7	1,9	12,1	10,0	18,1	5,0	7,0	5,6	0,3

CII Detalle de los valores en poder de las IFM

(tasas de crecimiento interanuales)



Fuente: BCE.

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

2.7 Revaloración de algunas partidas del balance de las IFM¹⁾

(mm de euros)

1. Saneamiento total o parcial de los préstamos a hogares

	Crédito al consumo				Préstamos para adquisición de vivienda				Otras finalidades			
	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	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	A más de 5 años
	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	-1,2	-0,6	-0,1	-0,4	-1,1	-0,1	0,0	-1,0	-2,7	-1,2	-0,1	-1,5
II	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-1,2	-0,3	0,0	-0,9
III	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,6	-0,1	0,0	-0,5	-1,3	-0,3	-0,1	-0,9
2003 Oct	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-0,3
Nov	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,1	0,0	-0,4
Dic	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,9	-0,1	0,0	-0,8	-1,6	-0,8	-0,1	-0,7
2004 Ene ^(p)	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,6	0,0	0,0	-0,5	-1,3	-0,5	-0,1	-0,8

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 en la zona del euro		
	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	Más de 1 año
	1	2	3	4	5	6	7
2001	-10,6	-0,8	-5,4	-4,4	-1,0	-	-
2002	-9,2	-1,8	-2,7	-4,7	-7,2	-	-
2003 I	-7,5	-4,1	-0,6	-2,8	-0,1	0,0	-0,1
II	-2,3	-1,2	-0,1	-1,1	-0,3	-0,3	-0,1
III	-2,3	-0,6	-0,3	-1,4	-0,2	-0,1	-0,1
2003 Oct	-0,5	-0,1	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0
Nov	-1,0	-0,5	-0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
Dic	-4,2	-2,5	-0,3	-1,4	-0,3	0,0	-0,3
2004 Ene ^(p)	-3,5	-1,8	-0,4	-1,4	-0,4	0,0	-0,4

3. Revaloración de los valores mantenidos por las IFM

	Valores distintos de acciones								Acciones y otras participaciones			
	Total	IFM		AAPP		Otros residentes en la zona del euro		No residentes en la zona del euro	Total	IFM	No IFM	No residentes en la zona del euro
		Euro	No euro	Euro	No euro	Euro	No euro					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	14,1	-0,6	0,2	9,8	0,1	5,9	0,1	-1,5	7,3	1,1	7,6	-1,3
2002	35,1	9,8	0,6	11,0	-0,1	5,1	0,2	8,3	-6,8	-4,7	0,7	-2,7
2003 I	6,4	-1,8	-0,1	10,3	0,0	-1,4	0,2	-0,9	-8,3	-1,1	-7,2	0,0
II	-0,3	-1,3	-0,1	0,1	-0,1	0,3	-0,2	0,8	8,9	2,2	6,0	0,7
III	-2,1	0,1	0,0	-2,1	0,0	-0,1	-0,1	0,1	5,0	4,5	0,2	0,3
2003 Oct	-3,5	-0,2	0,0	-3,0	0,0	-0,2	0,0	-0,1	3,5	0,7	1,4	1,4
Nov	-1,6	0,4	-0,1	-0,8	0,0	0,0	0,0	-1,0	0,3	0,7	0,5	-0,9
Dic	-1,1	0,2	-0,1	-0,4	0,1	-0,1	-0,1	-0,8	0,6	0,1	-0,4	0,9
2004 Ene ^(p)	9,6	1,6	0,2	7,5	0,1	0,1	0,0	0,2	2,8	1,4	1,1	0,3

Fuente: BCE.

- Sector IFM, excluido el Eurosistema; la clasificación sectorial se basa en el SEC 95.
- Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

2.8 Detalle por monedas de algunas partidas del balance de las IFM¹⁾

(porcentaje del total; saldos vivos en mm de euros; fin de período)

1. Depósitos

	IFM ²⁾							No IFM						
	Total monedas. Saldos vivos	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro				Total monedas	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro					
			Total	USD	JPY	CHF			GBP	Total	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
De residentes en la zona euro														
2001	3.829,6	87,7	12,3	8,0	0,9	1,8	1,0	5.867,1	96,6	3,4	2,2	0,4	0,2	0,3
2002	4.136,6	90,2	9,8	6,1	0,8	1,5	0,7	6.061,0	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
2003 I	4.196,3	90,5	9,5	6,1	0,7	1,5	0,8	6.120,7	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
II	4.296,9	91,0	9,0	5,8	0,6	1,4	0,8	6.243,3	97,0	3,0	1,8	0,3	0,2	0,4
III	4.308,7	91,0	9,0	5,6	0,5	1,5	0,9	6.256,9	97,1	2,9	1,7	0,4	0,1	0,3
IV ^(p)	4.363,7	91,2	8,8	5,5	0,5	1,5	0,9	6.404,3	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
De no residentes en la zona euro														
2001	1.696,9	36,5	63,5	46,5	2,9	4,4	7,0	703,2	43,7	56,3	40,9	2,4	2,6	8,0
2002	1.585,3	43,7	56,3	39,2	2,1	4,3	7,8	685,7	48,3	51,7	35,0	2,3	1,9	9,8
2003 I	1.587,9	46,1	53,9	36,8	2,1	4,4	7,9	704,1	51,7	48,3	32,0	2,5	1,9	8,9
II	1.580,6	45,9	54,1	37,4	1,7	4,2	8,0	693,9	52,1	47,9	32,3	2,2	1,9	8,8
III	1.562,4	46,4	53,6	35,9	1,7	4,1	8,9	693,7	52,9	47,1	30,3	2,4	2,3	9,2
IV ^(p)	1.582,2	47,0	53,0	35,4	1,7	3,6	9,5	667,0	50,9	49,1	32,2	2,1	2,2	9,6

2. Valores distintos de acciones emitidos por las IFM de la zona del euro

	Total monedas. Saldos vivos	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro				
			Total	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2001	3.030,2	85,1	14,9	8,2	2,2	1,4	2,2
2002	3.139,0	85,4	14,6	7,7	1,8	1,6	2,3
2003 I	3.197,3	85,2	14,8	8,1	1,6	1,6	2,3
II	3.228,8	85,6	14,4	8,1	1,4	1,6	2,1
III	3.263,9	85,3	14,7	8,2	1,5	1,7	2,1
IV ^(p)	3.304,0	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,2

Fuente: BCE.

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

2) En el caso de no residentes en la zona del euro, el término «IFM» se emplea para designar a entidades similares a IFM residentes en la zona del euro.

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

2.8 Detalle por monedas de algunas partidas del balance de las IFM¹⁾

(porcentaje del total; saldos vivos en mm de euros; fin de período)

3. Préstamos

	Bancos ²⁾							No bancos						
	Total monedas. Saldos vivos	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro				Total monedas. Saldos vivos	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro					
			Total	USD	JPY	CHF			GBP	Total	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
A residentes en la zona del euro														
2001	3.794,0	-	-	-	-	-	7.340,7	95,4	4,6	2,5	0,7	1,1	0,4	
2002	4.017,8	-	-	-	-	-	7.593,6	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3	
2003 I	4.074,2	-	-	-	-	-	7.658,9	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3	
II	4.143,2	-	-	-	-	-	7.738,1	96,3	3,7	1,7	0,4	1,1	0,3	
III	4.155,7	-	-	-	-	-	7.794,3	96,4	3,6	1,7	0,4	1,2	0,3	
IV ^(p)	4.202,7	-	-	-	-	-	7.912,5	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
A no residentes en la zona del euro														
2001	1.095,6	41,3	58,7	37,9	4,0	3,4	608,7	33,1	66,9	51,9	1,9	4,2	6,1	
2002	1.146,2	48,3	51,7	32,4	4,5	2,6	583,9	36,2	63,8	47,6	2,3	4,7	5,6	
2003 I	1.173,0	50,6	49,4	30,6	4,3	2,7	594,0	38,2	61,8	46,7	1,9	4,6	5,6	
II	1.242,2	50,8	49,2	30,8	4,8	2,4	590,9	39,3	60,7	46,2	1,5	4,2	5,7	
III	1.157,4	49,7	50,3	30,4	5,6	2,4	583,7	38,3	61,7	45,9	2,1	4,4	6,3	
IV ^(p)	1.181,3	50,3	49,7	28,9	5,2	2,3	579,9	38,3	61,7	44,2	2,4	4,6	6,9	

4. Valores distintos de acciones

	IFM ²⁾							No IFM						
	Total monedas. Saldos vivos	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro				Total monedas	Euro ³⁾	Monedas distintas del euro					
			Total	USD	JPY	CHF			GBP	Total	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Emitidos por residentes en la zona del euro														
2001	1.122,9	95,2	4,8	3,3	0,8	0,2	1,3	1.413,0	97,6	2,4	1,3	0,8	0,1	0,2
2002	1.170,4	95,9	4,1	2,1	0,6	0,2	2,0	1.501,2	97,9	2,1	1,0	0,7	0,1	0,4
2003 I	1.234,7	95,0	5,0	1,7	0,6	0,2	1,0	1.595,9	97,7	2,3	1,3	0,6	0,1	0,2
II	1.242,1	95,2	4,8	1,7	0,6	0,3	1,0	1.644,5	97,9	2,1	1,1	0,6	0,1	0,2
III	1.255,9	95,4	4,6	1,5	0,5	0,3	1,1	1.673,1	97,9	2,1	1,1	0,6	0,1	0,2
IV ^(p)	1.275,9	95,5	4,5	1,4	0,5	0,3	1,3	1.674,5	97,9	2,1	1,1	0,6	0,1	0,2
Emitidos por no residentes en la zona del euro														
2001	233,0	34,4	65,6	49,6	1,8	1,2	10,2	308,0	41,3	58,7	44,1	5,9	0,8	4,7
2002	239,6	36,9	63,1	45,5	1,7	0,6	13,2	317,1	41,5	58,5	42,0	5,8	0,9	5,6
2003 I	256,6	39,8	60,2	36,3	3,7	3,4	12,0	339,2	43,2	56,8	36,5	9,1	0,7	5,9
II	259,1	42,2	57,8	34,4	3,4	2,5	13,6	355,4	44,2	55,8	35,4	8,5	0,7	6,0
III	261,3	43,0	57,0	32,4	3,5	2,8	14,6	362,9	45,0	55,0	34,7	9,4	0,7	5,7
IV ^(p)	271,2	44,7	55,3	30,4	3,8	2,0	15,2	357,5	46,1	53,9	33,2	9,1	0,7	6,1

Fuente: BCE.

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

2) En el caso de no residentes en la zona del euro, el término «bancos» se emplea para designar a entidades similares a IFM residentes en la zona del euro.

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

2.9 Balance agregado de los fondos de inversión de la zona del euro¹⁾

(mm de euros; saldos vivos a fin de período)

1. Activo

	Total	Depósitos	Valores distintos de acciones			Acciones y otras participaciones	Participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos
			Total	Hasta un año	Más de un año				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002 II	3.034,1	242,8	1.312,6	75,4	1.237,1	1.056,1	215,2	108,0	99,4
III	2.846,2	236,7	1.337,4	74,3	1.263,0	844,8	203,4	121,0	102,9
IV	2.862,4	242,1	1.335,1	72,0	1.263,1	853,2	203,1	122,4	106,6
2003 I	2.748,8	217,1	1.331,8	70,6	1.261,2	767,3	205,8	118,6	108,2
II	2.959,5	232,5	1.382,7	67,1	1.315,6	880,9	224,5	120,7	118,3
III ^(p)	3.083,0	248,3	1.404,8	65,2	1.339,6	931,3	234,3	125,3	138,9

2. Pasivo

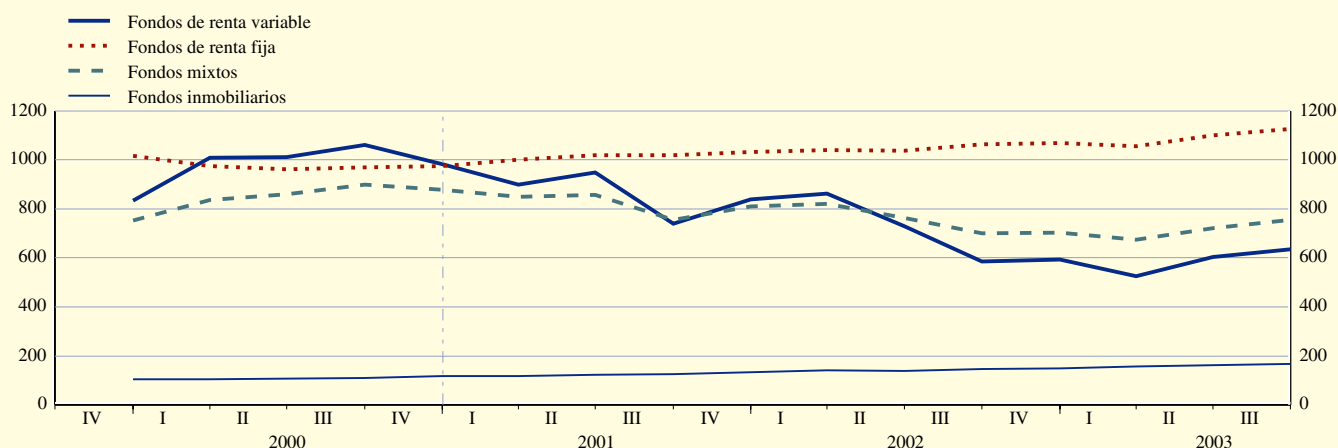
	Total	Depósitos y préstamos recibidos	Participaciones en fondos de inversión	Otros pasivos
2002 II	3.034,1	39,1	2.919,5	75,5
III	2.846,2	38,9	2.731,9	75,3
IV	2.862,4	40,2	2.745,2	76,9
2003 I	2.748,8	41,1	2.629,3	78,5
II	2.959,5	41,8	2.825,8	91,9
III ^(p)	3.083,0	43,2	2.915,1	124,7

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

	Total	Fondos según su política de inversión				Fondos según el tipo de inversor		
		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	8
2002 II	3.034,1	728,7	1.037,1	762,6	139,2	366,5	2.262,1	772,0
III	2.846,2	585,2	1.063,3	699,9	145,6	352,2	2.092,0	754,2
IV	2.862,4	593,9	1.068,2	701,6	149,5	349,2	2.089,5	772,9
2003 I	2.748,8	525,9	1.054,1	675,3	155,9	337,7	1.977,5	771,4
II	2.959,5	603,3	1.099,5	720,8	161,5	374,4	2.140,4	819,1
III ^(p)	3.083,0	635,4	1.127,0	754,2	166,6	399,7	2.248,0	835,0

C12 Activos totales de los fondos de inversión

(mm de euros)



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.

2.10 Activos de los fondos de inversión de la zona del euro; detalle por política de inversión y tipo de inversor

(mm de euros; saldos vivos a fin de período)

1. Fondos según su política de inversión

	Total	Depósitos	Valores distintos de acciones			Acciones y otras participaciones	Participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos
			Total	Hasta 1 año	Más de 1 año				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Fondos de renta variable									
2002 II	728,7	34,0	27,4	4,0	23,4	630,0	22,2	-	15,0
III	585,2	29,0	26,5	3,7	22,8	496,5	19,1	-	14,1
IV	593,9	26,6	28,0	3,1	24,9	506,0	18,4	-	14,9
2003 I	525,9	24,5	30,2	2,8	27,5	438,6	16,5	-	16,1
II	603,3	27,9	31,6	2,9	28,7	506,5	18,5	-	18,8
III ^(p)	635,4	29,5	27,8	2,4	25,4	536,4	19,5	-	22,1
Fondos de renta fija									
2002 II	1.037,1	75,9	882,2	38,5	843,8	33,2	10,8	-	34,9
III	1.063,3	78,3	902,1	37,2	865,0	32,7	11,6	-	38,5
IV	1.068,2	83,9	902,8	36,6	866,2	31,9	12,3	-	37,2
2003 I	1.054,1	77,5	899,8	35,8	864,0	26,6	18,6	-	31,5
II	1.099,5	82,4	927,8	33,0	894,8	31,1	20,9	-	37,3
III ^(p)	1.127,0	93,6	934,6	30,7	904,0	29,2	21,7	-	47,9
Fondos mixtos									
2002 II	762,6	54,2	286,9	20,6	266,3	298,8	94,6	2,1	26,0
III	699,9	53,0	291,7	21,3	270,4	234,3	88,1	5,2	27,7
IV	701,6	53,9	295,0	21,3	273,7	232,9	87,7	3,4	28,6
2003 I	675,3	50,4	300,8	21,8	278,9	209,9	83,7	0,7	29,9
II	720,8	49,4	311,9	20,9	291,0	237,0	91,9	0,3	30,3
III ^(p)	754,2	50,5	324,0	22,2	301,8	248,4	95,4	0,3	35,6
Fondos inmobiliarios									
2002 II	139,2	13,5	9,8	0,6	9,2	0,9	3,9	105,1	6,0
III	145,6	13,3	10,7	0,6	10,1	0,8	5,1	109,5	6,2
IV	149,5	11,0	9,5	0,5	8,9	0,7	7,0	114,5	6,9
2003 I	155,9	14,7	8,3	0,5	7,7	0,7	8,6	117,1	6,6
II	161,5	16,5	9,0	0,6	8,5	0,7	9,1	119,8	6,3
III ^(p)	166,6	16,1	8,9	0,6	8,4	0,8	9,5	124,3	6,9

2. Fondos según el tipo de inversor

	Total	Depósitos	Valores distintos de acciones	Acciones y otras participaciones	Participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos
Fondos abiertos al público							
2002 II	2.262,1	199,2	915,7	818,4	166,7	96,1	66,0
III	2.092,0	187,9	917,6	654,4	156,0	107,9	68,2
IV	2.089,5	190,9	904,8	663,2	153,1	107,7	69,8
2003 I	1.977,5	165,5	882,6	599,9	155,1	103,2	71,1
II	2.140,4	181,5	912,3	691,7	168,3	104,3	82,3
III ^(p)	2.248,0	198,9	927,5	736,5	176,6	107,9	100,5
Fondos de inversión especiales							
2002 II	772,0	43,6	396,9	237,7	48,5	11,9	33,5
III	754,2	48,8	419,8	190,3	47,5	13,1	34,7
IV	772,9	51,2	430,3	190,0	49,9	14,7	36,8
2003 I	771,4	51,6	449,2	167,4	50,7	15,4	37,1
II	819,1	51,0	470,4	189,2	56,1	16,5	36,0
III ^(p)	835,0	49,4	477,3	194,8	57,7	17,4	38,4

Fuente: BCE.



CUENTAS FINANCIERAS Y NO FINANCIERAS

3.1 Principales activos financieros de los sectores no financieros

(mm de euros y tasas de crecimiento interanuales; saldos vivos a fin de período; operaciones realizadas en el período)

	Total		Efectivo y depósitos							Depósitos de la Admin. Central en las IFM de la zona del euro	Depósitos en las no IFM ¹⁾	Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios en entidades de crédito fuera de la zona del euro
	1	2	Efectivo	Depósitos de los sectores no financieros distintos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro				Cesiones temporales				
				Total	A la vista	A plazo	Con preaviso					
	3	4	5	6	7	8	9	10	11			
Saldos vivos												
2002 II	14.798,9	5.438,1	261,2	4.827,6	1.759,9	1.593,8	1.356,2	117,6	155,0	194,3	278,1	
III	14.344,4	5.448,4	278,4	4.827,5	1.757,3	1.585,8	1.365,7	118,8	146,3	196,1	289,0	
IV	14.636,2	5.607,9	309,2	4.951,7	1.846,7	1.581,4	1.411,7	111,9	136,4	210,7	293,2	
2003 I	14.606,4	5.635,1	295,2	4.948,2	1.837,7	1.572,4	1.432,0	106,1	176,2	215,4	323,7	
II	15.071,3	5.753,8	319,1	5.029,8	1.919,8	1.560,8	1.454,5	94,7	200,3	204,7	329,6	
III	15.208,8	5.762,8	332,9	5.071,6	1.958,4	1.556,6	1.467,3	89,3	183,9	174,4	.	
Operaciones												
2002 II	170,2	97,3	24,5	73,2	73,7	0,9	0,2	-1,7	-2,5	2,1	-10,0	
III	156,9	7,2	17,2	0,6	-3,1	-7,3	9,4	1,7	-12,5	1,8	9,1	
IV	184,4	169,3	30,8	133,9	82,6	11,8	46,4	-6,9	-9,9	14,5	10,1	
2003 I	175,5	41,9	7,7	-3,3	-28,0	-10,6	41,0	-5,7	32,8	4,8	32,1	
II	222,2	136,4	23,8	86,0	83,7	-8,6	22,3	-11,4	24,1	2,5	11,4	
III	143,1	16,7	14,4	12,6	7,2	-3,6	12,8	-3,9	-13,7	3,4	.	
Tasas de crecimiento												
2002 II	4,5	4,7	-18,1	6,4	12,3	0,6	6,7	1,8	-6,0	13,8	3,3	
III	4,8	4,6	-6,4	5,3	10,3	0,0	6,4	-2,6	-3,2	14,0	5,3	
IV	4,4	4,9	33,8	3,5	5,7	0,1	5,3	-3,9	-4,2	11,3	4,0	
2003 I	4,5	5,9	33,9	4,3	7,4	-0,3	7,1	-10,6	5,1	12,1	13,7	
II	5,0	6,5	30,4	4,5	7,7	-0,9	8,8	-19,0	22,3	12,1	22,5	
III	5,1	6,7	27,5	4,7	8,3	-0,7	9,0	-23,5	22,8	12,8	.	

	Valores distintos de acciones			Acciones ²⁾				Reservas técnicas de seguro		
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión	Participaciones en fondos del mercado monetario	Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
Saldos vivos										
2002 II	1.928,4	224,7	1.703,7	4.010,4	2.249,5	1.760,9	297,2	3.422,0	3.086,7	335,3
III	2.021,5	251,2	1.770,3	3.426,5	1.701,1	1.725,4	313,4	3.448,0	3.109,9	338,1
IV	2.021,5	244,9	1.776,6	3.487,7	1.779,0	1.708,7	308,2	3.519,1	3.174,7	344,4
2003 I	2.035,8	243,5	1.792,2	3.359,2	1.621,1	1.738,0	392,0	3.576,4	3.226,4	350,0
II	2.001,0	220,4	1.780,6	3.667,9	1.835,7	1.832,2	398,1	3.648,6	3.295,4	353,1
III	2.020,6	220,5	1.800,1	3.718,4	1.856,7	1.861,7	403,2	3.707,0	3.351,3	355,7
Operaciones										
2002 II	-12,2	-42,4	30,1	35,1	21,3	13,7	-1,8	50,0	46,0	4,0
III	46,6	27,5	19,1	55,4	31,3	24,1	13,6	47,7	43,7	4,0
IV	-20,1	-15,6	-4,5	-23,1	-22,8	-0,3	-8,5	58,2	56,6	1,6
2003 I	-1,7	-4,6	2,9	72,4	10,8	61,6	29,6	62,9	56,0	6,8
II	-38,4	-23,1	-15,2	70,6	35,6	34,9	3,5	53,6	48,8	4,9
III	23,4	1,6	21,8	52,5	32,7	19,8	2,7	50,5	47,1	3,4
Tasas de crecimiento										
2002 II	4,7	-12,0	7,3	2,7	0,7	5,6	17,8	6,7	6,7	6,4
III	5,6	1,3	6,2	3,1	1,1	5,8	16,2	6,7	6,7	6,0
IV	4,2	2,4	4,4	2,4	1,0	4,3	11,3	6,5	6,6	5,7
2003 I	0,7	-13,1	2,9	3,2	1,6	5,3	11,2	6,4	6,6	5,0
II	-0,7	-7,0	0,1	4,4	2,4	6,8	12,9	6,5	6,6	5,1
III	-1,8	-16,6	0,3	5,0	3,3	6,7	8,7	6,5	6,7	4,9

Fuente: BCE.

1) Incluye los depósitos en las Administraciones Centrales de la zona del euro (S.1311 del SEC 95), otros intermediarios financieros (S.123 del SEC 95) y empresas de seguros y fondos de pensiones (S.125 del SEC 95).

2) Excluidas las acciones no cotizadas.

3.2 Principales pasivos de los sectores no financieros

(mm de euros y tasas de crecimiento interanuales; saldos vivos a fin de período; operaciones realizadas en el período)

	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
	Total			Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares ¹⁾			
		De las IFM de la zona del euro		Total	A corto plazo	A largo plazo	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	13
Saldos vivos													
2002 II	15.919,7	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	247,3
III	15.361,6	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	241,7
IV	15.592,5	8.061,3	7.131,4	880,0	60,6	819,4	3.593,9	1.172,5	2.421,3	3.587,4	286,5	3.300,9	242,6
2003 I	15.543,1	8.113,2	7.170,8	872,3	68,3	804,0	3.622,2	1.188,7	2.433,5	3.618,7	276,6	3.342,1	256,9
II	16.092,5	8.214,8	7.239,4	859,7	69,6	790,1	3.669,4	1.212,6	2.456,8	3.685,7	281,0	3.404,7	254,1
III	16.180,7	8.303,5	7.296,1	865,4	70,6	794,8	3.679,8	1.188,9	2.491,0	3.758,3	275,4	3.482,9	.
Operaciones													
2002 II	186,8	112,6	82,3	-25,3	0,1	-25,4	63,8	-3,8	67,5	74,1	10,7	63,4	-18,0
III	111,0	42,9	34,3	-8,0	1,3	-9,2	2,3	-17,7	20,0	48,5	-3,9	52,4	-7,1
IV	145,2	122,3	95,6	13,6	5,9	7,7	46,1	-11,2	57,4	62,6	3,6	59,0	7,5
2003 I	247,4	81,2	66,7	0,1	8,0	-7,9	42,1	15,7	26,3	39,0	-7,6	46,7	6,6
II	238,3	116,3	85,5	-10,4	3,3	-13,7	56,2	29,6	26,6	70,5	5,0	65,4	2,4
III	144,1	85,8	59,9	5,7	1,0	4,7	6,2	-20,7	26,9	73,9	-4,8	78,7	.
Tasas de crecimiento													
2002 II	4,2	5,0	4,3	-0,6	26,7	-2,0	5,3	-3,7	10,6	6,2	1,0	6,7	-9,1
III	4,1	4,4	4,0	-0,8	20,9	-2,0	3,7	-3,9	8,0	6,4	1,2	6,9	-4,5
IV	3,9	4,3	4,0	-2,1	21,2	-3,5	3,8	-3,3	7,6	6,6	1,9	7,0	-2,9
2003 I	4,3	4,6	4,0	-2,2	28,6	-4,1	4,4	-1,4	7,5	6,6	1,0	7,1	-3,9
II	4,7	4,6	4,0	-0,5	34,6	-2,8	4,1	1,4	5,6	6,3	-1,0	7,0	3,8
III	5,0	5,1	4,4	1,0	33,3	-1,1	4,2	1,1	5,8	7,0	-1,3	7,7	.

	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
	Administraciones Públicas			Sociedades no financieras						
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo				
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
Saldos vivos										
2002 II	4.530,1	4.008,3	481,6	3.526,7	521,8	130,3	391,5	3.034,8	191,3	259,3
III	4.667,1	4.130,1	479,8	3.650,2	537,1	137,7	399,4	2.289,2	193,0	263,1
IV	4.678,3	4.134,3	480,0	3.654,3	544,0	144,7	399,3	2.379,9	207,5	265,7
2003 I	4.836,9	4.265,7	529,7	3.736,0	571,3	167,1	404,2	2.111,5	212,4	269,1
II	4.956,1	4.365,4	563,4	3.802,0	590,6	165,5	425,1	2.447,6	201,6	272,5
III	4.958,1	4.369,0	557,5	3.811,5	589,1	164,5	424,7	2.471,4	171,3	276,5
Operaciones										
2002 II	61,0	62,0	33,9	28,1	-1,0	-14,5	13,6	7,8	2,1	3,3
III	56,9	46,5	-0,9	47,4	10,4	7,5	2,9	5,8	1,7	3,8
IV	3,6	-0,3	-8,3	8,1	3,8	6,9	-3,1	2,4	14,5	2,5
2003 I	158,1	129,1	50,8	78,3	29,0	22,3	6,7	-0,2	4,9	3,4
II	100,7	83,8	33,9	49,9	16,9	-1,5	18,4	15,5	2,4	3,4
III	46,4	46,7	-5,2	52,0	-0,3	-1,0	0,7	4,5	3,4	3,9
Tasas de crecimiento										
2002 II	5,2	4,6	9,6	4,0	9,7	3,8	11,8	0,9	14,1	4,7
III	5,2	5,0	7,3	4,7	7,2	-1,6	10,7	1,2	14,1	4,9
IV	5,1	5,2	10,6	4,5	4,3	3,8	4,5	0,7	11,4	5,2
2003 I	6,3	6,1	16,9	4,7	8,0	15,3	5,3	0,4	12,2	5,1
II	7,0	6,5	15,6	5,2	11,5	27,0	6,3	0,8	12,3	5,1
III	6,6	6,3	14,8	5,2	9,2	19,4	5,7	1,0	13,1	5,1

Fuente: BCE.

1) Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

3.3 Principales activos financieros y pasivos de las empresas de seguros y los fondos de pensiones

(mm de euros y tasas de crecimiento interanuales; saldos vivos a fin de período; operaciones realizadas en el período)

	Principales activos financieros											
	Total	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	12	
	Saldos vivos											
2002 II	3.458,0	503,9	48,4	432,9	3,7	19,0	331,7	65,2	266,5	1.248,2	40,5	1.207,7
III	3.385,5	506,3	50,1	437,9	3,9	14,4	334,3	69,2	265,1	1.309,8	51,5	1.258,3
IV	3.480,6	522,8	55,9	445,6	3,5	17,9	336,9	70,5	266,4	1.356,5	54,1	1.302,4
2003 I	3.496,3	535,6	61,7	454,0	1,6	18,3	341,4	71,7	269,7	1.410,4	63,7	1.346,7
II	3.638,2	537,6	63,8	450,3	1,3	22,3	345,4	73,5	271,9	1.438,3	58,9	1.379,4
III	3.700,5	532,4	57,3	455,1	1,4	18,7	345,3	73,0	272,3	1.472,0	61,7	1.410,3
	Operaciones											
2002 II	25,7	5,3	4,5	-0,1	-0,3	1,2	5,5	4,3	1,3	-6,2	-12,3	6,2
III	56,8	2,5	1,7	5,1	0,3	-4,6	1,1	2,5	-1,4	40,8	9,7	31,1
IV	65,6	16,5	5,8	7,7	-0,4	3,5	3,1	1,5	1,6	35,0	2,2	32,7
2003 I	92,2	12,3	4,2	7,8	-0,2	0,5	7,6	3,8	3,9	58,0	10,5	47,5
II	47,4	2,3	2,2	-3,9	0,0	3,9	7,1	4,3	2,8	16,4	-5,0	21,4
III	42,4	-6,5	-6,6	3,7	0,1	-3,8	3,1	2,1	1,0	33,0	2,8	30,1
	Tasas de crecimiento											
2002 II	7,4	3,6	17,0	2,0	-5,0	12,2	4,6	19,0	1,8	7,6	-28,6	9,4
III	8,2	3,8	27,6	2,6	4,5	-19,6	4,8	21,8	1,4	10,1	-2,6	10,6
IV	7,3	5,5	16,3	4,2	1,9	8,5	4,1	16,7	1,3	10,6	17,4	10,4
2003 I	6,7	7,4	37,0	4,7	-17,1	3,3	5,4	20,2	2,0	10,2	19,2	9,8
II	7,6	6,7	28,8	3,9	-9,1	17,4	5,7	18,5	2,6	12,0	43,1	11,0
III	7,3	4,9	11,3	3,5	-12,1	28,2	6,3	16,8	3,5	10,9	20,5	10,5

	Principales activos financieros					Principales pasivos									
	Acciones ¹⁾				Reservas para primas y reservas para siniestros	Total	Préstamos de IFM y de otras inst. financieras de la zona del euro		Valores distintos de acciones	Acciones cotizadas	Reservas técnicas de seguro				
	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión				Total	De IFM de la zona del euro			Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros		
			Particip. en fondos del mercado monetario												
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25			
	Saldos vivos														
2002 II	1.266,6	673,7	593,0	51,3	107,6	3.550,2	56,0	42,5	10,7	226,5	3.257,0	2.758,8	498,2		
III	1.124,9	564,5	560,3	50,4	110,3	3.477,6	56,5	42,1	10,8	127,2	3.283,2	2.778,4	504,8		
IV	1.152,7	584,8	567,9	57,3	111,6	3.514,1	43,5	33,0	10,9	113,3	3.346,4	2.839,5	506,9		
2003 I	1.094,7	535,5	559,2	60,9	114,2	3.577,8	55,5	42,4	11,1	103,3	3.408,0	2.892,4	515,5		
II	1.200,9	605,9	594,9	65,3	116,1	3.685,4	58,1	44,8	11,2	136,5	3.479,5	2.958,4	521,1		
III	1.233,2	628,3	604,9	61,5	117,6	3.745,2	59,8	44,3	11,6	135,8	3.538,0	3.012,7	525,3		
	Operaciones														
2002 II	18,8	7,0	11,8	2,6	2,3	51,1	2,9	3,3	0,4	0,1	47,8	41,9	6,0		
III	9,7	7,0	2,7	-1,4	2,6	43,7	-2,0	-2,5	0,0	0,0	45,7	39,3	6,4		
IV	9,5	-3,6	13,1	7,1	1,4	44,4	-11,5	-9,2	0,0	0,4	55,4	53,4	2,1		
2003 I	11,6	-0,1	11,7	2,0	2,6	79,1	13,8	11,3	-0,1	-0,1	65,5	55,5	9,9		
II	19,6	5,3	14,3	4,6	2,0	61,1	2,8	2,6	0,1	4,5	53,7	46,4	7,3		
III	11,4	6,2	5,2	-4,3	1,5	54,2	1,8	-0,4	0,5	1,3	50,7	45,6	5,0		
	Tasas de crecimiento														
2002 II	8,2	7,1	9,6	7,8	22,4	7,0	9,4	17,3	13,3	2,3	7,4	7,0	9,8		
III	8,0	6,1	10,2	6,3	21,6	6,8	2,3	5,9	13,0	0,3	7,3	6,9	9,5		
IV	5,5	3,9	7,4	20,7	11,3	6,0	-14,4	-12,6	6,1	0,3	6,7	6,8	6,2		
2003 I	3,6	1,3	6,4	21,0	8,5	6,1	5,9	7,5	3,1	0,2	6,6	6,9	5,0		
II	4,0	1,3	7,0	23,9	8,1	6,4	5,4	5,0	0,9	2,1	6,8	7,1	5,2		
III	4,6	1,4	7,9	18,5	6,8	6,9	12,1	10,2	4,8	4,8	6,9	7,2	4,8		

Fuente: BCE.

1) Excluidas las acciones no cotizadas.

3.4 Ahorro, inversión y financiación anuales

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

1. Todos los sectores de la zona del euro

	Adquisiciones netas de activos no financieros					Adquisiciones netas de activos financieros							
	Total	Formación bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Variación de existencias ¹⁾	Activos no producidos	Total	Oro monetario y DEG	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ²⁾	Préstamos	Acciones y participaciones	Reservas técnicas de seguro	Otras inversiones (netas) ³⁾
	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	2.398,9	11,0	422,7	357,5	522,9	844,7	215,9	24,2
1999	449,6	1.292,4	-863,7	20,8	0,2	3.062,0	1,3	557,7	427,3	881,5	905,1	261,1	28,0
2000	487,8	1.391,2	-913,1	26,4	-16,6	2.801,6	1,3	349,6	267,7	809,1	1.126,4	252,9	-5,4
2001	465,8	1.444,8	-973,6	-7,3	1,9	2.581,3	-0,5	575,8	430,5	730,3	630,8	243,1	-28,7
2002	406,2	1.429,3	-1.014,4	-10,1	1,4	2.156,4	0,9	581,3	325,3	519,1	485,1	228,6	16,0

	Variaciones del patrimonio neto ⁴⁾				Pasivos netos contraídos					
	Total	Ahorro bruto	Consumo de capital fijo (-)	Transferencias netas de capital a cobrar	Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ²⁾	Préstamos	Acciones y participaciones	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	486,5	1.299,1	-823,6	11,1	2.324,7	648,4	323,0	482,4	649,3	221,5
1999	498,0	1.352,0	-863,7	9,7	3.013,7	929,1	502,9	759,7	557,5	264,5
2000	514,6	1.419,4	-913,1	8,3	2.774,8	532,3	416,1	851,1	722,3	253,0
2001	484,3	1.449,4	-973,6	8,4	2.562,8	661,4	492,4	608,3	550,1	250,7
2002	495,5	1.498,3	-1.014,4	11,6	2.067,1	528,9	452,8	467,8	376,4	241,1

2. Sociedades no financieras

	Adquisiciones netas de activos no financieros			Adquisiciones netas de activos financieros					Variaciones del patrimonio neto ⁴⁾		Pasivos netos contraídos			
	Total	Formación bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ²⁾	Préstamos	Acciones y otras particip.	Total	Ahorro bruto	Total	Valores distintos de acciones ²⁾	Préstamos	Acciones y otras particip.
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	131,4	567,3	-438,0	258,5	54,1	-13,9	55,1	87,5	119,5	514,5	270,5	7,0	143,5	112,4
1997	150,4	592,0	-453,3	239,7	25,3	-13,0	46,3	97,0	105,2	521,5	285,0	12,1	153,7	109,7
1998	193,8	635,2	-470,6	424,7	45,7	-9,9	96,3	203,1	147,8	569,2	470,7	22,8	252,8	184,4
1999	212,0	684,5	-490,9	604,7	26,9	88,9	169,1	299,1	107,7	548,7	709,0	47,2	423,3	222,0
2000	308,4	749,2	-523,2	830,7	71,8	89,0	193,0	457,7	84,4	561,4	1.054,7	61,6	559,6	425,5
2001	217,6	773,1	-555,2	626,7	101,2	39,7	142,1	246,5	86,7	584,0	757,6	102,5	324,0	319,6
2002	171,0	756,8	-579,7	371,0	19,2	14,8	46,7	264,7	115,6	634,0	426,4	22,3	204,9	185,4

3. Hogares⁵⁾

	Adquisiciones netas de activos no financieros			Adquisiciones netas de activos financieros					Variaciones del patrimonio neto ⁴⁾		Pasivos netos contraídos		Pro memoria:	
	Total	Formación bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ²⁾	Acciones y otras particip.	Reservas técnicas de seguro	Total	Ahorro bruto	Total	Préstamos	Renta disponible	Tasa bruta de ahorro ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	168,8	384,7	-216,8	437,8	146,2	25,1	93,0	189,0	445,3	646,9	161,3	160,1	3.789,8	17,1
1997	167,2	377,9	-211,8	425,6	70,4	-19,0	193,7	215,8	424,3	617,3	168,5	167,1	3.818,0	16,2
1998	177,5	389,8	-216,4	443,4	96,3	-118,8	288,0	210,7	408,2	594,6	212,6	211,3	3.925,4	15,1
1999	189,5	418,7	-231,6	471,1	119,2	-24,0	189,7	247,6	392,9	581,9	267,6	266,1	4.088,4	14,2
2000	197,7	442,3	-241,1	419,9	65,6	41,7	114,1	247,0	395,7	597,3	221,8	220,1	4.277,8	14,0
2001	188,5	456,3	-263,4	405,2	175,3	86,8	59,4	223,6	424,2	651,7	169,4	167,5	4.574,3	14,2
2002	186,2	463,8	-274,8	489,3	219,7	63,0	-4,2	215,7	464,7	703,9	210,8	208,6	4.738,8	14,9

Fuente: BCE.

- Incluidas las adquisiciones netas de objetos valiosos.
- Excluidos los derivados financieros.
- Derivados financieros, otras cuentas pendientes de pago o de cobro y discrepancias estadísticas.
- Derivadas del ahorro y de las transferencias netas de capital a cobrar, tras la deducción por consumo de capital fijo (-).
- Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
- Ahorro bruto en porcentaje de la renta disponible.

MERCADOS FINANCIEROS

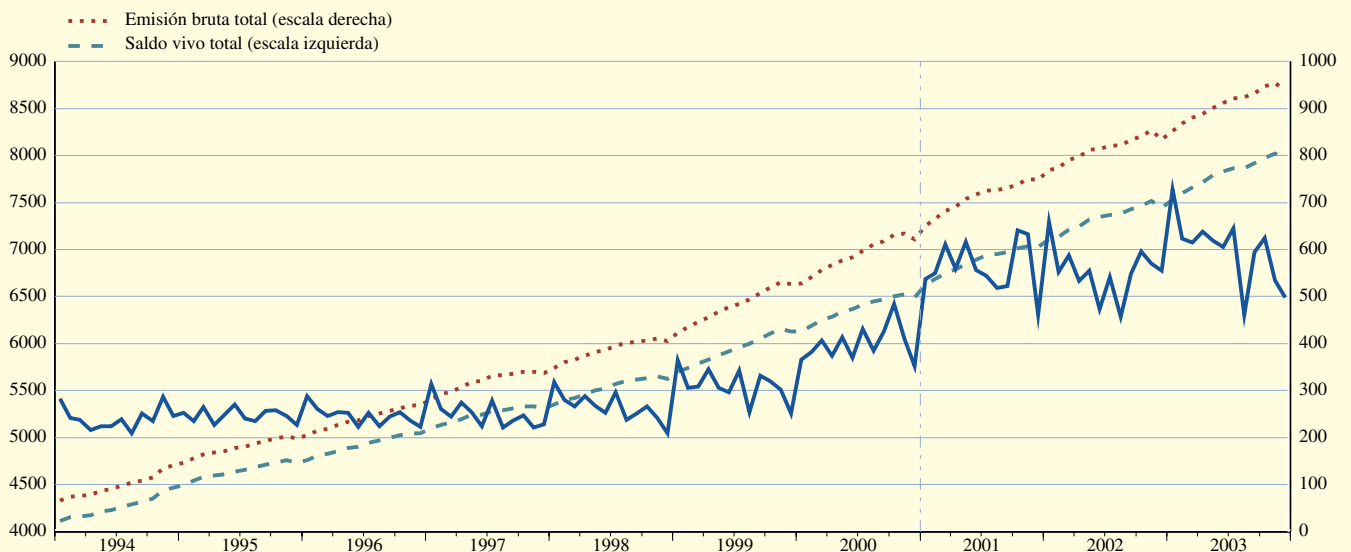
4.1 Valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda

(mm de euros salvo indicación en contrario; operaciones realizadas en el mes y saldos vivos a fin de período; valores nominales)

	Emisiones totales en euros ¹⁾				Emisiones por residentes en la zona del euro							
	Saldo vivo	Emisiones brutas	Amortizaciones	Emisiones netas	Total				De los cuales en euros			
					Saldo vivo	Emisiones brutas	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo (%)	Emisiones (%)	Amortizaciones (%)	Emisiones netas
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Total												
2002 Dic	8.495,0	566,2	614,6	-48,4	8.168,0	555,4	631,6	-76,2	91,1	94,4	93,9	-68,7
2003 Ene	8.581,2	718,5	631,9	86,6	8.259,3	728,2	624,4	103,8	91,2	93,2	94,5	88,2
Feb	8.664,4	627,5	544,5	83,0	8.339,8	622,5	541,5	81,0	91,1	93,3	94,7	68,2
Mar	8.767,8	641,8	538,6	103,2	8.401,5	614,7	547,2	67,5	91,2	94,3	94,9	60,5
Abr	8.809,8	635,9	593,7	42,2	8.443,7	637,5	582,2	55,3	91,3	94,4	94,2	53,2
May	8.904,5	624,5	529,1	95,4	8.502,9	618,8	536,3	82,5	91,6	93,4	93,6	75,8
Jun	8.986,8	636,8	554,7	82,0	8.557,9	606,1	563,3	42,8	91,5	93,8	94,0	39,0
Jul	9.019,2	648,6	616,7	31,9	8.605,5	644,7	601,8	42,9	91,3	93,1	94,4	32,5
Ago	9.024,7	470,6	465,7	5,0	8.618,6	461,7	463,8	-2,2	91,3	93,9	92,7	4,0
Sep	9.114,9	615,1	524,0	91,1	8.663,2	594,0	530,0	64,1	91,4	93,4	94,3	55,3
Oct	9.169,0	631,3	578,2	53,0	8.732,9	623,9	560,1	63,8	91,3	93,9	94,8	54,4
Nov	9.234,9	555,4	492,2	63,2	8.769,3	535,1	490,5	44,5	91,5	93,3	92,5	45,7
Dic	9.197,8	516,5	549,9	-33,4	8.692,8	497,5	552,7	-55,2	91,6	93,9	94,7	-56,2
Largo plazo												
2002 Dic	7.730,8	155,2	173,6	-18,4	7.381,6	148,6	179,4	-30,9	91,4	92,2	90,7	-25,8
2003 Ene	7.780,6	181,9	132,7	49,2	7.415,8	181,4	135,0	46,4	91,4	87,2	93,0	32,6
Feb	7.832,9	172,5	120,9	51,6	7.471,0	164,8	111,9	52,9	91,3	88,6	92,2	42,8
Mar	7.903,3	175,2	105,2	70,1	7.523,3	162,4	105,9	56,4	91,4	90,2	90,3	50,9
Abr	7.944,0	165,3	125,1	40,2	7.548,8	159,7	125,0	34,7	91,4	91,3	92,6	30,1
May	8.031,9	186,7	98,7	88,0	7.602,6	174,7	99,7	75,0	91,7	92,2	90,5	70,8
Jun	8.103,3	185,2	114,4	70,8	7.677,6	170,7	108,0	62,7	91,6	91,0	92,2	55,7
Jul	8.155,2	197,7	146,4	51,2	7.726,0	184,9	140,8	44,1	91,4	88,1	95,0	29,2
Ago	8.167,6	86,6	75,6	10,9	7.752,4	79,1	69,9	9,2	91,2	88,1	90,1	6,7
Sep	8.244,0	179,1	102,0	77,1	7.804,1	172,6	101,9	70,7	91,4	91,6	90,2	66,2
Oct	8.295,4	174,6	124,6	50,1	7.852,6	162,6	119,0	43,6	91,3	92,1	94,4	37,4
Nov	8.346,2	143,0	93,6	49,4	7.887,1	135,3	90,7	44,6	91,5	90,1	87,3	42,6
Dic	8.339,5	116,0	117,7	-1,7	7.861,5	107,8	111,5	-3,8	91,7	91,0	93,1	-5,7

C13 Saldo vivo y emisión bruta total de valores distintos de acciones por residentes en la zona del euro

(mm de euros)



Fuentes: BCE y BPI (en el caso de emisiones realizadas por no residentes en la zona del euro).

1) Emisión total de valores distintos de acciones denominados en euros realizadas por residentes y no residentes en la zona del euro.

4.2 Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro por plazo a la emisión y sector emisor

(mm de euros salvo indicación en contrario; valores nominales)

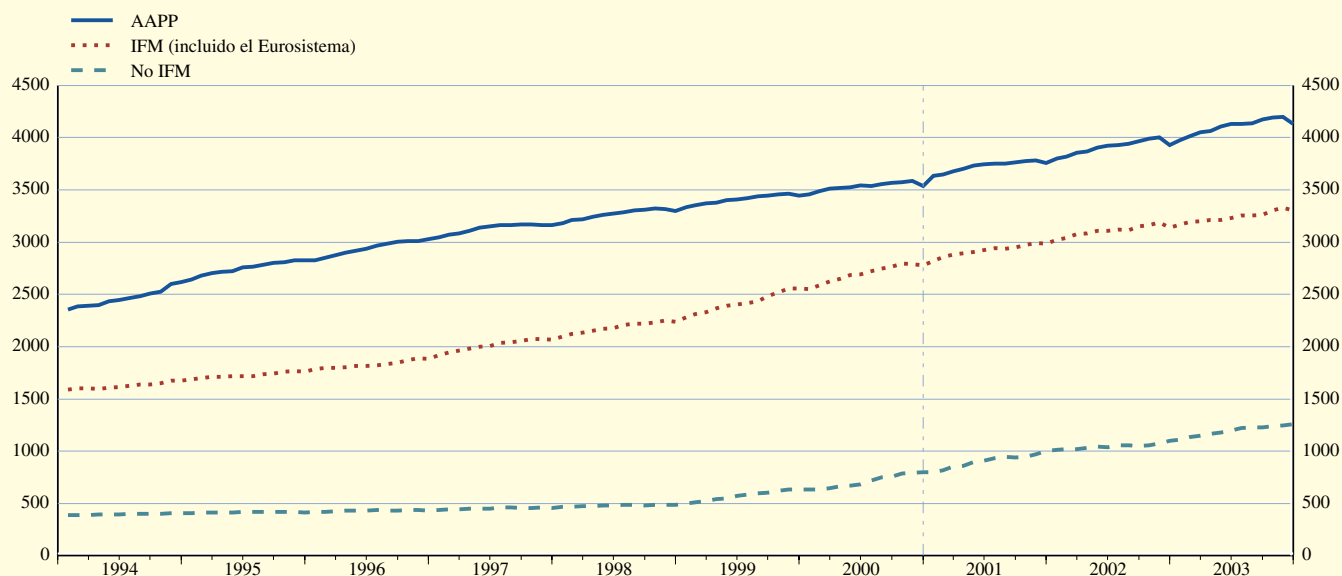
1. Saldos vivos

(fin de período)

	Total						De los cuales en euros (%)					
	Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP		Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Admón. Central	Otras AAPP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Total												
2002 Dic	8.168,0	3.139,7	561,4	536,0	3.751,9	179,0	91,1	85,6	83,2	87,3	97,3	95,8
2003 Ene	8.259,3	3.171,7	561,9	548,7	3.794,4	182,6	91,2	85,6	83,8	87,7	97,2	95,8
Feb	8.339,8	3.192,1	575,6	557,2	3.826,1	188,9	91,1	85,5	83,7	87,8	97,1	95,9
Mar	8.401,5	3.201,8	584,4	566,2	3.857,4	191,7	91,2	85,5	84,2	88,3	97,2	96,0
Abr	8.443,7	3.212,5	597,3	571,0	3.867,2	195,7	91,3	85,7	84,8	88,4	97,3	95,7
May	8.502,9	3.215,1	599,2	579,2	3.910,7	198,6	91,6	85,9	85,5	88,8	97,4	95,7
Jun	8.557,9	3.229,1	616,8	581,0	3.928,0	203,0	91,5	85,7	85,6	88,8	97,3	95,7
Jul	8.605,5	3.257,0	635,5	583,4	3.925,1	204,5	91,3	85,6	85,4	88,6	97,3	95,5
Ago	8.618,6	3.257,7	639,6	586,4	3.930,6	204,3	91,3	85,5	85,2	88,5	97,2	95,4
Sep	8.663,2	3.263,4	647,8	578,0	3.965,0	209,0	91,4	85,4	86,2	88,7	97,4	95,5
Oct	8.732,9	3.304,1	658,2	581,3	3.976,8	212,6	91,3	85,2	86,5	88,6	97,4	95,5
Nov	8.769,3	3.325,7	666,0	581,1	3.979,4	217,1	91,5	85,4	86,9	88,9	97,5	95,6
Dic	8.692,8	3.302,7	678,1	580,6	3.913,9	217,5	91,6	85,4	87,7	89,0	97,7	95,7
Largo plazo												
2002 Dic	7.381,6	2.778,9	554,1	445,8	3.427,6	175,3	91,4	86,6	83,0	85,8	97,1	96,0
2003 Ene	7.415,8	2.778,6	554,6	451,3	3.451,9	179,4	91,4	86,4	83,6	86,2	97,1	96,1
Feb	7.471,0	2.794,5	566,8	455,7	3.468,8	185,2	91,3	86,3	83,5	86,2	97,0	96,0
Mar	7.523,3	2.808,3	575,3	462,7	3.488,9	188,1	91,4	86,2	83,9	86,8	97,0	96,1
Abr	7.548,8	2.816,9	588,6	466,7	3.484,7	192,0	91,4	86,2	84,6	87,0	97,2	95,8
May	7.602,6	2.823,5	590,8	472,5	3.521,2	194,6	91,7	86,6	85,3	87,3	97,3	95,9
Jun	7.677,6	2.849,4	608,1	480,1	3.540,9	199,0	91,6	86,2	85,4	87,5	97,2	95,9
Jul	7.726,0	2.879,8	626,8	482,4	3.537,0	200,0	91,4	86,0	85,2	87,3	97,2	95,7
Ago	7.752,4	2.895,6	630,9	485,2	3.540,2	200,4	91,2	85,7	85,0	87,2	97,1	95,5
Sep	7.804,1	2.906,7	639,8	480,6	3.571,5	205,5	91,4	85,8	86,1	87,5	97,2	95,7
Oct	7.852,6	2.938,4	650,2	481,6	3.573,2	209,2	91,3	85,6	86,4	87,4	97,3	95,6
Nov	7.887,1	2.952,2	657,8	484,2	3.579,2	213,7	91,5	85,7	86,8	87,8	97,4	95,8
Dic	7.861,5	2.942,2	669,2	488,7	3.547,4	214,0	91,7	85,9	87,6	88,0	97,5	95,8

C14 Saldos vivos de valores distintos de acciones por sector emisor

(mm de euros, saldos vivos a fin de período, valores nominales)



Fuente: BCE.

4.2 Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro por plazo a la emisión y sector emisor

(mm de euros salvo indicación en contrario; valores nominales)

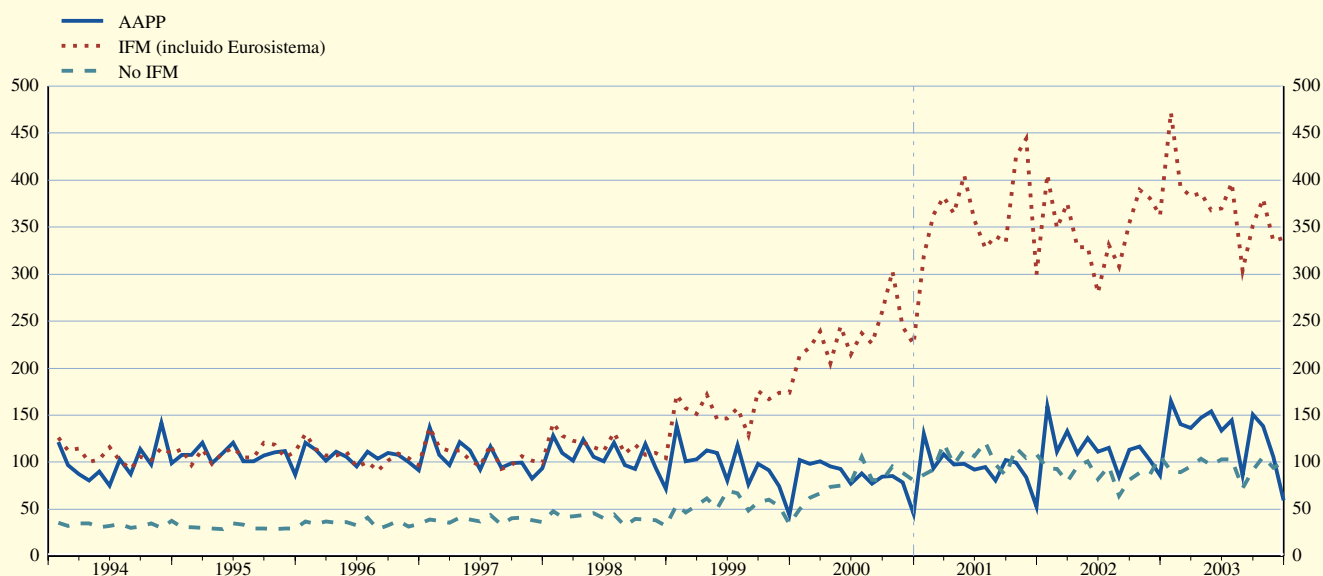
2. Emisiones brutas

(operaciones realizadas en el mes)

	Total						De los cuales en euros (%)					
	Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP		Total	IFM (incluido Eurosistema)	No IFM		AAPP	
			Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP			Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Adminis- tración Central	Otras AAPP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Total												
2002 Dic	555,4	362,5	50,2	56,5	79,4	6,7	94,4	92,9	95,9	96,1	99,1	94,4
2003 Ene	728,2	472,2	13,1	77,7	156,3	8,9	93,2	91,9	91,6	96,4	95,5	92,7
Feb	622,5	392,3	20,9	68,7	131,8	8,8	93,3	92,6	81,5	95,5	95,9	95,4
Mar	614,7	382,7	20,8	74,8	129,9	6,4	94,3	92,8	87,6	98,0	97,6	99,1
Abr	637,5	386,5	22,7	81,0	140,9	6,5	94,4	92,9	94,9	96,4	97,5	86,3
May	618,8	367,6	14,8	82,0	148,5	5,9	93,4	92,2	84,3	94,6	96,8	90,5
Jun	606,1	370,0	23,6	79,1	125,2	8,2	93,8	91,9	96,1	97,0	96,8	94,9
Jul	644,7	397,1	26,6	76,6	138,6	5,8	93,1	92,2	83,2	94,5	96,9	91,2
Ago	461,7	303,6	8,7	63,7	82,3	3,4	93,9	92,4	91,8	96,6	97,7	93,1
Sep	594,0	351,9	22,1	69,5	140,7	9,9	93,4	90,4	98,7	96,5	98,5	96,5
Oct	623,9	379,8	20,3	85,6	130,1	8,0	93,9	91,7	95,6	96,8	98,1	94,0
Nov	535,1	335,0	20,5	73,8	98,0	7,8	93,3	92,0	85,7	96,8	96,2	98,2
Dic	497,5	338,7	25,9	73,5	54,7	4,8	93,9	92,7	96,8	94,7	99,3	93,4
Largo plazo												
2002 Dic	148,6	54,3	47,3	8,5	34,4	4,1	92,2	84,0	95,6	93,1	100,0	91,8
2003 Ene	181,4	75,0	9,4	10,0	80,2	6,8	87,2	77,8	88,3	89,1	95,1	93,0
Feb	164,8	65,7	17,5	9,3	65,7	6,6	88,6	84,3	77,9	93,1	94,2	96,5
Mar	162,4	65,4	18,2	10,6	64,4	3,8	90,2	82,1	85,8	98,3	97,9	99,0
Abr	159,7	61,3	19,9	8,4	65,7	4,5	91,3	82,6	94,2	85,2	100,0	81,9
May	174,7	61,6	11,8	12,9	85,0	3,5	92,2	87,8	80,3	84,6	98,2	91,8
Jun	170,7	68,7	20,2	12,8	63,0	5,9	91,0	81,8	95,5	99,0	97,5	95,2
Jul	184,9	74,2	24,1	9,9	73,5	3,2	88,1	82,6	81,5	79,7	97,0	87,5
Ago	79,1	44,7	6,2	3,6	23,0	1,6	88,1	82,3	88,5	98,8	97,2	91,3
Sep	172,6	64,9	19,0	2,8	78,8	7,1	91,6	79,6	98,6	97,3	99,0	98,8
Oct	162,6	74,0	16,5	8,4	58,3	5,5	92,1	84,8	95,9	92,6	100,0	94,5
Nov	135,3	62,2	16,8	8,9	41,5	5,8	90,1	87,3	84,1	97,9	93,6	99,6
Dic	107,8	61,7	22,6	10,0	11,1	2,4	91,0	88,7	97,3	82,8	98,6	91,3

C15 Emisiones brutas de valores distintos de acciones

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



Fuente: BCE.

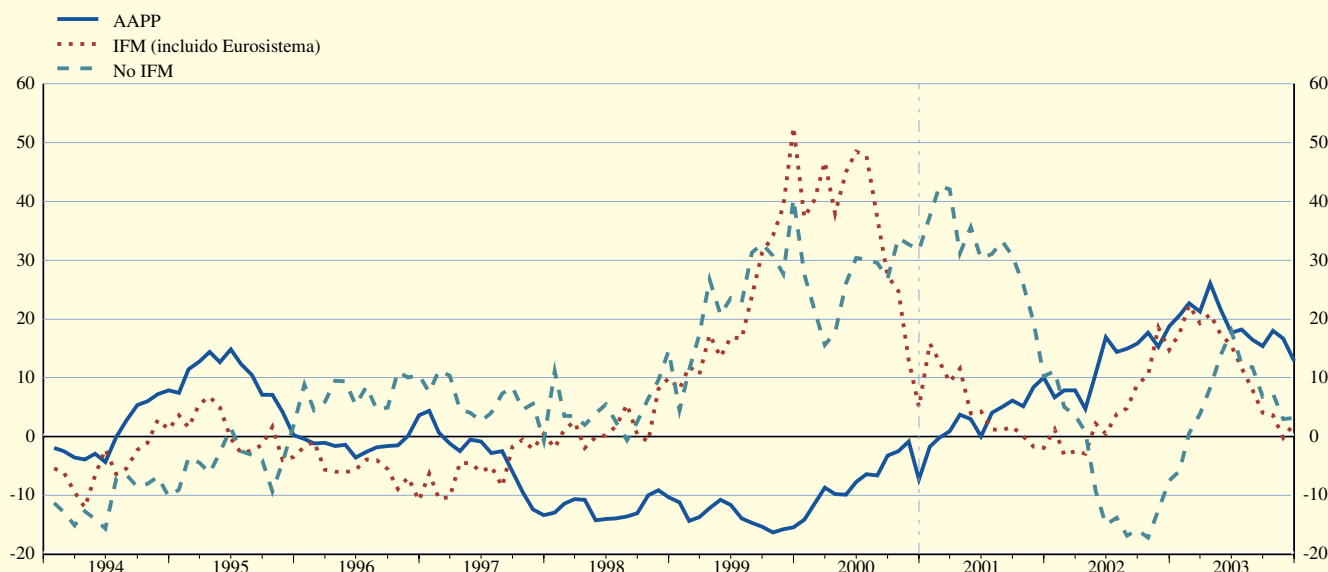
4.3 Tasas de crecimiento interanuales de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro¹⁾

(tasas de variación)

	Total													
	Total		IFM (incluido el Eurosistema)	No IFM			AAPP			Total		IFM (incluido el Euro- sistema)	No IFM	
	Total	Índice Dic 01 = 100		Total	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Total	Adminis- tración Central	Otras AAPP	Total	Índice Dic 01 = 100		Total	Instituciones financieras no monetarias
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	En todas las monedas													
2002 Dic	6,3	106,3	5,4	13,8	25,4	3,5	5,0	4,1	28,0	12,9	112,9	14,7	-7,4	52,1
2003 Ene	6,4	107,6	5,6	14,1	24,9	4,6	5,0	4,1	28,6	15,2	121,2	17,6	-5,9	16,0
Feb	7,0	108,7	5,8	15,8	26,8	6,1	5,7	4,6	33,7	19,2	125,2	22,4	0,6	29,8
Mar	6,8	109,6	4,9	17,4	27,8	8,2	5,5	4,5	31,8	17,9	126,8	19,4	3,8	28,3
Abr	6,9	110,3	5,1	18,0	27,8	9,0	5,5	4,4	30,6	21,2	129,8	20,9	8,3	20,0
May	6,8	111,4	4,5	17,4	25,1	10,3	5,8	4,9	27,5	18,8	130,9	17,4	13,7	31,0
Jun	6,9	111,9	4,4	19,3	27,8	11,2	5,7	4,7	28,3	16,8	128,0	15,5	18,0	29,0
Jul	7,0	112,5	4,9	19,2	28,9	10,2	5,5	4,7	21,9	14,6	127,8	11,7	12,3	22,9
Ago	6,8	112,5	4,7	19,5	28,6	10,9	5,1	4,4	21,0	12,2	126,2	8,0	11,8	18,6
Sep	6,9	113,3	4,6	18,7	29,1	8,9	5,7	4,9	23,2	9,4	125,2	4,0	6,8	17,0
Oct	7,2	114,1	5,4	19,2	29,3	9,5	5,4	4,6	21,4	10,3	128,1	3,6	7,3	14,0
Nov	6,9	114,7	5,2	18,5	28,0	9,3	5,2	4,4	23,0	7,3	128,1	-0,2	3,0	9,9
Dic	7,3	114,0	6,2	16,7	23,3	9,8	5,5	4,7	21,9	6,8	120,7	2,2	3,2	20,9
	En euros													
2002 Dic	6,0	106,0	4,2	16,1	31,0	4,1	5,0	4,1	27,7	13,8	113,8	16,6	-8,4	50,0
2003 Ene	6,0	107,2	4,4	16,4	30,7	5,0	4,9	4,0	28,0	16,0	122,9	20,5	-6,7	14,3
Feb	6,5	108,2	4,4	17,9	32,1	6,4	5,4	4,3	33,1	20,0	127,0	25,8	-0,5	28,2
Mar	6,3	109,1	3,5	19,7	32,9	9,0	5,3	4,3	31,0	18,4	128,6	21,5	2,7	26,6
Abr	6,5	109,8	3,8	20,6	33,5	9,8	5,3	4,4	29,3	23,1	132,4	26,1	7,3	18,4
May	6,5	110,9	3,4	20,2	30,8	11,2	5,6	4,7	26,3	20,3	133,2	20,9	13,7	29,1
Jun	6,6	111,5	3,1	22,7	34,5	12,5	5,4	4,5	27,0	18,2	130,5	18,7	17,5	29,2
Jul	6,7	111,9	3,8	22,4	35,3	11,2	5,2	4,5	20,4	16,8	131,0	16,1	12,1	23,0
Ago	6,5	112,0	3,7	22,7	35,2	11,9	4,9	4,2	19,5	14,9	130,6	13,7	11,0	18,6
Sep	6,7	112,8	3,3	22,0	36,0	9,8	5,5	4,8	21,7	11,5	128,8	8,7	6,0	16,9
Oct	6,9	113,5	4,1	22,7	36,7	10,2	5,3	4,6	20,8	12,6	131,5	7,9	6,9	14,3
Nov	6,8	114,2	4,2	21,7	34,5	10,1	5,1	4,3	22,3	9,3	132,0	3,0	2,3	9,6
Dic	7,0	113,4	5,0	18,9	27,4	10,5	5,5	4,7	21,4	8,7	123,8	5,5	2,8	19,3

C16 Valores distintos de acciones a corto plazo por sector emisor en todas las monedas

(tasas de variación interanuales basadas en saldos nominales a fin de periodo)



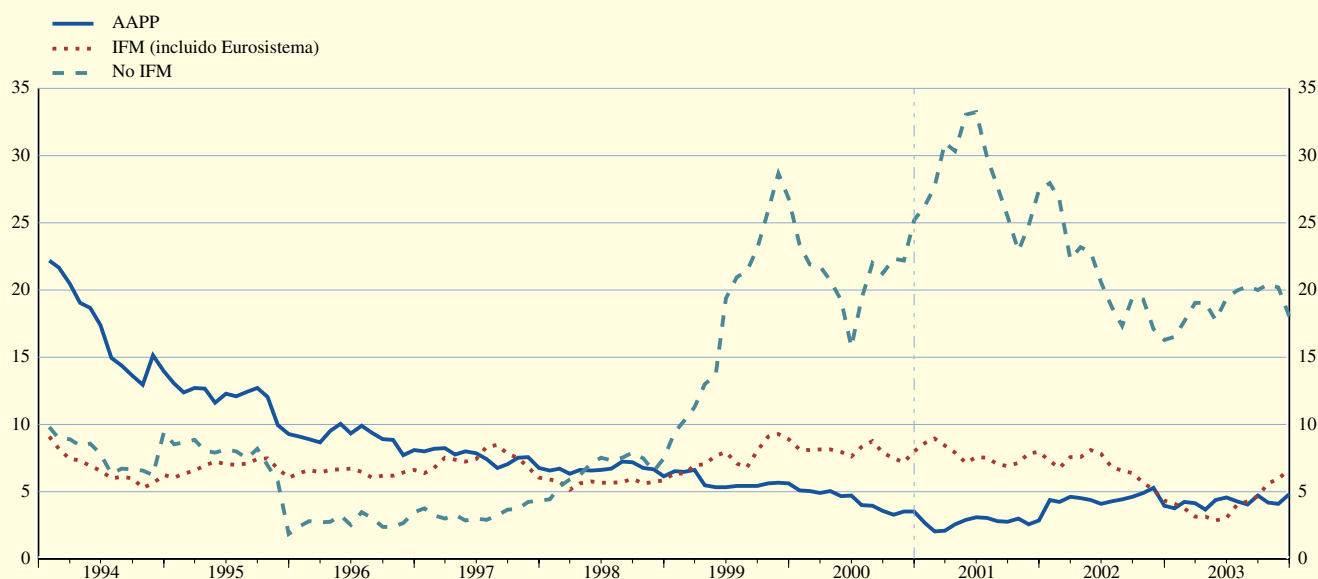
Fuentes: BCE.

1) Véanse las notas técnicas para el cálculo del índice y de las tasas de crecimiento.

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

A corto plazo				A largo plazo									
Sociedades no financieras	AAPP			Total		IFM (incluido el Eurosistema)	No IFM			AAPP			
	Total	Administración Central	Otras AAPP	Total	Índice Dic 01 = 100		Total	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Total	Administración Central	Otras AAPP	
15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	
En todas las monedas													
-10,4	18,7	19,3	-14,3	5,6	105,6	4,4	16,3	25,1	6,8	3,9	2,9	29,4	2002 Dic
-7,2	20,6	21,1	-15,2	5,5	106,3	4,1	16,6	25,0	7,5	3,8	2,7	29,8	2003 Ene
-1,3	22,7	23,0	0,6	5,7	107,1	3,7	17,7	26,8	7,9	4,2	3,0	34,6	Feb
2,1	21,2	21,4	5,7	5,6	107,9	3,1	19,0	27,8	9,6	4,1	3,0	32,4	Mar
7,4	26,0	26,1	18,1	5,4	108,4	3,1	19,1	27,9	9,4	3,7	2,5	30,9	Abr
12,5	21,7	21,7	22,5	5,5	109,4	2,9	17,8	25,0	9,7	4,4	3,3	27,7	May
17,1	17,7	17,7	18,7	5,9	110,3	3,0	19,4	27,8	10,1	4,6	3,5	28,5	Jun
11,5	18,2	18,2	18,9	6,2	111,0	4,0	20,0	29,0	9,9	4,3	3,4	22,0	Jul
11,2	16,5	16,6	2,5	6,2	111,1	4,3	20,3	28,7	10,9	4,1	3,2	21,4	Ago
6,0	15,4	15,4	14,5	6,7	112,1	4,7	20,0	29,2	9,5	4,7	3,8	23,4	Sep
6,8	18,0	18,2	-2,9	6,8	112,8	5,6	20,5	29,5	10,1	4,2	3,3	21,9	Oct
2,5	16,7	16,9	-3,7	6,9	113,4	6,0	20,2	28,3	10,7	4,1	3,1	23,5	Nov
1,8	12,9	13,1	-5,0	7,3	113,3	6,7	18,0	23,3	11,5	4,8	3,9	22,5	Dic
En euros													
-11,4	19,6	20,3	-23,4	5,2	105,2	2,9	19,6	30,8	8,3	3,8	2,8	29,3	2002 Dic
-8,1	20,5	21,1	-27,0	5,0	105,7	2,6	19,9	31,0	8,7	3,6	2,5	29,5	2003 Ene
-2,5	22,3	22,7	-9,0	5,1	106,4	2,1	20,6	32,2	8,9	4,0	2,7	34,2	Feb
0,9	21,0	21,3	-2,7	5,1	107,2	1,5	22,2	33,0	11,1	3,9	2,8	31,8	Mar
6,4	25,8	26,0	8,9	4,9	107,7	1,4	22,4	33,8	10,6	3,5	2,4	29,7	Abr
12,6	21,8	21,9	17,6	5,1	108,8	1,5	21,0	30,9	10,8	4,1	3,1	26,5	May
16,5	17,9	18,0	14,4	5,4	109,6	1,4	23,3	34,6	11,6	4,3	3,2	27,3	Jun
11,2	18,7	18,7	14,4	5,7	110,1	2,4	23,6	35,5	11,2	4,0	3,2	20,5	Jul
10,4	16,8	17,0	1,1	5,7	110,2	2,5	24,2	35,5	12,3	3,7	3,0	19,9	Ago
5,1	15,4	15,4	14,5	6,1	111,2	2,7	24,0	36,3	10,8	4,5	3,7	21,9	Sep
6,3	18,1	18,3	-5,1	6,3	111,8	3,7	24,6	37,1	11,1	4,0	3,2	21,2	Oct
1,7	16,9	17,1	-7,0	6,5	112,5	4,3	24,1	34,9	12,0	4,0	3,1	22,9	Nov
1,4	13,2	13,4	-3,9	6,8	112,4	5,0	20,7	27,5	12,5	4,7	3,9	21,8	Dic

C17 Valores distintos de acciones a largo plazo por sector emisor en todas las monedas
(tasas de variación interanuales basadas en saldos nominales a fin de período)



Fuente: BCE.

1) Véanse las notas técnicas para el cálculo del índice y de las tasas de crecimiento.

4.4 Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro¹⁾

(mm de euros, salvo indicación en contrario; valores de mercado)

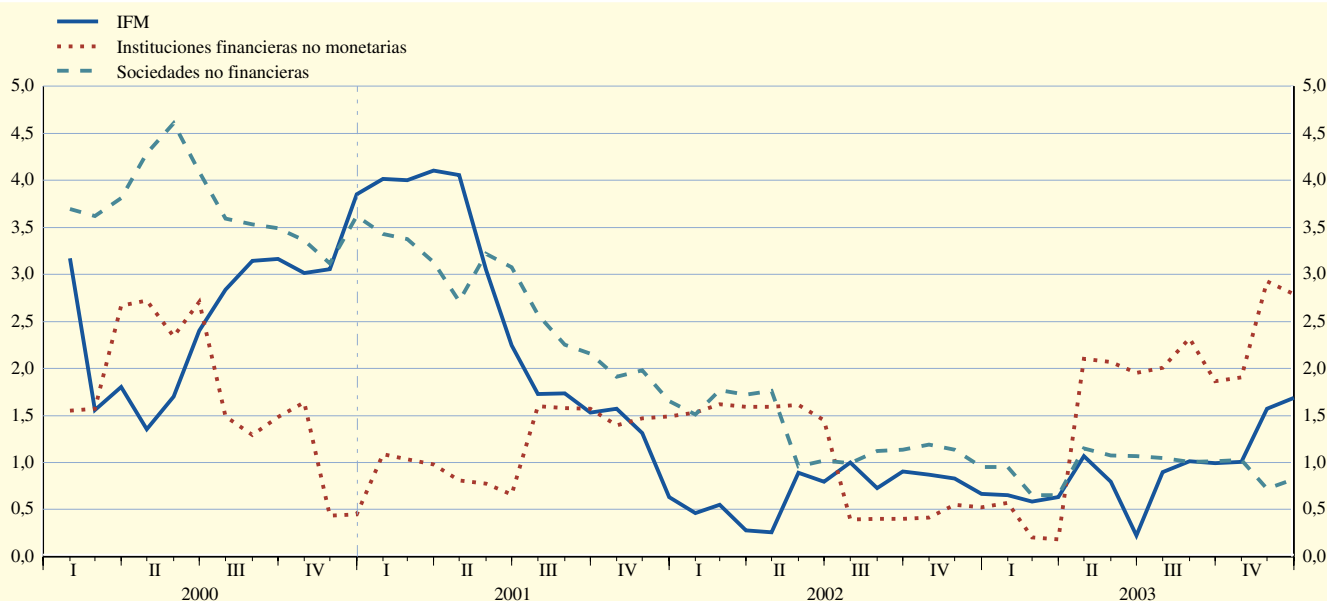
1. Saldos vivos y tasas de crecimiento interanuales

(saldos vivos a fin de periodo)

	Total			IFM		Instituciones financieras no monetarias		Sociedades no financieras	
	Total	Índice Dic 01 = 100 (%)	Tasas de crecimiento interanuales(%)	Total	Tasas de crecimiento interanuales(%)	Total	Tasas de crecimiento interanuales(%)	Total	Tasas de crecimiento interanuales(%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2001 Dic	4.656,4	100,0	1,5	617,3	0,6	511,1	1,5	3.528,0	1,7
2002 Ene	4.575,2	100,0	1,4	623,9	0,5	518,8	1,5	3.432,5	1,5
Feb	4.545,6	100,2	1,6	622,5	0,6	509,8	1,6	3.413,4	1,8
Mar	4.753,9	100,3	1,5	665,3	0,3	536,6	1,6	3.551,9	1,7
Abr	4.570,2	100,3	1,5	678,1	0,3	517,4	1,6	3.374,7	1,8
May	4.432,4	100,4	1,0	666,3	0,9	484,8	1,6	3.281,3	1,0
Jun	4.118,3	100,5	1,1	614,9	0,8	463,4	1,5	3.040,1	1,0
Jul	3.710,7	100,6	0,9	515,7	1,0	395,4	0,4	2.799,6	1,0
Ago	3.520,2	100,6	1,0	521,7	0,7	371,0	0,4	2.627,5	1,1
Sep	2.981,8	100,7	1,0	412,6	0,9	276,3	0,4	2.292,9	1,1
Oct	3.251,6	100,7	1,1	446,9	0,9	321,2	0,4	2.483,4	1,2
Nov	3.435,5	100,8	1,0	487,4	0,8	346,0	0,5	2.602,1	1,1
Dic	3.118,3	100,9	0,9	450,7	0,7	283,6	0,5	2.384,0	1,0
2003 Ene	2.978,5	100,8	0,9	425,8	0,6	261,1	0,6	2.291,5	0,9
Feb	2.885,0	100,8	0,6	425,3	0,6	270,8	0,2	2.188,9	0,7
Mar	2.763,5	100,9	0,6	413,0	0,6	236,2	0,2	2.114,3	0,6
Abr	3.113,0	101,5	1,2	471,4	1,1	291,8	2,1	2.349,8	1,2
May	3.145,7	101,5	1,1	476,7	0,8	291,3	2,1	2.377,6	1,1
Jun	3.256,2	101,5	1,0	504,2	0,2	300,6	2,0	2.451,4	1,1
Jul	3.366,5	101,7	1,1	528,0	0,9	330,9	2,0	2.507,6	1,0
Ago	3.413,4	101,8	1,1	506,5	1,0	325,5	2,3	2.581,4	1,0
Sep	3.276,7	101,8	1,1	494,8	1,0	307,1	1,9	2.474,7	1,0
Oct	3.484,0	101,8	1,1	535,2	1,0	333,2	1,9	2.615,6	1,0
Nov	3.546,9	101,9	1,1	549,5	1,6	337,9	2,9	2.659,6	0,7
Dic	3.647,6	102,0	1,1	569,5	1,7	348,6	2,8	2.729,5	0,8

C18 Tasas de crecimiento interanuales de las acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

1) Véanse las notas técnicas para el cálculo del índice y de las tasas de crecimiento.

4.4 Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro

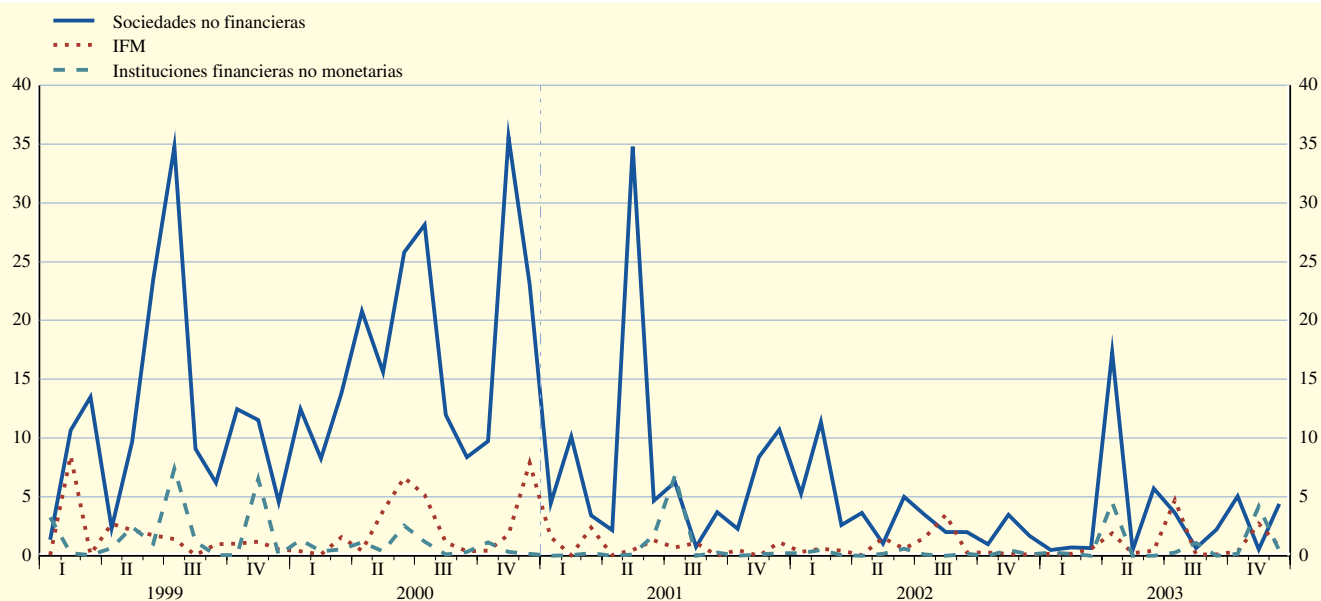
(mm de euros; valores de mercado)

2. Operaciones realizadas en el mes

	Total			IFM			Instituciones financieras no monetarias			Sociedades no financieras		
	Emisiones brutas 1	Amorti- zaciones 2	Emisiones netas 3	Emisiones brutas 4	Amorti- zaciones 5	Emisiones netas 6	Emisiones brutas 7	Amorti- zaciones 8	Emisiones netas 9	Emisiones brutas 10	Amorti- zaciones 11	Emisiones netas 12
2001 Dic	12,0	2,8	9,2	1,1	0,0	1,1	0,2	0,0	0,2	10,7	2,7	8,0
2002 Ene	5,8	6,6	-0,8	0,3	0,0	0,3	0,2	0,0	0,2	5,3	6,6	-1,3
Feb	12,4	1,0	11,4	0,6	0,0	0,6	0,5	0,0	0,5	11,3	1,0	10,3
Mar	3,1	2,2	0,8	0,4	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	2,6	2,2	0,4
Abr	3,7	0,4	3,3	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	3,7	0,3	3,4
May	2,7	0,2	2,5	1,5	0,0	1,5	0,2	0,0	0,2	1,0	0,2	0,9
Jun	6,1	0,4	5,7	0,6	0,0	0,6	0,6	0,0	0,6	5,0	0,4	4,6
Jul	5,0	0,3	4,7	1,5	0,1	1,4	0,1	0,0	0,1	3,5	0,2	3,2
Ago	5,5	5,3	0,2	3,5	4,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	2,0	1,2	0,8
Sep	2,4	0,4	2,0	0,3	0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,7
Oct	1,2	0,1	1,1	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,9	0,1	0,9
Nov	4,1	0,7	3,4	0,2	0,4	-0,2	0,5	0,0	0,5	3,5	0,3	3,1
Dic	1,9	0,5	1,4	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	1,7	0,4	1,3
2003 Ene	0,9	1,4	-0,5	0,1	0,0	0,1	0,3	0,0	0,3	0,5	1,4	-0,9
Feb	1,0	1,3	-0,4	0,1	0,0	0,1	0,1	0,8	-0,7	0,7	0,5	0,2
Mar	1,2	0,7	0,5	0,6	0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,1
Abr	23,7	4,8	18,8	1,9	0,1	1,7	4,5	0,0	4,5	17,3	4,7	12,6
May	0,7	2,2	-1,5	0,2	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,5	1,7	-1,3
Jun	6,1	5,2	1,0	0,4	2,8	-2,3	0,0	0,0	0,0	5,7	2,4	3,3
Jul	8,6	1,8	6,8	4,7	0,2	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	1,6	2,0
Ago	1,8	1,0	0,8	0,1	0,0	0,1	1,1	0,1	1,0	0,6	0,9	-0,3
Sep	2,3	1,7	0,6	0,1	0,1	0,0	0,0	1,3	-1,3	2,2	0,3	1,9
Oct	5,5	3,8	1,7	0,4	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	5,0	3,8	1,2
Nov	7,5	5,5	2,0	2,7	0,0	2,7	4,2	0,3	3,9	0,6	5,1	-4,5
Dic	5,6	1,4	4,2	0,8	0,1	0,8	0,4	0,8	-0,4	4,4	0,5	3,9

C19 Emisiones brutas de acciones cotizadas por sector emisor

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



Fuente: BCE.

4.5 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; 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						Depósitos de las sociedades no financieras				Cesiones temporales
	A la vista ¹⁾	A plazo			Disponible 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	0,89	2,57	2,80	3,23	2,33	3,27	1,18	2,71	3,45	4,30	2,69
Feb	0,91	2,44	2,67	2,92	2,32	3,23	1,20	2,63	2,91	3,73	2,68
Mar	0,87	2,34	2,55	2,76	2,28	3,19	1,15	2,50	2,49	3,41	2,57
Abr	0,84	2,25	2,56	2,82	2,29	3,14	1,12	2,43	2,37	3,29	2,48
May	0,84	2,23	2,39	2,65	2,23	3,10	1,08	2,43	2,31	2,94	2,46
Jun	0,76	2,00	2,22	2,62	2,21	3,01	1,00	2,10	2,18	3,04	2,14
Jul	0,68	1,91	2,11	2,34	2,12	2,93	0,88	2,02	2,14	2,73	2,03
Ago	0,68	1,91	2,13	2,53	1,97	2,88	0,89	2,03	2,28	3,55	1,97
Sep	0,69	1,87	2,13	2,44	1,98	2,85	0,87	2,00	2,30	3,64	2,00
Oct	0,70	1,89	2,16	2,51	2,03	2,73	0,89	1,98	2,23	3,71	1,99
Nov	0,70	1,87	2,24	2,61	2,00	2,70	0,87	1,97	2,33	2,77	1,97
Dic	0,69	1,89	2,40	2,41	2,00	2,68	0,89	2,08	2,41	3,37	1,99

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

	Descubiertos en cuenta ¹⁾	Crédito al consumo			Tasa anual equivalente ³⁾	Préstamos para adquisición de vivienda				Tasa anual equivalente ³⁾	Otros fines por fijación inicial del tipo		
		Por fijación inicial del tipo				Por fijación inicial del tipo					Sin fijación del 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		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				
	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	7,24	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	7,40	6,89	8,04	8,01	3,63	4,10	4,81	4,75	4,41	3,98	5,00	5,11
Oct	9,72	7,18	6,74	8,07	7,91	3,62	4,02	4,87	4,78	4,40	4,05	5,09	5,21
Nov	9,64	7,56	6,59	7,93	7,84	3,59	4,09	4,92	4,84	4,42	4,15	5,25	5,17
Dic	9,70	7,63	6,43	7,63	7,70	3,63	4,16	5,02	4,95	4,46	3,83	5,00	5,08

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

	Descubiertos en cuenta ¹⁾	Otros préstamos hasta 1 millón de euros por fijación inicial del tipo			Otros préstamos superiores a 1 millón de euros por fijación inicial 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		5,82	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
Oct		5,46	4,14	4,76	4,83	3,08	3,26	4,33
Nov		5,41	4,10	4,94	4,71	3,02	3,30	4,17
Dic		5,58	4,03	4,85	4,81	3,12	3,42	4,33

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.
- 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 preparación de documentos, avales, etc.

4.5 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; saldos vivos fin de período; las nuevas operaciones se refieren a la media del período salvo indicación en contrario)

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

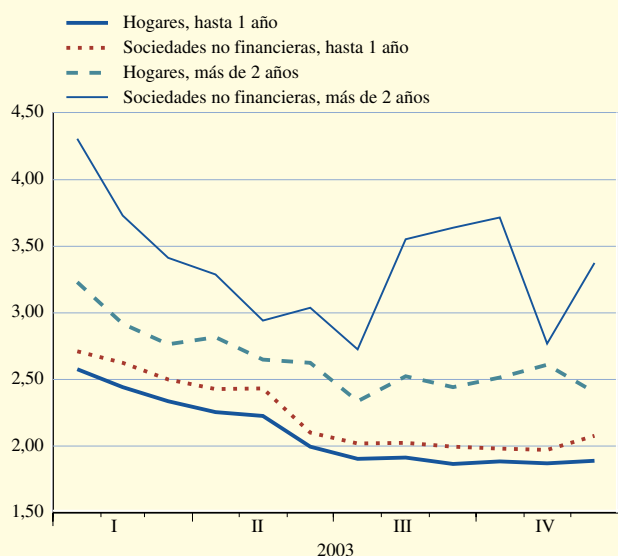
	Depósitos de los hogares					Depósitos de las sociedades no financieras			Cesiones temporales
	A la vista ¹⁾	A plazo		Disponibles con preaviso ^{1,2)}		A la vista ¹⁾	A plazo		
		Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses		Hasta 2 años	Más de 2 años	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 Ene	0,89	2,65	3,60	2,33	3,27	1,18	2,82	4,64	2,77
Feb	0,91	2,56	3,68	2,32	3,23	1,20	2,73	4,73	2,69
Mar	0,87	2,45	3,54	2,28	3,19	1,15	2,61	4,66	2,52
Abr	0,84	2,39	3,54	2,29	3,14	1,12	2,53	4,62	2,44
May	0,84	2,34	3,47	2,23	3,10	1,08	2,50	4,50	2,42
Jun	0,76	2,18	3,47	2,21	3,01	1,00	2,26	4,45	2,19
Jul	0,68	2,08	3,43	2,12	2,93	0,88	2,24	4,40	2,08
Ago	0,68	2,04	3,42	1,97	2,88	0,89	2,20	4,26	2,05
Sep	0,69	2,01	3,44	1,98	2,85	0,87	2,23	4,32	2,04
Oct	0,70	1,97	3,47	2,03	2,73	0,89	2,12	4,28	2,03
Nov	0,70	1,98	3,44	2,00	2,70	0,87	2,13	4,34	1,98
Dic	0,69	1,98	3,53	2,00	2,68	0,89	2,15	4,15	1,98

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	Hasta 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	5,52	5,41	5,58	8,59	7,51	6,24	5,25	4,83	5,19
Feb	5,48	5,43	5,62	8,69	7,53	6,23	5,18	4,82	5,25
Mar	5,46	5,36	5,55	8,64	7,42	6,17	5,00	4,68	5,11
Abr	5,40	5,26	5,49	8,53	7,45	6,11	4,89	4,61	5,03
May	5,33	5,22	5,44	8,52	7,34	6,09	4,83	4,56	4,94
Jun	5,30	5,13	5,39	8,47	7,37	6,03	4,72	4,46	4,90
Jul	5,21	5,07	5,31	8,36	7,27	5,96	4,60	4,32	4,80
Ago	5,11	4,99	5,25	8,31	7,23	6,07	4,53	4,21	4,74
Sep	5,05	4,95	5,24	8,34	7,26	6,00	4,55	4,19	4,75
Oct	5,04	4,92	5,20	8,17	7,12	5,85	4,55	4,12	4,70
Nov	4,96	4,90	5,17	7,98	7,09	5,82	4,51	4,17	4,67
Dic	4,96	4,88	5,14	8,04	7,05	6,00	4,53	4,23	4,66

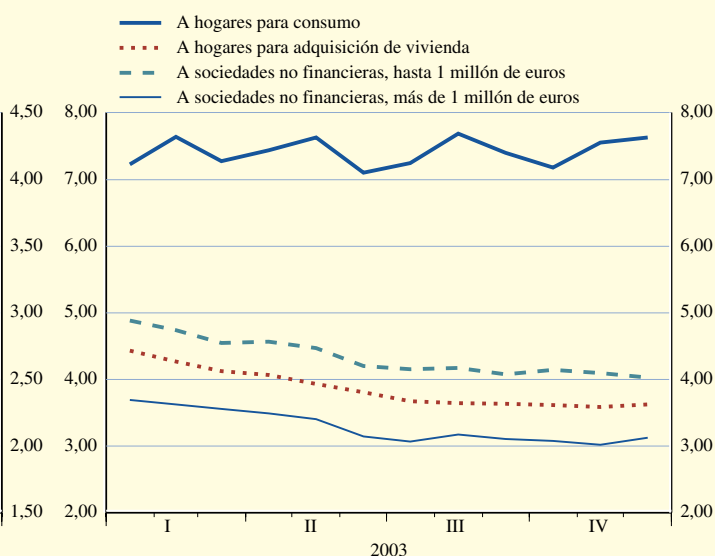
C20 Nuevos depósitos a plazo

(en porcentaje, excluidas comisiones; media del período)



C21 Nuevos préstamos sin fijación de tipo y hasta un año de fijación inicial del tipo

(en porcentaje, excluidas comisiones; media del período)



Fuente: BCE.

4.6 Tipos de interés del mercado monetario

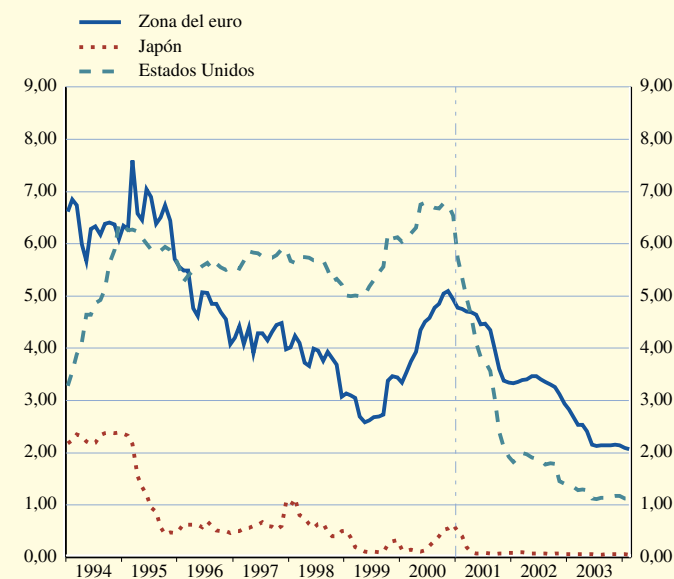
(en porcentaje; medias del período)

	Zona del euro ¹⁾					Estados Unidos	Japón
	Depósitos a 1 día (EONIA) 1	Depósitos a 1 mes (EURIBOR) 2	Depósitos a 3 meses (EURIBOR) 3	Depósitos a 6 meses (EURIBOR) 4	Depósitos a 12 meses (EURIBOR) 5	Depósitos a 3 meses (LIBOR) 6	Depósitos a 3 meses (LIBOR) 7
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
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2002 IV	3,24	3,17	3,11	3,03	3,01	1,55	0,07
2003 I	2,77	2,75	2,69	2,60	2,55	1,33	0,06
II	2,44	2,43	2,37	2,29	2,25	1,24	0,06
III	2,07	2,13	2,14	2,15	2,20	1,13	0,05
IV	2,02	2,11	2,15	2,20	2,36	1,17	0,06
2003 Feb	2,76	2,77	2,69	2,58	2,50	1,34	0,06
Mar	2,75	2,60	2,53	2,45	2,41	1,29	0,06
Abr	2,56	2,58	2,54	2,47	2,45	1,30	0,06
May	2,56	2,52	2,41	2,32	2,26	1,28	0,06
Jun	2,21	2,18	2,15	2,08	2,01	1,12	0,06
Jul	2,08	2,13	2,13	2,09	2,08	1,11	0,05
Ago	2,10	2,12	2,14	2,17	2,28	1,14	0,05
Sep	2,02	2,13	2,15	2,18	2,26	1,14	0,05
Oct	2,01	2,10	2,14	2,17	2,30	1,16	0,06
Nov	1,97	2,09	2,16	2,22	2,41	1,17	0,06
Dic	2,06	2,13	2,15	2,20	2,38	1,17	0,06
2004 Ene	2,02	2,08	2,09	2,12	2,22	1,13	0,06
Feb	2,03	2,06	2,07	2,09	2,16	1,12	0,05

C22 Tipos de interés del mercado monetario de la zona del euro (mensuales; en porcentaje)



C23 Tipos a tres meses del mercado monetario (mensuales; en porcentaje)



Fuente: BCE.

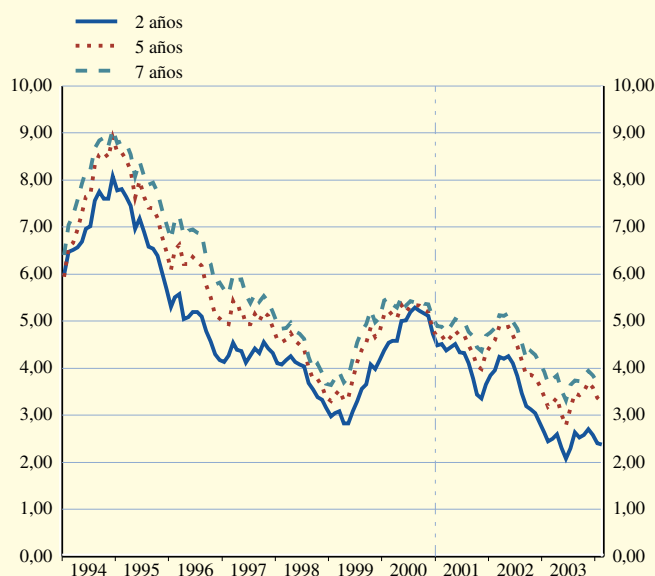
1) Para fechas anteriores a enero de 1999, los tipos de interés sintéticos de la zona del euro se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB. Véanse las notas generales, para más información.

4.7 Rendimientos de la deuda pública

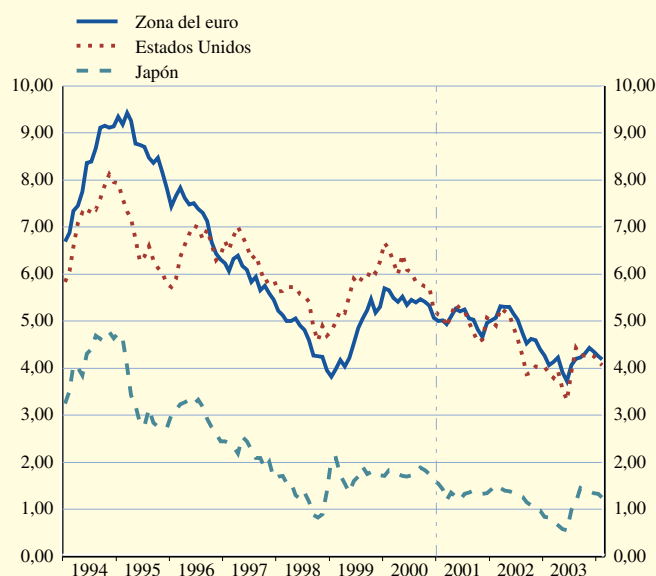
(en porcentaje; medias del período)

	Zona del euro ¹⁾					Estados Unidos	Japón
	2 años 1	3 años 2	5 años 3	7 años 4	10 años 5	10 años 6	10 años 7
2001	4,11	4,23	4,49	4,78	5,03	5,01	1,34
2002	3,67	3,94	4,35	4,70	4,92	4,59	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	1,00
2002 IV	3,00	3,27	3,77	4,25	4,54	3,99	1,02
2003 I	2,53	2,71	3,29	3,80	4,16	3,91	0,80
II	2,33	2,54	3,07	3,57	3,96	3,61	0,60
III	2,48	2,77	3,34	3,70	4,16	4,21	1,19
IV	2,62	2,91	3,59	3,88	4,36	4,27	1,38
2003 Feb	2,45	2,61	3,18	3,68	4,06	3,90	0,83
Mar	2,50	2,66	3,26	3,76	4,13	3,79	0,74
Abr	2,59	2,81	3,38	3,85	4,23	3,94	0,66
May	2,31	2,53	3,02	3,54	3,92	3,56	0,57
Jun	2,08	2,29	2,79	3,32	3,72	3,32	0,56
Jul	2,30	2,56	3,15	3,65	4,06	3,93	0,99
Ago	2,63	2,91	3,47	3,74	4,20	4,44	1,15
Sep	2,53	2,87	3,42	3,72	4,23	4,29	1,45
Oct	2,59	2,88	3,50	3,85	4,31	4,27	1,40
Nov	2,70	2,99	3,70	3,94	4,44	4,29	1,38
Dic	2,58	2,88	3,59	3,85	4,36	4,26	1,35
2004 Ene	2,41	2,71	3,37	3,70	4,26	4,13	1,33
Feb	2,38	2,71	3,28	3,69	4,18	4,06	1,25

C24 Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro
(mensuales; en porcentaje)



C25 Rendimientos de la deuda pública a diez años
(mensuales; en porcentaje)



Fuente: BCE.

1) 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.

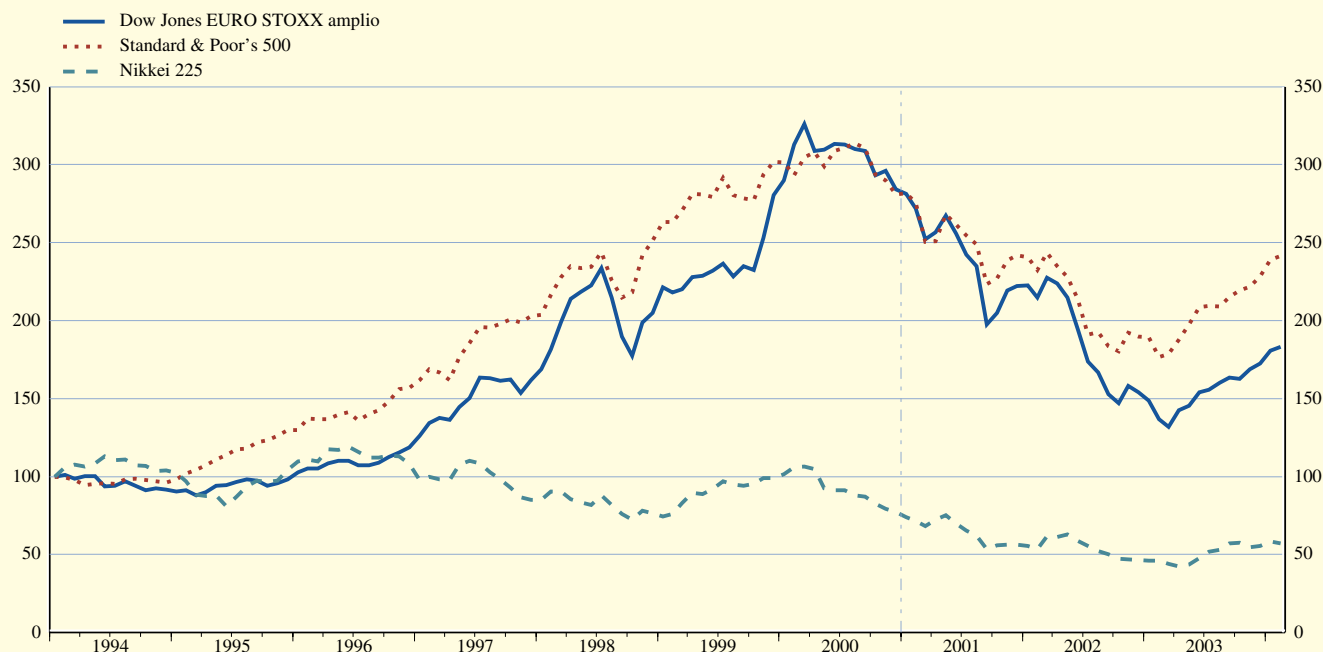
4.8 Índices bursátiles

(niveles del índice en puntos; medias del período)

	Índices Dow Jones EURO STOXX												Estados Unidos	Japón
	Referencia		Índices de los principales sectores económicos											
	Amplio	50	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Industrial	Tecnología	Gas, agua eléctrica	Telecomunicaciones	Sanidad	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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
2003	213,3	2.404,5	212,5	137,5	209,7	259,5	199,3	213,5	275,1	210,7	337,5	304,4	964,8	9.312,9
2002 IV	212,4	2.472,9	221,3	140,0	232,6	271,1	189,7	202,6	265,3	210,7	311,3	339,0	887,9	8.718,5
2003 I	193,0	2.211,6	191,7	122,6	201,7	249,5	174,4	188,6	235,0	197,9	310,7	287,8	859,7	8.424,7
II	204,4	2.341,5	198,3	126,8	204,2	255,2	189,9	199,3	260,5	208,7	330,1	303,9	937,8	8.304,5
III	221,8	2.512,4	225,2	144,6	212,9	265,9	210,0	225,0	286,0	216,1	347,6	304,4	1.000,3	10.066,4
IV	233,0	2.613,9	233,7	155,2	219,1	266,5	221,9	240,2	317,8	219,5	360,4	320,0	1.056,7	10.413,8
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
Mar	183,0	2.086,5	176,1	115,4	188,4	241,1	164,5	181,2	228,2	185,6	292,8	275,2	846,6	8.171,0
Abr	197,9	2.278,2	193,4	122,5	203,9	250,0	181,0	192,0	251,6	201,0	324,8	288,7	889,6	7.895,7
May	202,0	2.303,0	196,4	124,9	202,3	249,6	187,4	198,5	258,2	208,3	324,9	304,2	935,8	8.122,1
Jun	213,5	2.443,3	205,0	133,0	206,5	266,1	201,2	207,4	271,5	216,7	340,7	318,9	988,0	8.895,7
Jul	216,1	2.459,8	218,8	138,1	205,5	260,1	206,1	216,0	274,2	214,6	340,9	306,8	992,6	9.669,8
Ago	222,3	2.524,1	227,2	144,6	211,9	268,6	211,6	227,0	281,7	217,0	352,4	293,2	989,5	9.884,6
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
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
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
Dic	239,4	2.700,3	241,5	158,8	216,3	274,6	229,9	247,8	319,8	230,7	374,1	331,1	1.081,2	10.315,9
2004 Ene	250,6	2.839,1	250,3	164,8	222,0	277,2	242,0	257,5	349,2	239,6	405,1	350,3	1.131,6	10.876,4
Feb	253,9	2.874,8	244,7	165,1	229,5	275,6	243,7	260,1	359,0	252,1	412,3	370,0	1.143,8	10.618,6

C26 Dow Jones EURO STOXX amplio, Standard & Poor's 500 y Nikkei 225

(enero 1994=100; medias mensuales)



Fuente: BCE.

PRECIOS, PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

5.1 IAPC, otros precios y costes

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

1. Índice armonizado precios de consumo¹⁾

	Total				Total (d., variación sobre el período anterior)					
	Índice 1996 = 100	Total	Bienes	Servicios	Total	Alimentos elaborados	Alimentos no elaborados	Bienes industriales no energéticos	Energía (n.d.)	Servicios
% del total ²⁾	100,0	100,0	59,1	40,9	100,0	11,7	7,6	31,6	8,2	40,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	106,0	2,1	2,5	1,5	-	-	-	-	-	-
2001	108,5	2,3	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-
2002	110,9	2,3	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	113,2	2,1	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2002 IV	111,7	2,3	1,8	3,1	0,5	0,5	0,6	0,3	0,3	0,7
2003 I	112,5	2,3	2,0	2,7	0,8	1,2	0,7	0,1	4,4	0,6
II	113,2	1,9	1,5	2,6	0,2	0,8	0,3	0,3	-2,9	0,6
III	113,4	2,0	1,7	2,4	0,5	0,6	1,7	0,1	0,5	0,6
IV	114,0	2,0	1,8	2,4	0,5	1,1	0,8	0,3	-0,2	0,6
2003 Sep	113,7	2,2	1,8	2,5	0,3	0,2	1,4	0,2	-0,1	0,2
Oct	113,8	2,0	1,7	2,5	0,1	0,5	-0,3	0,1	-0,4	0,2
Nov	113,9	2,2	2,0	2,4	0,1	0,5	0,1	0,0	-0,2	0,2
Dic	114,2	2,0	1,8	2,3	0,0	0,2	-0,6	0,0	-0,2	0,2
2004 Ene ³⁾	114,0	1,9	1,3	2,5	0,2	0,2	0,0	0,0	0,9	0,4
Feb ³⁾	.	1,6	.	.	.	.	.	.	.	.

	Bienes						Servicios					
	Alimenticios (incl. bebidas alcohólicas y tabaco)			Bienes industriales			Vivienda	Transporte	Comunicaciones	Recreativos y personales	Varios	
	Total	Alimentos elaborados	Alimentos no elaborados	Total	No energéticos	Energía	Alquileres					
% del total ²⁾	19,3	11,7	7,6	39,8	31,6	8,2	10,4	6,4	6,3	2,9	14,9	6,4
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2000	1,4	1,2	1,8	3,0	0,5	13,0	1,5	1,3	2,5	-7,1	2,4	2,5
2001	4,5	2,9	7,0	1,2	0,9	2,2	1,8	1,4	3,6	-4,1	3,6	2,7
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,3	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2002 IV	2,2	2,6	1,6	1,6	1,2	2,9	2,5	2,1	3,0	-0,2	4,0	3,4
2003 I	1,9	3,1	0,1	2,0	0,7	7,0	2,4	2,1	3,2	-0,8	3,0	3,7
II	2,5	3,3	1,5	1,0	0,9	1,5	2,4	2,1	3,0	-0,5	2,9	3,5
III	3,2	3,1	3,4	1,0	0,7	2,1	2,4	1,9	2,8	-0,4	2,6	3,2
IV	3,7	3,8	3,6	0,9	0,8	1,6	2,3	1,9	2,8	-0,7	2,5	3,3
2003 Sep	3,6	3,2	4,2	1,0	0,8	1,6	2,4	2,0	3,1	-0,3	2,7	3,2
Oct	3,6	3,5	3,8	0,8	0,8	0,7	2,3	1,9	2,9	-0,8	2,7	3,4
Nov	3,9	4,0	3,8	1,1	0,7	2,2	2,2	1,9	2,8	-0,5	2,5	3,2
Dic	3,6	3,8	3,2	0,9	0,7	1,8	2,3	1,9	2,7	-0,7	2,3	3,2
2004 Ene	3,1	3,3	2,9	0,4	0,6	-0,4	2,3	1,9	2,3	-0,8	2,4	5,0
Feb	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Los datos anteriores al año 2001 corresponden al Euro 11.

2) En el año 2004. La suma de las ponderaciones de los componentes puede que no coincida con el total debido al redondeo.

3) 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.

5.1 IAPC, otros precios y costes

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

2. Precios industriales y de materias primas

	Precios industriales										Precios de materias primas en los mercados mundiales ¹	Precios del petróleo ² (euros por barril)		
	Industria, excluida construcción									Construcción ³			Industria manufacturera	
	Total (índice 2000 = 100)	Total	Industria, excluidas construcción y energía						Energía		Total	Total excluida energía		
			Total	Bienes intermedios	Bienes de capital	Bienes de consumo								
						Total	Duradero	No duradero						
% del total ⁴	100,0	100,0	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5	89,5	100,0	32,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	100,0	5,3	2,6	5,0	0,6	1,6	1,4	1,6	17,2	2,5	4,8	51,9	20,4	31,0
2001	102,1	2,1	1,7	1,2	0,8	3,0	1,9	3,2	2,7	2,2	1,2	-8,3	-8,1	27,8
2002	102,0	-0,1	0,4	-0,3	0,8	1,3	1,5	1,2	-2,0	2,7	0,3	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,6	1,6	0,8	0,8	0,4	1,1	0,5	1,2	4,1	.	1,0	-4,0	-4,5	25,1
2002 IV	102,5	1,2	0,9	1,0	0,7	1,3	1,2	1,4	2,8	3,0	1,4	12,6	5,6	26,5
2003 I	103,9	2,4	1,1	1,6	0,2	1,4	0,8	1,5	7,6	2,2	2,2	9,1	-3,2	28,4
II	103,4	1,5	0,9	1,2	0,3	1,2	0,5	1,3	2,8	2,6	0,7	-13,7	-7,9	22,7
III	103,4	1,2	0,6	0,0	0,4	1,0	0,4	1,0	3,5	2,1	0,5	-6,5	-5,8	25,1
IV	103,6	1,1	0,7	0,3	0,4	0,9	0,3	1,0	2,4	.	0,5	-4,2	-1,2	24,5
2003 Sep	103,5	1,1	0,6	0,0	0,5	1,1	0,4	1,2	2,3	-	0,3	-11,8	-4,7	23,9
Oct	103,6	0,9	0,6	0,2	0,4	1,0	0,4	1,1	1,7	-	0,3	-8,2	-3,7	24,7
Nov	103,7	1,4	0,8	0,4	0,5	1,1	0,3	1,3	3,6	-	0,8	1,1	0,2	24,6
Dic	103,6	1,0	0,6	0,4	0,4	0,6	0,3	0,7	2,1	-	0,4	-5,0	-0,2	24,0
2004 Ene	103,8	0,3	0,6	0,5	0,5	0,5	0,1	0,5	-1,3	-	0,1	-5,5	5,1	24,2
Feb	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-8,4	7,2	24,1

3. Costes laborales por hora⁵

	Total [índice (d.) 2000 = 100]	Total	Por componentes		Por algunas ramas de actividad			Pro memoria: Indicador de salarios negociados
			Sueldos y salarios	Cotizaciones sociales a cargo de la empresa	Ind. extractivas, ind. manufacturera y energía	Construcción	Servicios	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	100,0	3,0	3,3	2,2	3,3	3,3	2,8	2,2
2001	103,3	3,3	3,5	2,9	3,1	3,6	3,6	2,6
2002	106,9	3,5	3,3	3,8	3,2	3,5	3,6	2,7
2003	.	.	.	.	.	.	.	2,4
2002 IV	108,2	3,5	3,4	3,9	3,5	3,1	3,4	2,7
2003 I	108,9	3,1	2,9	3,7	3,1	3,0	2,6	2,7
II	109,7	3,2	3,1	3,7	3,8	3,9	3,2	2,4
III	110,5	2,9	2,8	3,1	3,2	3,2	2,7	2,5
IV	.	.	.	.	.	.	.	2,2

Fuentes: Eurostat, excepto columnas 12 y 13 (HWWA - Hamburg Institute of International Economics), columna 14 (Thomson Financial Datastream) del cuadro 5.1.2, y columnas 7 (cálculos del BCE basados en datos de Eurostat) y 8 del cuadro 5.1.3 (cálculos del BCE).

1) Se refiere a precios expresados en euros.

2) Brent (para entrega en un mes).

3) Edificios residenciales, basados en datos no armonizados.

4) En el año 2000.

5) Costes laborales por hora para el total de la economía, excluidas agricultura, Administración pública, educación, sanidad y servicios no clasificados en otra rúbrica. Debido a su diferente cobertura, los datos de los componentes no concuerdan con el total.

5.1 IAPC, otros precios y costes

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

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

	Total (índice 2000 = 100)	Total	Por ramas de actividad					
			Agricultura, caza silvicultura y pesca	Ind. extractivas, ind. manufac- turera y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividad inmobiliaria de alquiler y servicios empresariales	Administración pública educación, sanidad y otros servicios
	1	2	3	4	5	6	7	8
Costes laborales unitarios ¹⁾								
1999	98,7	1,0	-3,1	0,7	1,3	-0,4	3,7	2,2
2000	100,0	1,4	1,7	-0,2	1,9	-0,4	4,6	1,7
2001	102,6	2,6	3,0	2,8	4,1	1,0	2,6	2,8
2002	104,8	2,2	0,2	1,2	3,4	2,0	3,2	2,3
2002 III	105,0	1,9	-2,6	1,0	3,1	1,7	3,2	2,3
IV	105,6	1,6	4,3	-0,1	3,4	1,4	3,2	1,5
2003 I	106,5	2,0	4,3	0,6	4,1	1,9	2,9	2,0
II	107,2	2,7	9,2	2,1	3,8	2,9	3,1	2,2
III	107,5	2,4	7,7	1,3	3,0	2,0	1,7	3,1
Remuneración por asalariado								
1999	97,4	2,0	2,0	2,0	1,9	1,8	1,5	2,3
2000	100,0	2,7	3,2	3,2	2,5	1,6	3,1	2,6
2001	102,8	2,8	2,5	3,0	3,1	2,8	1,6	3,2
2002	105,5	2,6	3,0	2,9	3,3	2,6	2,0	2,7
2002 III	105,9	2,6	-0,1	3,1	2,8	2,5	2,0	2,7
IV	106,5	2,5	4,0	3,2	2,8	2,7	2,2	2,0
2003 I	107,3	2,6	3,8	3,2	2,8	2,5	2,4	2,3
II	107,9	2,7	7,2	3,0	3,3	2,8	2,6	2,2
III	108,6	2,6	4,7	2,7	2,8	1,9	1,6	3,3
Productividad del trabajo ²⁾								
1999	98,7	1,0	5,3	1,3	0,6	2,2	-2,1	0,1
2000	100,0	1,3	1,4	3,5	0,6	2,0	-1,5	0,9
2001	100,2	0,2	-0,4	0,1	-1,0	1,8	-1,0	0,4
2002	100,6	0,4	2,8	1,7	-0,2	0,6	-1,2	0,4
2002 III	100,9	0,6	2,6	2,1	-0,2	0,9	-1,2	0,4
IV	100,9	0,9	-0,3	3,3	-0,5	1,3	-1,0	0,4
2003 I	100,8	0,6	-0,5	2,6	-1,3	0,6	-0,4	0,2
II	100,7	0,0	-1,9	0,9	-0,5	-0,1	-0,6	0,0
III	101,1	0,2	-2,8	1,4	-0,2	0,0	-0,1	0,2

5. Deflatores del producto interior bruto

	Total (índice 2000 = 100)	Total	Demanda interna			Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾	
			Total	Consumo privado	Consumo público			Formación bruta de capital fijo
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	100,0	1,4	2,6	2,2	2,7	2,7	4,9	8,5
2001	102,4	2,4	2,3	2,4	2,4	2,0	1,4	0,8
2002	105,0	2,5	2,1	2,8	2,2	1,9	-0,3	-1,4
2003	107,2	2,1	1,9	1,9	2,2	1,5	-0,5	-1,2
2002 IV	105,7	2,2	2,2	2,7	2,2	2,0	0,1	0,1
2003 I	106,3	1,9	2,0	2,3	2,1	1,5	0,3	0,5
II	106,8	2,1	1,8	1,8	2,2	1,5	-0,7	-1,6
III	107,6	2,2	2,1	1,7	2,7	1,5	-0,8	-1,5
IV	108,1	2,2	1,8	1,8	1,8	1,5	-0,8	-2,0

Fuentes: cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.

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

5.2 Producto y demanda

1. PIB y componentes del gasto

	PIB								
	Total	Demanda interna					Saldo exterior ²⁾		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ¹⁾	Total	Exportaciones ²⁾	Importaciones ²⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>Precios corrientes (mm de euros, datos desestacionalizados)</i>									
2000	6.576,1	6.519,5	3.765,3	1.306,9	1.420,2	27,0	56,6	2.448,7	2.392,1
2001	6.842,6	6.729,1	3.921,5	1.371,3	1.443,7	-7,4	113,5	2.564,6	2.451,2
2002	7.073,3	6.891,6	4.032,9	1.441,0	1.430,5	-12,8	181,7	2.595,4	2.413,7
2003	7.254,0	7.093,7	4.149,4	1.501,3	1.434,9	8,1	160,4	2.582,4	2.422,0
2002 IV	1.785,3	1.741,4	1.020,4	365,3	359,6	-3,9	43,9	656,4	612,5
2003 I	1.794,3	1.760,1	1.031,3	368,8	357,4	2,6	34,2	646,5	612,4
II	1.802,2	1.765,9	1.032,7	373,1	357,5	2,7	36,2	635,1	598,8
III	1.822,3	1.773,1	1.039,5	379,1	358,0	-3,5	49,2	648,8	599,6
IV	1.835,3	1.794,5	1.045,9	380,3	362,0	6,3	40,7	652,0	611,2
<i>En porcentaje del PIB</i>									
2003	100,0	97,8	57,2	20,7	19,8	0,1	2,2	-	-
<i>Precios constantes (mm de ECU a precios de 1995, datos desestacionalizados)</i>									
<i>Tasas de variación intertrimestrales</i>									
2002 IV	0,0	0,3	0,3	0,1	0,3	-	-	-0,4	0,3
2003 I	0,0	0,4	0,4	0,5	-0,9	-	-	-1,5	-0,6
II	-0,1	0,1	0,0	0,6	-0,4	-	-	-0,9	-0,4
III	0,4	-0,2	0,2	0,6	-0,2	-	-	2,3	0,8
IV	0,3	1,0	0,1	0,6	0,6	-	-	0,2	2,1
<i>Tasas de variación interanuales</i>									
2000	3,5	2,9	2,7	2,1	4,9	-	-	12,3	11,0
2001	1,6	1,0	1,7	2,5	-0,3	-	-	3,4	1,7
2002	0,9	0,3	0,1	2,9	-2,8	-	-	1,5	-0,1
2003	0,4	1,0	1,0	1,9	-1,2	-	-	0,0	1,5
2002 IV	1,1	0,9	0,6	2,2	-1,6	-	-	3,6	3,3
2003 I	0,7	1,3	1,3	1,9	-1,9	-	-	1,9	3,6
II	0,1	1,0	1,0	1,7	-0,8	-	-	-1,5	0,8
III	0,3	0,5	0,9	1,8	-1,2	-	-	-0,5	0,0
IV	0,6	1,3	0,7	2,3	-0,8	-	-	0,1	1,8
<i>Contribuciones a las tasas de variación interanuales del PIB en puntos porcentuales</i>									
2000	3,5	2,9	1,5	0,4	1,1	-0,1	0,6	-	-
2001	1,6	0,9	1,0	0,5	-0,1	-0,5	0,7	-	-
2002	0,9	0,3	0,0	0,6	-0,6	0,2	0,6	-	-
2003	0,4	1,0	0,5	0,4	-0,2	0,3	-0,6	-	-
2002 IV	1,1	0,9	0,3	0,4	-0,3	0,5	0,2	-	-
2003 I	0,7	1,2	0,7	0,4	-0,4	0,5	-0,5	-	-
II	0,1	1,0	0,5	0,3	-0,2	0,2	-0,8	-	-
III	0,3	0,5	0,5	0,4	-0,2	-0,1	-0,2	-	-
IV	0,6	1,2	0,4	0,5	-0,2	0,5	-0,6	-	-

Fuente: Eurostat.

1) Incluidas las adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.

2) 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.

5.2 Producto y demanda

2. Valor añadido por ramas de actividad

	Valor añadido bruto (precios básicos)							Consumo intermedio de SIFMI ¹⁾	Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Ind. extractivas, industria manufacturera y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Interm. financiera activ. inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales	Administración pública, educación, sanidad y otros servicios		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Precios corrientes (mm de euros, datos desestacionalizados)									
2000	6.087,6	145,8	1.369,1	337,0	1.281,2	1.655,0	1.299,6	212,6	701,1
2001	6.351,7	151,2	1.409,0	351,3	1.350,7	1.729,9	1.359,6	222,1	712,9
2002	6.561,7	149,4	1.425,7	362,7	1.386,6	1.810,2	1.427,0	226,5	738,1
2003	6.724,1	152,6	1.437,0	373,4	1.413,1	1.866,5	1.481,5	231,8	761,7
2002 IV	1.654,9	37,2	357,1	91,5	349,9	457,3	361,9	57,3	187,7
2003 I	1.663,1	37,4	359,4	91,7	348,9	460,5	365,3	57,4	188,6
II	1.670,4	37,9	355,1	92,7	352,4	464,1	368,2	58,0	189,8
III	1.691,3	38,6	360,0	93,7	355,7	469,5	373,9	58,3	189,2
IV	1.699,3	38,8	362,6	95,3	356,2	472,5	374,0	58,1	194,0
<i>En porcentaje del valor añadido</i>									
2003	100,0	2,3	21,4	5,6	21,0	27,8	22,0	-	-
Precios constantes (mm de ECU a precios de 1995, datos desestacionalizados)									
<i>Tasas de variación intertrimestrales</i>									
2002 IV	0,0	-1,4	-0,6	0,0	0,1	0,2	0,3	0,7	0,5
2003 I	0,0	-1,2	0,3	-0,6	-0,3	0,1	0,2	-0,2	-0,4
II	-0,1	-1,0	-0,8	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
III	0,5	-0,7	0,5	0,0	0,8	0,6	0,3	1,7	0,1
IV	0,3	1,1	0,7	0,1	-0,3	0,1	0,5	-0,5	0,5
<i>Tasas de variación interanuales</i>									
2000	3,8	-0,3	4,0	2,5	5,2	4,3	2,5	7,1	1,8
2001	1,9	-1,2	0,5	-0,6	3,3	2,8	1,7	4,6	0,2
2002	0,9	0,6	0,2	-1,1	1,0	1,2	2,0	0,1	-0,2
2003	0,4	-3,1	-0,1	-0,8	0,5	0,8	1,2	1,7	0,8
2002 IV	1,1	-2,4	1,4	-1,5	1,3	0,9	1,9	0,5	0,8
2003 I	0,7	-2,7	0,7	-2,0	0,7	1,0	1,4	1,4	1,1
II	0,1	-3,7	-1,0	-0,4	0,3	0,5	1,1	1,9	1,5
III	0,4	-4,3	-0,6	-0,4	0,7	1,0	1,0	2,4	0,4
IV	0,6	-1,9	0,7	-0,4	0,3	0,9	1,2	1,2	0,4
<i>Contribuciones a las tasas de variación interanuales del valor añadido en puntos porcentuales</i>									
2000	3,8	0,0	0,9	0,1	1,1	1,1	0,5	-	-
2001	1,9	0,0	0,1	0,0	0,7	0,7	0,4	-	-
2002	0,9	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,3	0,4	-	-
2003	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	-	-
2002 IV	1,1	-0,1	0,3	-0,1	0,3	0,2	0,4	-	-
2003 I	0,7	-0,1	0,2	-0,1	0,2	0,3	0,3	-	-
II	0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	-	-
III	0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,2	-	-
IV	0,6	0,0	0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	-	-

Fuente: Eurostat.

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

5.2 Producto y demanda

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

3. Producción industrial

	Total		Industria, excluida construcción								Construcción	Industria manufacturera
	Total [índice (d.) 2000 = 100]	Total	Industria, excluidas construcción y energía						Energía			
			Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo						
						Total	Duradero	No duradero				
% del total ¹⁾	100,0	82,9	82,9	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1	75,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	4,8	100,1	5,2	5,4	6,2	8,1	1,8	6,1	0,9	1,9	2,4	5,5
2001	0,4	100,5	0,4	0,1	-0,5	1,6	0,2	-2,1	0,8	1,4	0,7	0,3
2002	-0,5	99,9	-0,5	-0,8	0,0	-1,5	-0,6	-5,7	0,5	1,0	0,6	-0,7
2003	.	100,3	0,4	0,0	0,5	0,1	-0,7	-4,9	0,0	3,2	.	0,1
2002 IV	0,8	99,9	1,3	1,4	2,8	1,2	0,6	-4,3	1,4	-0,5	-1,0	1,5
2003 I	0,5	100,0	0,8	0,3	1,1	0,8	-1,1	-6,0	-0,3	4,6	-1,9	0,5
II	-0,6	99,7	-0,8	-1,4	-0,6	-1,8	-1,9	-6,8	-0,8	2,1	0,8	-1,3
III	-0,3	100,3	-0,2	-0,7	-0,4	-1,2	0,0	-4,6	0,8	2,3	0,4	-0,5
IV	.	101,3	1,6	1,6	1,9	2,2	0,1	-2,2	0,3	3,4	.	1,7
2003 Jul	0,7	100,8	0,9	0,3	0,2	1,1	1,0	-2,7	1,8	1,8	2,2	0,7
Ago	-0,6	100,3	-0,2	-1,2	0,8	-3,4	-0,2	-6,0	0,6	3,9	-0,1	-1,0
Sep	-1,1	99,8	-1,1	-1,3	-2,0	-1,6	-0,7	-5,4	-0,1	1,3	-0,9	-1,2
Oct	0,8	101,3	1,5	1,2	1,7	1,7	-0,6	-2,3	-0,1	4,0	-1,7	1,4
Nov	0,8	101,3	1,1	1,4	1,3	2,1	-0,1	-3,5	0,0	3,5	-2,6	1,3
Dic	.	101,4	2,2	2,3	2,8	2,9	1,1	-0,5	0,9	2,9	.	2,5
<i>Tasas de variación interanuales (d.)</i>												
2003 Jul	1,3	-	1,4	1,7	1,1	2,8	1,4	3,0	1,0	-0,2	1,4	1,7
Ago	-0,8	-	-0,5	-0,7	0,3	-1,7	-0,7	-3,2	-0,4	1,0	-2,4	-0,7
Sep	-0,3	-	-0,4	-0,3	-1,1	0,4	-0,4	1,1	-0,6	-2,6	-1,2	-0,3
Oct	1,1	-	1,5	1,6	1,7	2,0	0,3	1,1	0,2	3,4	-1,3	1,5
Nov	0,0	-	0,0	0,4	0,4	0,5	0,3	-0,6	0,3	-2,8	-0,2	0,3
Dic	.	-	0,1	-0,2	0,3	0,0	0,1	-0,2	0,0	0,7	.	0,1

4. Ventas al por menor y matriculaciones de automóviles

	Ventas al por menor (d.)								Matriculaciones de automóviles	
	Precios corrientes		Precios constantes						Total [(d.) miles ²⁾]	Total
	Total (índice 2000 = 100)	Total	Total (índice 2000 = 100)	Total	Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios				
						Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar			
% del total ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8	9	10
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	99,9	4,1	100,0	2,2	1,7	1,9	1,2	4,2	976	-1,8
2001	104,0	4,2	101,8	1,8	1,8	1,5	0,7	-0,3	968	-0,8
2002	106,0	1,9	101,8	0,0	0,9	-0,4	-2,1	-1,8	926	-4,4
2003	.	.	.	.	.	.	.	.	912	-1,4
2002 IV	106,8	1,8	102,1	0,2	1,7	-0,6	-1,7	-2,2	949	0,2
2003 I	107,9	2,7	102,2	0,8	2,3	0,3	-2,0	0,2	898	-2,6
II	107,5	1,7	102,2	0,9	1,6	-0,2	-1,9	0,2	898	-1,9
III	107,6	1,0	102,0	-0,3	1,2	-1,7	-5,2	-1,0	928	1,6
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	925	-2,5
2003 Ago	107,2	0,2	101,6	-1,2	0,8	-2,8	-8,0	-1,7	921	-0,4
Sep	107,8	1,2	102,0	0,2	1,8	-1,1	-4,4	0,1	939	1,9
Oct	108,4	1,2	102,9	0,6	0,9	-0,2	-1,2	0,2	927	-0,2
Nov	107,5	0,9	101,1	-1,4	-1,4	-1,4	-5,6	-1,2	932	-0,1
Dic	.	.	.	.	.	.	.	.	916	-7,5
2004 Ene	.	.	.	.	.	.	.	.	902	1,1

Fuentes: Eurostat, excepto columnas 9 y 10 del cuadro 5.2.4 (cálculos del BCE basados en datos de AEFA), (Asociación Europea de Fabricantes de Automóviles).

1) En el año 2000.

2) Las cifras anuales y trimestrales son medias de los totales mensuales del periodo de que se trate.

5.2 Producto y demanda

(Saldos netos¹⁾, salvo indicación en contrario; datos desestacionalizados)

5. Encuestas de opinión de la Comisión Europea

	Indicador de clima económico ²⁾ (índice 2000 = 100)	Industria manufacturera				Utilización de la capacidad productiva (porcentaje) ⁴⁾	Indicador de confianza de los consumidores				
		Indicador confianza industrial					Total ⁵⁾	Situación financiera en los próximos 12 meses	Situación económica en los próximos 12 meses	Paro en los próximos 12 meses	Ahorro en los próximos 12 meses
		Total ⁵⁾	Cartera de pedidos	Existencias de productos terminados	Expectativas de producción						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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
2003	95,1	-10	-25	10	3	80,9	-18	-5	-21	38	-9
2002 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	94,7	-12	-27	9	0	80,8	-19	-4	-22	41	-9
III	95,0	-11	-26	11	4	81,0	-17	-4	-20	38	-8
IV	95,7	-7	-21	9	8	81,0	-16	-5	-17	34	-9
2003 Sep	95,3	-9	-26	10	9	-	-17	-4	-18	37	-8
Oct	95,6	-8	-22	10	8	81,2	-17	-5	-18	36	-9
Nov	96,0	-6	-21	8	10	-	-16	-4	-16	34	-8
Dic	95,6	-8	-21	10	7	-	-16	-5	-16	32	-10
2004 Ene	96,0	-6	-20	9	10	80,7	-15	-5	-14	31	-9
Feb	96,0	-6	-21	10	12	-	-14	-4	-12	30	-9

	Indicador confianza de la construcción			Indicador confianza comercio al por menor				Indicador confianza de los servicios			
	Total ⁵⁾	Cartera de pedidos	Expectativas creación de empleo	Total ⁵⁾	Evolución actual de los negocios	Nivel de existencias	Evolución futura de los negocios	Total ⁵⁾	Clima empresarial	Demanda en los últimos meses	Demanda en los próximos meses
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
2003	-21	-28	-14	-14	-20	16	-5	2	-6	1	11
2002 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	-29	-15	-13	-19	16	-3	5	-1	4	13
IV	-20	-28	-12	-11	-15	15	-2	10	5	11	15
2003 Sep	-23	-29	-16	-12	-19	14	-4	7	1	4	16
Oct	-22	-29	-14	-9	-16	12	0	9	3	9	15
Nov	-20	-27	-13	-10	-13	16	-1	11	6	11	16
Dic	-19	-28	-9	-13	-17	16	-5	11	7	12	15
2004 Ene	-19	-28	-10	-10	-16	16	1	10	5	8	18
Feb	-21	-32	-9	-11	-16	14	-3	11	7	6	21

Fuente: Comisión Europea (DG Asuntos Económicos y Financieros).

- 1) Diferencia entre el porcentaje de entrevistados que responden afirmativa y negativamente.
- 2) 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 tres indicadores restantes tiene una ponderación del 20%.
- 3) Debido a las modificaciones en el cuestionario que se utiliza en la encuesta francesa, los resultados de la zona del euro no son plenamente comparables con resultados anteriores.
- 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. Los resultados para enero del 2004 no incluyen Francia, debido a que se han introducido modificaciones en el cuestionario de la encuesta francesa y, por consiguiente, no son plenamente comparables con resultados anteriores.
- 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.

5.3 Mercado de trabajo¹⁾

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

1. Ocupados

	Total economía		Por situación profesional		Por ramas de actividad					
	Millones (d.)		Asalariados	Autónomos	Agricultura caza, silvicultura y pesca	Ind. extractivas, ind. manufacturera, y energía	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, activ. inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales	Administración pública, educación, sanidad y otros servicios
% del total ²⁾	100,0	100,0	84,2	15,8	4,7	19,3	7,1	25,2	14,2	29,5
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999	128,608	1,8	2,3	-0,8	-2,3	-0,3	1,9	2,2	5,6	1,9
2000	131,409	2,2	2,5	0,7	-1,6	0,5	2,0	3,1	5,9	1,6
2001	133,223	1,4	1,6	0,2	-0,6	0,3	0,5	1,5	3,8	1,3
2002	133,823	0,5	0,6	-0,2	-2,0	-1,4	-0,8	0,4	2,4	1,5
2002 III	133,748	0,3	0,4	-0,6	-1,9	-1,5	-1,0	0,0	2,0	1,6
IV	133,740	0,1	0,1	0,2	-2,0	-1,8	-0,9	-0,2	1,8	1,5
2003 I	133,782	0,0	-0,1	0,4	-2,2	-1,9	-0,8	-0,1	1,4	1,2
II	133,892	0,1	0,1	0,5	-1,7	-1,9	0,3	0,4	1,0	1,1
III	133,885	0,2	0,1	0,3	-1,6	-2,0	0,0	0,9	1,0	0,8
<i>Tasas de variación intertrimestrales (d.)</i>										
2002 III	0,014	0,0	0,0	0,0	-0,6	-0,4	-0,4	0,0	0,3	0,4
IV	-0,008	0,0	-0,1	0,4	-0,5	-0,6	-0,1	0,0	0,4	0,3
2003 I	0,042	0,0	0,0	0,3	-0,7	-0,4	0,0	0,2	0,2	0,2
II	0,110	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,5	0,5	0,2	0,2	0,2
III	-0,007	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,5	-0,7	0,4	0,3	0,0

2. Parados

(datos desestacionalizados)

	Total		Por grupos de edad ³⁾				Por edad ⁴⁾			
	Millones	% población activa	Adultos		Jóvenes		Hombres		Mujeres	
			Millones	% población activa	Millones	% población activa	Millones	% población activa	Millones	% población activa
% del total ²⁾	100,0	100,0	78,4		21,6		50,0		50,0	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	11,604	8,5	8,897	7,4	2,707	16,7	5,481	7,0	6,123	10,5
2001	11,071	8,0	8,541	7,0	2,530	15,7	5,317	6,8	5,754	9,7
2002	11,688	8,4	9,094	7,4	2,594	16,2	5,763	7,3	5,925	9,9
2003	12,283	8,8	9,624	7,7	2,659	16,8	6,134	7,7	6,149	10,1
2002 IV	11,966	8,6	9,343	7,6	2,623	16,4	5,943	7,5	6,023	10,0
2003 I	12,201	8,7	9,525	7,7	2,676	16,8	6,079	7,7	6,122	10,1
II	12,306	8,8	9,635	7,8	2,672	16,8	6,137	7,7	6,170	10,2
III	12,310	8,8	9,662	7,8	2,648	16,7	6,148	7,7	6,162	10,1
IV	12,317	8,8	9,697	7,8	2,620	16,7	6,170	7,8	6,148	10,1
2003 Ago	12,310	8,8	9,662	7,8	2,648	16,7	6,147	7,7	6,163	10,1
Sep	12,315	8,8	9,677	7,8	2,637	16,7	6,161	7,7	6,154	10,1
Oct	12,320	8,8	9,694	7,8	2,626	16,7	6,171	7,8	6,149	10,1
Nov	12,318	8,8	9,700	7,8	2,618	16,7	6,170	7,8	6,148	10,1
Dic	12,314	8,8	9,698	7,8	2,617	16,7	6,167	7,8	6,147	10,1
2004 Ene	12,321	8,8	9,704	7,8	2,618	16,7	6,171	7,8	6,151	10,1

Fuente: Cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (cuadro 5.3.1) y Eurostat (cuadro 5.3.2).

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, ocupados; en el año 2003, parados.

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.

FINANZAS PÚBLICAS

6.1 Recursos, empleos y déficit/superávit¹⁾

(en porcentaje del PIB)

1. Zona del euro²⁾ - recursos

	Total	Recursos corrientes									Recursos de capital		Pro memoria: carga fiscal ³⁾	
		Impuest. directos	Hogares	Empresas	Impuest. indirectos	Recibidos por inst. de la UE	Cotizaciones sociales	Empleadores	Asalariados	Ventas	Impuest. sobre el capital			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1994	47,5	47,1	11,6	9,2	2,0	13,4	0,8	17,5	8,5	5,7	2,4	0,4	0,2	42,8
1995	47,1	46,6	11,6	9,2	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,6	2,4	0,5	0,3	42,6
1996	47,9	47,4	12,0	9,3	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	2,6	13,5	0,7	17,6	8,8	5,6	2,4	0,6	0,4	43,7
1998	47,6	47,2	12,5	9,6	2,5	14,1	0,7	16,5	8,5	5,0	2,4	0,4	0,3	43,4
1999	48,1	47,6	12,8	9,9	2,5	14,3	0,6	16,4	8,5	5,0	2,4	0,5	0,3	43,9
2000	47,8	47,3	13,0	10,0	2,7	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,5	0,3	43,7
2001	47,0	46,6	12,6	9,8	2,5	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,2	0,5	0,3	42,8
2002	46,4	45,9	12,1	9,5	2,4	13,9	0,5	16,0	8,4	4,7	2,2	0,5	0,3	42,3

2. Zona del euro²⁾ - empleos

	Total	Empleos corrientes							Empleos de capital			Pro memoria: empleos primarios ⁴⁾		
		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transf. corrientes	Pagos sociales	Subvenciones	Inversión	Transf. de capital	Pagadas por instituciones de la UE			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1994	52,7	48,3	11,3	4,9	5,5	26,5	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	52,2	48,2	11,2	4,8	5,7	26,5	23,3	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,5
1997	50,8	47,1	11,0	4,7	5,1	26,2	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	25,9	22,7	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,1
1999	49,4	45,3	10,7	4,7	4,2	25,8	22,6	2,0	0,5	4,0	2,5	1,5	0,1	45,2
2000	48,7	44,7	10,5	4,7	4,0	25,5	22,3	1,9	0,5	4,0	2,5	1,5	0,1	44,6
2001	48,7	44,5	10,5	4,7	4,0	25,3	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	25,6	22,8	1,8	0,5	4,0	2,4	1,6	0,0	45,0

3. Zona del euro²⁾ - déficit/superávit, déficit/superávit primario y consumo público

	Déficit (-)/superávit (+)					Déficit/superávit (-) primario (+)	Consumo público ⁵⁾							
	Total	Estado	Admón. Regional	Admón. Local	Intereses		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Transf. sociales en especie vía productores de mercado	Consumo de capital fijo	Ventas (menos)	Consumo público colectivo	Consumo público individual
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1994	-5,1	-4,4	-0,5	-0,2	0,0	-0,4	20,9	11,3	4,9	5,1	1,9	-2,4	8,7	12,1
1995	-5,1	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,6	20,6	11,2	4,8	5,1	1,9	-2,4	8,6	11,9
1996	-4,3	-3,6	-0,4	0,0	-0,2	1,4	20,7	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	-2,4	8,4	11,9
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,0	2,4	20,1	10,7	4,6	5,1	1,8	-2,4	8,2	11,8
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,4	2,9	20,1	10,7	4,7	5,1	1,8	-2,4	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	-2,3	8,1	11,9
2001	-1,7	-1,6	-0,4	0,0	0,3	2,3	20,1	10,5	4,7	5,2	1,8	-2,2	8,1	11,9
2002	-2,3	-1,9	-0,5	-0,1	0,2	1,4	20,4	10,6	4,8	5,3	1,8	-2,2	8,2	12,1

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

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

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

- 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 0,2). Las operaciones entre países e instituciones de la UE están incluidas y consolidadas. Las operaciones entre distintas administraciones no están consolidadas.
- Los datos anteriores al año 2001 corresponden al Euro 11.
- La carga fiscal incluye impuestos y cotizaciones sociales.
- Incluye el total de empleos, excepto intereses.
- Se corresponde con el gasto en consumo final (P.3) de las Administraciones Públicas del SEC 95.
- Incluye los ingresos por venta de licencias UMTS.

6.2 Deuda¹⁾

(en porcentaje del PIB)

1. Zona del euro²⁾ - deuda de las AAPP por instrumento financiero y sector tenedor

	Total	Instrumento financiero				Sector tenedor				
		Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ³⁾				Otros acreedores ⁴⁾
						Total	IFM	Otras sociedades financieras	Resto de sectores	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1993	67,3	2,7	17,0	10,0	37,6	52,5	27,6	8,7	16,2	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	13,4	17,9
1998	73,2	2,8	15,1	7,9	47,3	53,4	27,0	16,2	10,2	19,8
1999	72,1	2,9	14,2	6,9	48,1	49,8	25,2	14,9	9,7	22,2
2000	69,6	2,7	13,0	6,2	47,6	46,0	22,8	13,3	9,9	23,6
2001	69,2	2,6	12,5	6,3	47,8	44,7	22,5	12,5	9,7	24,5
2002	69,0	2,5	11,7	6,7	48,0	43,0	21,3	12,1	9,6	26,0

2. Zona del euro²⁾ - deuda de las AAPP por emisor, plazo y moneda de denominación

	Total	Emitido por ⁵⁾				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	Euro o monedas participantes ⁶⁾	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	6,4	65,6	4,8	14,4	26,9	30,7	70,3	-	1,7
2000	69,6	58,0	6,1	5,1	0,3	5,7	63,8	4,3	14,3	27,6	27,7	67,8	-	1,7
2001	69,2	57,8	6,2	4,9	0,3	6,0	63,2	2,9	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	3,1	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 de los 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) Los datos anteriores al año 2001 corresponden al Euro 11.
- 3) Tenedores residentes en el país cuya administración ha emitido la deuda.
- 4) Incluye residentes de países de la zona del euro distintos del país cuya administración ha emitido la deuda.
- 5) Excluye la deuda en poder de las AAPP del país cuya administración ha emitido la deuda.
- 6) 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.

6.3 Variaciones de la deuda¹⁾

(en porcentaje del PIB)

1. Zona del euro²⁾ - variaciones en la deuda de las AAPP por origen, instrumento financiero y sector tenedor

	Total	Origen de la variación				Instrumento financiero				Sector tenedor			
		Necesidades de financiación ³⁾	Efectos de valoración ⁴⁾	Otras variaciones en volumen ⁵⁾	Efecto agregación ⁶⁾	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ⁷⁾	IFM	Otras sociedades financieras	Otros acreedores ⁸⁾
	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
2001	1,7	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,4	1,4	0,3	0,1	0,0	1,4
2002	2,0	2,5	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,6	1,7	-0,3	-0,5	0,0	2,3

2. Zona del euro²⁾ - ajuste entre déficit y deuda

Variaciones de la deuda	Déficit (-) / superávit (+) ³⁾	Ajuste entre déficit y deuda ¹⁰⁾												
		Total	Operaciones en los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP								Efectos de valoración	Efectos tipos de cambio	Otras variaciones en volumen	Otros ¹²⁾
			Total	Efectivo y depósitos	Valores ¹¹⁾ distintos de acciones	Préstamos	Acciones y otras particip.	Privatizaciones	Inyecciones de capital					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1993	8,0	-5,7	2,3	1,5	1,3	0,2	0,3	-0,2	-0,3	0,1	0,4	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	0,2
2001	1,7	-1,6	0,1	-0,5	-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	0,2	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0

Fuente: BCE.

- 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)].
- Los datos anteriores al año 2001 corresponden al Euro 11.
- Las necesidades de financiación son, por definición, iguales a las operaciones en deuda pública.
- Incluye, además del impacto de los movimientos del tipo de cambio, los efectos derivados de la valoración por el nominal (ej., primas o descuentos en la emisión de valores).
- Incluye, en particular, el impacto de la reclasificación de unidades y determinados tipos de asunción de deuda.
- La diferencia entre las variaciones de la deuda total obtenida de la agregación de la 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.
- Tenedores residentes en el país cuya administración ha emitido la deuda.
- Incluye residentes de países de la zona del euro distintos del país cuya administración ha emitido la deuda.
- Incluye los ingresos por ventas de licencias UMTS.
- La diferencia entre la variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada y el déficit expresado en porcentaje del PIB.
- Excluye derivados financieros.
- Incluye principalmente operaciones con otros activos y pasivos (crédito comercial, otras cuentas a cobrar/pagar y derivados financieros).



OPERACIONES Y POSICIONES FRENTE AL EXTERIOR

7.1 Balanza de pagos

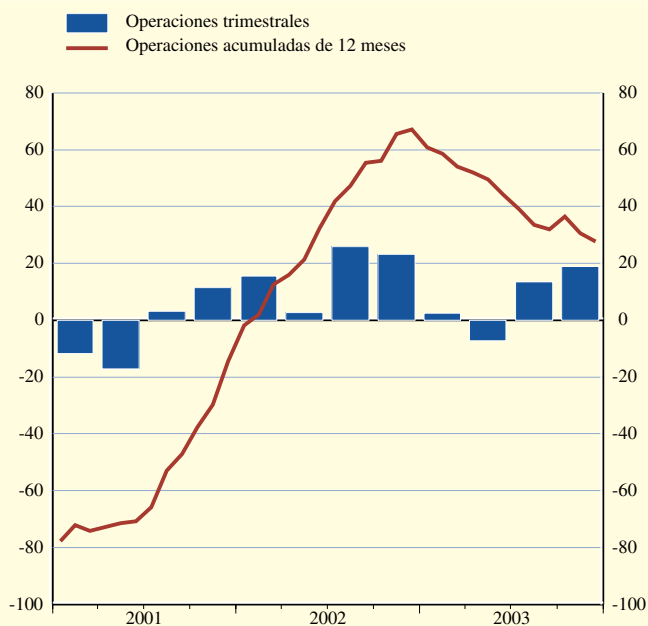
(mm de euros; operaciones netas)

1. Resumen de la balanza de pagos

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Capacidad/necesidad de financiación frente al resto del mundo (columnas 1+6)	Cuenta financiera					Errores y omisiones	
	Total	Bienes	Servicios	Renta	Transf. corrientes			Total	Inversiones directas	Inversiones de cartera	Derivados financieros	Otras inversiones		Activos de reserva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	-14,5	73,6	-1,1	-35,7	-51,3	6,7	-7,8	-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	77,9	-97,2	-41,5	103,4	-10,2	-146,6	-2,3	19,3
2003	27,7	109,8	17,4	-44,8	-54,7	11,3	39,0	-72,2	-21,2	11,9	-13,1	-78,5	28,7	33,2
2002 IV	23,1	34,5	3,4	-0,7	-14,0	2,4	25,6	-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	4,4	-25,1	-0,9	7,0	-2,5	-40,7	11,9	20,7
II	-7,3	23,4	4,9	-15,9	-19,7	1,9	-5,4	-33,0	3,5	57,4	-1,5	-94,3	1,9	38,4
III	13,6	37,3	4,7	-9,8	-18,6	2,6	16,2	-8,8	-12,4	-68,4	-4,5	74,5	1,9	-7,3
IV	19,0	32,4	6,1	-6,3	-13,3	4,8	23,8	-5,3	-11,5	15,8	-4,6	-18,1	13,1	-18,5
2002 Dic	7,9	9,6	1,2	1,0	-3,8	0,8	8,7	-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	-3,1	-12,2	-2,2	-0,6	-1,5	-9,4	1,5	15,3
Feb	3,4	8,7	0,4	-2,6	-3,2	-0,9	2,4	-19,6	2,9	-6,6	-0,1	-21,2	5,3	17,2
Mar	4,3	6,5	1,7	-0,8	-3,1	0,8	5,1	6,7	-1,5	14,2	-0,9	-10,1	5,0	-11,8
Abr	-7,6	6,3	0,7	-8,1	-6,6	0,1	-7,6	16,0	-16,1	26,8	-3,5	8,2	0,7	-8,5
May	-1,7	7,2	1,5	-4,8	-5,7	0,2	-1,4	-27,0	0,0	9,5	1,4	-38,2	0,4	28,5
Jun	2,0	9,9	2,7	-3,1	-7,4	1,6	3,6	-21,9	19,7	21,1	0,6	-64,2	0,8	18,3
Jul	3,1	15,5	2,6	-8,7	-6,2	0,8	3,9	-11,0	-4,2	-47,3	-2,4	41,0	1,8	7,1
Ago	3,7	10,4	0,3	-1,3	-5,7	1,7	5,4	7,5	-3,4	-35,3	-2,3	48,3	0,3	-12,9
Sep	6,8	11,5	1,9	0,1	-6,7	0,1	6,9	-5,4	-4,8	14,2	0,2	-14,7	-0,2	-1,5
Oct	9,3	14,5	2,6	-4,7	-3,2	1,1	10,4	-4,4	-10,6	26,7	1,9	-22,7	0,2	-6,0
Nov	4,7	8,9	1,5	0,6	-6,3	1,3	6,0	-3,5	0,9	-2,3	0,5	-8,0	5,5	-2,5
Dic	5,0	9,0	2,0	-2,2	-3,8	2,5	7,5	2,6	-1,8	-8,6	-7,0	12,6	7,3	-10,1
<i>Operaciones acumuladas de 12 meses</i>														
2003 Dic	27,7	109,8	17,4	-44,8	-54,7	11,3	39,0	-72,2	-21,2	11,9	-13,1	-78,5	28,7	33,2

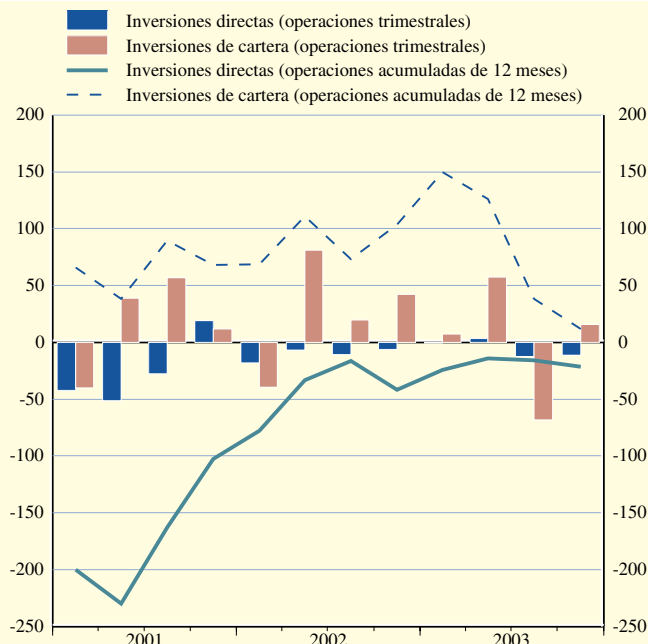
C27 Cuenta corriente

(mm de euros)



C28 Inversiones netas directas y de cartera

(mm de euros)



Fuente: BCE.

7.1 Balanza de pagos

(mm de euros; operaciones)

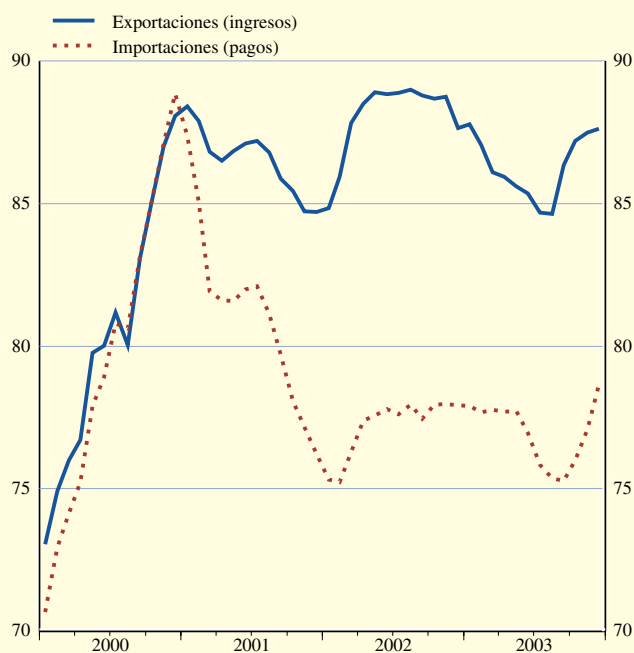
2. Cuenta corriente

(datos desestacionalizados)

	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
2002 IV	431,4	414,5	16,9	262,9	233,8	82,9	79,3	62,5	67,4	23,1	34,1
2003 I	419,0	414,8	4,2	258,2	233,3	83,6	77,9	55,9	69,9	21,1	33,7
II	413,1	411,0	2,1	256,1	230,9	79,2	76,6	58,7	69,2	19,1	34,4
III	415,1	405,8	9,3	259,0	225,8	79,6	76,5	57,5	67,0	18,9	36,5
IV	419,6	407,1	12,5	262,9	236,0	81,0	74,7	55,2	65,1	20,6	31,3
2002 Dic	140,2	134,9	5,3	86,1	77,4	27,2	26,4	19,3	20,1	7,6	11,0
2003 Ene	143,3	140,9	2,4	88,1	78,4	28,7	26,4	19,4	24,7	7,2	11,4
Feb	139,6	137,9	1,8	87,0	77,3	27,5	25,9	18,5	23,4	6,7	11,3
Mar	136,0	136,0	0,0	83,2	77,7	27,5	25,6	18,1	21,8	7,2	10,9
Abr	141,6	140,3	1,3	87,7	78,2	26,8	25,7	21,1	25,1	6,0	11,3
May	137,3	136,0	1,4	85,9	77,3	26,1	25,6	19,0	21,8	6,3	11,3
Jun	134,2	134,8	-0,6	82,5	75,4	26,3	25,3	18,6	22,3	6,8	11,8
Jul	137,5	135,4	2,1	85,6	74,9	26,2	25,4	19,4	23,1	6,3	12,1
Ago	138,4	136,5	1,8	85,8	75,9	26,2	25,7	19,9	22,8	6,5	12,2
Sep	139,2	133,8	5,4	87,6	75,1	27,2	25,4	18,2	21,1	6,1	12,2
Oct	139,8	131,9	8,0	88,1	77,0	27,5	24,6	17,8	22,2	6,4	8,1
Nov	139,1	137,0	2,1	86,7	79,1	27,0	25,3	18,8	20,2	6,6	12,3
Dic	140,7	138,2	2,5	88,1	79,8	26,5	24,8	18,5	22,6	7,6	10,9

C29 Bienes

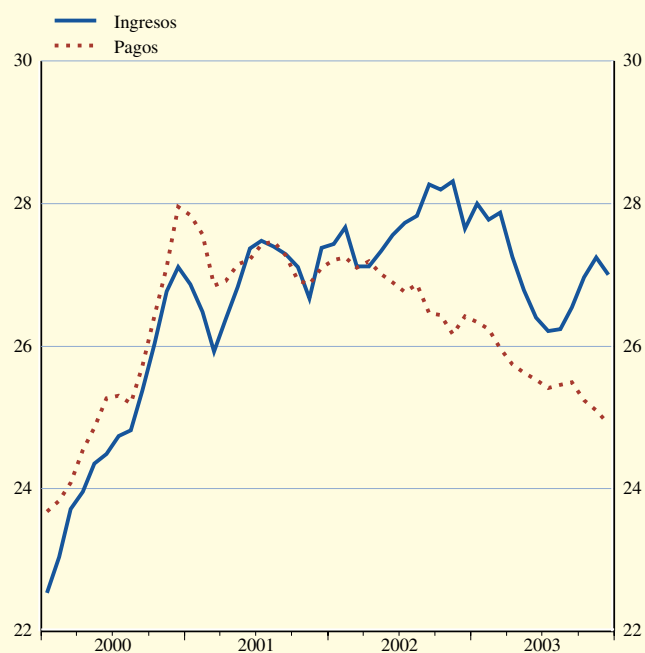
(mm de euros, datos desestacionalizados; media móvil de tres meses)



Fuente: BCE.

C30 Servicios

(mm de euros, datos desestacionalizados; media móvil de tres meses)



7.1 Balanza de pagos

(mm de euros; operaciones)

3. Cuenta corriente y cuenta de capital

	Cuenta corriente										Cuenta de capital		
	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Tranferencias corrientes		Ingresos	Pagos
	Ingresos	Pagos	Neto	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
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
2003	1.668,3	1.640,5	27,7	1.036,7	926,9	323,3	305,9	227,2	272,0	81,1	135,8	20,4	9,2
2002 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	410,0	417,2	-7,3	254,4	231,0	79,2	74,3	61,6	77,6	14,7	34,4	4,5	2,6
III	412,1	398,5	13,6	256,3	219,0	85,8	81,1	54,5	64,4	15,4	34,0	3,9	1,4
IV	432,0	413,0	19,0	273,3	240,9	82,5	76,4	57,7	64,0	18,4	31,7	6,7	1,9
2002 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	137,3	144,9	-7,6	85,6	79,3	25,8	25,1	21,3	29,3	4,7	11,3	0,5	0,4
May	134,8	136,5	-1,7	84,2	76,9	25,9	24,4	19,7	24,5	5,0	10,6	1,4	1,2
Jun	137,9	135,8	2,0	84,7	74,8	27,5	24,8	20,7	23,8	5,0	12,4	2,6	1,0
Jul	146,9	143,8	3,1	91,3	75,8	30,7	28,1	19,6	28,2	5,3	11,6	1,3	0,5
Ago	125,5	121,8	3,7	76,4	66,0	26,9	26,6	17,2	18,5	5,0	10,7	2,1	0,4
Sep	139,7	132,9	6,8	88,7	77,2	28,2	26,3	17,8	17,7	5,0	11,8	0,6	0,5
Oct	148,6	139,3	9,3	98,1	83,6	28,7	26,0	17,1	21,8	4,7	7,9	1,6	0,5
Nov	135,0	130,3	4,7	87,3	78,4	25,0	23,5	17,1	16,4	5,7	12,0	1,8	0,5
Dic	148,3	143,3	5,0	88,0	78,9	28,8	26,8	23,5	25,7	8,0	11,8	3,4	0,9

4. Cuenta de rentas

	Total		Rentas del trabajo		Rentas de la inversión							
	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Total		Inversiones directas					
					Ingresos	Pagos	Total		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones	
							Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	277,3	313,0	14,7	5,9	262,6	307,1	60,6	59,0	50,4	49,8	10,2	9,2
2002	251,3	279,6	14,7	6,0	236,7	273,6	67,0	57,1	59,1	51,2	7,9	5,9
2002 III	58,5	66,7	3,7	1,6	54,9	65,1	13,4	12,5	12,0	11,1	1,4	1,4
IV	64,9	65,6	3,9	1,6	61,0	64,0	19,5	15,2	17,1	13,3	2,4	1,9
2003 I	53,4	66,1	3,6	1,2	49,8	64,9	10,1	13,0	8,4	11,1	1,7	1,9
II	61,6	77,6	3,6	1,4	58,0	76,1	16,0	17,5	13,1	15,2	3,0	2,3
III	54,5	64,4	3,6	1,5	50,9	62,9	12,9	13,8	10,7	12,4	2,1	1,4

	Rentas de la inversión							
	Inversiones de cartera						Otras inversiones	
	Total		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones		Ingresos	Pagos
	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos		
13	14	15	16	17	18	19	20	
2001	85,0	116,8	17,9	44,7	67,0	72,1	117,0	131,2
2002	86,4	123,9	20,4	52,7	65,9	71,2	83,3	92,6
2002 III	21,0	30,6	4,5	10,6	16,5	20,0	20,4	22,0
IV	21,1	26,2	4,5	9,1	16,6	17,1	20,4	22,6
2003 I	19,0	31,8	3,7	8,4	15,4	23,4	20,7	20,1
II	23,5	37,6	7,9	21,1	15,6	16,6	18,5	21,0
III	21,5	31,0	4,8	10,3	16,7	20,7	16,6	18,1

Fuente: BCE.

7.1 Balanza de pagos

(mm de euros; operaciones)

5. Inversiones directas

	Por residentes en el exterior							Por no residentes en la zona del euro						
	Total	Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos			Otro capital (princip. préstamos entre empresas relacionadas)			Total	Acciones y particip. de capital y beneficios reinvertidos			Otro capital (principalmente préstamos entre empresas relacionadas)		
		Total	IFM excluido el Eurosistema	No IFM	Total	IFM excluido el Eurosistema	No IFM		Total	IFM excluido el Eurosistema	No IFM	Total	IFM excluido el Eurosistema	No IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
2003	-129,5	-96,4	2,1	-98,5	-33,2	-0,3	-32,9	108,3	99,6	2,8	96,8	8,8	-0,6	9,4
2002 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	-36,9	-23,8	5,3	-29,1	-13,1	0,0	-13,1	40,4	30,1	1,9	28,2	10,3	0,0	10,3
III	-29,5	-32,7	-1,1	-31,6	3,2	-0,2	3,4	17,1	18,7	0,5	18,2	-1,6	-0,4	-1,2
IV	-26,7	-20,6	-0,2	-20,4	-6,1	0,0	-6,1	15,2	25,2	-0,5	25,7	-10,0	-0,1	-9,9
2002 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	-26,6	-8,3	-1,3	-7,0	-18,3	0,0	-18,4	10,5	7,7	0,2	7,5	2,8	0,0	2,8
May	-16,5	-16,4	-0,7	-15,7	-0,2	0,0	-0,1	16,5	15,5	0,2	15,3	1,0	-0,1	1,0
Jun	6,3	0,9	7,3	-6,4	5,4	0,0	5,4	13,5	6,9	1,5	5,5	6,5	0,1	6,4
Jul	-9,0	-7,8	-1,0	-6,8	-1,2	-0,1	-1,1	4,8	4,3	0,1	4,2	0,5	-0,6	1,1
Ago	-2,5	-10,6	-0,4	-10,1	8,0	-0,1	8,1	-0,9	1,2	0,2	0,9	-2,0	0,1	-2,1
Sep	-17,9	-14,3	0,3	-14,7	-3,6	0,0	-3,6	13,1	13,2	0,2	13,0	-0,1	0,1	-0,1
Oct	-11,8	-6,7	2,0	-8,8	-5,1	0,0	-5,1	1,3	5,3	0,0	5,3	-4,0	0,1	-4,1
Nov	-3,7	1,3	-4,0	5,3	-5,0	0,0	-4,9	4,6	5,2	0,0	5,2	-0,6	-0,1	-0,5
Dic	-11,2	-15,2	1,7	-16,9	4,0	0,0	4,0	9,4	14,7	-0,4	15,1	-5,3	-0,1	-5,3

6. Inversiones de cartera 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
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
2003	-295,7	307,6	-75,6	114,9	-220,1	-171,9	-48,2	192,7	195,3	-2,6
2002 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	-102,9	160,3	-32,9	29,3	-70,0	-59,7	-10,3	130,9	117,2	13,7
III	-67,5	-0,9	-23,6	21,4	-43,9	-39,1	-4,9	-22,2	-10,5	-11,8
IV	-78,0	93,9	-29,8	60,4	-48,2	-23,2	-25,0	33,4	40,7	-7,3
2002 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	-21,1	47,9	-10,4	14,1	-10,8	-15,5	4,7	33,8	17,1	16,7
May	-35,0	44,5	-7,8	-5,9	-27,2	-19,6	-7,6	50,4	48,3	2,1
Jun	-46,7	67,9	-14,7	21,2	-32,0	-24,6	-7,4	46,7	51,8	-5,1
Jul	-31,0	-16,3	-12,0	9,7	-19,0	-22,8	3,8	-26,0	-22,6	-3,4
Ago	-14,4	-20,9	-6,0	0,8	-8,4	-7,0	-1,4	-21,7	-7,9	-13,9
Sep	-22,2	36,3	-5,6	10,9	-16,5	-9,3	-7,2	25,5	20,0	5,5
Oct	-34,2	60,9	-14,4	27,6	-19,8	-10,4	-9,4	33,3	17,8	15,5
Nov	-26,5	24,2	-5,5	14,4	-21,0	-15,0	-6,0	9,7	9,6	0,1
Dic	-17,3	8,8	-10,0	18,4	-7,3	2,2	-9,5	-9,6	13,3	-22,9

Fuente: BCE.

7.1 Balanza de pagos

(mm de euros; operaciones)

7. Inversiones de cartera: activos por instrumento y sector

	Acciones y participaciones					Valores distintos de acciones									
	Eurosistema	IFM excluido Eurosistema	No IFM			Eurosistema	IFM excluido Eurosistema	Bonos y obligaciones			Instrumentos del mercado monetario				
			Total	AAPP	Otros sectores			Total	AAPP	Otros sectores	Eurosistema	IFM excluido Eurosistema	No IFM		
													Total	AAPP	Otros sectores
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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
2003	-0,3	-14,0	-61,2	.	.	-1,9	-65,0	-105,0	.	.	-0,2	-25,3	-22,7	.	.
2002 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	-33,5	-0,8	-32,7	-0,2	-25,6	-33,8	0,0	-33,8	1,1	-1,4	-10,0	1,0	-11,0
III	-0,1	-6,2	-17,3	-0,8	-16,5	-1,4	-8,8	-28,9	-0,3	-28,6	0,1	-1,0	-4,0	-0,1	-3,9
IV	0,0	-4,8	-25,0	.	.	0,1	-7,8	-15,6	.	.	-0,1	-15,6	-9,3	.	.
2002 Dic	0,0	-0,2	-7,8	.	.	-0,3	5,2	-14,7	.	.	0,1	0,2	-4,8	.	.
2003 Ene	0,1	1,5	0,7	.	.	-0,4	-11,9	-2,8	.	.	-0,3	-12,8	7,2	.	.
Feb	-0,1	-1,5	2,4	.	.	0,4	-9,7	-10,9	.	.	-0,8	-0,8	-0,3	.	.
Mar	0,0	-3,8	11,6	.	.	-0,4	-1,3	-12,9	.	.	-0,2	6,2	-6,2	.	.
Abr	-0,1	0,6	-10,9	.	.	-0,1	-8,0	-7,4	.	.	0,5	3,2	1,0	.	.
May	0,0	0,3	-8,0	.	.	-0,2	-2,7	-16,6	.	.	0,9	-6,2	-2,3	.	.
Jun	0,0	-0,2	-14,5	.	.	0,1	-14,8	-9,8	.	.	-0,4	1,6	-8,6	.	.
Jul	0,0	-2,0	-9,9	.	.	-0,1	-1,8	-20,9	.	.	0,2	-3,3	6,9	.	.
Ago	0,0	-1,0	-5,0	.	.	-0,6	-2,3	-4,1	.	.	0,1	4,0	-5,4	.	.
Sep	0,0	-3,2	-2,4	.	.	-0,7	-4,7	-3,9	.	.	-0,1	-1,7	-5,4	.	.
Oct	0,0	-4,9	-9,5	.	.	0,1	-2,4	-8,1	.	.	0,0	-5,3	-4,1	.	.
Nov	0,0	1,4	-6,9	.	.	0,0	-8,9	-6,1	.	.	-0,1	-2,7	-3,2	.	.
Dic	0,0	-1,3	-8,7	.	.	0,0	3,5	-1,4	.	.	0,0	-7,6	-1,9	.	.

8. Otras inversiones por sector

	Total		Eurosistema		AAPP		IFM (excluido Eurosistema)						Otros sectores	
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Total		A largo plazo		A corto plazo		Activos	Pasivos
							Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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
2003	-228,2	149,7	-0,7	-3,1	-1,2	-4,0	-151,8	134,7	-62,7	69,3	-89,1	65,4	-74,5	22,1
2002 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	-123,5	29,2	0,2	2,3	-2,0	3,9	-103,1	27,0	-11,5	12,1	-91,7	14,9	-18,5	-3,9
III	84,7	-10,2	0,4	3,0	-0,3	4,8	87,6	-7,4	-13,2	16,6	100,8	-24,0	-3,0	-10,6
IV	-74,9	56,8	-0,8	-4,0	2,9	-4,3	-70,9	55,0	-23,0	30,5	-47,8	24,5	-6,1	10,0
2002 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	-46,0	54,2	0,0	-0,3	0,7	2,8	-32,7	52,1	-3,6	2,0	-29,1	50,1	-14,1	-0,4
May	-46,5	8,2	0,7	0,9	-3,7	1,3	-35,1	3,8	-1,7	2,7	-33,5	1,0	-8,3	2,3
Jun	-31,0	-33,2	-0,5	1,6	0,9	-0,2	-35,3	-28,9	-6,2	7,3	-29,1	-36,2	3,9	-5,8
Jul	38,5	2,5	0,1	1,7	-2,5	1,9	42,3	2,6	-4,6	8,6	47,0	-6,0	-1,4	-3,6
Ago	77,9	-29,7	0,3	0,5	0,4	73,3	-30,3	-2,6	2,7	75,9	-33,0	3,8	-0,3	
Sep	-31,7	17,0	0,0	0,8	1,7	2,5	-28,0	20,3	-5,9	5,3	-22,1	15,0	-5,3	-6,6
Oct	-47,9	25,3	-0,3	-0,3	1,7	-1,8	-39,8	24,6	-8,4	7,0	-31,4	17,6	-9,5	2,8
Nov	-36,5	28,5	0,4	-3,9	0,9	1,6	-36,2	29,9	-7,1	8,2	-29,1	21,7	-1,6	0,9
Dic	9,6	3,1	-0,9	0,2	0,3	-4,0	5,1	0,5	-7,5	15,3	12,7	-14,9	4,9	6,3

Fuente: BCE.

7.1 Balanza de pagos

(mm de euros; operaciones)

9. Otras inversiones por instrumento

	Eurosistema						AAPP								
	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos			Créditos comerciales			Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2001	0,6	4,5	5,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	4,4	-0,5	3,9	-1,3	0,1	-1,3
2002	-1,2	19,3	18,2	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	-0,6	-8,0	-8,6	-0,9	-0,2	-1,1
2002 III	0,3	3,6	3,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-2,7	-3,0	-0,2	0,0	-0,3
IV	-0,4	6,3	5,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,9	-0,6	0,1	-0,1	-0,1
2003 I	-0,6	-4,4	-4,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,2	-8,3	-9,6	-0,5	-0,1	-0,6
II	0,2	2,3	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,7	3,6	1,9	-0,3	0,3	0,0
III	0,4	3,0	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	4,7	4,6	-0,2	0,1	-0,1

	IFM (excluido Eurosistema)						Otros sectores								
	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos			Créditos comerciales			Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
2001	-215,1	222,2	7,1	-14,0	10,2	-3,9	-3,5	1,3	-2,2	-29,6	18,3	-11,3	-8,9	5,2	-3,8
2002	-161,0	31,2	-129,8	-3,8	-2,8	-6,6	-3,5	-3,0	-6,4	-34,1	16,0	-18,1	-1,9	6,3	4,3
2002 III	-31,0	11,8	-19,2	-2,3	2,1	-0,3	-1,8	1,9	0,1	-24,6	-8,0	-32,6	0,1	2,2	2,3
IV	-93,1	10,4	-82,7	5,1	-9,6	-4,6	0,2	-3,0	-2,8	-10,6	14,2	3,6	-0,5	1,7	1,2
2003 I	-63,5	59,7	-3,8	-1,9	0,5	-1,5	-1,3	5,1	3,8	-39,8	18,2	-21,6	-5,8	3,2	-2,6
II	-103,8	28,6	-75,2	0,7	-1,6	-1,0	-1,1	-0,4	-1,5	-9,9	-9,8	-19,6	-7,5	6,2	-1,2
III	87,9	-6,1	81,8	-0,3	-1,3	-1,6	-1,4	0,5	-0,9	-2,7	-8,4	-11,1	1,1	-2,7	-1,5

10. Activos de reserva

	Total	Oro monetario	Derechos especiales de giro	Posición de reserva en el FMI	Divisas convertibles							Otros activos
					Total	Efectivos y depósitos		Valores			Derivados financieros	
						En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Acciones y particip.	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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 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	1,9	0,0	0,0	-2,6	4,4	-0,5	0,0	-0,1	4,8	0,2	0,0	0,0
III	1,9	0,1	0,0	-0,7	2,5	-1,1	4,1	0,0	-4,7	4,1	0,0	0,0

Fuente: BCE.

7.2 Presentación monetaria de la balanza de pagos

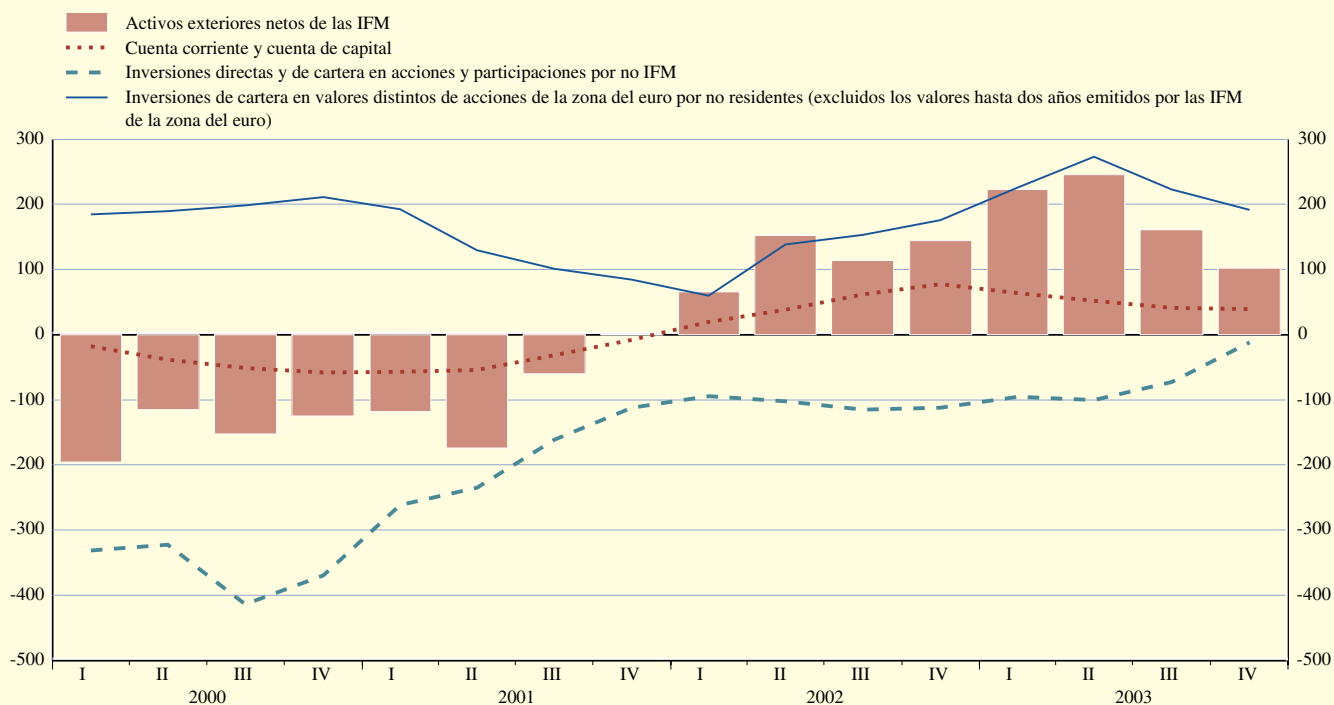
(mm de euros; operaciones)

Balanza de pagos: operaciones compensatorias de la contrapartida exterior de M3

	Cuenta corriente y cuenta de capital	Inversiones directas		Inversiones de cartera			Otras inversiones		Derivados financieros	Errores y omisiones	Total de las columnas 1 a 10	Pro Memoria: Operaciones en la contrapartida exterior de M3
		Por residentes en el exterior (no IFM)	Por no resid. en la zona del euro	Activos	Pasivos		Activos	Pasivos				
					No IFM	Acciones y particip. ¹⁾						
				7			8	9				
2001	-7,8	-285,0	201,7	-182,0	172,9	84,3	-39,1	24,4	-1,5	32,2	0,1	-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	166,0
2003	39,0	-131,3	109,0	-188,9	119,7	191,7	-75,7	18,1	-13,1	33,2	101,7	88,5
2002 IV	25,6	-35,5	35,2	-23,8	4,0	51,5	-10,7	11,9	-2,9	22,9	78,4	86,0
2003 I	4,4	-34,5	35,7	-11,4	6,7	45,7	-48,7	18,2	-2,5	20,7	34,4	32,7
II	-5,4	-42,1	40,4	-77,3	32,9	133,2	-20,5	0,0	-1,5	38,4	98,1	96,3
III	16,2	-28,2	17,5	-50,3	23,5	-7,3	-3,3	-5,8	-4,5	-7,3	-49,4	-50,7
IV	23,8	-26,5	15,3	-49,9	56,5	20,1	-3,3	5,8	-4,6	-18,5	18,7	10,2

C31 Balanza de pagos: principales contrapartidas de los activos exteriores netos de las IFM

(mm de euros; operaciones acumuladas de 12 meses)



Fuente: BCE.

1) Excluidas participaciones en fondos del mercado monetario.

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

7.3 Comercio exterior de bienes

(datos desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

1. Comercio en términos nominales, reales y valores unitarios por producto

	Total (n.d.)		Exportaciones (f.o.b.)				Pro memoria: Manufacturas	Importaciones (c.i.f.)				Pro memoria:	
	Expor- taciones	Impor- taciones	Total			8		Total			12	13	
			Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo			Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
En términos nominales (mm de euros; tasas de variación interanuales para las columnas 1 y 2)													
2000	21,7	29,4	1.001,0	480,2	217,5	261,4	874,8	1.023,9	589,5	183,0	220,8	744,8	122,6
2001	6,1	-0,9	1.063,6	492,7	236,5	287,8	932,0	1.012,5	576,0	178,4	226,5	738,5	107,8
2002	2,1	-2,7	1.085,7	512,2	228,1	309,9	948,9	985,3	559,7	163,6	234,6	717,4	105,2
2003	-2,9	-0,5	1.054,5	494,9	218,2	296,4	914,6	981,8	546,4	159,7	236,8	706,9	107,8
2002 III	3,8	-1,4	271,9	127,4	57,3	78,4	237,8	245,7	139,4	41,8	58,2	180,4	26,5
2002 IV	2,3	2,4	269,7	127,7	56,7	76,9	235,2	247,4	140,0	40,8	59,5	178,2	27,8
2003 I	-1,1	3,3	266,3	125,4	55,0	75,2	230,4	250,0	142,6	40,9	58,5	177,5	29,7
2003 II	-5,9	-3,1	259,6	122,5	53,1	72,7	225,4	243,9	134,3	39,3	59,5	176,7	25,4
2003 III	-2,6	-2,0	264,5	124,0	55,7	74,4	229,8	241,2	134,3	38,7	58,9	174,6	26,4
2003 IV	-1,8	-0,2	264,1	122,9	54,4	74,0	228,9	246,7	135,1	40,8	59,9	178,0	26,3
2003 Jul	-3,6	-2,9	87,2	40,5	18,7	24,4	75,4	79,8	44,0	13,1	19,6	58,7	8,7
2003 Ago	-6,0	-5,4	88,4	42,0	17,8	24,9	76,8	81,0	45,0	12,9	19,7	57,4	8,8
2003 Sep	1,4	1,8	88,9	41,5	19,2	25,1	77,6	80,4	45,4	12,7	19,7	58,5	8,9
2003 Oct	-2,0	-2,8	88,7	40,9	18,2	25,2	76,5	81,0	44,0	13,2	20,1	59,1	8,3
2003 Nov	-6,0	-1,9	87,7	40,8	18,0	24,6	76,2	83,5	45,6	14,1	20,0	59,5	8,8
2003 Dic	2,9	4,6	87,8	41,2	18,2	24,3	76,2	82,2	45,5	13,5	19,8	59,4	9,2
En términos reales (2000=100; tasas de variación interanuales para las columnas 1 y 2)													
2000	12,4	6,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2001	5,1	-1,0	105,3	102,0	108,5	108,1	105,6	98,8	99,1	96,0	99,9	97,6	98,9
2002	3,0	-0,2	108,4	107,7	105,3	116,1	108,4	98,6	99,4	90,3	104,6	96,6	100,8
2003	.	2,6	.	107,1	104,6	.	108,0	101,4	99,3	93,6	108,9	99,1	.
2002 III	6,0	2,3	109,3	107,8	106,5	118,4	109,3	99,0	99,4	93,3	104,7	98,0	102,5
2002 IV	3,5	2,0	108,4	107,6	105,5	116,0	108,3	99,1	98,8	91,8	107,1	97,2	101,9
2003 I	1,6	3,6	108,2	107,1	104,1	115,2	107,5	100,4	99,5	94,8	106,6	98,1	96,5
2003 II	-2,4	2,0	107,1	106,1	102,2	112,2	106,4	102,0	99,6	92,6	109,5	99,2	103,1
2003 III	0,3	1,3	109,6	108,0	107,4	114,9	109,0	100,5	99,2	90,8	108,1	98,1	107,3
2003 IV	.	3,6	.	107,0	104,6	.	109,0	102,7	99,0	96,4	111,4	100,9	.
2003 Jul	-0,7	1,5	108,4	106,1	107,2	113,1	107,2	100,6	98,3	92,9	108,5	99,5	108,6
2003 Ago	-2,9	-2,4	110,1	109,6	103,5	115,6	109,5	101,3	99,4	90,9	108,6	97,0	104,4
2003 Sep	4,4	4,3	110,2	108,4	111,4	116,0	110,4	99,5	99,8	88,6	107,2	97,9	108,9
2003 Oct	1,5	0,9	110,5	106,7	105,0	116,7	109,5	101,1	97,5	92,8	110,7	99,7	97,8
2003 Nov	-3,1	1,2	108,9	106,5	104,5	113,9	108,9	103,7	99,4	99,5	110,9	100,7	102,1
2003 Dic	.	9,4	.	108,0	104,2	.	108,8	103,3	100,1	96,8	112,5	102,1	.
Valores unitarios (2000=100; tasas de variación interanuales para las columnas 1 y 2)													
2000	8,3	22,0	99,9	99,9	99,9	100,0	99,9	100,0	100,0	99,9	100,0	100,0	99,9
2001	1,0	0,2	100,9	100,7	100,2	101,9	100,9	100,2	98,7	101,5	102,7	101,6	89,1
2002	-0,9	-2,5	100,1	99,1	99,7	102,1	100,0	97,6	95,7	99,0	101,6	99,8	85,2
2003	.	-3,1	.	96,3	95,9	.	96,8	94,7	93,4	93,2	98,5	95,9	.
2002 III	-2,0	-3,6	99,5	98,5	99,0	101,4	99,5	97,1	95,3	97,9	100,7	98,9	84,5
2002 IV	-1,1	0,4	99,5	98,9	98,8	101,5	99,3	97,6	96,3	97,3	100,7	98,5	89,0
2003 I	-2,7	-0,2	98,3	97,6	97,2	99,9	98,0	97,4	97,3	94,3	99,3	97,2	100,5
2003 II	-3,6	-5,0	96,9	96,3	95,5	99,2	96,9	93,5	91,7	92,8	98,5	95,7	80,5
2003 III	-3,0	-3,3	96,5	95,7	95,4	99,1	96,4	93,9	92,0	93,2	98,8	95,6	80,3
2003 IV	.	-3,7	.	95,7	95,7	.	96,0	93,9	92,8	92,7	97,4	94,9	.
2003 Jul	-3,0	-4,3	96,4	95,4	96,3	99,2	96,5	93,1	91,1	92,6	98,3	95,1	78,4
2003 Ago	-3,1	-3,1	96,3	95,8	94,9	98,9	96,2	93,9	92,2	92,9	98,4	95,4	82,3
2003 Sep	-2,8	-2,4	96,7	95,8	95,1	99,3	96,4	94,7	92,6	94,1	99,7	96,3	80,1
2003 Oct	-3,4	-3,7	96,2	95,9	95,6	99,0	95,9	94,0	92,1	93,2	98,9	95,6	82,8
2003 Nov	-3,0	-3,1	96,5	95,7	95,0	99,2	96,0	94,5	93,5	93,1	97,9	95,2	84,4
2003 Dic	.	-4,4	.	95,5	96,3	.	96,1	93,3	92,7	91,7	95,5	93,8	.

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (índices de comercio en términos reales y desestacionalización de índices de valor unitario).

7.3 Comercio exterior de bienes

(mm de euros; salvo indicación en contrario: datos desestacionalizados)

2. Detalle por área geográfica

	Total	Reino Unido	Suecia	Dinamarca	Países adherentes	Suiza	Estados Unidos	Japón	Asia excluido Japón	Africa	América Latina	Otros países
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Exportaciones (f.o.b.)												
2000	1.001,0	189,2	39,2	23,6	97,1	63,9	173,2	34,3	153,8	56,5	47,1	126,4
2001	1.063,6	202,1	36,9	24,3	105,8	66,4	180,1	34,5	165,5	60,3	49,9	135,5
2002	1.085,7	205,8	37,1	25,3	112,0	64,0	184,2	33,1	170,4	59,4	43,4	148,6
2003	1.054,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 III	271,9	51,3	9,2	6,3	28,3	16,3	46,1	8,4	43,3	15,0	10,5	37,5
IV	269,7	49,9	9,4	6,4	28,1	15,7	45,4	8,3	42,5	14,4	10,4	37,5
2003 I	266,3	48,8	9,5	6,4	28,5	16,5	43,2	7,8	42,3	14,5	10,4	38,2
II	259,6	46,9	9,5	6,1	29,2	15,6	41,3	7,6	41,7	14,5	9,6	37,9
III	264,5	47,9	9,6	6,3	30,3	15,3	41,6	7,8	43,6	15,2	9,1	39,1
IV	264,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 Jul	87,2	16,0	3,2	2,0	9,9	5,3	13,3	2,6	13,8	5,1	2,9	13,0
Ago	88,4	15,9	3,2	2,2	10,3	5,1	13,9	2,5	14,7	4,8	2,9	13,0
Sep	88,9	16,1	3,2	2,1	10,0	5,0	14,3	2,6	15,1	5,2	3,2	13,1
Oct	88,7	16,0	3,2	2,0	9,8	5,2	13,6	2,7	14,4	5,2	2,9	.
Nov	87,7	15,8	3,2	2,0	9,5	5,3	13,5	2,6	14,2	4,8	3,1	.
Dic	87,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>En porcentaje del total de exportaciones</i>												
2002	100,0	19,0	3,4	2,3	10,3	5,9	17,0	3,1	15,7	5,5	4,0	13,7
Importaciones (c.i.f.)												
2000	1.023,9	159,4	38,9	22,2	78,8	50,8	143,6	67,5	217,3	73,7	40,3	133,6
2001	1.012,5	154,3	34,4	21,3	88,8	53,0	138,0	58,6	208,3	74,0	40,9	140,3
2002	985,3	149,7	35,6	22,9	93,5	52,1	125,7	52,7	204,7	67,8	39,4	140,1
2003	981,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 III	245,7	37,1	9,0	5,8	23,6	13,2	31,0	13,4	51,6	16,4	9,9	34,8
IV	247,4	35,8	9,1	5,9	23,9	12,8	30,5	13,4	52,7	16,8	9,8	36,2
2003 I	250,0	35,2	9,1	5,9	24,7	13,3	27,9	13,5	53,1	18,4	9,7	37,8
II	243,9	33,8	9,0	5,7	25,1	12,6	28,1	13,1	53,7	16,9	9,6	36,3
III	241,2	33,6	9,0	5,6	25,1	12,5	27,7	12,5	53,7	16,8	9,7	36,1
IV	246,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 Jul	79,8	11,2	2,9	1,8	8,6	4,2	9,3	4,2	17,8	5,7	3,2	11,8
Ago	81,0	11,5	3,0	1,9	8,0	4,2	9,1	4,1	17,6	5,3	3,3	12,3
Sep	80,4	10,9	3,0	1,9	8,6	4,1	9,3	4,1	18,3	5,7	3,2	12,0
Oct	81,0	11,2	3,0	1,9	8,9	4,1	8,9	4,3	18,2	5,5	3,3	.
Nov	83,5	11,2	3,0	1,9	9,1	4,1	9,2	4,2	18,2	5,6	3,5	.
Dic	82,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>En porcentaje del total de importaciones</i>												
2002	100,0	15,2	3,6	2,3	9,5	5,3	12,8	5,4	20,8	6,9	4,0	14,2
Saldo												
2000	-22,8	29,8	0,3	1,5	18,3	13,2	29,6	-33,2	-63,6	-17,2	6,8	-7,3
2001	51,1	47,8	2,6	3,0	17,0	13,4	42,1	-24,1	-42,8	-13,7	9,0	-4,8
2002	100,4	56,1	1,5	2,3	18,6	12,0	58,5	-19,7	-34,2	-8,4	4,0	8,5
2003	72,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 III	26,2	14,3	0,2	0,5	4,8	3,1	15,0	-4,9	-8,3	-1,4	0,7	2,7
IV	22,3	14,1	0,3	0,5	4,2	2,9	14,9	-5,1	-10,2	-2,4	0,6	1,3
2003 I	16,2	13,6	0,5	0,6	3,8	3,2	15,3	-5,7	-10,8	-3,9	0,7	0,4
II	15,7	13,0	0,4	0,4	4,1	3,0	13,2	-5,6	-12,0	-2,3	-0,1	1,6
III	23,3	14,4	0,6	0,7	5,2	2,8	13,9	-4,7	-10,2	-1,6	-0,5	3,0
IV	17,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 Jul	7,4	4,8	0,2	0,2	1,3	1,0	4,0	-1,6	-4,0	-0,6	-0,2	1,2
Ago	7,4	4,4	0,2	0,3	2,3	0,9	4,8	-1,6	-3,0	-0,5	-0,3	0,7
Sep	8,5	5,1	0,2	0,2	1,5	0,9	5,1	-1,5	-3,2	-0,5	0,0	1,1
Oct	7,7	4,8	0,2	0,1	0,9	1,1	4,8	-1,6	-3,8	-0,3	-0,4	.
Nov	4,1	4,6	0,2	0,1	0,4	1,3	4,3	-1,6	-4,0	-0,8	-0,4	.
Dic	5,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

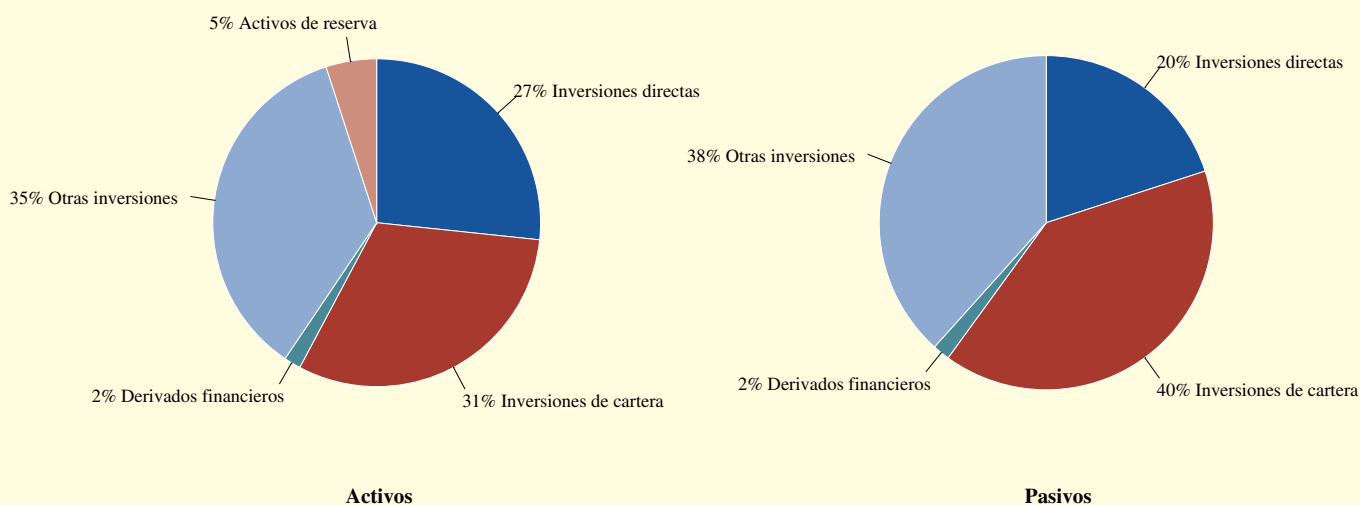
7.4 Posición de inversión internacional

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

1. Posición de inversión internacional: Resumen

	Total 1	Total en porcentaje del PIB 2	Inversiones directas 3	Inversiones de cartera 4	Derivados financieros 5	Otras inversiones 6	Activos de reserva 7
Posición de inversión internacional neta							
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: Saldos vivos							
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	110,2	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: Saldos vivos							
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	-

C32 Detalle de activos y pasivos por componentes a fin del 2002



Fuente: BCE.

7.4 Posición de inversión internacional

(mm de euros; saldos a fin de período)

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 excluido el Eurosist.	No IFM	Total	IFM excluido el Eurosist.	No IFM	Total	MFIs excluido el Eurosist.	No IFM	Total	IFM excluido el Eurosist.	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. 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

4. Inversiones de cartera: activos por instrumento y sector tenedor

	Acciones y participaciones					Valores distintos de acciones									
	Euro-sistema	IFM excluido Eurosistema	No IFM			Euro-sistema	IFM excluido Eurosistema	Bonos y obligaciones			Instrumentos del mercado monetario				
			Total	AAPP	Otros sectores			Total	AAPP	Otros sectores	Euro-sistema	IFM excluido Eurosistema	No IFM		
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

5. Otras inversiones

	Euro-sistema						AAPP							
	Total		Préstamos/efectivo y depósitos		Otros activos/pasivos		Total		Créditos comerciales		Préstamos/efectivos 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/efectivos 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

Fuente: BCE.

7.5 Reservas internacionales

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

	Activos de reserva													Pro memoria:		
	Total	Oro monetario		Derechos especiales de giro	Posición de reserva en el FMI	Activos de reserva							Otros activos	Activos	Pasivos	
		En mm de euros	En millones de onzas troy			Total	Efectivo y depósitos		Valores			Derivados financieros		Activos financ. denom. en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	Drenajes netos de liquidez a corto plazo en moneda extranjera prede-terminados	
							En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Total	Acciones y particip.	Bonos y obligac.					Instrum. del mercado monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14			15	16
Eurosistema																
2000 Dic	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	-21,7
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	-28,5
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	-26,3
2003 Ene	363,4	135,5	398,728	4,7	24,4	198,8	13,1	38,5	146,6	-	-	-	0,6	0,0	20,4	-22,0
Feb	352,2	128,2	397,765	4,8	24,3	194,9	10,4	38,4	145,6	-	-	-	0,5	0,0	19,3	-19,4
Mar	339,1	122,3	397,765	4,7	24,4	187,7	7,9	36,4	142,8	-	-	-	0,6	0,0	18,9	-20,5
Abr	332,4	119,9	396,324	4,5	25,0	183,1	7,6	33,6	141,0	-	-	-	0,9	0,0	18,4	-22,8
May	323,1	121,1	396,233	4,5	24,2	173,3	6,9	33,6	131,6	-	-	-	1,1	0,0	18,7	-23,1
Jun	326,1	120,0	396,229	4,6	25,5	176,1	8,3	34,8	132,2	-	-	-	0,8	0,0	18,2	-25,8
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	-27,2
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	-27,6
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	-25,5
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	-24,9
Nov	321,9	131,0	394,294	4,6	25,4	160,9	11,2	26,9	121,8	-	-	-	1,0	0,0	15,8	-17,5
Dic	306,5	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,8	-	-	-	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004 Ene	309,7	127,0	393,542	4,5	23,5	154,7	10,2	32,5	111,7	-	-	-	0,3	0,0	19,3	-17,1
De los cuales, depositados en el Banco Central Europeo																
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	-5,9
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	-5,2
2003 Ene	42,9	8,4	24,656	0,2	0,0	34,4	0,8	9,5	24,1	-	-	-	0,0	0,0	2,9	-3,2
Feb	42,0	7,9	24,656	0,2	0,0	33,9	1,3	8,8	23,8	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-2,1
Mar	40,5	7,6	24,656	0,2	0,0	32,8	0,9	9,3	22,6	-	-	-	0,0	0,0	3,0	-1,8
Abr	40,7	7,5	24,656	0,2	0,0	33,1	0,9	6,8	25,4	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-2,4
May	39,2	7,5	24,656	0,2	0,0	31,4	0,8	8,0	22,6	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-2,2
Jun	39,3	7,5	24,656	0,2	0,0	31,6	0,9	7,1	23,6	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-1,8
Jul	41,3	7,7	24,656	0,2	0,0	33,4	0,8	6,7	25,9	-	-	-	0,0	0,0	2,3	-2,9
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	-2,6
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	-2,3
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	-2,3
Nov	39,6	8,2	24,656	0,2	0,0	31,2	1,0	5,2	25,0	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-2,4
Dic	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004 Ene	38,3	8,0	24,656	0,2	0,0	30,1	1,3	6,9	21,9	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-2,0

Fuente: BCE.

8

TIPOS DE CAMBIO

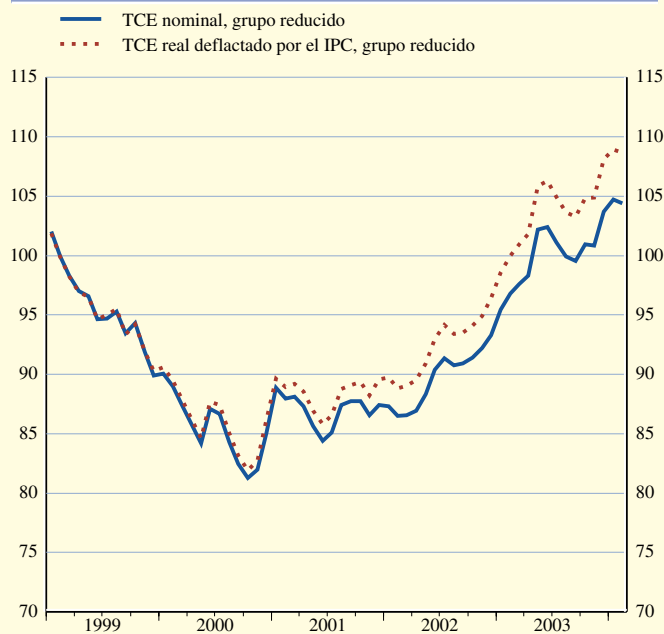
8.1 Tipos de cambio efectivo

(medias del período; índice 1999 I=100)

	Grupo reducido						Grupo amplio	
	Nominal	Real, IPC	Real, IPRI	Real, deflactor del PIB	Real, CLUM	Real, CLUT	Nominal	Real, IPC
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	87,0	88,4	89,6	88,2	88,4	87,1	90,8	87,7
2002	89,7	92,3	93,1	92,2	91,1	91,2	95,4	91,6
2003	99,9	103,6	103,3	102,7	101,9	102,2	106,8	102,0
2002 IV	92,3	95,2	95,9	95,3	93,7	94,2	99,1	95,0
2003 I	96,6	99,8	100,3	99,6	98,2	99,1	103,9	99,1
II	101,0	104,7	104,5	104,6	103,9	103,9	107,6	102,8
III	100,2	103,9	103,4	103,9	103,7	103,6	106,7	101,9
IV	101,8	106,0	105,1	.	.	.	109,1	104,3
2003 Feb	96,8	100,0	100,6	-	-	-	104,1	99,2
Mar	97,6	100,9	101,0	-	-	-	104,8	100,1
Abr	98,3	101,8	101,7	-	-	-	105,0	100,3
May	102,2	105,8	105,7	-	-	-	108,8	103,9
Jun	102,4	106,3	105,9	-	-	-	109,1	104,3
Jul	101,1	104,9	104,5	-	-	-	107,5	102,7
Ago	99,9	103,6	103,1	-	-	-	106,4	101,5
Sep	99,5	103,3	102,6	-	-	-	106,1	101,4
Oct	101,0	104,8	104,0	-	-	-	108,0	103,3
Nov	100,9	104,9	104,2	-	-	-	108,1	103,2
Dic	103,7	108,1	107,0	-	-	-	111,2	106,3
2004 Ene	104,7	109,0	107,9	-	-	-	112,3	106,7
Feb	104,4	108,6	107,6	-	-	-	112,1	106,3
	* % variación sobre mes anterior							
2004 Feb	-0,3	-0,3	-0,3	-	-	-	-0,2	-0,3
	* % variación sobre año anterior							
2004 Feb	7,9	8,7	6,9	-	-	-	7,7	7,2

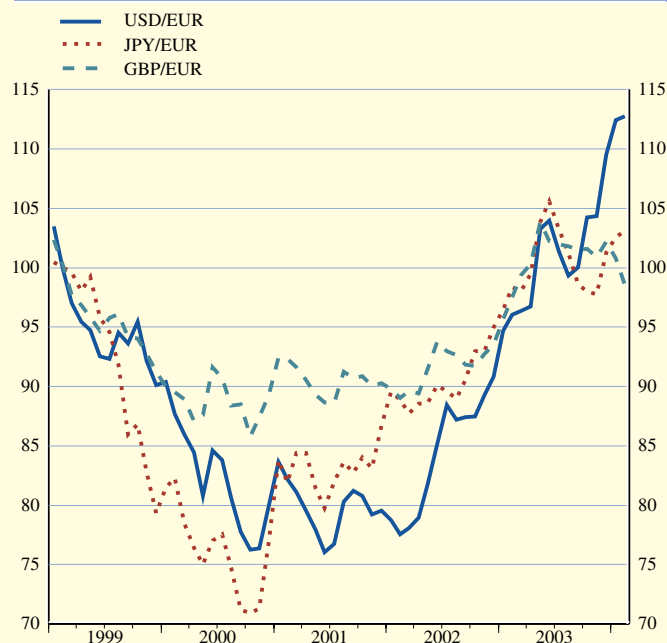
C33 Tipos de cambio efectivo

(medias mensuales; índice 1999 I=100)



C34 Tipos de cambio bilaterales

(medias mensuales; índice 1999 I=100)



Fuente: BCE.

8.2 Tipos de cambio bilaterales

(medias del período; unidades de moneda nacional por euro)

	Dólar estadounidense	Libra esterlina	Yen japonés	Franco suizo	Corona sueca	Won surcoreano	Dólar de Hong Kong	Corona danesa	Dólar singapurense	Dólar canadiense	Corona noruega	Dólar australiano	Corona islandesa	Dólar neozelandés	Rand sudafricano
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2001	0,8956	0,62187	108,68	1,5105	9,2551	1.154,83	6,9855	7,4521	1,6039	1,3864	8,0484	1,7319	87,42	2,1300	7,6873
2002	0,9456	0,62883	118,06	1,4670	9,1611	1.175,50	7,3750	7,4305	1,6912	1,4838	7,5086	1,7376	86,18	2,0366	9,9072
2003	1,1312	0,69199	130,97	1,5212	9,1242	1.346,90	8,8079	7,4307	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379	86,65	1,9438	8,5317
2002 IV	0,9994	0,63611	122,42	1,4667	9,0946	1.215,37	7,7941	7,4281	1,7671	1,5687	7,3192	1,7913	85,75	2,0171	9,6491
2003 I	1,0731	0,66961	127,59	1,4662	9,1822	1.288,92	8,3695	7,4305	1,8724	1,6203	7,5706	1,8095	84,16	1,9537	8,9600
II	1,1372	0,70169	134,74	1,5180	9,1425	1.373,83	8,8692	7,4250	1,9872	1,5889	7,9570	1,7742	84,71	1,9955	8,8217
III	1,1248	0,69888	132,14	1,5451	9,1631	1.321,05	8,7674	7,4309	1,9699	1,5533	8,2472	1,7089	88,40	1,9254	8,3505
IV	1,1890	0,69753	129,45	1,5537	9,0093	1.404,56	9,2219	7,4361	2,0507	1,5659	8,2227	1,6622	89,16	1,9032	8,0159
2003 Feb	1,0773	0,66977	128,60	1,4674	9,1455	1.282,82	8,4022	7,4317	1,8803	1,6299	7,5439	1,8112	83,70	1,9457	8,9347
Mar	1,0807	0,68255	128,16	1,4695	9,2265	1.335,44	8,4279	7,4274	1,8954	1,5943	7,8450	1,7950	84,31	1,9497	8,6966
Abr	1,0848	0,68902	130,12	1,4964	9,1541	1.337,38	8,4605	7,4255	1,9282	1,5851	7,8317	1,7813	83,38	1,9700	8,3192
May	1,1582	0,71322	135,83	1,5155	9,1559	1.390,03	9,0321	7,4246	2,0074	1,6016	7,8715	1,7866	84,44	2,0083	8,9060
Jun	1,1663	0,70224	138,05	1,5411	9,1182	1.392,33	9,0955	7,4250	2,0233	1,5798	8,1619	1,7552	86,25	2,0069	9,2160
Jul	1,1372	0,70045	134,99	1,5476	9,1856	1.342,27	8,8689	7,4332	1,9956	1,5694	8,2893	1,7184	87,66	1,9386	8,5842
Ago	1,1139	0,69919	132,38	1,5400	9,2378	1.312,67	8,6873	7,4322	1,9531	1,5570	8,2558	1,7114	88,79	1,9137	8,2375
Sep	1,1222	0,69693	128,94	1,5474	9,0682	1.306,88	8,7377	7,4273	1,9591	1,5330	8,1952	1,6967	88,81	1,9227	8,2141
Oct	1,1692	0,69763	128,12	1,5485	9,0105	1.364,70	9,0530	7,4301	2,0282	1,5489	8,2274	1,6867	89,17	1,9446	8,1540
Nov	1,1702	0,69278	127,84	1,5590	8,9939	1.388,09	9,0836	7,4370	2,0233	1,5361	8,1969	1,6337	88,60	1,8608	7,8806
Dic	1,2286	0,70196	132,43	1,5544	9,0228	1.463,90	9,5386	7,4419	2,1016	1,6131	8,2421	1,6626	89,68	1,8982	7,9934
2004 Ene	1,2613	0,69215	134,13	1,5657	9,1368	1.492,23	9,7951	7,4481	2,1415	1,6346	8,5925	1,6374	87,69	1,8751	8,7788
Feb	1,2646	0,67690	134,78	1,5734	9,1763	1.474,74	9,8314	7,4511	2,1323	1,6817	8,7752	1,6260	86,72	1,8262	8,5555
	<i>% variación sobre mes anterior</i>														
2004 Feb	0,3	-2,2	0,5	0,5	0,4	-1,2	0,4	0,0	-0,4	2,9	2,1	-0,7	-1,1	-2,6	-2,5
	<i>% sobre variación año anterior</i>														
2004 Feb	17,4	1,0	4,8	7,2	0,3	14,8	17,0	0,3	13,4	3,3	16,2	-10,2	3,6	-6,1	-4,2

	Libra chipriota	Corona checa	Corona estonia	Forint húngaro	Litas lituano	Lats letón	Lira maltesa	Zloty polaco	Tolar esloveno	Corona eslovaca	Lev búlgaro	Leu rumano	Lira turca
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28
2001	0,57589	34,068	15,6466	256,59	3,5823	0,5601	0,4030	3,6721	217,9797	43,300	1,9482	26,004	1.102.425
2002	0,57530	30,804	15,6466	242,96	3,4594	0,5810	0,4089	3,8574	225,9772	42,694	1,9492	31,270	1.439.680
2003	0,58409	31,846	15,6466	253,62	3,4527	0,6407	0,4261	4,3996	233,8493	41,489	1,9490	37,551	1.694.851
2002 IV	0,57249	30,857	15,6466	239,47	3,4526	0,6002	0,4145	3,9970	229,3740	41,696	1,9493	33,444	1.617.344
2003 I	0,58001	31,624	15,6466	243,63	3,4527	0,6226	0,4214	4,1892	231,2825	41,786	1,9535	35,593	1.777.952
II	0,58653	31,470	15,6466	250,95	3,4528	0,6452	0,4274	4,3560	232,9990	41,226	1,9467	37,434	1.716.532
III	0,58574	32,168	15,6466	259,65	3,4528	0,6419	0,4268	4,4244	234,8763	41,747	1,9466	37,410	1.569.762
IV	0,58404	32,096	15,6466	259,82	3,4526	0,6528	0,4287	4,6232	236,1407	41,184	1,9494	39,735	1.721.043
2003 Feb	0,58038	31,641	15,6466	245,12	3,4524	0,6231	0,4217	4,1656	231,3664	41,987	1,9540	35,403	1.762.350
Mar	0,58292	31,751	15,6466	245,60	3,4528	0,6253	0,4234	4,3363	231,8070	41,749	1,9510	35,831	1.804.143
Abr	0,58657	31,618	15,6466	245,59	3,4530	0,6286	0,4240	4,2971	232,3136	41,038	1,9473	36,569	1.767.550
May	0,58694	31,387	15,6466	245,78	3,4528	0,6513	0,4295	4,3343	232,9908	41,125	1,9464	37,632	1.720.476
Jun	0,58607	31,412	15,6466	261,21	3,4527	0,6549	0,4285	4,4339	233,6600	41,507	1,9463	38,059	1.664.000
Jul	0,58730	31,880	15,6466	263,73	3,4528	0,6473	0,4274	4,4368	234,4369	41,804	1,9465	37,148	1.596.957
Ago	0,58616	32,287	15,6466	259,56	3,4527	0,6397	0,4264	4,3699	234,9962	41,955	1,9463	37,166	1.564.214
Sep	0,58370	32,355	15,6466	255,46	3,4530	0,6383	0,4265	4,4635	235,2211	41,489	1,9469	37,918	1.546.627
Oct	0,58418	31,989	15,6466	255,77	3,4525	0,6483	0,4281	4,5952	235,6663	41,304	1,9473	38,803	1.679.067
Nov	0,58328	31,974	15,6466	259,31	3,4528	0,6471	0,4275	4,6174	236,1345	41,102	1,9476	39,927	1.726.781
Dic	0,58459	32,329	15,6466	264,74	3,4525	0,6631	0,4304	4,6595	236,6662	41,132	1,9533	40,573	1.761.551
2004 Ene	0,58647	32,724	15,6466	264,32	3,4531	0,6707	0,4301	4,7128	237,3167	40,731	1,9557	41,107	1.698.262
Feb	0,58601	32,857	15,6466	263,15	3,4532	0,6698	0,4284	4,8569	237,5123	40,551	1,9535	40,563	1.682.658
	<i>% variación sobre mes anterior</i>												
2004 Feb	-0,1	0,4	0,0	-0,4	0,0	-0,1	-0,4	3,1	0,1	-0,4	-0,1	-1,3	-0,9
	<i>% sobre variación año anterior</i>												
2004 Feb	1,0	3,8	0,0	7,4	0,0	7,5	1,6	16,6	2,7	-3,4	0,0	14,6	-4,5

Fuente: BCE.

9

EVOLUCIÓN FUERA DE LA ZONA DEL EURO

9.1 En otros países europeos

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

1. Evolución económica y financiera

	Otros miembros de la UE			Países adherentes									
	Dinamarca	Suecia	Reino Unido	República Checa	Estonia	Chipre	Letonia	Lituania	Hungría	Malta	Polonia	Eslovenia	Eslovaquia
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
HICP													
2002	2,4	2,0	1,3	1,4	3,6	2,8	2,0	0,4	5,2	.	1,9	7,5	3,3
2003	2,0	2,3	1,4	-0,1	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	.	0,7	5,7	8,8
2003 II	2,2	2,1	1,3	-0,2	0,8	4,7	2,9	-0,6	3,9	.	0,3	5,7	8,1
III	1,6	2,3	1,4	-0,2	1,3	2,7	3,5	-0,8	4,7	.	0,7	5,6	9,4
IV	1,3	1,9	1,3	0,8	1,2	3,2	3,5	-1,2	5,4	.	1,4	5,0	9,9
2003 Ago	1,5	2,2	1,4	-0,2	1,4	2,4	3,4	-0,9	4,7	.	0,6	5,7	9,5
Sep	1,7	2,3	1,4	0,0	1,5	3,3	3,2	-0,8	4,6	.	0,7	5,1	9,8
Oct	1,1	2,0	1,4	0,5	1,2	3,7	3,3	-1,3	4,8	.	1,0	4,9	9,9
Nov	1,4	2,0	1,3	0,9	1,2	3,8	3,7	-0,9	5,6	.	1,5	5,3	10,2
Dic	1,2	1,8	1,3	1,0	1,2	2,2	3,5	-1,3	5,6	.	1,6	4,7	9,5
2004 Ene	1,0	1,3	1,4	2,0	0,6	1,6	4,0	-1,2	6,7	.	1,6	4,0	8,2
Déficit (-)/ superávit (+) de las Administraciones Públicas en porcentaje del PIB													
2000	2,6	3,4	1,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2001	3,1	4,5	0,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2002	2,1	1,3	-1,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda bruta de las Administraciones Públicas en porcentaje del PIB													
2000	47,3	52,8	42,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2001	45,4	54,4	38,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2002	45,5	52,7	38,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rendimiento de la deuda pública a largo plazo en porcentaje, media del período													
2003 Sep	4,40	4,73	4,76	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Oct	4,44	4,85	4,96	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nov	4,57	4,98	5,10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dic	4,52	4,86	4,94	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2004 Ene	4,35	4,66	4,84	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Feb	4,30	4,55	4,88	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PIB real													
2002	1,0	1,9	1,7	2,0	6,0	2,0	6,1	6,8	3,5	1,7	1,3	2,9	4,4
2003	0,0	.	2,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 II	-1,2	0,5	2,3	2,4	3,5	0,7	6,2	6,7	2,4	0,7	3,8	2,1	3,8
III	-0,4	2,0	2,3	3,4	4,6	2,2	7,3	8,8	2,9	1,9	3,9	2,3	4,2
IV	0,3	.	2,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Cuentas corriente y de capital en porcentaje del PIB													
2002	2,6	4,3	-1,6	-6,0	-11,9	-5,4	-7,4	-4,9	-3,7	-1,2	-2,6	1,4	-7,6
2003	2,8	.	.	-	-	-	-	-	-	-	-	0,1	.
2003 II	2,8	5,3	-3,5	-7,2	-12,4	-3,9	-10,2	-7,3	-8,4	-6,2	-2,0	-0,4	-0,8
III	4,5	6,2	-2,6	-7,8	-12,5	11,4	-10,0	-5,3	-6,0	3,2	-1,0	1,9	2,1
IV	1,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Costes laborales unitarios													
2002	2,0	0,4	2,7	-	2,0	-	0,0	-9,4	8,2	-	-	.	4,4
2003	2,2	.	.	-	.	-	.	.	.	-	-	.	.
2003 II	2,2	-	3,0	-	7,4	-	-	-	-	-	-	-	-
III	2,7	-	.	-	5,8	-	-	-	-	-	-	-	-
IV	2,8	-	.	-	.	-	-	-	-	-	-	-	-
tasa de paro normalizada en porcentaje de la población activa (d)													
2002	4,6	4,9	5,1	7,3	9,5	3,9	12,5	13,6	5,6	7,5	19,8	6,1	18,7
2003	5,6	5,6	.	7,8	10,1	4,5	10,5	12,7	5,8	8,2	19,2	6,5	17,1
2003 II	5,6	5,5	5,0	7,8	10,4	4,5	10,4	12,9	5,8	8,1	19,2	6,5	17,2
III	5,8	5,6	4,9	7,9	10,1	4,6	10,4	12,5	5,7	8,4	19,2	6,6	16,8
IV	6,0	6,0	.	8,0	9,7	4,6	10,5	12,1	5,8	8,6	19,1	6,5	16,6
2003 Ago	5,8	5,6	4,9	7,9	10,1	4,6	10,3	12,5	5,7	8,5	19,2	6,6	16,8
Sep	5,8	5,6	4,9	7,9	10,0	4,6	10,4	12,4	5,8	8,5	19,2	6,7	16,7
Oct	5,9	5,9	4,9	8,0	9,9	4,6	10,4	12,2	5,8	8,6	19,1	6,6	16,6
Nov	6,0	6,0	4,9	8,0	9,7	4,6	10,5	12,1	5,8	8,7	19,1	6,5	16,5
Dic	6,1	6,0	.	8,0	9,6	4,7	10,5	11,9	5,9	8,7	19,1	6,4	16,6
2004 Ene	6,1	6,0	.	8,0	9,5	4,7	10,5	11,7	5,9	8,8	19,1	6,4	16,6

Fuentes: Comisión Europea (DG Asuntos Económicos y Financieros y Eurostat); datos nacionales; cálculos del BCE.

9.2 En Estados Unidos y Japón

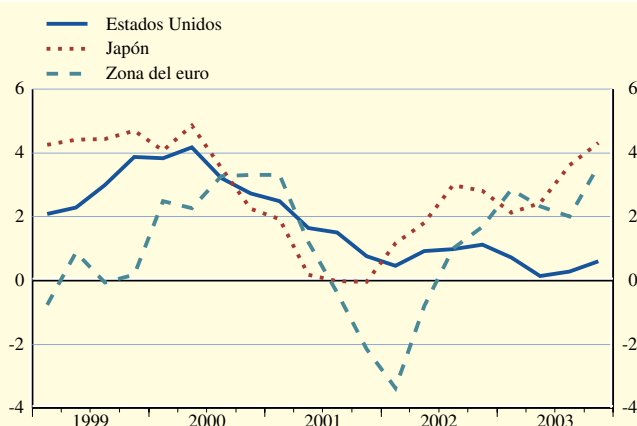
(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

1. Evolución económica y financiera

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios (manufacturas)	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial (manufacturas)	Tasa de desempleo en % la población activa (d.)	Agregado monetario ¹⁾	Tipos de depósitos interbancarios a 3 meses ²⁾ en %	Tipos de depósitos interbancarios a 3 meses ²⁾ en %	Tipo de cambio en ³⁾ moneda nacional por euro	Déficit (-)/superávit (+) presup. en %	Deuda pública bruta en del PIB ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
2000	3,4	4,2	3,7	4,8	4,0	9,4	6,53	6,03	0,9236	1,4	44,2
2001	2,8	0,1	0,5	-3,9	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,5	43,6
2002	1,6	-3,0	2,2	-0,5	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,4	45,7
2003	2,3	0,3	3,1	0,1	6,0	6,5	1,22	4,00	1,1312	.	.
2002 IV	2,2	-1,4	2,8	1,2	5,9	6,4	1,55	3,99	0,9994	-3,9	45,7
2003 I	2,9	0,4	2,1	0,7	5,8	6,4	1,33	3,90	1,0731	-4,2	46,2
II	2,1	1,1	2,4	-1,3	6,1	6,9	1,24	3,61	1,1372	-4,7	47,1
III	2,2	0,5	3,6	-0,6	6,1	7,8	1,13	4,22	1,1248	-5,2	47,7
IV	1,9	-0,9	4,3	1,7	5,9	4,8	1,17	4,27	1,1890	.	.
2003 Oct	2,0	-	-	0,8	6,0	6,5	1,16	4,27	1,1692	-	-
Nov	1,8	-	-	1,7	5,9	4,6	1,17	4,29	1,1702	-	-
Dic	1,9	-	-	2,5	5,7	3,5	1,17	4,26	1,2286	-	-
2004 Ene	1,9	-	-	2,2	5,6	4,3	1,13	4,13	1,2613	-	-
Feb	.	-	-	.	.	.	1,12	4,06	1,2646	-	-
Japón											
2000	-0,7	-6,0	2,8	5,7	4,7	2,1	0,28	1,76	99,47	-7,4	126,1
2001	-0,7	5,1	0,4	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,6
2002	-0,9	-3,2	-0,4	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	.	.
2003	-0,3	.	2,7	3,2	.	1,7	0,06	0,99	130,97	.	.
2002 IV	-0,5	-8,5	1,7	6,0	5,4	2,9	0,07	1,01	122,42	.	.
2003 I	-0,2	-6,8	2,8	5,5	5,4	1,9	0,06	0,80	127,59	.	.
II	-0,2	-3,2	2,3	2,2	5,4	1,6	0,06	0,60	134,74	.	.
III	-0,2	-1,8	2,0	0,9	5,2	1,8	0,05	1,20	132,14	.	.
IV	-0,3	.	3,6	4,1	.	1,5	0,06	1,38	129,45	.	.
2003 Oct	0,0	-4,3	-	3,8	5,2	1,5	0,06	1,40	128,12	-	-
Nov	-0,5	-3,1	-	2,6	5,2	1,6	0,06	1,38	127,84	-	-
Dic	-0,4	.	-	5,8	.	1,5	0,06	1,35	132,43	-	-
2004 Ene	-0,3	.	-	5,0	.	1,6	0,06	1,33	134,13	-	-
Feb	.	.	-	.	.	.	0,05	1,25	134,78	-	-

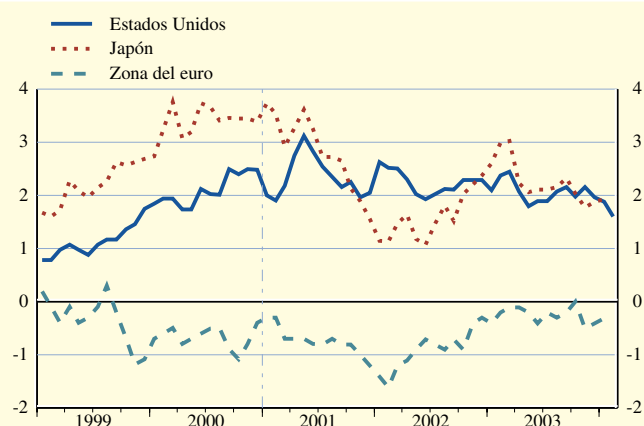
C35 Producto interior bruto a precios constantes

(tasas de variación interanuales; trimestrales)



C36 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) Media de los valores del período; M3 para Estados Unidos, M2+certificados de depósito para Japón.
- 2) Para más información, véanse secciones 4.6 y 4.7.
- 3) Para más información, véase sección 8.
- 4) Deuda bruta consolidada del sector Administraciones Públicas (fin de período).

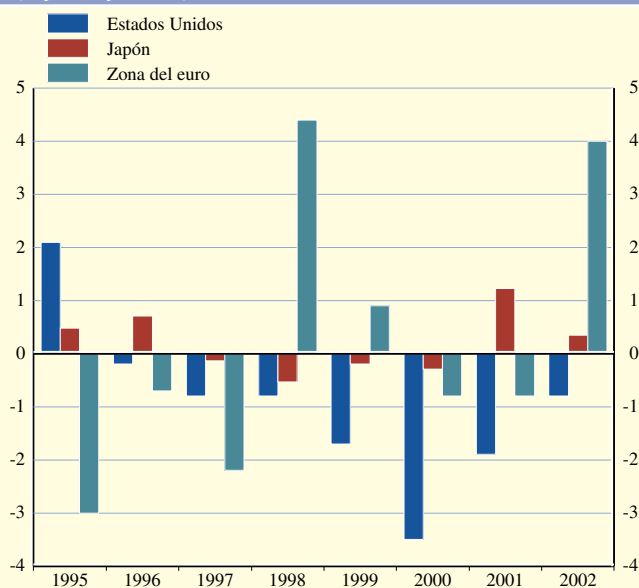
9.2 En Estados Unidos y Japón (en porcentaje del PIB)

2. Ahorro, inversión y financiación

	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las sociedades no financieras						Inversión y financiación de los hogares ¹⁾			
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital	Capacidad de financiación frente al resto del mundo	Formación bruta de capital	Formación bruta de capital fijo	Adquisiciones netas de activos financieros	Ahorro bruto	Pasivos netos contraídos	Valores, incluidas acciones	Empleos de capital ²⁾	Adquisiciones netas de activos financieros	Ahorro bruto	Pasivos netos contraídos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Estados Unidos													
1999	18,1	20,7	-3,0	9,4	8,6	10,5	8,0	10,7	2,9	12,6	4,7	11,0	6,2
2000	18,0	20,8	-4,0	9,4	8,9	12,3	7,5	12,6	2,6	12,7	3,7	11,1	5,9
2001	16,4	19,1	-3,8	7,9	8,3	1,9	7,6	0,6	1,8	13,2	6,5	11,1	6,0
2002	14,7	18,4	-4,4	7,5	7,4	2,3	8,2	1,9	0,2	13,0	5,1	11,3	7,0
2001 IV	16,2	18,1	-3,2	7,1	7,7	0,7	8,5	-1,3	2,1	13,5	3,9	11,0	4,2
2002 I	15,4	18,3	-4,0	7,3	7,6	1,6	8,2	1,3	0,4	12,9	6,0	11,4	7,0
II	15,1	18,4	-4,6	7,4	7,4	2,5	8,2	1,8	0,7	12,9	5,1	11,6	5,8
III	14,5	18,5	-4,5	7,6	7,3	2,2	8,1	2,0	-1,5	13,2	4,9	11,3	6,4
IV	13,8	18,4	-4,7	7,5	7,2	2,8	8,3	2,5	1,1	12,9	4,4	10,8	8,6
2003 I	12,9	18,1	-4,9	7,2	7,2	5,7	7,9	5,4	0,6	12,8	6,1	10,6	8,4
II	13,2	18,2	-5,0	7,2	7,2	5,5	8,5	4,6	1,7	13,1	13,0	11,3	12,9
III	13,2	18,4	-4,7	7,2	7,3	5,6	8,9	4,1	0,2	13,5	5,2	11,4	7,4
Japón													
1999	27,9	26,0	2,2	14,3	14,7	0,5	14,0	-5,0	0,6	5,3	5,7	11,3	0,3
2000	27,8	26,3	2,3	15,4	15,5	0,9	14,5	-1,0	0,2	5,2	3,9	10,5	-0,1
2001	26,4	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,3	-6,3	0,2	4,9	2,8	8,5	0,2
2002	25,7	23,9	2,8	13,7	14,0	-2,9	15,7	-7,0	-0,9	4,8	0,7	8,4	-2,1
2001 IV	25,5	25,7	2,0	.	.	4,3	.	5,7	-0,4	.	9,9	.	-0,6
2002 I	30,5	23,0	3,4	.	.	9,1	.	-4,9	-3,1	.	-6,6	.	2,5
II	24,1	23,4	2,8	.	.	-27,9	.	-23,7	0,8	.	5,8	.	-8,5
III	24,5	23,9	2,7	.	.	1,2	.	-9,7	-2,4	.	-6,8	.	-0,6
IV	24,2	25,2	2,2	.	.	5,9	.	9,2	0,7	.	9,5	.	-1,5
2003 I	28,2	23,4	2,8	.	.	16,0	.	-4,6	0,3	.	-11,2	.	2,9
II	.	23,3	.	.	.	-25,1	.	-21,4	-0,9	.	4,1	.	-5,5
III	.	24,1	.	.	.	-2,7	.	-13,6	-2,9	.	-5,1	.	-3,7

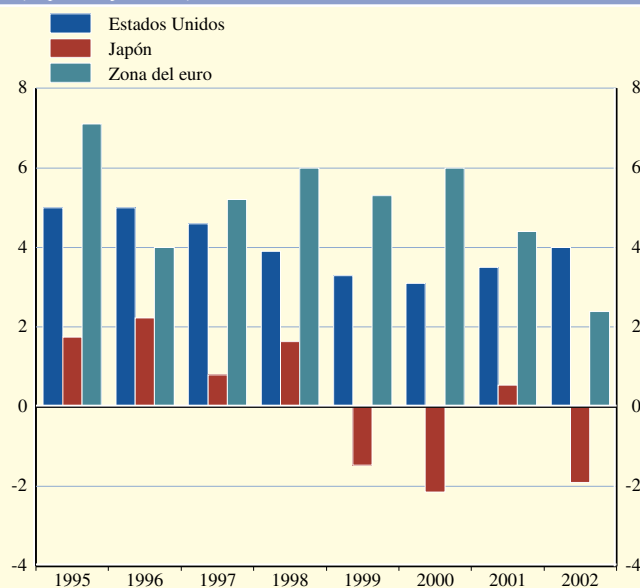
C37 Capacidad de financiación de las sociedades no financieras

(en porcentaje del PIB)



C38 Capacidad de financiación de los hogares¹⁾

(en porcentaje del PIB)



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

1) Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

2) Formación bruta de capital en Japón. Los empleos de capital en Estados Unidos incluyen la adquisición de bienes de consumo duradero.

LISTA DE GRÁFICOS

C1	Agregados monetarios	S12
C2	Contrapartidas	S12
C3	Componentes de los agregados monetarios	S13
C4	Componentes de los pasivos financieros a más largo plazo	S13
C5	Préstamos a intermediarios financieros y sociedades no financieras	S14
C6	Préstamos a hogares	S15
C7	Préstamos a las AAPP y a no residentes en la zona del euro	S16
C8	Depósitos de los intermediarios financieros	S17
C9	Depósitos de las sociedades no financieras y de los hogares	S18
C10	Depósitos de las AAPP y de no residentes en la zona del euro	S19
C11	Detalle de los valores en poder de las IFM	S20
C12	Activos totales de los fondos de inversión	S24
C13	Saldo vivo y emisión bruta total de valores distintos de acciones por residentes en la zona del euro	S31
C14	Saldos vivos de valores distintos de acciones por sector emisor	S32
C15	Emisiones brutas de valores distintos de acciones	S33
C16	Valores distintos de acciones a corto plazo por sector emisor en todas las monedas	S34
C17	Valores distintos de acciones a largo plazo por sector emisor en todas las monedas	S35
C18	Tasas de crecimiento interanuales de las acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro	S36
C19	Emisiones brutas de acciones cotizadas por sector emisor	S37
C20	Nuevos depósitos a plazo	S39
C21	Nuevos préstamos sin fijación de tipo y hasta un año de fijación inicial del tipo	S39
C22	Tipos de interés del mercado monetario de la zona del euro	S40
C23	Tipos a tres meses del mercado monetario	S40
C24	Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro	S41
C25	Rendimientos de la deuda pública a diez años	S41
C26	Dow Jones EURO STOXX amplio, Standard & Poor's 500 y Nikkei 225	S42
C27	Cuenta corriente	S54
C28	Inversiones netas directas y de cartera	S54
C29	Bienes	S55
C30	Servicios	S55
C31	Balanza de pagos: principales contrapartidas de los activos exteriores netos de las IFM	S60
C32	Detalle de activos y pasivos por componentes a fin del 2002	S63
C33	Tipos de cambio efectivo	S66
C34	Tipos de cambio bilaterales	S66
C35	Producto interior bruto a precios constantes	S69
C36	Índices de precios de consumo	S69
C37	Capacidad de financiación de las sociedades no financieras	S70
C38	Capacidad de financiación de los hogares	S70

NOTAS TÉCNICAS

RELATIVAS A LA PANORÁMICA GENERAL 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:

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

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 LAS SECCIONES 2.1 A 2.6

CÁLCULO DE LAS OPERACIONES

Las operaciones 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, las operaciones F_t^M del mes t se definen como:

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

Del mismo modo, las operaciones trimestrales F_t^Q del trimestre que finaliza en el mes t se definen 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), las operaciones trimestrales pueden calcularse como la suma de las operaciones 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 las operaciones 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 crecimiento 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:

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

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

Salvo indicación en contrario, las tasas de crecimiento interanuales corresponden al final del periodo indicado. Por ejemplo, la tasa de variación interanual para el año 2002 se calcula en la fór-

mula g) dividiendo el índice de diciembre del 2002 por el índice de diciembre del 2001.

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 crecimiento 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:

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

La tasa de crecimiento 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 algu-

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

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

RELATIVAS A LAS SECCIONES 3.1 A 3.3

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.

Si T_t representa las operaciones en el trimestre t y L_t , el saldo vivo a fin del trimestre t , la tasa de crecimiento del trimestre t se calcula como:

$$j) \frac{\sum_{i=0}^3 T_{t-i}}{L_{t-4}} \times 100$$

1 Para más detalles, véanse «Seasonal adjustment of monetary aggregates and HIPC 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, pp. 127-152, o «X-12-ARIMA Reference Manual», Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.

A efectos internos, también se utiliza el procedimiento, basado en modelos, de TRAMO-SEATS. Para más información sobre TRAMO-SEATS, véase Gómez, V. y Maravall, A. (1996), «Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the user», Banco de España, Documento de Trabajo 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 del mes.

RELATIVAS A LAS SECCIONES 4.3 Y 4.4

CÁLCULO DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DE LOS VALORES DISTINTOS DE ACCIONES Y LAS ACCIONES COTIZADAS

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:

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

Como base se fija el índice igual a 100 en diciembre del 2001. La tasa de crecimiento a_t del mes t correspondiente a la variación de los 12 meses que terminan en el mes t se puede calcular utilizando cualquiera de las dos fórmulas siguientes:

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

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

El método para calcular las tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones 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 las «operaciones» utilizadas en los agregados monetarios. La fórmula de cálculo que se emplea en la sección

4.3 también se usa en la sección 4.4, y se basa, igualmente, en la utilizada en el caso de los agregados monetarios. La sección 4.4 se basa en valores de mercado y su cálculo se lleva a cabo a partir de operaciones financieras que incluyen las reclasificaciones, las revalorizaciones u otros cambios que no se deriven de operaciones. Las variaciones del tipo de cambio no se incluyen, pues todas las acciones cotizadas cubiertas están denominadas en euros.

RELATIVAS AL CUADRO 1 DE LA SECCIÓN 5.1

DESESTACIONALIZACIÓN DEL IAPC⁴

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12-ARIMA (véase nota 2 de la página S74). La desestacionalización del IAPC general 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 2 DE LA SECCIÓN 7.1

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 S74). En los datos originales de la balanza 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 laborales». La

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

desestacionalización de los datos de ambas balanzas se lleva a cabo utilizando series ajustadas previamente. Los datos de la balanza de rentas y de 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.

NOTAS GENERALES

Las estadísticas para la zona del euro en su conjunto se incluyen en la sección «Estadísticas de la zona del euro» del *Boletín Mensual*. En la sección «Statistics», que figura en la dirección del BCE en Internet, pueden consultarse series de datos más largas, así como notas explicativas. Los servicios disponibles en el apartado «Statistics on line» permiten realizar búsquedas, suscribirse a distintas bases de datos y descargar directamente ficheros comprimidos en formato CSV (*comma separated values*). Puede solicitarse más información a través de statistics@ecb.int

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 ha sido el 3 de marzo de 2004.

Todos los datos corresponden al Euro 12, salvo indicación en contrario. Para los datos monetarios, el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC), los fondos de inversión y las estadísticas de mercados financieros, las series estadísticas relativas a la zona del euro incluyen los Estados miembros de la UE que hubieran adoptado el euro en el momento al que se refieren las estadísticas. Cuando procede, la ruptura de las series se indica en nota a pie de página en el caso de los cuadros, y, en los gráficos, mediante una línea de puntos. En estos casos, en que se dispone de datos básicos, las variaciones absolutas y porcentuales para el año 2001, calculadas tomando como año base el 2000, utilizan una serie que tienen en cuenta el impacto de la entrada de Grecia en la zona del euro.

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 convertidas a ECU al correspondiente tipo de cambio del ECU se ven 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 de las secciones 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 datos expresados en monedas nacionales.

Cuando ha sido necesario, se han utilizado métodos de agregación y consolidación (incluida la consolidación entre países).

Los últimos datos son, a menudo, provisionales y pueden ser objeto de revisión. Cabe la posibilidad de se produzcan discrepancias entre los totales y sus componentes debido al redondeo.

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

En la mayoría de las ocasiones, la terminología utilizada en los cuadros sigue estándares internacionales, como los del Sistema Europeo de Cuentas 1995 (SEC 95) y del Manual de Balanza de Pagos del FMI. Las operaciones se refieren a intercambios voluntarios (medidos directamente o obtenidos a partir de otros datos), mientras que los flujos también incluyen los cambios en los saldos vivos debidos a variaciones de precios, de tipo de cambio, saneamientos y otros cambios.

En los cuadros, «hasta (x) años» quiere decir «inferior o igual a (x) años».

PANORÁMICA GENERAL

La evolución de los principales indicadores de la zona del euro se resume en un cuadro general.

ESTADÍSTICAS DE POLÍTICA MONETARIA

En la sección 1.4 se recogen estadísticas de reservas mínimas y factores de liquidez. Los datos anuales y trimestrales se refieren a medias del último período de mantenimiento del año/trimestre. Hasta diciembre del 2003, los períodos de mantenimiento se iniciaban el día 24 del mes y finalizaban el día 23 del mes siguiente. El 23 de enero del 2003, el BCE anunció cambios en el marco operativo, que entrarán en vigor el 10 de marzo de 2004. Como consecuencia, los períodos de mantenimiento comenzarán el día de liquidación de la operación principal de financiación (OPF) siguiente a la reunión del Consejo de Gobierno donde está previsto que se realice la valoración mensual de la orientación de

la política monetaria. Se ha determinado que el período de mantenimiento de transición se extenderá del 24 de enero al 9 de marzo de 2004.

En el cuadro 1 de la sección 1.4 figuran los componentes de la base de reservas de las entidades de crédito sujetas a reservas mínimas. Los pasivos frente a otras entidades de crédito sujetas al sistema de reservas mínimas del SEBC, el BCE y los bancos centrales nacionales participantes quedan excluidos de la base de reservas. Cuando una entidad de crédito no pueda justificar el importe de las emisiones de valores distintos de acciones hasta dos años mantenidos por las instituciones mencionadas, puede deducirse un determinado porcentaje de estos pasivos de su base de reservas. El porcentaje para calcular la base de reservas fue del 10% hasta noviembre de 1999; y del 30% a partir de entonces.

El cuadro 2 de la sección 1.4 contiene los datos medios de los períodos de mantenimiento completos. El importe de las reservas obligatorias de cada entidad de crédito concreta se calcula, en primer lugar, aplicando el coeficiente de reservas para las categorías de pasivos correspondientes a los pasivos computables, utilizando los datos del balance a fin de cada mes. Posteriormente, cada entidad de crédito se deduce de esta cifra una franquicia de 100.000 euros. Las reservas mínimas resultantes se agregan a nivel de la zona del euro (columna 1). Los saldos en cuenta corriente (columna 2) son los saldos diarios medios agregados de las entidades de crédito, incluidas aquellas que cumplen las reservas mínimas. El exceso de reservas (columna 3) corresponde a los saldos medios en cuentas corrientes por encima de las reservas obligatorias durante el período de mantenimiento, calculadas sobre la base de aquellas entidades de crédito que no han cumplido con las exigencias de reservas. El tipo de interés de las reservas mínimas (columna 5) es igual a la media, durante el período de mantenimiento, del tipo aplicado por el BCE (ponderado según el número de días naturales) a las operaciones principales de financiación (véase sección 1.3).

El cuadro 3 de la sección 1.4 muestra la liquidez del sistema bancario, que se define como los saldos, en euros, en cuentas corrientes de las entidades de crédito de la zona del euro con el Eurosistema. Todos los importes se obtienen a partir del estado financiero consolidado del Eurosistema. Las otras operaciones de

absorción de liquidez (columna 7) excluyen la emisión de certificados de deuda iniciada por los bancos centrales nacionales en la segunda fase de la UEM. El saldo de otros factores (columna 10) representa las partidas restantes en cifras netas del estado financiero consolidado del Eurosistema. Las cuentas corrientes de entidades de crédito (columna 11) equivalen a la diferencia entre la suma de los factores de inyección de liquidez (columnas 1 a 5) y la suma de los factores de absorción de liquidez (columnas 6 a 10). La base monetaria (columna 12) se calcula como la suma de la facilidad de depósito (columna 6), los billetes en circulación (columna 8) y los saldos en cuentas corrientes de las entidades de crédito (columna 11).

DINERO, SISTEMA BANCARIO Y FONDOS DE INVERSIÓN

En la sección 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. Las IFM comprenden bancos centrales, entidades de crédito definidas según el derecho comunitario, fondos del mercado monetario y otras entidades cuyo negocio es recibir depósitos y/o sustitutos próximos de los depósitos de entidades distintas de IFM y, por cuenta propia (al menos, en términos económicos), otorgar créditos y/o realizar inversiones en valores. En la página del BCE en Internet se publica una lista completa de las IFM.

La sección 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 posiciones de las distintas IFM no es necesariamente cero; el saldo aparece en la columna 10 de los pasivos de la sección 2.2. En la sección 2.3 figuran los agregados monetarios de la zona del euro y sus contrapartidas, que se obtienen del balance consolidado de las IFM y que incluyen también algunos activos/pasivos monetarios de la Administración Central. Las series estadísticas relativas a los agregados monetarios y a las contrapartidas están ajustadas de efectos estacionales y de días laborables. En la partida pasivos frente a no residentes de las secciones 2.1 y 2.2 figuran las tenencias en poder de

no residentes en la zona del euro de: i) participaciones emitidas por 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. Sin embargo, en la sección 2.3 los agregados monetarios excluyen estas tenencias, que contribuyen a la rúbrica «activos netos frente a no residentes».

La sección 2.4 ofrece un análisis por sector, finalidad y plazo a la emisión de los préstamos concedidos por las IFM distintas del Eurosistema residentes en la zona del euro (sistema bancario). En la sección 2.5 se presenta un análisis por sectores e instrumentos de los depósitos mantenidos en el sistema bancario de la zona del euro. En la sección 2.6 figuran los valores mantenidos por el sistema bancario de la zona del euro por tipo de emisor.

Las secciones 2.2 a 2.6 recogen las operaciones, que se obtienen a partir de las diferencias en los saldos ajustados por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones de tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones. La sección 2.7 incluye algunas revalorizaciones utilizadas en la obtención de las operaciones. Las secciones 2.2 a 2.6 presentan también las tasas de crecimiento en términos de variaciones interanuales basadas en las operaciones. En la sección 2.8 se muestra un detalle trimestral por monedas de algunas partidas del balance de las IFM.

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 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 BCE/1998/16, de 1 de diciembre de 1998, relativo al balance consolidado del sector de las Instituciones Financieras Monetarias¹, cuya última modificación es el Reglamento BCE/2003/10².

De acuerdo con este Reglamento, 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 la sección 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 emitidas por fondos de inversión que están en poder de otros fondos de inversión distintos. El total activo/pasivo se ha detallado 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). La sección 2.10 muestra el balance agregado de los fondos de inversión clasificados según la política de inversión y el tipo de inversor.

CUENTAS FINANCIERAS Y NO FINANCIERAS

En las secciones 3.1 y 3.2 se presentan datos trimestrales sobre las cuentas financieras de los sectores no financieros de la zona del euro, correspondientes a las Administraciones Públicas (S.13 del SEC 95), las sociedades no financieras (S.11 del SEC 95) y los hogares (S.14 del SEC 95), incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S.15 del SEC 95). Los datos comprenden los saldos sin desestacionalizar y las operaciones financieras clasificadas de conformidad con el SEC 95, y muestran las principales actividades de inversión financiera y de 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 («a corto plazo» se refiere a un plazo a la emisión menor o igual a un año; «a largo plazo», a un plazo superior a un año). En la medida de lo posible, se presenta por separado la financiación concedida por las IFM. La información sobre la inversión financiera (activos) es actualmente menos detallada que la relativa a la financiación, especialmente porque no es posible realizar una desagregación por sectores.

En la sección 3.3 figuran datos trimestrales sobre las cuentas financieras de las empresas de seguros y los fondos de pensiones (S.125 del SEC 95) de la zona del euro. Al igual que en las secciones 3.1 y 3.2, los datos incluyen los saldos vivos sin desestacionalizar y las operaciones

1 DO L 356 de 30.12.1998, p. 7

2 DO L 250 de 2.10.2003, p. 17.

financieras, y muestran las principales actividades de inversión financiera y financiación de este sector.

Los datos trimestrales de estas tres secciones se basan en datos de las cuentas financieras nacionales trimestrales y en las estadísticas de emisión de valores y del balance de las IFM. Las secciones 3.1 y 3.2 también hacen 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 la sección 3.4 se presentan datos anuales sobre ahorro, inversión (financiera y no financiera) y financiación para el conjunto de la zona del euro y, por separado, para las sociedades no financieras y los hogares. Estos datos anuales, que son compatibles con los datos trimestrales de las dos secciones anteriores, ofrecen, en particular, información más completa, por sectores, sobre las adquisiciones de activos financieros.

MERCADOS FINANCIEROS

Las series de estadísticas relativas a los mercados financieros de la zona del euro incluyen los Estados miembros que hubieran adoptado el euro en la fecha a que hacen referencia las estadísticas.

El BCE elabora las estadísticas sobre valores distintos de acciones y acciones cotizadas (secciones 4.1 a 4.4) a partir de datos del SEBC y del BPI. En la sección 4.5 se presentan las estadísticas de tipos de interés aplicados por las IFM a los residentes en la zona del euro por los depósitos y los préstamos denominados en euros. El BCE elabora las estadísticas relativas a los tipos de interés del mercado monetario, al rendimiento de la deuda pública a largo plazo y a los índices bursátiles (secciones 4.6 a 4.8) a partir de la información distribuida a través de las pantallas de las diferentes agencias.

Las estadísticas sobre emisiones de valores incluyen los valores distintos de acciones (valores de renta fija), que se presentan en las secciones 4.1, 4.2 y 4.3, y las acciones cotizadas, que figuran en la sección 4.4. Los valores distintos de acciones se clasifican en valores a corto plazo y valores a largo

plazo. «A corto plazo» se refiere a valores con un plazo a la emisión menor o igual a un año (en casos excepcionales, menor o igual a dos años). Los valores con un 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. Los valores denominados en euros que figuran en las secciones 4.1, 4.2 y 4.3 también incluyen partidas expresadas en las denominaciones nacionales del euro.

En la sección 4.1 figuran las emisiones, amortizaciones, emisiones netas y saldos en circulación a todos los plazos, y un detalle adicional a largo plazo. Las emisiones netas difieren de la variación del saldo en circulación debido a diferencias de valoración, reclasificaciones y otros ajustes.

En las columnas 1 a 4 se presentan los saldos vivos, las emisiones brutas, las amortizaciones y las emisiones netas de todas las emisiones denominadas en euros. En las columnas 5 a 8 se recogen los saldos vivos, las emisiones brutas, las amortizaciones, las emisiones netas de todos los valores distintos de acciones (valores de renta fija) emitidos por los residentes en la zona del euro. En las columnas 9 a 11 figuran el porcentaje de saldos vivos, emisiones brutas y amortizaciones de valores emitidos en euros por residentes en la zona del euro. La columna 12 muestra las emisiones netas denominadas en euros por residentes en la zona del euro.

En la sección 4.2 figura un detalle por sectores de los saldos vivos y las emisiones brutas de los residentes en la zona del euro que es conforme al SEC 95³. El BCE está incluido en el Eurosistema.

3 Los códigos del SEC 95 correspondientes a los distintos 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 países 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 Administraciones Públicas, que comprende la Administración Regional (S.1312), la Administración Local (S.1313) y las Administraciones de Seguridad Social (S1314).

Los saldos que figuran en la columna 1 de la sección 4.2 son idénticos a los datos relativos a los saldos en circulación que se recogen en la columna 5 de la sección 4.1. Los saldos de los valores emitidos por las IFM que se presentan en la columna 2 de la sección 4.2 son bastante comparables con los saldos de valores distintos de acciones que aparecen en el pasivo del balance agregado de las IFM de la columna 8, sección 2.1.

En la sección 4.3 figuran las tasas de crecimiento interanuales de los valores distintos de acciones emitidos por residentes (detallados por plazo a la emisión y 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 interanual excluyen las reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

En las columnas 1, 4, 6 y 8 de la sección 4.4 se recogen los saldos vivos de las acciones cotizadas emitidas por los residentes de la zona del euro por sector emisor. Los datos mensuales de las acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras se corresponden con las series trimestrales que aparecen en la sección 3.2 (principales pasivos, columna 21).

En las columnas 3, 5, 7 y 9 de la sección 4.4 aparecen las tasas de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro (por sector emisor), basadas en las operaciones financieras que se producen cuando un emisor vende o amortiza las acciones por efectivo, excluidas las inversiones en las propias acciones del emisor. Las operaciones incluyen la primera cotización del emisor en una Bolsa y la creación o eliminación de nuevos instrumentos. El cálculo de las tasas de crecimiento interanuales excluye las reclasificaciones, revalorizaciones y otros cambios que no se deriven de operaciones.

En la sección 4.5 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 se calculan como media ponderada (por volumen de operaciones correspondiente) de los tipos de interés aplicados por los países de la zona del euro. Las estadísticas de tipos de interés aparecen detalladas por tipo de operación, sector, instrumento y vencimiento, período de preaviso y período inicial de fijación de los tipos de interés. Las nuevas estadísticas de tipos de interés sustituyen a las diez series estadísticas relativas a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito de la zona del euro a su clientela, que, desde enero de 1999, se venían publicando en el *Boletín Mensual*.

La sección 4.6 presenta los tipos de interés del mercado monetario para la zona del euro, Estados Unidos y Japón. Para la zona del euro se incluye una amplia gama de tipos de interés del mercado monetario, desde tipos de interés aplicados a los depósitos a la vista, a los aplicados a los depósitos a doce meses. Con anterioridad a enero de 1999, los tipos de interés sintéticos de la zona del euro se calculaban a partir de tipos de interés nacionales ponderados por el PIB. Salvo en el caso del tipo de interés a un día hasta diciembre de 1998, los valores mensuales, trimestrales y anuales son medias del período. Los depósitos a la vista están representados por los tipos de oferta de los depósitos interbancarios hasta diciembre de 1998. A partir de enero de 1999, la columna 1 de la sección 4.6 muestra el índice medio del tipo del euro a un día (EONIA). Estos tipos corresponden a valores a fin de período hasta diciembre de 1998 y medias del período a partir de esa fecha. Desde enero de 1999, los tipos de interés aplicados a los depósitos a uno, tres, seis y doce meses son tipos de interés de oferta en el mercado interbancario del euro (EURIBOR); hasta diciembre de 1998, se disponía de los tipos de interés de oferta en el mercado interbancario de Londres (LIBOR). Para Estados Unidos y Japón, los tipos de interés aplicados a los depósitos a tres meses están representados por el LIBOR.

En la sección 4.7 se recogen los rendimientos de la deuda pública para la zona del euro, Estados Unidos y Japón. Hasta diciembre de 1998, los rendimientos a dos, tres, cinco y siete años correspondían a valores a fin de período, y los rendimientos a diez años, a medias del período. A partir de ese momento, todos son medias del período. Hasta diciembre de 1998, los rendimientos de la zona del euro se calculaban a partir de los rendimientos armonizados de la deuda pública de los distintos países ponderados por el

PIB. A partir de esa fecha, las ponderaciones corresponden a los saldos nominales de la deuda pública en cada banda de plazos. Para Estados Unidos y Japón, los rendimientos a diez años son medias del período.

En la sección 4.8 figuran los índices bursátiles de la zona del euro, Estados Unidos y Japón.

PRECIOS, PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

La mayoría de los datos descritos en esta sección 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 la posible, los datos se han armonizado y son comparables. Las estadísticas relativas al PIB y a los componentes de gasto, valor añadido por ramas de actividad, producción industrial, ventas del comercio al por menor y matriculaciones de automóviles están ajustadas de variaciones en el número de días laborables.

El Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para la zona del euro (sección 5.1), disponible a partir de 1995, 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/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.

Los datos relativos a los precios industriales (cuadro 2 de la sección 5.1), producción industrial y ventas del comercio al por menor (sección 5.2) siguen el Reglamento CE n.º 1165/98 del Consejo, de 19 de mayo, de 1998, relativo a las estadísticas a corto plazo⁴. El detalle por uso final de los productos en el caso de los precios industriales y de la producción industrial corresponde a la subdivisión armonizada de la industria, excluida la construcción (NACE, secciones 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 2001⁵. Los precios industriales

reflejan los precios de venta en fábrica. Incluyen los impuestos indirectos, excepto el IVA y otros impuestos desgravables. La producción industrial refleja el valor añadido de las industrias de que se trate.

Los precios de las materias primas en los mercados mundiales (cuadro 2 de la sección 5.1) miden las variaciones de precios de las importaciones de la zona del euro denominadas en euros con respecto al período base.

Los índices de costes laborales (cuadro 3 de la sección 5.1) miden el coste laboral medio por hora trabajada. Sin embargo, no incluyen la agricultura, la pesca, la administración pública, la educación, la sanidad y los servicios que no estén clasificados en otra rúbrica. El BCE calcula el indicador de salarios negociados (*pro memoria* del cuadro 3 de la sección 5.1) a partir de datos cuya definición nacional no está armonizada.

Los componentes de los costes laborales unitarios (cuadro 4 de la sección 5.1), el PIB y sus componentes (cuadros 1 y 2 de la sección 5.2), los deflatores del PIB (cuadro 5 de la sección 5.1) y las estadísticas de empleo (cuadro 1 de la sección 5.3) se basan en las cuentas nacionales trimestrales SEC 95.

Las ventas del comercio al por menor (cuadro 4 de la sección 5.2) miden la cifra de negocios, incluidos todos los gravámenes e impuestos, a excepción del IVA, de todo el comercio al por menor, salvo las ventas de automóviles y motocicletas y las reparaciones. Las matriculaciones de automóviles abarcan las matriculaciones de automóviles, tanto privados como de uso comercial.

Los datos cualitativos de las encuestas de opinión (cuadro 5 de la sección 5.2) se basan en las encuestas de la Comisión Europea realizadas a empresas y consumidores.

Las tasas de desempleo (cuadro 2 de la sección 5.3), que se adecuan a las pautas de la Organización Internacional del Trabajo (OIT), se refieren a personas que buscan empleo activamente en porcentaje de la población activa y utilizan criterios y definiciones

4 DO L 162, 5.6.1998, p. 1.

5 DO L 86, 27.3.2001, p. 11.

armonizados. Las estimaciones de población activa en que se basa la tasa de desempleo son distintas a la suma de la cifra de parados y ocupados que figuran en la sección 5.3.

FINANZAS PÚBLICAS

Las secciones 6.1 a 6.3 muestran la situación de las finanzas 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 procedimiento sobre déficit excesivo.

El cuadro 6.1 recoge los recursos y los empleos de las Administraciones Públicas, basados en las definiciones establecidas en el Reglamento (CE) nº 1500/2000 de la Comisión, de 10 de julio de 2000⁶, que modifica el SEC 95. En el cuadro 6.2 se ofrecen detalles de la deuda bruta consolidada de las Administraciones Públicas en valor nominal que se ajustan a las disposiciones del Tratado relativas al procedimiento sobre déficit excesivo. Las secciones 6.1 y 6.2 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. La sección 6.3 presenta las variaciones de la deuda de las Administraciones Públicas. La diferencia entre las variaciones 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.

OPERACIONES Y POSICIONES FRENTE AL EXTERIOR

Los conceptos y definiciones utilizados en las estadísticas de balanza de pagos y en las estadísticas de posición de inversión internacional (PII) (secciones 7.1, 7.2, 7.4 y 7.5) 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 del 2 de mayo de 2003 sobre las exigencias

de información del BCE en materia de estadísticas (BCE/2003/7)⁷, y a los documentos de Eurostat. En la publicación del BCE titulada *European Union balance of payments/international investment position statistical methods*, de noviembre del 2003, que puede descargarse de la dirección del BCE en Internet, figuran referencias adicionales a las metodologías y los recursos utilizados en las estadísticas de balanza de pagos y de posición de inversión internacional de la zona del euro.

La presentación de las operaciones netas en la cuenta financiera sigue las convenciones de signos del *Manual de Balanza de Pagos del FMI*: un incremento de los activos aparece con el signo menos, al tiempo que un aumento de los pasivos figura con el signo más. En la cuenta corriente y en la cuenta de capital, tanto los ingresos como los pagos se presentan con el signo más.

La balanza de pagos de la zona del euro la elabora el BCE. 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.

El cuadro 2 de la sección 7.1 ofrece datos desestacionalizados para la balanza por cuenta corriente. Cuando procede, los datos también se ajustan por días laborables, años bisiestos y Semana Santa.

En el cuadro 7 de la sección 7.1 figura el detalle por sector de la zona del euro de los tenedores de valores emitidos por no residentes en la zona. No es posible ofrecer, por el momento, un detalle por sectores de los emisores de la zona del euro de valores adquiridos por no residentes.

En la sección 7.2 figura una presentación monetaria de la balanza de pagos: las operaciones de balanza de pagos que reflejan las operaciones de la contrapartida exterior de M3. Los datos siguen las convenciones de signos de la balanza de pagos, excepto para las operaciones de la

6 DO L 172 de 12.7.2000, p. 3.

7 DO L 131 de 28.5.2003, p. 20.

contrapartida exterior de M3 obtenidas de estadísticas monetarias y bancarias (columna 12), en las que un signo positivo indica un incremento de los activos o una disminución de los pasivos. En los pasivos de las inversiones de cartera, las operaciones de balanza de pagos incluyen las compras y ventas de acciones y participaciones y de valores distintos de acciones emitidos por las IFM, además de las participaciones en fondos del mercado monetario y de valores distintos de acciones hasta dos años emitidos por las IFM. En la sección «Statistics» de la dirección del BCE en Internet 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 del *Boletín Mensual* de junio del 2003.

En la sección 7.3 se presentan datos del comercio exterior de bienes de la zona del euro. La principal fuente de estos datos es Eurostat. El BCE calcula los índices del comercio en términos reales a partir de los índices de valor unitario y de comercio en términos nominales facilitados por Eurostat, y desestacionaliza los índices de valor unitario, mientras que Eurostat desestacionaliza y ajusta por días laborables los datos del comercio en términos nominales.

El detalle por productos que figura en las columnas 4 a 6 y 9 a 11 del cuadro 7.3.1 corresponde a la clasificación por destino económico de los bienes. Las manufacturas (columnas 7 y 12) y el petróleo (columna 13) se detallan conforme a las definiciones de la CUCI Rev. 3. 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 (secciones 7.1 y 7.2). Parte de las diferencias tiene su origen en la inclusión de los seguros y fletes en el registro de las importaciones, lo que supone alrededor del 5% del valor de las importaciones (c.i.f.) en 2001 (estimaciones del BCE).

Los datos sobre la posición de inversión internacional de la zona del euro (PII) que aparecen en la sección 7.4 se elaboran en función de las posiciones de los países

miembros de la zona del euro frente a los no residentes, considerando la zona del euro como una economía única (véase también el recuadro 9 del *Boletín Mensual* de diciembre del 2002). La PII se valora a precios corrientes de mercado, con la excepción de las inversiones directas, en las que, en gran medida, se utiliza el valor contable.

En la sección 7.5 se recogen los saldos de las reservas internacionales del Eurosistema y de otros activos y pasivos relacionados con los anteriores, junto con los mantenidos por el BCE. Estos datos no son totalmente comparables con los del estado financiero semanal del Eurosistema debido a las diferencias de cobertura y de valoración. Los datos que figuran en la sección 7.5 siguen las recomendaciones del FMI y del BPI sobre la presentación de las reservas internacionales y la liquidez en moneda extranjera. Las variaciones en las tenencias de oro del Eurosistema (columna 3) se deben a las operaciones en oro efectuadas en los términos establecidos en el Acuerdo sobre el oro de los bancos centrales, de 26 de septiembre de 1999. En la dirección del BCE en Internet puede consultarse una publicación titulada *Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves* (octubre 2000), con más información sobre el tratamiento estadístico de las reservas internacionales del Eurosistema. En esta dirección también figuran datos más exhaustivos conforme a la presentación de las reservas internacionales y la liquidez en moneda extranjera.

TIPOS DE CAMBIO

En la sección 8.1 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. Una variación positiva indica una apreciación 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. El grupo reducido está integrado por Estados Unidos, Reino Unido, Japón, Suiza, Suecia, Corea del Sur, Hong Kong, Dinamarca, Singapur, Canadá, Noruega y Australia, y el grupo amplio incluye 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). 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», publicado en el *Boletín Mensual* de agosto del 2003, y el Occasional Paper n.º 2 del BCE (*The effective exchange rate of the euro*,

de Luca Buldorini, Stelios Makrydakis y Christian Thiman, febrero del 2002), que puede descargarse de la dirección del BCE en Internet.

Los tipos de cambio bilaterales que figuran en la sección 8.2 son medias mensuales de los publicados como tipos de referencia para estas monedas.

EVOLUCIÓN FUERA DE LA ZONA DEL EURO

Las estadísticas correspondientes a otros Estados miembros de la UE y a los países adherentes 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 la sección 9.2 se obtienen de fuentes nacionales.

CRONOLOGÍA DE MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA¹

3 DE ENERO DE 2002

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,25%, 4,25% y 2,25%, respectivamente.

Decide, también, adjudicar 20 mm de euros en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se lleven a cabo en el año 2002. Al establecer este importe se tienen en cuenta las necesidades de liquidez previstas del sistema bancario de la zona del euro en el 2002 y el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la financiación requerida por el sector financiero a través de sus operaciones principales de financiación. El Consejo de Gobierno podrá modificar dicho importe a lo largo del año si las necesidades de liquidez evolucionan de forma imprevista.

7 DE FEBRERO, 7 DE MARZO, 4 DE ABRIL, 2 DE MAYO, 6 DE JUNIO Y 4 DE JULIO DE 2002

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,25%, 4,25% y 2,25%, respectivamente.

10 DE JULIO DE 2002

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el importe que adjudicará en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se llevarán a cabo durante el segundo semestre del 2002, de 20 mm de euros a 15 mm de euros. Al fijar este importe, se toman en consideración las necesidades de liquidez del sistema bancario de la zona del euro previstas para el segundo semestre del 2002, así como el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la liquidez a través de sus operaciones principales de financiación.

1 DE AGOSTO, 12 DE SEPTIEMBRE, 10 DE OCTUBRE Y 7 DE NOVIEMBRE DE 2002

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,25%, 4,25% y 2,25%, respectivamente.

5 DE DICIEMBRE DE 2002

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,5 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 2,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 11 de diciembre de 2002. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,5 puntos porcentuales, hasta el 3,75% y el 1,75%, respectivamente, con efectos a partir del 6 de diciembre de 2002.

Decide, además, que el valor de referencia para la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 se mantenga en el 4,5%.

9 DE ENERO DE 2003

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 2,75%, 3,75% y 1,75%, respectivamente.

23 DE ENERO DE 2003

El Consejo de Gobierno del BCE, a fin de mejorar el marco operativo de la política monetaria,

1 La cronología de las medidas de política monetaria adoptadas por el Eurosistema en los años 1999 a 2001 pueden consultarse en las páginas 182 a 186 del Informe Anual del BCE 1999, en las páginas 228 a 231 del Informe Anual del BCE 2000 y en las páginas 238 a 239 del Informe Anual del BCE del 2001, respectivamente.

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 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, 4 DE DICIEMBRE Y 8 DE ENERO DE 2004

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.

12 DE ENERO DE 2004

El Consejo de Gobierno del BCE decide aumentar de 15 mm de euros a 25 mm de euros el importe que adjudicará en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se llevarán a cabo en el año 2004. Al fijar este importe, se han tomado en consideración las mayores necesidades de liquidez del sistema bancario de la zona del euro previstas para el año 2004. No obstante, el Eurosistema seguirá proporcionando la mayor parte de la liquidez mediante sus operaciones principales de financiación. El Consejo de Gobierno podrá ajustar de nuevo el importe de adjudicación a principios del 2005.

5 DE FEBRERO Y 4 DE MARZO DE 2004

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 2%, 3% y 1%, respectivamente.



EL SISTEMA TARGET (SISTEMA AUTOMATIZADO TRANSEUROPEO DE TRANSFERENCIA URGENTE PARA LA LIQUIDACIÓN BRUTA EN TIEMPO REAL)

LOS FLUJOS DE PAGOS DE TARGET

La media diaria de órdenes de pago procesadas por TARGET en el cuarto trimestre ascendió a 271.939 pagos, por un importe de 1.604 mm de euros, lo que supone un incremento del 8% en el número de pagos y del 1% en su importe, en comparación con el trimestre anterior. El número de pagos procesados por TARGET dentro de los Estados miembros aumentó y su importe no experimentó cambios, mientras que los pagos entre Estados miembros crecieron, tanto en cuanto al número como a su importe. La cuota de mercado general de TARGET se mantuvo alta, en el 87%, en lo que se refiere al importe, y se elevó hasta el 58,2%, en número de órdenes procesadas.

PAGOS DENTRO DE LOS ESTADOS MIEMBROS

TARGET procesó una media diaria de 209.078 pagos dentro de los Estados miembros, por un importe de 1.071 mm de euros. Con respecto al trimestre precedente, el número de operaciones aumentó un 7% y su importe no registró variaciones. En relación con el mismo período del 2002, el número de pagos creció un 2% y su importe se redujo un 5%.

Los pagos dentro de los Estados miembros representaron el 66,8% del total de operaciones de TARGET, en cuanto al importe de los pagos, y el 76,9%, en cuanto a su número. El importe medio de un pago dentro los Estados miembros siguió disminuyendo, hasta situarse en 5,1 millones de euros, lo que constituye un descenso de 0,4 millones de euros con respecto al trimestre anterior.

En número de pagos dentro de los Estados miembros, el día de máxima actividad fue el 29 de diciembre de 2003, con un total de 282.285 operaciones. En cuanto al importe, el día de máxima actividad, en el que se procesaron pagos por un importe de 1.349 mm de euros, fue el 28 de noviembre de 2003, fecha posterior a un día festivo en Estados Unidos.

Por tramos de importes, el 66% de los pagos dentro de los Estados miembros se realizó por impor-

tes inferiores o iguales a 50.000 euros, mientras que el 11% 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 110 operaciones.

PAGOS ENTRE ESTADOS MIEMBROS

En cuanto a las operaciones entre Estados miembros, TARGET procesó una media diaria de 62.861 pagos, por un importe de 533 mm de euros. En comparación con el tercer trimestre del 2003, esta cifra supone un aumento del 9% y del 2%, respectivamente, mientras que, en relación con el cuarto trimestre del año pasado, se observó un incremento del 15% en el número de pagos entre Estados miembros, y del 4% en su importe.

En comparación con el trimestre precedente, el número de pagos interbancarios se mantuvo estable y su importe experimentó un ligero aumento del 1%. Por su parte, el importe de los pagos de clientes se elevó un 11% y su número un 15%.

La proporción de pagos interbancarios en relación con la media diaria de operaciones entre Estados miembros procesadas por TARGET fue del 95% en cuanto al importe y del 49% en cuanto a su número. En comparación con el tercer trimestre del 2003, el importe medio de los pagos interbancarios descendió de 16,7 millones de euros a 16,4 millones de euros, y el de los pagos de clientes disminuyó de 857.000 euros a 832.000 euros.

En términos de importe, el día de máxima actividad de pagos entre Estados miembros procesados por TARGET durante el cuarto trimestre fue el 22 de diciembre de 2003, fecha en la que se alcanzaron los 702 mm de euros. En número de operaciones, el día de máxima actividad, en el que se procesaron 87.900 pagos entre Estados miembros, fue el 28 de noviembre de 2003, primer día hábil tras un día festivo en Estados Unidos.

Por tramos de importes, el 62% de los pagos entre Estados miembros se realizó por importes inferiores o iguales a 50.000 euros, mientras que el 15% fue superior a un millón de euros. La media diaria



de pagos entre Estados miembros superiores a mil millones se situó en torno a 40 operaciones.

DISPONIBILIDAD DE TARGET Y FUNCIONAMIENTO OPERATIVO

En el cuarto trimestre del 2003, la disponibilidad general de TARGET fue del 99,82%. En el cuadro se muestran los porcentajes respectivos de cada componente nacional de TARGET y del mecanismo de pago del BCE (EPM). En el cuarto trimestre, el 95,86% de las órdenes de pago entre Estados miembros se procesó con fluidez en menos de cinco minutos, el 3,5% de cinco a menos de quince minutos y el 0,42% entre quince y treinta minutos. Debido a ciertas incidencias, el tiempo de procesamiento fue superior a quince minutos en una media de 44 pagos de los 62.861 procesados diariamente entre Estados miembros.

Cuadro 1 Disponibilidad de TARGET para cada componente nacional y para el mecanismo de pago del BCE

Componente nacional de TARGET	Disponibilidad IV 2003
Bélgica	99,41%
Dinamarca	99,56%
Alemania	99,96%
Grecia	99,75%
España	99,84%
Francia	99,84%
Irlanda	100,00%
Italia	99,86%
Luxemburgo	99,82%
Países Bajos	99,95%
Austria	99,57%
Portugal	100,00%
Finlandia	100,00%
Suecia	99,83%
Reino Unido	100,00%
Mecanismo de pago del BCE	99,70%
Disponibilidad de TARGET en conjunto	99,82%

Cuadro 2 Órdenes de pago procesadas por TARGET y por otros sistemas interbancarios de transferencias de fondos: número de operaciones

(número de pagos)	2002 IV	2003 I	2003 II	2003 III	2003 IV
TARGET					
Pagos totales de TARGET					
Total	16.581.446	15.932.658	16.606.135	16.665.036	17.404.115
Media diaria	259.085	252.899	267.841	252.501	271.939
Pagos entre Estados miembros					
Total	3.548.455	3.626.612	3.790.098	3.813.244	4.023.122
Media diaria	55.445	57.565	61.131	57.776	62.861
Pagos dentro de los Estados miembros					
Total	13.032.991	12.306.046	12.816.037	12.851.792	13.380.993
Media diaria	203.640	195.334	206.710	194.724	209.078
Otros sistemas					
Euro 1 (EBA)					
Total	9.193.222	9.175.565	9.752.646	9.835.244	10.088.174
Media diaria	143.644	145.664	157.301	149.019	157.628
Paris Net Settlement (PNS)					
Total	1.907.487	1.848.463	1.860.345	1.790.113	1.833.104
Media diaria	29.804	29.341	30.006	27.123	28.642
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Total	462.054	475.698	461.878	419.123	423.513
Media diaria	7.220	7.551	7.450	6.350	6.617
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Total	138.552	134.248	191.101	151.666	134.620
Media diaria	2.165	2.131	3.082	2.298	2.103

Cuadro 3 Órdenes de pago procesadas por TARGET y por otros sistemas interbancarios de transferencias de fondos: importe de las operaciones

(mm de euros)	2002 IV	2003 I	2003 II	2003 III	2003 IV
TARGET					
Pagos totales de TARGET					
Total	105.008	106.869	105.978	105.216	102.686
Media diaria	1.641	1.696	1.709	1.594	1.604
Pagos entre Estados miembros					
Total	32.899	34.636	33.545	34.570	34.128
Media diaria	514	550	541	524	533
Pagos dentro de los Estados miembros					
Total	72.110	72.233	72.433	70.646	68.558
Media diaria	1.127	1.147	1.168	1.070	1.071
Otros sistemas					
Euro 1 (EBA)					
Total	11.711	11.431	11.074	11.331	10.898
Media diaria	183	181	179	172	170
Paris Net Settlement (PNS)					
Total	4.995	4.896	4.698	4.203	4.180
Media diaria	78	78	76	64	65
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Total	72	79	78	75	74
Media diaria	1	1	1	1	1
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Total	102	115	111	96	104
Media diaria	2	2	2	1	2

DOCUMENTOS PUBLICADOS POR EL BANCO CENTRAL EUROPEO A PARTIR DEL 2003

Esta lista facilita información a los lectores sobre una selección de documentos publicados por el Banco Central Europeo a partir de enero del 2003. La lista de documentos de trabajo incluye únicamente los publicados entre diciembre del 2003 y febrero del 2004. 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 Banco Central Europeo y por el Instituto Monetario Europeo se encuentra en la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.int>).

INFORME ANUAL

«Informe Anual 2002», abril 2003.

ARTÍCULOS DEL BOLETÍN MENSUAL

- «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.
- «La UEM y la dirección de las políticas fiscales», enero 2004.
- «Características y utilización de las encuestas de opinión sobre la evolución de la actividad económica, de los precios y del mercado de trabajo de la zona del euro», enero 2004.
- «Medición y análisis de la evolución de los beneficios en la zona del euro», enero 2004.
- «Las economías de los países adherentes en el umbral de la UE», febrero 2004.
- «Evolución de los balances de situación y del sector privado de la zona del euro y de Estados Unidos», febrero 2004.
- «Los efectos de la contabilidad por el valor razonable en el sector bancario europeo, una perspectiva de estabilidad financiera», febrero 2004.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 8 «An introduction to the ECB's survey of professional forecasters», por J. A. García, septiembre 2003.
- 9 «Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications», por M. G. Briotti, febrero 2004.
- 10 «The acceding countries' strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review», por un equipo dirigido por P. Backé y C. Thimann y en el que se incluyen O. Arratibel, O. Calvo-González, A. Mehl y C. Nerlich, febrero 2004.
- 11 «Official dollarisation/eurodisation: motives, features and policy implications of current cases», por A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich y C. Thimann, febrero 2004.

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 294 «Does the yield spread predict recessions in the euro area?», por F. Moneta, diciembre 2003.
- 295 «Optimal allotment policy in the Eurosystem's main refinancing operations», por C. Ewerhart, N. Cassola, S. Ejerskov y N. Valla, diciembre 2003.
- 296 «Monetary policy analysis in a small open economy using Bayesian cointegrated structural VARs», por M. Villani y A. Warne, diciembre 2003.
- 297 «Measurement of contagion in banks' equity prices», por R. Gropp y G. Moermann, diciembre 2003.
- 298 «The lender of last resort: a 21st century approach», por X. Freixas, B. M. Parigi y J.-C. Rochet, diciembre 2003.
- 299 «Import prices and pricing-to-market effects in the euro area», por T. Warmedinger, enero 2004.
- 300 «Developing statistical indicators of the integration of the euro area banking system», por M. Manna, enero 2004.
- 301 «Inflation and relative price asymmetry», por A. Ralfai, enero 2004.
- 302 «Deposit insurance, moral hazard and market monitoring», por R. Gropp y J. Vesala, febrero 2004.
- 303 «Fiscal policy events and interest rate swap spreads: evidence from the EU», por A. Alfonso y R. Strauch, febrero 2004.
- 304 «Equilibrium unemployment, job flows and inflation dynamics», por A. Trigari, febrero 2004.
- 305 «A structural common factor approach to core inflation estimation and forecasting», por C. Morana, febrero 2004.
- 306 «A markup model of inflation for the euro area», por C. Bowdler y E. S. Jansen, febrero 2004.
- 307 «Budgetary forecasts in Europe - the track record of stability and convergence programmes», por R. Strauch, M. Hallerberg y J. von Hagen, febrero 2004.
- 308 «International risk-sharing and the transmission of productivity shocks», por G. Corsetti, L. Dedola y S. Leduc, febrero 2004.
- 309 «Monetary policy shocks in the euro area and global liquidity spillovers», por J. Sousa y A. Zaghini, febrero 2004.
- 310 «International equity flows and returns: a quantitative equilibrium approach», por R. Albuquerque, G. H. Bauer y M. Schneider, febrero 2004.
- 311 «Current accounts dynamics in OECD and EU acceding countries - an intertemporal approach», por M. Bussière, M. Fratzscher y G. J. Müller, febrero 2004.
- 312 «Similarities and convergence in G-7 cycles», por F. Canova, M. Ciccarelli y E. Ortega, febrero 2004.
- 313 «The high-yield segment of the corporate bond market: a diffusion modelling approach for the United States, the United Kingdom and the euro area», por G. de Bondt y D. Marqués, febrero 2004.

OTRAS PUBLICACIONES

- «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.
«Manual on MFI interest rate statistics- Regulation ECB/2001/18», octubre 2003.
«European Union balance of payments/international investment position statistical methods», noviembre 2003.
«Background studies for the ECB's evaluation of its monetary policy strategy», 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», noviembre 2003.
«Comments of the ECB on the third consultative document of the European Commission on regulatory capital review», noviembre 2003.
«EU banking sector stability», noviembre 2003.
«Review of the international role of the euro», diciembre 2003.
«Policy position of the Governing Council of the European Central Bank on exchange rate issues relating to the acceding countries», diciembre 2003.
«Assessment of accession countries' securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations», enero 2004.
«The monetary policy of the ECB», enero 2004.
«La aplicación de la política monetaria en la zona del euro: Documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema», febrero 2004.
«Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10», febrero 2004.
«Comments on the communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document)», febrero 2004.

FOLLETOS INFORMATIVOS

«Information Guide for credit institutions using TARGET», julio 2003.

GLOSARIO

Activos exteriores netos de las IFM: comprende los activos exteriores de las IFM de la zona del euro (como oro, billetes en monedas distintas del euro, valores emitidos por no residentes en la zona del euro y préstamos concedidos a no residentes en la zona) menos los pasivos exteriores del sector de las IFM de la zona del euro (como depósitos mantenidos por no residentes en la zona del euro, cesiones temporales, participaciones en fondos del mercado monetario y valores distintos de acciones emitidos por las IFM con plazo inferior o igual a dos años).

Administraciones Públicas: comprende las administraciones central, regional y local, así como las administraciones de Seguridad Social. Las unidades de titularidad pública que llevan a cabo operaciones comerciales, como las empresas públicas, quedan excluidas, en principio, del concepto Administraciones Públicas.

Balance consolidado del sector de las instituciones financieras monetarias (IFM): el balance agregado de las IFM se obtiene excluyendo las posiciones cruzadas entre las IFM (principalmente, eliminando los préstamos recíprocos entre las IFM).

Comercio exterior de bienes: exportaciones e importaciones de bienes dentro y fuera de la zona del euro, medidas en términos nominales, reales y como índices de valor unitario. El comercio dentro de la zona del euro registra las entradas y salidas de bienes entre los países de la zona, al tiempo que el comercio fuera de la zona registra el comercio exterior de la zona del euro con el resto del mundo. Las estadísticas del comercio exterior no son directamente comparables con las importaciones y exportaciones registradas en las cuentas nacionales, pues éstas incluyen operaciones dentro y fuera de la zona del euro y también combinan los bienes y los servicios.

Coste laboral bruto mensual: medida de los sueldos y salarios brutos mensuales de los asalariados, que incluye sus cotizaciones a la Seguridad Social.

Costes laborales unitarios: medida del total de costes laborales por unidad de producción, calculada para la zona del euro como la ratio de la remuneración total de los asalariados en relación con el producto interior bruto.

Crédito de las IFM a residentes en la zona del euro: comprende los préstamos de las IFM a residentes en la zona del euro y los valores emitidos por residentes en la zona mantenidos por las IFM. Los valores comprenden acciones, otras participaciones y valores distintos de acciones.

Curva de rendimientos: describe la relación entre tipos de interés a distintos plazos en un momento determinado. La pendiente de la curva de rendimientos puede medirse como la diferencia entre los tipos de interés a dos plazos distintos.

Deriva salarial: medida de la brecha entre la tasa de crecimiento de los sueldos y salarios efectivamente pagados y la de los salarios base negociados en convenio (debido, por ejemplo, a otros conceptos, como primas salariales y primas por promoción, así como cláusulas de salvaguarda para hacer frente a la inflación no esperada).

Deuda (cuentas financieras): incluye los préstamos, los valores distintos de acciones y las reservas de los fondos de pensiones de las sociedades no financieras, valorados a precios de mercado a fin del período. En las cuentas financieras trimestrales, la deuda no incluye los préstamos concedidos por los sectores no financieros (por ejemplo, los préstamos entre empresas

relacionadas) o por entidades de crédito de fuera de la zona del euro, si bien estos componentes se incluyen en las cuentas financieras anuales.

Deuda pública indiciada con la inflación: valores de renta fija cuyos pagos de cupón y principal están ligados a un índice de precios de consumo determinado.

Encuestas de opinión de la CE: encuestas económicas cualitativas a empresarios y consumidores realizadas por la Comisión Europea. Las preguntas van dirigidas a los directivos del sector manufacturero, de la construcción, del comercio al por menor y de los servicios, así como a los consumidores. Los indicadores de confianza son indicadores compuestos o sintéticos, calculados como la media aritmética de los saldos en términos de diferencias entre el porcentaje de respuestas positivas y negativas de varios componentes (véase cuadro 5.2.5 de la sección «Estadísticas de la zona del euro» para más información).

Encuestas a los directores de compras de la zona del euro: encuestas sobre la actividad en los sectores manufacturero y de servicios realizadas en algunos países de la zona del euro y utilizadas para elaborar índices. El índice de directores de compras de la industria manufacturera de la zona del euro es un indicador ponderado que se calcula a partir de índices de producción, nuevos pedidos, empleo, plazos de entrega de proveedores e inventarios de compras. La encuesta al sector servicios incluye preguntas sobre la actividad en el sector, expectativas relativas a la actividad futura, operaciones en curso, nuevas operaciones, empleo, precios de los consumos intermedios y precios cobrados. El índice compuesto o sintético de la zona del euro se calcula combinando los resultados de las encuestas a los sectores manufacturero y de servicios.

EONIA (índice medio del tipo del euro a un día): medida del tipo de interés vigente en el mercado interbancario del euro a un día, basada en operaciones.

Estabilidad de precios: el mantenimiento de la estabilidad de precios es el objetivo principal del Eurosistema. El Consejo de Gobierno define la estabilidad de precios como un incremento interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo para la zona del euro inferior al 2%. El Consejo de Gobierno también ha puesto de manifiesto que, con el fin de conseguir la estabilidad de precios, pretende mantener las tasas de inflación por debajo del 2%, pero próximas a este valor, en el medio plazo.

EURIBOR (tipo de interés de oferta en el mercado interbancario del euro): tipo de interés de oferta al que una entidad de crédito importante está dispuesta a prestar fondos en euros a otra, calculado diariamente para los depósitos interbancarios con distintos vencimientos hasta doce meses.

Exigencia de reservas: reservas mínimas que una entidad de crédito ha de mantener en el Eurosistema. Las exigencias se calculan sobre la base de la media de los saldos diarios durante un período de mantenimiento de alrededor de un mes.

Facilidad de depósito: facilidad permanente del Eurosistema que las entidades de contrapartida pueden utilizar para realizar depósitos a un día en un banco central nacional, remunerados a un tipo de interés especificado previamente.

Facilidad marginal de crédito: facilidad permanente del Eurosistema que las entidades de contrapartida pueden utilizar para recibir créditos a un día de un banco central nacional a un tipo de interés especificado previamente, a cambio de activos de garantía.

Factores autónomos de liquidez: factores de liquidez que habitualmente no tienen su origen en el uso de los instrumentos de política monetaria. Incluyen, por ejemplo, los billetes en circulación, los depósitos de las Administraciones Públicas en el banco central, y los activos exteriores netos de los bancos centrales.

Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC): medida de los precios de consumo elaborada por Eurostat y armonizada para todos los países de la UE.

Índice de costes laborales por hora: medida de los costes laborales, incluidos los sueldos y salarios brutos (así como las primas salariales de cualquier tipo), las cotizaciones sociales a cargo de la empresa y otros costes laborales (como los costes de formación, de contratación e impuestos relacionados con el empleo), neta de subvenciones por hora efectivamente trabajada. Los costes por hora se calculan dividiendo el total de dichos costes para todos los asalariados por el total de horas trabajadas (incluidas las horas extraordinarias).

Índice de precios de los consumos intermedios del sector manufacturero de la zona del euro: media ponderada de los precios de los consumos intermedios en las manufacturas, calculada a partir de las encuestas sobre la actividad en el sector manufacturero realizadas en algunos países de la zona del euro.

Índice de salarios negociados: medida del resultado directo de los acuerdos alcanzados en los convenios colectivos en términos de sueldo o salario base (es decir, excluidas las primas o complementos salariales) en el ámbito de la zona del euro. Se refiere a la variación media implícita de los sueldos y salarios mensuales.

Instituciones financieras monetarias (IFM): instituciones financieras que constituyen el sector emisor de dinero de la zona del euro. Incluyen el BCE, los bancos centrales nacionales de los países de la zona del euro y las entidades de crédito y fondos del mercado monetario radicados en la zona.

Inversiones de cartera: registro de las adquisiciones netas de valores emitidos por no residentes en la zona del euro por residentes en la zona («activos») y de las adquisiciones netas de valores emitidos por residentes en la zona del euro por no residentes en la zona («pasivos»). Comprende acciones y participaciones y valores distintos de acciones en forma de bonos y obligaciones y de instrumentos del mercado monetario. Las operaciones se registran al precio real pagado o cobrado, excluidos los gastos y las comisiones. Para que se considere activo de cartera, la participación en una empresa debe ser inferior al 10% de los derechos de voto.

Inversiones directas: inversión transfronteriza que refleja el objetivo de obtener una participación permanente en una empresa residente en otra economía (en la práctica, esta participación debe ser igual, al menos, al 10% de los derechos de voto). Las inversiones directas registran las adquisiciones netas de activos en el exterior por residentes en la zona del euro (como «inversión directa en el exterior») y las adquisiciones netas de activos en la zona del euro por no residentes (como «inversión directa en la zona del euro»). Las inversiones directas incluyen acciones y participaciones, beneficios reinvertidos y otro capital asociado con préstamos entre empresas relacionadas.

M1: agregado monetario estrecho. Comprende el efectivo en circulación y los depósitos a la vista mantenidos en IFM y la Administración Central (por ejemplo, en Correos o en el Tesoro).

M2: agregado monetario intermedio. Comprende M1 y los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses (es decir, depósitos de ahorro a corto plazo) y depósitos a plazo hasta dos años (es decir, depósitos a plazo a corto plazo) mantenidos en IFM y la Administración Central.

M3: agregado monetario amplio. Comprende M2 y los instrumentos negociables, es decir, cesiones temporales, participaciones en fondos del mercado monetario y valores distintos de acciones emitidos por las IFM hasta dos años.

MTC II (mecanismo de tipos de cambio II): mecanismo de tipos de cambio que proporciona el marco para la cooperación en materia de política cambiaria entre los países de la zona del euro y los Estados miembros que no participan en la tercera fase de la UEM.

Operación de financiación a plazo más largo: operación de mercado abierto mensual llevada a cabo por el Eurosistema, con vencimiento habitual a tres meses. Las operaciones se ejecutan mediante subastas a tipo de interés variable, y el volumen que se adjudicará se anuncia con antelación.

Operación principal de financiación: operación de mercado abierto semanal llevada a cabo por el Eurosistema. En el 2003 el Consejo de gobierno decidió que, a partir de marzo del 2004, el vencimiento de estas operaciones pasaría a ser de dos a una semana. Las operaciones se ejecutan mediante subastas a tipo de interés variable, y el tipo mínimo de puja se anuncia con antelación.

Paridad central: tipo de cambio frente al euro de las monedas que participan en el MTC II y en torno al cual se definen las bandas de fluctuación del MTC II.

Pasivos financieros a más largo plazo de las IFM: comprenden depósitos a plazo a más de dos años, depósitos disponibles con preaviso a más de tres meses, valores distintos de acciones a un plazo a la emisión superior a dos años, y el capital y las reservas del sector de las IFM de la zona del euro.

Población activa: suma de los trabajadores ocupados y parados.

Posición de inversión internacional: valor y composición del saldo de los activos o pasivos financieros netos frente al resto del mundo. También se le denomina posición acreedora neta frente al exterior.

Precios industriales: medida del precio de venta a pie de fábrica (excluidos los costes de transporte) de todos los productos vendidos por la industria, excluida la construcción, en el mercado nacional de los países de la zona del euro, excluidas las importaciones.

Producción industrial: medida del valor añadido bruto generado por la industria a precios constantes.

Productividad del trabajo: medida de la producción que puede generarse con la utilización de una cantidad dada de trabajo. La productividad del trabajo puede medirse de varias maneras; habitualmente se mide como el PIB a precios constantes, dividido, bien por el empleo total, o bien por el total de horas trabajadas.

Producto interior bruto (PIB): resultado final de la actividad productiva. Corresponde a la producción de bienes y servicios de la economía, excluidos los consumos intermedios e incluidos

los impuestos netos sobre producción e importaciones. El PIB puede desagregarse por producto, gasto e ingresos. Los principales agregados del gasto que componen el PIB son el consumo final de los hogares, el consumo final de las Administraciones Públicas, la formación bruta de capital fijo, la variación de existencias, las exportaciones y las importaciones de bienes y servicios (incluido el comercio dentro de la zona del euro).

Ratio de déficit (Administraciones Públicas): el déficit de las Administraciones Públicas se define como la necesidad de financiación y corresponde a la diferencia entre el total de ingresos y gastos públicos. La ratio de déficit se define como la proporción entre el déficit público y el producto interior bruto a precios corrientes de mercado, y está sujeta a uno de los criterios de convergencia fiscal establecidos en el apartado 2 del artículo 104 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea. También se la denomina ratio de déficit presupuestario o ratio de déficit fiscal.

Ratio de deuda (Administraciones Públicas): la deuda de las Administraciones Públicas se define como la deuda bruta total, a su valor nominal, que permanece viva a fin de año, consolidada entre sectores de las Administraciones Públicas y dentro de ellos. La ratio de deuda pública en relación con el PIB se define como la proporción entre la deuda pública y el producto interior bruto a precios corrientes de mercado, y está sujeta a uno de los criterios de convergencia fiscal establecidos en el apartado 2 del artículo 104 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea.

Remuneración por asalariado: se define como la remuneración total, en efectivo o en especie, que una empresa paga a sus asalariados. La remuneración incluye los sueldos y salarios brutos, así como las primas, las horas extraordinarias y las cotizaciones sociales a cargo de la empresa. La remuneración por asalariado se define como la remuneración total dividida por el número total de asalariados.

Subasta a tipo de interés fijo: procedimiento de subasta en el que el banco central establece con antelación el tipo de interés, y las entidades de contrapartida participantes solicitan el volumen de liquidez que desean obtener al tipo de interés fijado.

Subasta a tipo de interés variable: procedimiento de subasta por el cual las entidades de contrapartida pujan tanto por el volumen de liquidez que desean obtener del banco central como por el tipo de interés al que desean participar .

Tipos de cambio efectivos del euro (TCE, nominales/reales): los tipos de cambio efectivos nominales del euro son una media ponderada de los tipos de cambio bilaterales del euro en relación con las monedas de los principales socios comerciales de la zona del euro. El BCE publica los índices de tipos de cambio efectivos nominales del euro frente a las monedas de un grupo reducido y otro amplio de socios comerciales. Las ponderaciones utilizadas reflejan la cuota de cada socio en el comercio de la zona del euro. Los tipos de cambio efectivos reales son tipos de cambio efectivos nominales deflactados por una media ponderada de precios o costes extranjeros en relación con los precios de la zona del euro. Por lo tanto, son medidas de la competitividad en términos de precios y de costes.

Tipos de interés oficiales del BCE: los tipos de interés, fijados por el Consejo de Gobierno, que reflejan la orientación de la política monetaria del BCE. Son el tipo mínimo de puja aplicable a las operaciones principales de financiación, el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito y el tipo de interés de la facilidad de depósito.

Vacantes: medida de los empleos de nueva creación, de las vacantes sin cubrir o de los puestos de trabajo que estarán disponibles en un futuro próximo, respecto de los cuales la empresa ha adoptado medidas para encontrar un candidato idóneo.

Valor de referencia para el crecimiento de M3: tasa de crecimiento interanual de M3 a medio plazo compatible con el mantenimiento de la estabilidad de precios. Actualmente, el valor de referencia para el crecimiento anual de M3 es 4,5%.

Valores de renta variable: representan una participación en la propiedad de una empresa. Comprenden las acciones cotizadas en Bolsa (acciones cotizadas), acciones no cotizadas y otras formas de participación. Las acciones suelen generar ingresos en forma de dividendos.

Valores distintos de acciones: representan la promesa del emisor (es decir, del prestatario) de efectuar uno o más pagos al tenedor (el prestamista) en una fecha o fechas futuras. Habitualmente tienen un tipo de interés nominal específico (el cupón) y/o se venden a descuento respecto al importe que se reembolsará al vencimiento. Los valores distintos de acciones a más de un año se clasifican como valores a largo plazo.

Volatilidad implícita: medida de la volatilidad esperada (desviación típica en términos de tasas de variación anualizadas) del precio de los valores de renta fija y de renta variable, por ejemplo, (o de los futuros correspondientes), que puede obtenerse a partir del precio de las opciones.