



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
AGOSTO





BANCO CENTRAL EUROPEO



BOLETÍN MENSUAL AGOSTO 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 4 de agosto 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	12
Precios y costes	34
Producto, demanda y mercado de trabajo	41
Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos	48
Recuadros	
1 Resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro de julio de 2004	15
2 El contenido informativo de los tipos de interés <i>forward</i> a largo plazo de la zona del euro	25
3 Análisis de los tipos de interés aplicados por las IFM en el nivel de agregación de la zona del euro	29
4 Expectativas del sector privado respecto a la inflación y la actividad económica de la zona del euro: resultados de la encuesta a expertos en previsión económica (EPE) correspondiente al tercer trimestre del 2004 y otros indicadores disponibles	38
5 Diferencias entre la producción industrial y el valor añadido de la industria en el primer trimestre del 2004	42
ARTÍCULOS	
La Constitución Europea y el BCE	55
Características y utilización de las cuentas trimestrales de las Administraciones Públicas	69
Experiencia adquirida en los primeros años de circulación de los billetes en euros	83
ESTADÍSTICAS DE LA ZONA DEL EURO	SI
CRONOLOGÍA DE MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA	I
DOCUMENTOS PUBLICADOS POR EL BANCO CENTRAL EUROPEO A PARTIR DE ENERO DEL 2003	V
GLOSARIO	XI

ABREVIATURAS

PAÍSES

BE	Bélgica	HU	Hungría
CZ	República Checa	MT	Malta
DK	Dinamarca	NL	Países Bajos
DE	Alemania	AT	Austria
EE	Estonia	PL	Polonia
GR	Grecia	PT	Portugal
ES	España	SI	Eslovenia
FR	Francia	SK	Eslovaquia
IE	Irlanda	FI	Finlandia
IT	Italia	SE	Suecia
CY	Chipre	UK	Reino Unido
LV	Letonia	JP	Japón
LT	Lituania	US	Estados Unidos
LU	Luxemburgo		

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>)
HWWA	Hamburg Institute of International Economics
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 5 de agosto de 2004, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener en el 2% el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema. 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.

Sobre la base de su análisis económico y monetario periódico, el Consejo de Gobierno confirmó su evaluación anterior de que, aunque probablemente se siga observando un cierto aumento de las presiones inflacionistas a corto plazo, las perspectivas continúan siendo compatibles con la estabilidad de precios a medio plazo. En consecuencia, el Consejo de Gobierno decidió mantener la orientación de su política monetaria y dejó los tipos de interés oficiales del BCE inalterados. Estos tipos de interés están situados en unos niveles históricamente bajos, tanto en términos nominales como reales, lo que constituye un estímulo para la actividad económica. El Consejo de Gobierno seguirá realizando un atento seguimiento de todos los factores que pudieran influir en los riesgos para la estabilidad de precios a medio plazo.

Comenzando con el análisis económico en el que se fundamenta la valoración del Consejo de Gobierno, los datos publicados desde su anterior reunión corroboran que continúa la recuperación económica de la zona del euro. En conjunto, la información más reciente de los indicadores de actividad y de demanda, sigue mostrando un crecimiento sostenido de la actividad económica.

De cara al futuro, el Consejo de Gobierno mantiene su convicción de que la mejora de la actividad económica seguirá su curso, ya que se dan las condiciones para una generalización y consolidación de la recuperación. En el ámbito exterior, el crecimiento económico fuera de la zona del euro es sólido, y debería continuar impulsando las exportaciones de la zona. En el ámbito interno, la inversión debería verse beneficiada por la demanda global, la mejora de la confianza empresarial y por las muy favorables condiciones de financiación existentes en la zona del euro. El crecimiento del consumo privado debería mantenerse en línea

con el de la renta real disponible y, además, estar apoyado, aunque con cierto desfase, por el fortalecimiento del empleo. Las previsiones publicadas por instituciones públicas y privadas presentan un panorama muy similar para las perspectivas económicas de la zona del euro. Las expectativas de que continúe la recuperación económica resultan, asimismo, coherentes con la reciente evolución de los mercados financieros.

Este escenario de recuperación podría verse afectado por diversos factores. Por una parte, la continuación de la recuperación de la zona del euro viene corroborada por el fuerte crecimiento de la economía mundial, la reciente evolución de la producción industrial y los resultados de algunas encuestas. Por otra parte, el elevado nivel de los precios del petróleo podría moderar la evolución del crecimiento, tanto globalmente como a consecuencia de sus efectos sobre la relación real de intercambio de la zona del euro. Asimismo, se mantiene la incertidumbre referida a la persistencia de desequilibrios a escala mundial.

En lo que respecta a la evolución de los precios, los precios del petróleo siguen ejerciendo presiones al alza sobre el nivel general de precios a corto plazo. Según la estimación preliminar de Eurostat, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC registrada en julio fue del 2,4%, sin variación respecto a la de junio. La tasa de inflación interanual medida por el IAPC excluidos los componentes más volátiles, la energía y los alimentos no elaborados se situó en el 2,2% en junio del 2004. En este momento, los mercados esperan que los precios del petróleo se mantengan en un nivel elevado durante un período más prolongado de lo previsto en los primeros meses de este año. De cumplirse esta perspectiva, la tasa de inflación interanual permanecería muy probablemente por encima del 2% durante el resto de este año y los primeros meses del 2005.

La tasa interanual de inflación de los precios de consumo debería volver a situarse por debajo del 2% durante el 2005, una vez que las fuertes perturbaciones al alza sobre los precios observadas en el 2004, derivadas tanto de los precios de la energía como de los impuestos indirectos y los precios administrados, dejen de afectar al cálculo de esta tasa.

A más largo plazo, aún no existen indicaciones de una intensificación generalizada de las presiones inflacionistas. En particular, el aumento de los precios internos debería seguir siendo contenido, siempre que los salarios mantengan una evolución moderada, en línea con los últimos datos disponibles. Asimismo, la recuperación esperada de la productividad debería relajar las presiones sobre los precios derivadas de los costes laborales.

No obstante, es necesario vigilar atentamente los riesgos al alza para la estabilidad de precios a medio plazo. Las preocupaciones se refieren, especialmente, a la continuación del elevado nivel de los precios del petróleo, que podría sostenerse debido a la fortaleza del crecimiento de la economía mundial. Otro riesgo al alza para la estabilidad de precios está relacionado con la evolución futura de los impuestos indirectos y de los precios administrados. En este momento, resulta difícil valorar si los aumentos observados en el pasado continuarán registrando una magnitud similar en el futuro, puesto que, como es habitual, no se dispondrá de esta información hasta los últimos meses del año. Estas preocupaciones, a más corto plazo, plantean también el riesgo de los posibles efectos indirectos derivados del comportamiento de los salarios y de la fijación de los precios.

Asimismo, también es necesario el seguimiento de la evolución de las expectativas de inflación. Mantener la confianza en la estabilidad de precios es de crucial importancia para que los tipos de interés de mercado a largo plazo continúen en un nivel favorable, lo que contribuye al crecimiento económico y a la creación de empleo en la zona del euro.

En cuanto al análisis monetario, pese al considerable aumento intermensual registrado en junio, la tasa de crecimiento interanual de M3 ha seguido ralentizándose durante los últimos meses, en consonancia con la tendencia mostrada desde el verano del 2003. La moderación del crecimiento de M3 de los últimos trimestres refleja, en gran medida, un retorno a la normalidad de las decisiones de cartera que viene manifestándose desde el segundo semestre del 2003, cuando se produjo una disminución del excepcional grado de incertidumbre

económica y financiera existente entre el 2001 y los primeros meses del 2003.

Asimismo, parece que el proceso de reversión de las reestructuraciones de cartera efectuadas anteriormente está procediendo más lentamente de lo que hubiera cabido esperar atendiendo a las regularidades históricas. Esto podría deberse a una mayor aversión al riesgo de los hogares y las empresas que en el pasado, como consecuencia de las pérdidas de los mercados bursátiles experimentadas entre el 2000 y la primavera del 2003. Por otra parte, el nivel actual de los tipos de interés es muy bajo en términos históricos, lo que continúa prestando apoyo a la expansión monetaria, especialmente en el caso de los activos más líquidos incluidos en el agregado monetario estrecho M1. La tasa de crecimiento de los préstamos concedidos al sector privado se ha incrementado a un ritmo relativamente intenso durante los últimos meses, impulsado también por el reducido nivel de los tipos de interés. En concreto, la tasa de crecimiento de los préstamos hipotecarios concedidos a los hogares es considerablemente elevada.

El nivel de liquidez disponible en la zona del euro excede aún sustancialmente al necesario para financiar un crecimiento no inflacionista. En este momento, resulta difícil determinar la finalidad a la que este exceso de liquidez se destinará en el futuro. No obstante, si una parte significativa de estos activos líquidos se transformase en saldos para transacciones, particularmente en un período de fortalecimiento de la confianza y de la actividad económica, los riesgos inflacionistas aumentarían.

En resumen, el análisis económico indica que las perspectivas a medio plazo para la evolución de los precios siguen siendo acordes con la estabilidad de precios, si bien resulta necesario seguir realizando un atento seguimiento. El contraste con el análisis monetario corrobora la necesidad de mantener la vigilancia en lo que se refiere a la materialización de los riesgos al alza para la estabilidad de precios.

Dadas las indicaciones de que la recuperación económica continuará, es particularmente impor-

tante que las políticas fiscales y las reformas estructurales contribuyan a la mejora de los fundamentos económicos de la zona del euro. Resulta inaplazable que los gobiernos de varios países de la zona del euro acometan las reformas de la política de gasto público necesarias para fomentar el crecimiento del producto potencial y reducir los desequilibrios presupuestarios. Tras la publicación, el 13 de julio de 2004, de la sentencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas en la que se delimitan las competencias de la Comisión y del Consejo en relación con el procedimiento de déficit excesivo, el BCE ha constatado con satisfacción que la resolución confirma que las normas y procedimientos previstos en el Tratado y en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento han de aplicarse en su integridad. Por lo que se refiere a las consecuencias del fallo del Tribunal, el BCE espera que las instituciones a las que concierne adopten las medidas necesarias que garanticen la plena aplicación de estas normas y procedimientos. El BCE mantiene el convencimiento de que no es necesario modificar el Tratado ni el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, si bien la aplicación de este último podría mejorarse.

Igualmente, resulta esencial aprovechar la oportunidad que la actual fase de recuperación ofrece para poner en práctica las reformas estructurales necesarias en los mercados de trabajo y de productos de la zona del euro de manera eficaz. Ello reforzará la confianza en la sostenibilidad de la recuperación, mejorará la eficiencia de la economía en general y fomentará el crecimiento y la creación de empleo. En concreto, existe una necesidad urgente de aplicación de reformas estructurales encaminadas a optimizar el crecimiento de la productividad laboral y del producto potencial.

La presente edición del *Boletín Mensual* contiene tres artículos. El primero trata sobre la Constitución Europea, centrándose en los aspectos que repercuten directamente sobre el BCE. El segundo, describe las características y utilización de las cuentas trimestrales de las Administraciones Públicas de la zona del euro. En el tercer artículo se analiza la evolución de la producción y la falsificación de los billetes en euros desde su puesta en circulación, así como los últimos avances en investigación y desarrollo referidos a billetes.

EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA

I ENTORNO EXTERIOR DE LA ZONA DEL EURO

Las perspectivas económicas internacionales continúan siendo favorables, si bien recientemente se ha observado una cierta ralentización del ritmo de crecimiento de la actividad económica mundial. Aunque los precios del petróleo mantienen su tendencia al alza, los datos de inflación mundial aún siguen siendo moderados.

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

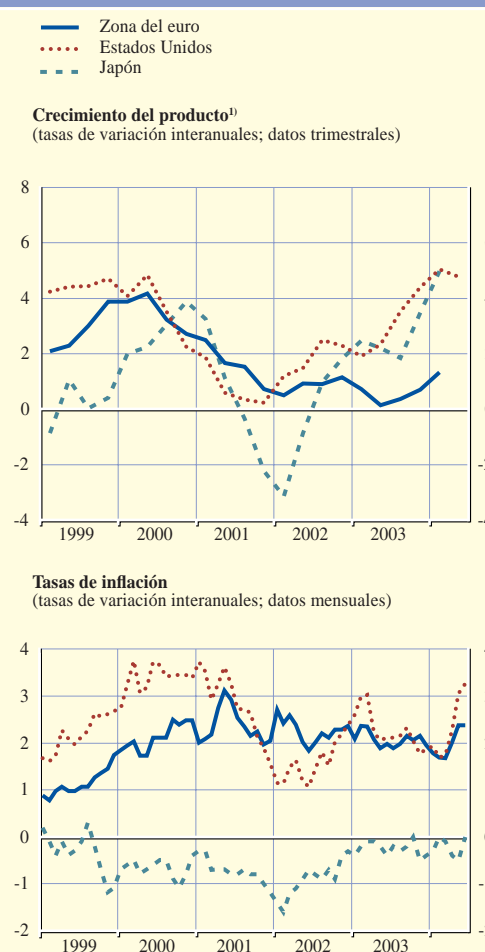
El crecimiento económico mundial fue intenso durante el primer semestre del 2004 (véase gráfico 1), posiblemente por encima de las expectativas generales. Las condiciones financieras continúan estimulando la inversión empresarial y, conforme a lo sugerido por diferentes encuestas, los indicadores de confianza internacional, tanto de consumidores como de empresas, apuntan al alza. Por ejemplo, el índice mundial de directores de compras para las manufacturas registró elevados niveles de confianza empresarial. Sin embargo, tras varios meses caracterizados por un crecimiento extremadamente vigoroso, recientemente han hecho su aparición ciertos indicios de moderación del ritmo de expansión de la actividad económica internacional. Entre ellos, cabe destacar que el indicador adelantado para la economía mundial de la OCDE apenas experimentó cambios entre febrero y mayo, tras nueve meses de un crecimiento particularmente intenso.

Durante las últimas semanas, las subidas de los precios del petróleo han tenido un efecto directo e inmediato sobre la inflación de las economías de algunos de los principales socios comerciales de la zona del euro, notablemente, de Estados Unidos y China. No obstante, hasta ahora, estas presiones sobre los precios se han mantenido circunscritas al sector energético, sin que exista evidencia clara de efectos indirectos.

En Estados Unidos, el crecimiento del PIB se ralentizó entre el primer y el segundo trimestre del año, disminuyendo del 1,1% hasta el 0,8% en tasa intertrimestral. Esta reducción obedeció básicamente a una importante desaceleración del gasto en consumo personal (desde el 1% hasta el 0,3%), al tiempo que las exportaciones y la inversión empresarial registraban una aceleración.

La tasa de inflación interanual, medida por el IPC, subió hasta el 3,3% en junio, desde el 3,1% registrado en mayo, en gran medida como resultado de los mayores precios de la energía. Con todo, una vez excluidos los alimentos y la energía, el IPC también aumentó hasta el 1,9% en junio, frente al 1,7% de mayo. Asimismo, la Reserva Federal informó de un leve descenso en junio de la tasa de utilización de la capacidad productiva en el sector industrial (desde el 77,6% hasta el 77,2%).

Gráfico 1 Principales indicadores de las economías más industrializadas



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

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

La recuperación económica continúa en Japón, si bien a un ritmo más moderado que a comienzos de año. El superávit comercial aumentó en junio, dada la continuidad de un crecimiento relativamente robusto de las exportaciones, especialmente de las dirigidas hacia Asia. La recuperación parece estar transmitiéndose de forma progresiva a los hogares, en consonancia con la mejora de la situación del mercado de trabajo. En este contexto, las presiones deflacionistas se están atenuando. En junio, la tasa de variación interanual del IPC creció un 0%, mientras que el índice de precios de bienes empresariales aumentaba un 1,4% en términos interanuales, registrando así su tasa de crecimiento más elevada desde septiembre de 1997.

En el Reino Unido, el PIB real creció en el segundo trimestre del 2004 a una tasa intertrimestral del 0,9%, desde el 0,7% contabilizado en el primer trimestre. Además, la producción industrial registró la mayor tasa de crecimiento intertrimestral desde el tercer trimestre de 1999. En cuanto a los precios, la inflación interanual medida por el IAPC subió desde el 1,5% de mayo hasta el 1,6% de junio.

En Suecia, los datos de mayo confirmaron el incremento de la producción industrial, mientras que la inflación interanual medida por el IAPC se desaceleró en junio hasta el 1,2%, frente al 1,5% del mes anterior. También disminuyó la inflación en Dinamarca, desde el 1,1% de mayo hasta el 0,9% de junio. Por otra parte, el ritmo de expansión de la actividad continuó siendo intenso en la mayoría de los nuevos Estados miembros de la UE. La inflación interanual medida por el IAPC aumentó en Polonia, desde el 3,5% de mayo hasta el 4,3% de junio, mientras que apenas experimentó cambios durante ese mismo período en la República Checa (el 2,7% en junio y el 2,6% en mayo).

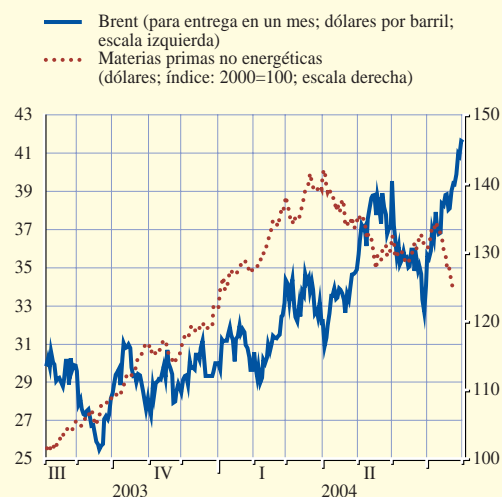
En un entorno de incertidumbre acerca de la desaceleración de la economía china, el crecimiento continúa por lo general siendo intenso en Asia, excluido Japón. En China, la ralentización de la inversión en capital fijo durante el segundo trimestre se produjo al mismo tiempo que un fuerte repunte de las ventas del comercio al por menor y de las exportaciones. Los precios de la energía se han trasladado a la inflación medida por el IPC, que en junio subió hasta el 5% en tasa interanual, desde el 4,4% registrado en mayo. En otras economías asiáticas, sobre todo en Singapur y en Corea del Sur, las exportaciones continúan siendo un importante factor de estímulo del conjunto de la actividad. En este último país, sin embargo, se vienen percibiendo indicios de debilitamiento de la demanda interna.

Dentro de las economías de América Latina, la actividad ha continuado siendo especialmente intensa en México, conforme evidencia el sexto mes consecutivo de crecimiento interanual positivo de la producción industrial. Del mismo modo, la producción industrial interanual creció en mayo por séptimo mes consecutivo en Brasil.

MERCADOS DE MATERIAS PRIMAS

Tras el descenso del mes de junio, en un entorno caracterizado por señales de aumento de la oferta y de crecimiento de las reservas, los precios del petróleo repuntaron al alza con fuerza en julio, básicamente como consecuencia de las inquietudes existentes por el lado de la oferta. En concreto, se reavivaron los temores de una interrupción

Gráfico 2 Principales indicadores de los mercados de materias primas



Fuentes: Datastream y HWWA.

de los suministros en varios países productores, mientras que la capacidad extractiva no utilizada ha pasado a ser muy reducida y la demanda de petróleo sigue siendo más intensa de lo previsto. Así, el 26 de julio, el barril de Brent cotizaba a 38,3 dólares estadounidenses (31,5 euros) (véase gráfico 2). Los participantes en el mercado esperan que los precios del petróleo se mantengan en niveles elevados el resto del año.

Tras haber alcanzado, a comienzos de abril del 2004, sus niveles máximos en muchos años, los precios de las materias primas no energéticas han retrocedido durante los últimos meses. Aun así, en junio del 2004, los precios en dólares estadounidenses de las materias primas no energéticas fueron un 26,8% más altos que en el mismo período del año anterior.

PERSPECTIVAS DEL ENTORNO EXTERIOR

Las perspectivas de crecimiento mundial continúan siendo sólidas, especialmente en Asia, región cuya importancia como motor del crecimiento mundial está aumentando. Sin embargo, tras un primer semestre de intensa actividad económica, quizás por encima de lo previsto, se perciben ya señales de una posible desaceleración del crecimiento del producto mundial en el segundo semestre del 2004. Los riesgos que podrían afectar a la actividad económica internacional se mantienen, en líneas generales, bastante equilibrados, mientras que, dado el actual contexto de evolución de los precios del petróleo, parecen existir crecientes riesgos de una mayor inflación.



2 EVOLUCIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

2.1 DINERO Y CRÉDITO DE LAS IFM

A pesar del incremento observado en la tasa de crecimiento interanual de M3 en junio del 2004, el análisis de los principales componentes y contrapartidas de este agregado indica que los inversores de la zona del euro continuaron normalizando gradualmente la estructura de sus carteras, sustituyendo fondos por activos a más largo plazo no incluidos en M3. Al mismo tiempo, la expansión de M3 parece estar impulsada, de manera creciente, por el reducido nivel de los tipos de interés de la zona del euro, en la que sigue habiendo bastante más liquidez de la necesaria para financiar un crecimiento económico no inflacionista. Asimismo, los bajos tipos de interés sustentaron la persistente fortaleza de los préstamos de las IFM al sector privado. Los préstamos a hogares, sobre todo para adquisición de vivienda, continuaron siendo el principal estímulo del crecimiento del crédito al sector privado. La tasa de crecimiento de los préstamos de las IFM a las sociedades no financieras se ha recuperado ligeramente en los últimos meses, debido a la mejora del entorno económico y a las favorables condiciones de financiación.

EL AGREGADO MONETARIO AMPLIO M3

La tasa de crecimiento interanual de M3 se elevó hasta el 5,4% en junio del 2004, desde el 4,8% del mes precedente (véase gráfico 3). Este incremento obedeció al considerable aumento intermensual, el 0,7%, observado en junio. No obstante, desde una perspectiva algo más a largo plazo, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales de M3 cayó hasta el 5,2% en el período comprendido entre abril y junio del 2004, frente al 5,5% registrado entre marzo y mayo.

El análisis de algunos de los principales componentes y contrapartidas de M3 indica que en junio continuó el cambio de sentido gradual de los anteriores desplazamientos de cartera en favor del dinero. Con todo, al mismo tiempo, el reducido nivel de los tipos de interés favoreció la expansión del crédito y, de ese modo, impulsó el crecimiento monetario del lado de las contrapartidas.

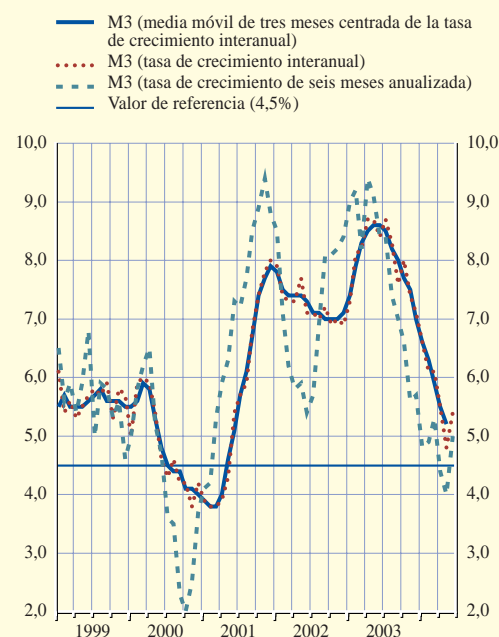
En la zona del euro continúa habiendo bastante más liquidez de la necesaria para financiar un crecimiento no inflacionista. En estos momentos existe incertidumbre respecto de con qué finalidad se utilizará este exceso de liquidez en el futuro. Con todo, si una parte considerable de estas tenencias líquidas se transformara en demanda de dinero para transacciones, sobre todo en un momento de fortalecimiento de la confianza y de la actividad económica, los riesgos inflacionistas aumentarían.

PRINCIPALES COMPONENTES DE M3

En junio del 2004, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario estrecho M1 ascendió hasta el 9,6%, desde el 9,3% del mes anterior (véase cuadro 1), como consecuencia del aumento de la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a la vista, hasta el 7,8%, desde el 7,4% de

Gráfico 3 Crecimiento de M3 y valor de referencia

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



Fuente: BCE.

Cuadro I 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						
		2003 II	2003 III	2003 IV	2004 I	2004 II	2004 May	2004 Jun
M1	44,3	11,3	11,4	11,0	11,0	10,2	9,3	9,6
Efectivo en circulación	6,7	35,7	29,6	26,5	24,0	21,6	21,8	21,1
Depósitos a la vista	37,7	8,1	8,8	8,7	9,1	8,5	7,4	7,8
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	41,0	5,6	5,8	4,8	3,3	1,7	1,6	1,7
Depósitos a plazo								
hasta dos años	15,8	0,0	-1,4	-3,0	-4,4	-7,0	-7,1	-6,8
Depósitos disponibles con preaviso								
hasta tres meses	25,2	10,1	11,6	11,0	9,2	8,1	8,1	8,0
M2	85,3	8,3	8,5	7,9	7,2	6,0	5,5	5,7
M3 - M2 (= instrumentos negociables)	14,7	10,0	7,4	5,8	2,4	1,9	1,3	3,6
M3	100,0	8,6	8,3	7,6	6,4	5,4	4,8	5,4
Créditos a residentes en la zona del euro	170,0	4,7	5,3	5,8	5,8	6,0	5,9	6,4
Crédito a las Administraciones Públicas	36,7	3,4	4,8	6,6	6,0	6,4	6,1	7,3
Préstamos a las Administraciones Públicas	13,4	-0,4	1,0	1,5	1,2	2,2	2,0	2,6
Crédito al sector privado	133,3	5,1	5,5	5,6	5,7	5,9	5,8	6,2
Préstamos al sector privado	115,8	4,6	4,9	5,3	5,4	5,6	5,7	6,0
Pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas)	52,2	5,3	5,6	6,4	7,2	8,3	8,4	8,5

Fuente: BCE.

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

mayo. En cambio, la tasa de crecimiento interanual del efectivo en circulación se moderó levemente en junio, aunque se mantuvo en niveles elevados. El intenso crecimiento de los instrumentos líquidos incluidos en M1 continúa reflejando el efecto estimulante de los bajos tipos de interés, lo que reduce el coste de oportunidad de mantener tales activos.

Los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista crecieron un 1,7% en junio, frente al 1,6% del mes anterior. Los instrumentos incluidos en esta categoría continuaron demostrando una evolución divergente. Aunque la demanda de depósitos a corto plazo (depósitos a plazo hasta dos años) siguió disminuyendo, la de los depósitos de ahorro a corto plazo (depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses) se mantuvo elevada.

Los instrumentos negociables incluidos en M3 aumentaron a una tasa interanual más elevada en junio del 2004 (hasta el 3,6%, desde el 1,3% del mes precedente). La mayor expansión tuvo su origen en un crecimiento más intenso de las cesiones temporales y de los valores distintos de acciones hasta dos años. Dado que la evolución a corto plazo de estos instrumentos se caracteriza por una volatilidad relativamente elevada, no se debe conceder excesiva importancia a la evolución intermensual observada en junio. En cambio, la tasa de crecimiento interanual de las participaciones en fondos del mercado monetario continuó con la tendencia a la baja iniciada hace un año. El descenso del crecimiento de estos instrumentos, que a menudo se utilizan para depositar fondos temporalmente de manera segura y líquida en épocas de incertidumbre, apunta a que se está normalizando el comportamiento de los hogares y las empresas de la zona del euro en lo que respecta a la asignación de activos.

PRINCIPALES CONTRAPARTIDAS DE M3

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos de las IFM al sector privado se incrementó hasta el 6% en junio, desde el 5,7% del mes anterior. Dentro de este dato global, las tasas de crecimiento interanual de los préstamos de las IFM a los hogares y a las sociedades no financieras se fortalecieron en junio (véase cuadro 2).

Cuadro 2 Préstamos de las IFM al sector privado

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

	Saldos vivos en porcentaje del total ¹⁾	Tasas de crecimiento interanuales					
		2003 II	2003 III	2003 IV	2004 I	2004 May	2004 Jun
Sociedades no financieras	42,2	3,6	3,6	3,5	3,2	3,8	4,0
Hasta un año	31,2	0,5	-1,0	-0,8	-2,5	-2,2	-1,9
De uno a cinco años	17,3	2,4	4,4	3,0	3,8	5,8	6,4
Más de cinco años	51,5	6,2	6,4	6,5	6,9	7,0	7,1
Hogares²⁾	50,0	5,5	5,8	6,4	6,6	6,9	7,2
Crédito al consumo ³⁾	13,8	3,5	3,0	2,9	4,4	4,8	5,5
Préstamos para adquisición de vivienda ³⁾	67,3	7,2	7,4	8,1	8,4	8,8	9,0
Otras finalidades	18,9	1,4	2,4	3,2	2,3	1,9	2,4
Empresas de seguros y fondos de pensiones	0,7	5,0	10,4	12,9	9,4	21,1	18,7
Otros intermediarios financieros no monetarios	7,0	3,4	5,8	11,5	9,0	7,6	9,0

Fuente: BCE.

Nota: Sector IFM, incluido el Eurosistema; clasificación por sectores basada en el SEC 95. Para más información, véase la nota 2 del cuadro 2.4, de la sección «Estadísticas de 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 del SEC 95.

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

La rápida expansión de los préstamos a hogares registrada en junio del 2004 continuó estando impulsada, en gran medida, por el intenso crecimiento de los préstamos para adquisición de vivienda. Esto, a su vez, reflejó el reducido nivel de los tipos de interés hipotecarios en la zona del euro y la fortaleza de la evolución del mercado de la vivienda en varios países de la zona. La tasa de crecimiento interanual del crédito al consumo experimentó un nuevo aumento en junio, continuando con la recuperación observada desde comienzos de este año. Por último, en junio también se registró un incremento de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a hogares para otras finalidades.

Aunque la tasa de crecimiento interanual de los préstamos de las IFM a las sociedades no financieras se mantuvo en un nivel más moderado en junio del 2004, continuó con la tendencia ligeramente alcista observada en los últimos meses. Este incremento es acorde con la mejora del entorno económico y con la persistencia de unas condiciones de financiación favorables. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos de las IFM a otros intermediarios financieros no monetarios (excluidas las empresas de seguros y fondos de pensiones) también aumentó en junio.

Los resultados de la encuesta de préstamos bancarios del Eurosistema de julio del 2004 muestran que, por primera vez desde que se inició la encuesta, en enero del 2003, las entidades participantes señalaron que, en términos netos, los criterios de concesión de préstamos y líneas de crédito a empresas se habían relajado levemente en los tres meses precedentes (véase recuadro 1). De igual forma, las entidades participantes indicaron que en el segundo trimestre del 2004 se habían relajado levemente los criterios de concesión de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda.

El agregado más amplio, el crédito de las IFM al sector privado (que, además de los préstamos de las IFM, también incluye las tenencias de las IFM de valores emitidos por el sector privado) también registró un crecimiento más elevado en términos interanuales en junio, hasta el 6,2%, desde el 5,8% del mes anterior. En el citado período, la tasa de crecimiento interanual del crédito de las IFM a las Administraciones Públicas ascendió considerablemente, hasta el 7,3%, desde el 6,1% del mes precedente. La mayor expansión de la tasa de crecimiento interanual del crédito de las IFM al

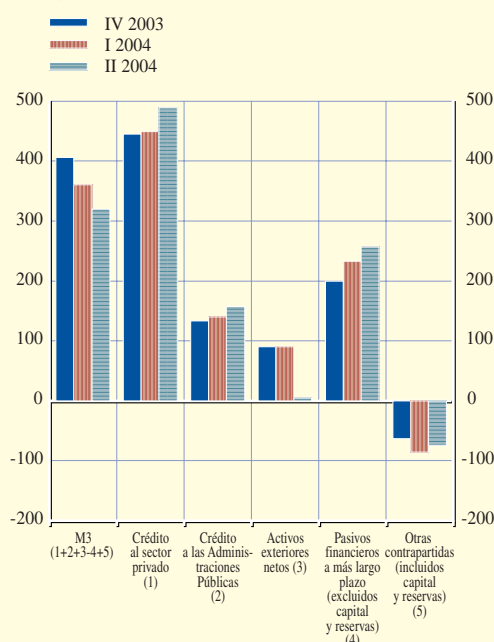
sector público refleja la relativa debilidad de la situación presupuestaria de algunos países de la zona del euro.

Entre las demás contrapartidas de M3, la tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (excluidos capital y reservas) se mantuvo relativamente alta en junio, mes en que se situó en el 8,5%, desde el 8,4% del mes anterior. El persistente e intenso crecimiento de estos instrumentos constituye una evidencia de que se están revirtiendo los anteriores desplazamientos de cartera hacia instrumentos líquidos, que se están sustituyendo por activos a más largo plazo. Por último, los flujos interanuales de los activos exteriores netos del sector de las IFM de la zona del euro volvieron a disminuir en junio. Dado que esta contrapartida refleja las transacciones entre el sector tenedor de dinero de la zona del euro y los residentes extranjeros, el descenso de estos activos es acorde con el aumento de las adquisiciones de valores extranjeros por residentes en la zona del euro, otra indicación de la reasignación de carteras en favor de activos no incluidos en M3.

Resumiendo la información procedente de las contrapartidas de M3, la persistente expansión de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (excluidos capital y reservas) y el descenso de los flujos interanuales de los activos exteriores netos de las IFM (véase gráfico 4), apuntan a que continúa el proceso de normalización progresiva del comportamiento de los hogares y las empresas de la zona del euro en cuanto a la asignación de activos. El cambio de signo de los anteriores desplazamientos de cartera en favor del dinero está moderando el crecimiento de M3. No obstante, en junio del 2004, el impacto de estos reajustes de cartera en la evolución monetaria se vio más que compensado por el vigoroso crecimiento del crédito de las IFM a residentes en la zona del euro, que, a su vez, se sustentó en unas condiciones de financiación favorables.

Gráfico 4 Movimientos de M3 y sus contrapartidas

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



Fuente: BCE.

Recuadro I

RESULTADOS DE LA ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS EN LA ZONA DEL EURO DE JULIO DE 2004

En este recuadro se presentan los principales resultados de la encuesta del Eurosistema sobre préstamos bancarios en la zona del euro de julio de 2004¹. La encuesta muestra que el porcentaje neto² de entidades de crédito que han endurecido los criterios de concesión de préstamos y líneas de crédito a empresas y a los hogares para adquisición de vivienda disminuyó considerablemente en el segundo

1 El 12 de agosto de 2004 se publicó una valoración exhaustiva de los resultados de la encuesta de préstamos bancarios de la zona del euro de julio de 2004, que puede consultarse en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int/stats/money/html/index.en.html).

2 El porcentaje neto se refiere a la diferencia («porcentaje neto») entre el número de entidades que han indicado que se han endurecido los criterios de concesión de los préstamos y las que han señalado que se han relajado. Un porcentaje neto positivo indicaría que las entidades participantes han tendido a endurecer los criterios de aprobación («se han endurecido en términos netos»), mientras que un porcentaje neto negativo sería indicativo de que las entidades han tendido a relajar los citados criterios («se han relajado en términos netos»).

Gráfico A Variaciones en los criterios de concesión de préstamos o líneas de crédito a empresas



Notas: El porcentaje neto se refiere a la diferencia entre la suma de los porcentajes correspondientes a las respuestas «se han endurecido considerablemente» y «se han endurecido en cierta medida», y la suma de los porcentajes correspondientes a las respuestas «se han relajado en cierta medida» y «se han relajado considerablemente». Los porcentajes netos relativos a las preguntas relacionadas con los factores se refieren a la diferencia entre el porcentaje de entidades participantes que han indicado que un factor determinado contribuyó al endurecimiento y a la relajación de los criterios de concesión. Los valores «observados» se refieren al período en que se realizó la encuesta. Los valores «esperados» son los porcentajes netos calculados a partir de las respuestas proporcionadas por las entidades de crédito en la encuesta precedente. Por ejemplo, los valores «esperados» para el tercer trimestre del 2004 son los indicados por las entidades en la encuesta de julio del 2004. Los resultados de la zona del euro corresponden a la agregación de los resultados nacionales ponderados por la cuota de los saldos vivos totales del crédito nacional en el saldo vivo total del crédito de la zona del euro a residentes en la zona.

trimestre del 2004, lo que se ha traducido, por primera vez desde que se inició la encuesta sobre préstamos bancarios en enero del 2003, en que, en términos netos, se hayan relajado ligeramente los citados criterios de concesión. En general, los resultados de la encuesta apuntan a una mejora general de las condiciones de financiación que ofrecen las entidades de crédito en un momento de recuperación económica.

Préstamos o líneas de crédito a empresas

Criterios de aprobación del crédito. Las entidades participantes en la encuesta indicaron que, en términos netos, los criterios de concesión de préstamos o líneas de crédito a empresas se habían relajado en cierta medida en el segundo trimestre del 2004, tras el endurecimiento neto registrado en el primer trimestre. Esto representa la continuación de una tendencia a la baja del porcentaje neto de entidades que han endurecido los criterios de aprobación de préstamos o líneas de crédito a empresas (véase el primer panel del gráfico A). Desde que se inició la encuesta sobre préstamos bancarios en enero del 2003, ésta ha sido la primera vez que se ha indicado que, en términos netos, los citados criterios de concesión se han relajado. Las condiciones continuaron siendo algo más restrictivas para las pequeñas y medianas empresas que para los préstamos a grandes empresas.

Entre los factores que explican los cambios observados en los criterios de concesión del crédito, la mejora en la percepción de los riesgos relacionados con las perspectivas concretas del sector o de la empresa y la actividad económica general, así como en los costes relacionados con el capital de las entidades de crédito, contribuyeron de manera positiva al cambio observado, de un endurecimiento

Gráfico B Variaciones en la demanda de préstamos o líneas de crédito a empresas y hogares

(porcentaje neto)



Notas: El porcentaje neto se refiere a la diferencia entre la suma de los porcentajes correspondientes a las respuestas «se han incrementado considerablemente» y «se han incrementado en cierta medida», y la suma de los porcentajes correspondientes a las respuestas «se han reducido en cierta medida» y «se han reducido considerablemente». Los valores «observados» se refieren al período en que se realizó la encuesta. Los valores «esperados» son los porcentajes netos calculados a partir de las respuestas proporcionadas por las entidades de crédito en la encuesta precedente. Por ejemplo, los valores «esperados» para el tercer trimestre del 2004 son los indicados por las entidades en la encuesta de julio del 2004. Los resultados de la zona del euro corresponden a la agregación de los resultados nacionales ponderados por la cuota de los saldos vivos totales del crédito nacional en el saldo vivo total del crédito de la zona del euro a residentes en la zona.

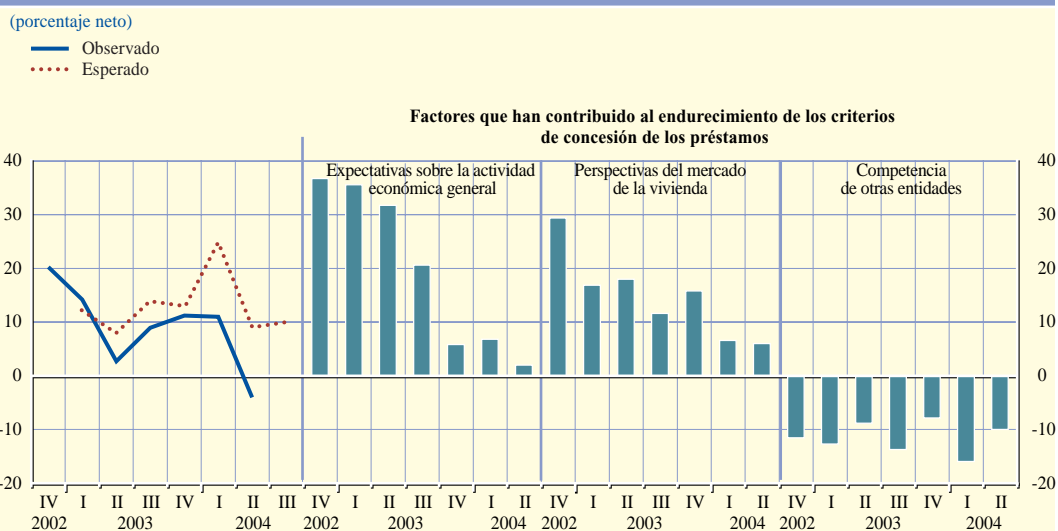
neto a una leve relajación, en términos netos (véase gráfico A). Al mismo tiempo, la competencia de otras entidades continuó favoreciendo la relajación de los criterios de concesión. En cuanto a las condiciones de aprobación, se ha registrado un descenso considerable del porcentaje neto de entidades participantes que han endurecido los citados criterios de concesión mediante exigencias de garantía y compromisos asociados a los contratos de préstamos, lo que ha dado lugar a que se produzca una relajación, en términos netos, en estos últimos.

Demanda de préstamos. En el segundo trimestre del 2004 se produjo un aumento considerable de la demanda neta de préstamos³ a empresas (véase el primer panel del gráfico B). Este aumento fue más pronunciado para las pequeñas y medianas empresas, en las que la demanda neta se tornó positiva, que para las grandes empresas. Según han indicado las entidades participantes, el principal factor que contribuyó de forma negativa a la demanda neta es el mayor recurso a la financiación interna por parte de las empresas (lo que hace que la necesidad de financiación externa sea menor).

Expectativas. En lo que respecta al tercer trimestre del 2004, las entidades participantes esperaban que, en términos netos, los criterios de concesión de préstamos o líneas de crédito a empresas se endurecieran en cierta medida, frente a la leve relajación neta observada en el trimestre anterior (véase el primer panel del gráfico A). Al mismo tiempo, las entidades participantes esperaban un aumento sustancial de la demanda neta de préstamos a empresas en el tercer trimestre con respecto al indicado para el segundo trimestre (véase el primer panel del gráfico B).

3 El término «demanda neta» se refiere a la diferencia entre el número de entidades participantes que han indicado que ha aumentado la demanda de préstamos y las que han señalado que ha disminuido.

Gráfico C Variaciones en los criterios de concesión de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda



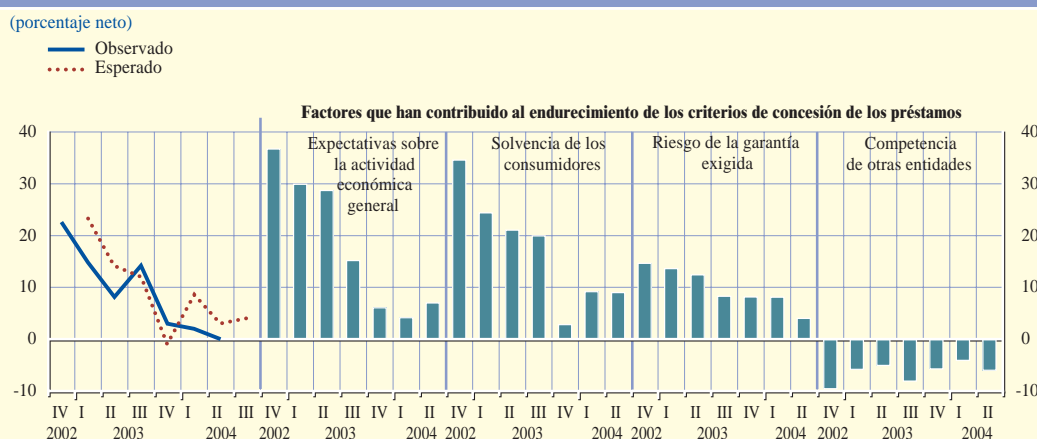
Notas: El porcentaje neto se refiere a la diferencia entre la suma de los porcentajes correspondientes a las respuestas «se han endurecido considerablemente» y «se han endurecido en cierta medida», y la suma de los porcentajes correspondientes a las respuestas «se han relajado en cierta medida» y «se han relajado considerablemente». Los valores «observados» se refieren al período en que se realizó la encuesta. Los valores «esperados» son los porcentajes netos calculados a partir de las respuestas proporcionadas por las entidades de crédito en la encuesta precedente. Por ejemplo, los valores «esperados» para el tercer trimestre del 2004 son los indicados por las entidades en la encuesta de julio del 2004. Los resultados de la zona del euro corresponden a la agregación de los resultados nacionales ponderados por la cuota de los saldos vivos totales del crédito nacional en el saldo vivo total del crédito de la zona del euro a residentes en la zona.

Préstamos a hogares para adquisición de vivienda

Criterios de aprobación del crédito. Las entidades participantes señalaron que se había producido un cambio en los criterios de concesión de préstamos para adquisición de vivienda, de un endurecimiento neto en el primer trimestre del 2004 a una leve relajación, en términos netos, en el segundo trimestre. Desde que se inició la encuesta sobre préstamos bancarios en enero del 2003, esta es la primera vez que se ha indicado que se ha producido una relajación, en términos netos, de los criterios de aprobación de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda (véase el primer panel del gráfico C). La relajación neta observada obedeció, en parte, a la menor percepción del riesgo en lo que respecta a la actividad económica general (véase el segundo panel del gráfico C). La valoración de las entidades participantes en cuanto a las perspectivas del mercado de la vivienda prácticamente no experimentó variaciones. En cuanto a las condiciones de concesión de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda, las entidades relajaron los criterios de concesión fundamentalmente a través de una reducción de los márgenes de los préstamos ordinarios y de exigencias de garantía menos rigurosas.

Demanda de préstamos. En el segundo trimestre del 2004, la demanda neta de préstamos para adquisición de vivienda aumentó sustancialmente (véase el segundo panel del gráfico B). La demanda de préstamos para adquisición de vivienda siguió sustentándose en un leve aumento de la demanda neta de préstamos para gastos no relacionados con la vivienda, en la valoración de los hogares de las perspectivas del mercado de la vivienda y en el reducido nivel de los tipos de interés.

Expectativas. Para el tercer trimestre, las entidades participantes esperaban un leve endurecimiento neto en comparación con la ligera relajación registrada, en términos netos, en el trimestre anterior (véase el

Gráfico D Variaciones en los criterios de concesión de los préstamos a hogares para crédito al consumo y otros préstamos

Notas: El porcentaje neto se refiere a la diferencia entre la suma de los porcentajes correspondientes a las respuestas «se han endurecido considerablemente» y «se han endurecido en cierta medida», y la suma de los porcentajes correspondientes a las respuestas «se han relajado en cierta medida» y «se han relajado considerablemente». Los porcentajes netos relativos a las preguntas relacionadas con los factores se refieren a la diferencia entre el porcentaje de entidades participantes que han indicado que un factor determinado contribuyó al endurecimiento y a la relajación de los criterios de concesión. Los valores «observados» se refieren al período en que se realizó la encuesta. Los valores «esperados» son los porcentajes netos calculados a partir de las respuestas proporcionadas por las entidades de crédito en la encuesta precedente. Por ejemplo, los valores «esperados» para el tercer trimestre del 2004 son los indicados por las entidades de crédito en la encuesta de julio del 2004. Los resultados de la zona del euro corresponden a la agregación de los resultados nacionales ponderados por la cuota de los saldos vivos totales del crédito nacional en el saldo vivo total del crédito de la zona del euro a residentes en la zona.

primer panel del gráfico C). Las entidades también esperaban una disminución de la demanda neta de préstamos para adquisición de vivienda en el tercer trimestre (véase el segundo panel del gráfico B).

Préstamos a hogares para crédito al consumo y otros fines

Criterios de aprobación del crédito. En el segundo trimestre del 2004, los criterios de concesión de los préstamos a hogares para crédito al consumo apenas registraron variaciones, y el endurecimiento neto se situó próximo a cero (véase el primer panel del gráfico D). El motivo fue que el porcentaje neto en lo que respecta a las expectativas de las entidades participantes sobre la actividad económica general y la solvencia crediticia de los consumidores prácticamente no se modificó. En cuanto a las condiciones de aprobación, las entidades relajaron las condiciones mediante una reducción de los márgenes de los préstamos ordinarios y de las exigencias de garantía. No obstante, las entidades participantes también señalaron que se había producido un endurecimiento neto como consecuencia del aumento de los márgenes en los préstamos de mayor riesgo.

Demanda de préstamos. La demanda neta de crédito al consumo y para otros fines de los hogares se mantuvo ligeramente positiva en el segundo trimestre y prácticamente no se modificó con respecto al trimestre anterior (véase el tercer panel del gráfico B). El principal factor que contribuyó de forma positiva a la demanda neta de préstamos fue el gasto en bienes de consumo duradero, que aumentó considerablemente.

Expectativas. En cuanto al tercer trimestre del 2004, se esperaba que los criterios de concesión del crédito al consumo a los hogares prácticamente no varían (véase el primer panel del gráfico D). Las entidades participantes también esperaban un leve aumento de la demanda neta del crédito al consumo en el siguiente trimestre (véase el tercer panel del gráfico B).

2.2 EMISIÓN DE VALORES

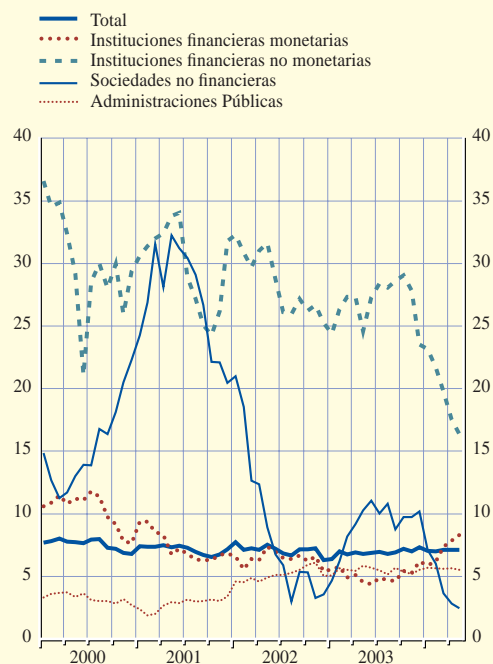
La tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro no experimentó variaciones en mayo del 2004. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras y las instituciones financieras no monetarias siguió descendiendo. La tasa de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro se elevó ligeramente en mayo, aunque la emisión de acciones se mantuvo reducida en la zona del euro.

VALORES DISTINTOS DE ACCIONES

La tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro no registró variaciones en mayo del 2004, mes en que se situó en el 7,1% (véase gráfico 5), debido al persistente descenso de la emisión de valores distintos de acciones a corto plazo y a un ligero aumento de la emisión de valores distintos de acciones a largo plazo. El cambio de signo en la estructura de vencimientos de la financiación mediante deuda reflejó el observado en meses anteriores. Este cambio se llevó a cabo a pesar de la relativa inclinación de la pendiente de la curva de rendimientos y, probablemente, está relacionado con el hecho de que los tipos de interés a largo plazo continúan siendo relativamente bajos desde una perspectiva histórica.

Gráfico 5 Detalle por sectores de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro

(tasas de crecimiento interanuales)



Fuente: BCE.

Nota: Las tasas de crecimiento se calculan a partir de las operaciones financieras.

Cuadro 3 Valores emitidos por residentes en la zona del euro

Sector emisor	Saldos vivos, (mm de euros) 2004 I	Tasas de crecimiento interanuales ¹⁾					
		2003 II	2003 III	2003 IV	2004 I	2004 Abr	2004 May
Valores distintos de acciones	8.957	6,8	6,9	7,1	7,1	7,1	7,1
IFM	3.401	4,8	4,7	5,4	6,3	7,9	8,3
Instituciones financieras no monetarias	695	26,4	28,1	27,6	22,1	17,5	16,4
Sociedades no financieras	588	9,7	10,2	9,6	6,7	2,8	2,4
Administraciones Públicas	4.271	5,6	5,4	5,4	5,6	5,6	5,5
De las cuales:							
Administración Central	4.040	4,7	4,7	4,6	4,9	5,0	4,9
Otras Administraciones Públicas	230	29,4	22,8	22,4	21,4	18,7	17,6
Acciones cotizadas	3.766	1,0	1,1	1,1	1,3	1,0	1,1
IFM	571	0,8	0,8	1,3	1,9	2,3	2,4
Instituciones financieras no monetarias	354	1,6	2,0	2,4	3,0	1,4	1,3
Sociedades no financieras	2.839	1,0	1,0	0,9	1,0	0,7	0,8

Fuente: BCE.

1) Para más información, véanse las notas técnicas relativas a los cuadros 4.3 y 4.4 de la sección «Estadísticas de la zona del euro».

Con respecto al detalle por sectores, la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por las IFM se elevó 0,4 puntos porcentuales, hasta el 8,3%, en mayo (véase cuadro 3). 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 los valores distintos de acciones cayó 0,8 puntos porcentuales, hasta el 9,5%, entre abril y mayo del 2004. Este descenso fue consecuencia de una nueva reducción de la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras, que disminuyó hasta el 2,4% en mayo del 2004, y también a la menor tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por las instituciones financieras no monetarias, que cayó hasta el 16,4% en mayo del 2004.

El descenso de la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras se debió, en parte, a efectos de base, ya que la actividad emisora fue muy intensa en mayo del 2003. De hecho, parece que las empresas se han aprovechado del extraordinariamente reducido rendimiento de los bonos registrado a mediados del 2003 con el fin de financiar anticipadamente parte de sus necesidades de financiación futuras. Además, la tendencia a la baja observada en la emisión de valores distintos de acciones en los últimos trimestres podría guardar relación con la mejora de los beneficios empresariales, lo que ha reducido la necesidad de financiación externa de las empresas. Esta trayectoria es acorde con los resultados de la encuesta de préstamos bancarios de julio de 2004 (véase recuadro 1), que sugiere que un destacado factor que ha influido en la disminución de la demanda de financiación externa de las empresas fue el mayor recurso a la financiación interna. Dado que los niveles de emisión de valores de renta fija privada se mantuvieron relativamente elevados, algunas empresas parecen haber estado utilizando sus saldos en efectivo, que han mejorado, para reducir la deuda pendiente.

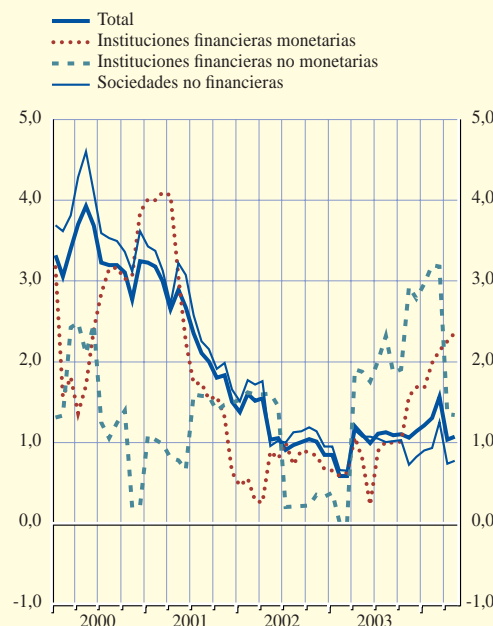
En cuanto al sector público, la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por las Administraciones Públicas descendió levemente, hasta el 5,5%, en mayo del 2004, debido a la disminución de las emisiones de la Administración Central y de las Administraciones Locales.

ACCIONES COTIZADAS

La tasa de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro se elevó ligeramente, 0,1 puntos porcentuales, hasta el 1,1%, en mayo del 2004 (véanse gráfico 6 y cuadro 3). Desde una perspectiva histórica, la actividad emisora en el mercado primario de acciones de la zona del euro se ha mantenido moderada, lo que, en parte, puede deberse a que el coste del capital ha permanecido relativamente elevado en comparación con otros recursos de financiación.

Gráfico 6 Detalle por sectores de las acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro

(tasas de crecimiento interanuales)

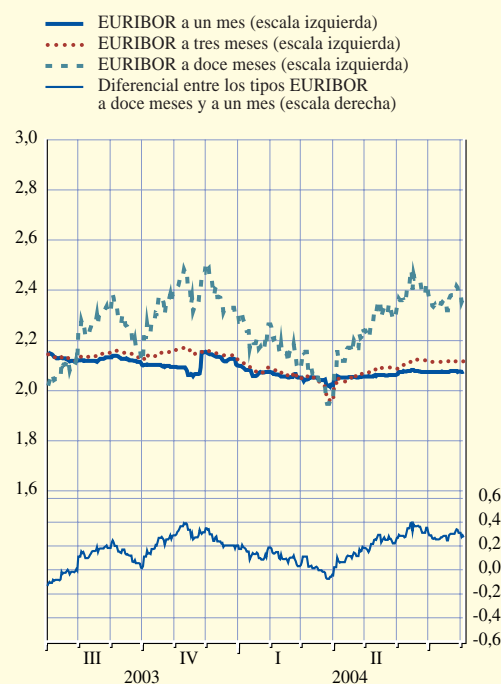


Fuente: BCE.

Nota: Las tasas de crecimiento se calculan a partir de las operaciones financieras.

Gráfico 7 Tipos de interés del mercado monetario

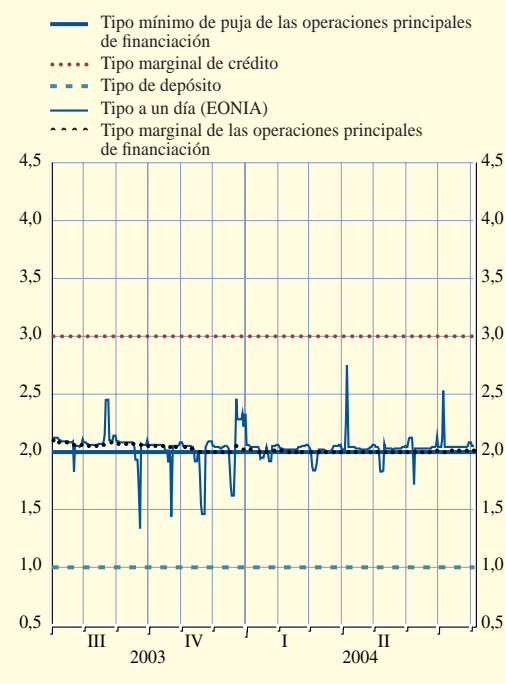
(en porcentaje; en puntos porcentuales; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Gráfico 8 Tipos de interés del BCE y tipo de interés a un día

(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: BCE y Reuters.

En cuanto al detalle por sectores, la tasa de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras, que representan, aproximadamente, las tres cuartas partes del saldo vivo total, se incrementó moderadamente en mayo del 2004, hasta el 0,8%, desde el 0,7% del mes precedente, mientras que la de las acciones cotizadas emitidas por las instituciones financieras no monetarias (incluidas las empresas de seguros) descendió levemente, 0,1 puntos porcentuales, hasta el 1,3%, en mayo. En cambio, la tasa de crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por las IFM registró un pequeño aumento, situándose en el 2,4% en el citado mes.

2.3 TIPOS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

Tras experimentar un moderado incremento en el período transcurrido desde principios de abril, los tipos de interés a más largo plazo del mercado monetario permanecieron estables, en líneas generales, en julio. Dado que los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario también se mantuvieron estables, la inclinación de la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario prácticamente no se modificó a principios de agosto en comparación con la inclinación observada a finales de junio.

Tras registrar un máximo a mediados de junio del 2004, los tipos de interés a más largo plazo del mercado monetario descendieron hasta mediados de julio, recuperándose moderadamente hacia finales de mes (véase gráfico 7). En consecuencia, el 4 de agosto, los tipos de interés a largo plazo del mercado monetario se situaban próximos a los registrados a finales de junio del 2004. Al mismo tiempo, los tipos

de interés a los plazos más cortos de la curva de rendimientos del mercado monetario se mantuvieron estables, en consonancia con los tipos de interés oficiales del BCE (véase gráfico 8). Por consiguiente, la inclinación de la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario no registró variaciones a principios de agosto en comparación con la inclinación de finales de junio. El 4 de agosto, el EURIBOR a doce meses se situó 35 puntos básicos por encima del tipo a un mes.

En julio, las expectativas de los participantes en el mercado con respecto a los tipos de interés a corto plazo para los próximos meses disminuyeron moderadamente. Los tipos de interés implícitos en los futuros del EURIBOR a tres meses con vencimiento en septiembre y diciembre del 2004 y marzo del 2005 se redujeron 4-19 puntos básicos entre finales de junio y el 4 de agosto.

La liquidez y los tipos de interés a los plazos más cortos se mantuvieron muy estables entre finales de junio y el 4 de agosto. Los tipos de adjudicación de las operaciones principales de financiación del Euro-sistema se han mantenido notablemente estables durante meses. En julio, los tipos marginal y medio ponderado se situaron en el 2%, el tipo mínimo de puja, o justo por encima. El EONIA (el índice medio del tipo del euro a un día) osciló en torno al 2,04% durante la mayor parte del mes, excepto en los últimos días del período de mantenimiento de reservas que finalizó el 6 de julio, fecha en que se elevó hasta el 2,53%, ya que el período de mantenimiento finalizó con una situación de liquidez ligeramente restrictiva como consecuencia de cambios inesperados en los factores autónomos de liquidez. En la operación de financiación a plazo más largo del Eurosistema adjudicada el 28 de julio, los tipos marginal y medio ponderado se situaban en el 2,07% y el 2,08% respectivamente, algo por debajo del EURIBOR a tres meses vigente en esa fecha.

2.4 MERCADOS DE RENTA FIJA

En julio, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo disminuyó en Estados Unidos y en la zona del euro. La volatilidad implícita de los mercados de renta fija, que es un indicador de la incertidumbre de los participantes en el mercado en torno a la evolución futura del rendimiento de los valores de renta fija, descendió también ligeramente durante el mismo período.

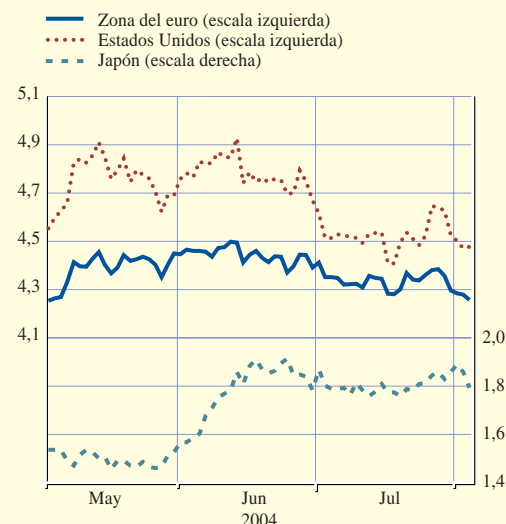
ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos, el rendimiento de los bonos nominales a largo plazo disminuyó en torno a 20 puntos básicos entre finales de junio y el 4 de agosto, fecha en la que se situó en el 4,5% (véase gráfico 9). Este descenso se produjo como consecuencia de la publicación de datos relativos a la actividad económica y a la inflación en Estados Unidos que resultaron ser, en general, ligeramente inferiores a las expectativas del mercado. En particular, el rendimiento de los bonos se redujo de forma significativa a comienzos de julio, tras la publicación de datos de empleo que parecieron sorprender a los participantes en el mercado, al ser menos favorables de lo previsto.

El descenso del rendimiento de los bonos parece reflejar una leve reducción de las expectativas de los participantes en el mercado respecto al crecimiento a largo plazo. El rendimiento de los bonos reales, medido por el de los bonos a diez años indicados con la inflación, disminuyó alrededor de 20 puntos básicos entre finales de junio y el 4 de agosto. La tasa de inflación implícita, medida por la diferencia entre el rendimiento de bonos nominales y el de bonos similares indicados con la inflación, se redujo ligeramente durante el mismo período. La incertidumbre de los participantes en el mercado en torno a la evolución futura del rendimiento de los bonos estadounidenses a largo plazo, medida por la volatilidad implícita de los mercados de renta fija, descendió ligeramente durante el período considerado, situándose a comienzos de agosto en un nivel levemente inferior a la media observada desde enero de 1999 (véase gráfico 10).

Gráfico 9 Rendimiento de la deuda pública a largo plazo

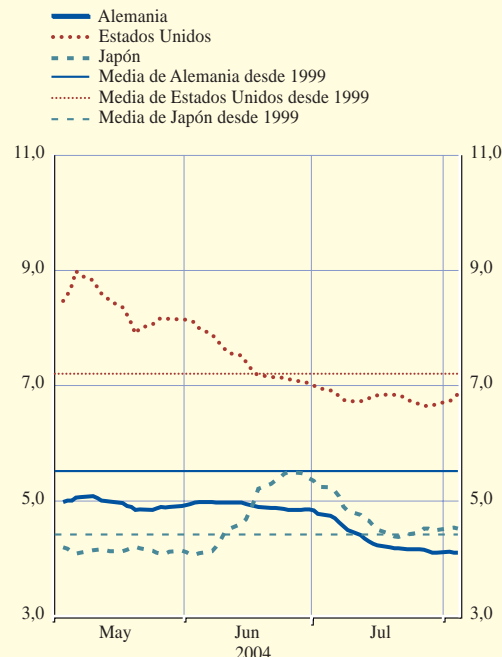
(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: Reuters y Thomson Financial Datastream.
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 10 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.

JAPÓN

En Japón, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo se mantuvo prácticamente sin cambios entre finales de junio y el 4 de agosto, fecha en la que se situó en el 1,8%. El aumento del rendimiento de la deuda pública japonesa a largo plazo registrado en las primeras semanas de julio, como consecuencia de la percepción por parte de los inversores de perspectivas de crecimiento económico más alentadoras y de debilitamiento de las presiones deflacionistas, se vio contrarrestado por las presiones bajistas generadas por la evolución de los mercados de renta fija a escala mundial a finales del período analizado.

Tras crecer ligeramente en los últimos meses, la incertidumbre acerca de la evolución futura de los mercados de renta fija japoneses volvió a disminuir en julio. A comienzos de agosto, la volatilidad implícita de los mercados de renta fija se situó nuevamente en un nivel próximo a la media histórica observada desde 1999.

ZONA DEL EURO

En la zona del euro, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo descendió en torno a 15 puntos básicos entre finales de junio y el 4 de agosto, fecha en la que se situó en el 4,3%. La publicación de los datos económicos relativos a la zona del euro no pareció influir de forma significativa en el rendimiento de la deuda pública, ya que confirmaban, en general, las anteriores expectativas del mercado respecto a la continuidad de la recuperación económica. Sin embargo, el rendimiento de la deuda pública de la zona

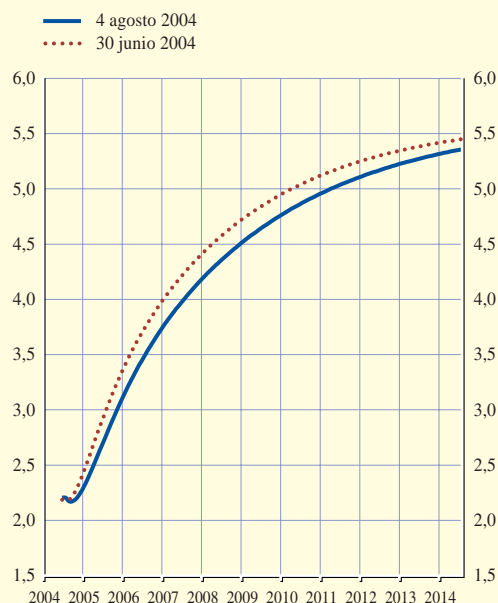
del euro se vio afectado por el menor rendimiento de los bonos estadounidenses. El diferencial positivo entre el rendimiento de los bonos a largo plazo en Estados Unidos y en la zona del euro se estrechó unos 5 puntos básicos, hasta situarse alrededor de 20 puntos básicos el 4 de agosto.

El rendimiento de los bonos reales, medido por el de los bonos a diez años indicados con la inflación, disminuyó cerca de 10 puntos básicos entre finales de junio y el 4 de agosto. Al mismo tiempo, apenas se observaron cambios en la tasa de inflación implícita a diez años, obtenida de la diferencia entre el rendimiento de bonos nominales a diez años y el de bonos similares indicados con el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco, que refleja, entre otras cosas, las expectativas de los participantes en el mercado respecto a la inflación a largo plazo. La tasa de inflación implícita a diez años de la zona del euro permanecía el 4 de agosto en torno al 2,2%, nivel relativamente alto en términos históricos. Sin embargo, cabe considerar este indicador con cautela, debido a la existencia de varias primas que pueden distorsionar su interpretación.

El descenso del rendimiento de los bonos nominales de la zona del euro se reflejó en un desplazamiento a la baja de la curva de tipos *forward* implícitos a un día (véanse gráfico 11 y recuadro 2). Al mismo tiempo, el grado de incertidumbre imperante en los mercados de renta fija de la zona del euro, medida por la volatilidad implícita de esos mercados, volvió a disminuir en julio, situándose el 4 de agosto muy por debajo de la media registrada desde enero de 1999.

Gráfico 11 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*.

Recuadro 2

EL CONTENIDO INFORMATIVO DE LOS TIPOS DE INTERÉS FORWARD A LARGO PLAZO DE LA ZONA DEL EURO

Desde la perspectiva de la política monetaria, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo proporciona información sobre las expectativas de los participantes en el mercado respecto a la actividad económica futura y la inflación durante el período residual hasta el vencimiento de los bonos en cuestión. En general, el rendimiento de los bonos nominales a largo plazo puede desglosarse en tres partes: el tipo de interés real esperado, que suele estar estrechamente relacionado con las expectativas de crecimiento económico medio, la tasa de inflación a largo plazo esperada y las primas de riesgo. De éstas últimas, las más importantes son las relativas a la incertidumbre en torno a la evolución futura de la inflación y de los tipos de interés reales y, por ende, del crecimiento económico real. No es fácil determinar los factores que influyen en la evolución del rendimiento de los bonos a lo largo del tiempo, ya que ésta puede depender de revisiones de las expectativas de crecimiento eco-

nómico o de inflación, o de variaciones de las primas de riesgo. Por otro lado, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo no permite de por sí deducir claramente a qué horizonte temporal corresponden las revisiones de las expectativas de crecimiento y/o de inflación de los participantes en el mercado.

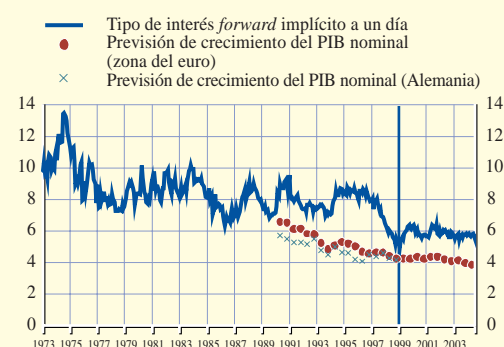
Este recuadro tiene principalmente por objeto describir brevemente cómo se pueden utilizar los tipos de interés *forward* derivados del rendimiento de los bonos para analizar esta información¹, centrándose en el tipo de interés *forward* implícito a un día a diez años vista obtenido de la estructura temporal del rendimiento de los bonos cupón cero. De no existir primas de vencimiento, los tipos de interés *forward* implícitos a un día podrían interpretarse como las expectativas de los participantes en el mercado respecto a los tipos de interés a corto plazo en un determinado momento de un futuro lejano, que quedarían vinculadas con las expectativas de crecimiento y de inflación a largo plazo a diez años vista. En el gráfico, el tipo de interés *forward* implícito se calcula a partir del rendimiento de los bonos alemanes, para los cuales se dispone de series temporales relativamente largas. Dado que los diferenciales entre los rendimientos de la deuda pública de la zona del euro se han mantenido en niveles reducidos y relativamente estables desde 1999, el rendimiento de los bonos alemanes puede considerarse como bastante representativo de la evolución de los tipos de interés del conjunto de la zona del euro en los dos últimos años.

Una manera de identificar los factores específicos que determinan el tipo de interés *forward* implícito a un día es comparar el rendimiento con la evolución de las expectativas del sector privado respecto al crecimiento real y a la inflación a largo plazo². Si se supone, en aras de la simplicidad, que el precio de los bonos se establece en función de estas expectativas, la diferencia entre la suma correspondiente (crecimiento nominal a largo plazo esperado) y el tipo *forward* a largo plazo debería reflejar la prima de riesgo incorporada en el rendimiento de los bonos³.

- 1 Para una descripción más detallada de cómo se obtiene información sobre las expectativas del mercado a partir de los valores de renta fija, véase el artículo titulado «El contenido informativo de los tipos de interés y de sus derivados para la política monetaria» en el *Boletín Mensual* de mayo del 2000.
- 2 También podría ser útil en este contexto la información obtenida de las tasas de inflación implícita y de los *swaps* indicados con la inflación. Véase el recuadro titulado «Evolución reciente del mercado de bonos indicados con la inflación de la zona del euro» en el *Boletín Mensual* de diciembre del 2003. Desafortunadamente, estas series de datos son relativamente cortas.
- 3 Por ejemplo, el supuesto de que, a largo plazo, el tipo de interés real es equivalente al crecimiento económico real es una simplificación, ya que, según los modelos teóricos estándar, a largo plazo, los tipos de interés reales pueden depender también de las preferencias temporales de los agentes económicos y del crecimiento de la población. Sin embargo, si estos factores son estables, la prima de riesgo incorporada en la diferencia entre el rendimiento de los bonos a largo plazo y las expectativas de crecimiento nominal a largo plazo sólo se modificará de acuerdo con un término constante.

Tipo de interés *forward* implícito a un día a diez años vista y previsiones de crecimiento a largo plazo¹⁾ del PIB nominal elaboradas por Consensus Economics

(en porcentaje, compuesto anual)



Fuentes: Consensus Economics, Deutsche Bundesbank y cálculos del BCE.

Nota: La línea vertical representa la introducción del euro en enero de 1999. Las previsiones de Consensus Economics se calculan como la suma de las expectativas de crecimiento del PIB real y de inflación. Los datos de la zona del euro se calculan como la media ponderada de los datos de Francia, Alemania, Italia, Países Bajos y España. No se incluyen las series temporales de expectativas de crecimiento nominal de Alemania correspondientes al período posterior a la introducción del euro, momento a partir del cual el rendimiento de los bonos alemanes debería reflejar en mayor medida la evolución de la economía de la zona del euro que la del propio país, debido al elevado grado de integración interna del mercado de renta fija de la zona.

1) Las previsiones a largo plazo son las elaboradas por Consensus Economics a 6-10 años vista.

El gráfico recoge el tipo de interés *forward* implícito a un día a diez años vista, con datos mensuales a partir de 1973, así como las previsiones semestrales (correspondientes a abril y octubre) de crecimiento del PIB real y de inflación a largo plazo (a 6-10 años vista), disponibles a partir de 1990, elaboradas por *Consensus Economics*. Los datos se refieren a Alemania y al conjunto de la zona del euro (con datos agregados de Francia, Alemania, Italia, Países Bajos y España).

El gráfico pone de manifiesto que los tipos *forward* han venido experimentando un desplazamiento generalizado a la baja a partir de 1990 y que parecen haber mostrado una menor volatilidad desde la introducción del euro en 1999. El gráfico sugiere que esta evolución es consecuencia, en gran medida, de la reducción de la prima de riesgo, medida por la diferencia entre el crecimiento esperado del PIB nominal y los tipos *forward*, que parecen haber descendido sustancialmente a finales de los años noventa.

Así pues, el gráfico parece demostrar que el mercado ha percibido que la introducción del euro contribuyó de forma significativa a la estabilidad del entorno macroeconómico. Concretamente, el gráfico puede ser indicativo no sólo de que desde 1999 los participantes en el mercado han venido confiando en el mantenimiento de la estabilidad de precios en el largo plazo, sino que consideran también que ha disminuido la incertidumbre a largo plazo en torno a la evolución económica.

2.5 TIPOS DE INTERÉS DE LOS PRÉSTAMOS Y LOS DEPÓSITOS

Los tipos de interés aplicados por las IFM apenas registraron variaciones en mayo del 2004. Desde una perspectiva a más largo plazo, los citados tipos de interés han tendido a la baja desde principios del 2003.

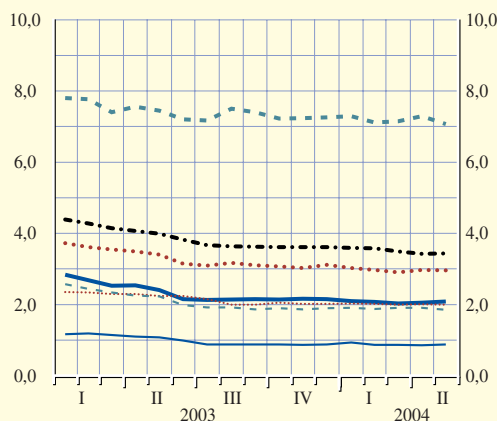
Tal y como se explica en el recuadro 3, a partir de este mes, y con fines analíticos, en esta parte del *Boletín Mensual* se comentarán los tipos de interés con ponderación ajustada aplicados por las IFM. En comparación con las estadísticas oficiales (véase la sección «estadísticas de la zona del euro»), los tipos de interés ajustados aplicados por las IFM tienen la ventaja de amortiguar el impacto de los cambios relacionados con variaciones en las nuevas operaciones, con lo que muestran con mayor claridad la evolución subyacente de los tipos de interés nacionales a nivel de la zona del euro.

Los tipos de interés a corto plazo aplicados por las IFM a las nuevas operaciones prácticamente no experimentaron variaciones en mayo del 2004 (véase gráfico 12). Desde una perspectiva a más largo plazo, estos tipos han estado descendiendo desde mayo del 2003, última fecha de remisión de información antes de la reducción de los tipos de interés oficiales del BCE en junio del 2003. Por ejemplo, desde mayo del 2003, el tipo de interés de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda, sin fijación del tipo y un período inicial de fijación del tipo inferior o igual a un año, ha caído más de 50 puntos básicos. En el mismo período, el tipo de los préstamos a las sociedades no financieras por importe superior a un millón de euros, sin fijación del tipo y un período inicial de fijación inferior o igual a un año, ha disminuido más de 40 puntos básicos. Al mismo tiempo, el tipo de los depósitos de ahorro a corto plazo de los hogares (disponibles con preaviso hasta tres meses) ha descendido a un ritmo algo más lento, menos de 30 puntos básicos. Los tipos de interés de los depósitos a la vista de las sociedades no financieras se han reducido unos 20 puntos básicos desde mayo del 2003, mientras que el tipo de los depósitos a corto plazo de los hogares (a plazo hasta un año) y el de los préstamos a hogares para consumo, sin fijación del tipo y un período inicial de fijación inferior o igual a un año, han caído más de 30 puntos básicos durante el mismo período. En comparación, el tipo de interés a tres meses del mercado monetario (EURIBOR) ha perdido 30 puntos básicos desde mayo del 2003.

Gráfico 12 Tipos de interés a corto plazo aplicados por las IFM y tipo de mercado a corto plazo

(en porcentaje; tipos de las nuevas operaciones; con ponderación ajustada ¹⁾)

- Tipo a tres meses del mercado monetario
- Préstamos a las sociedades no financieras por importe superior a un millón de euros sin fijación del tipo y un período inicial de fijación inferior o igual a un año
- - - Préstamos a hogares para consumo sin fijación del tipo y un período inicial de fijación inferior o igual a un año
- Depósitos a la vista de las sociedades no financieras
- Depósitos de los hogares disponibles con preaviso hasta tres meses
- - - Depósitos de los hogares a plazo hasta un año
- - - Préstamos a hogares para adquisición de vivienda sin fijación del tipo y un período inicial de fijación inferior o igual a un año



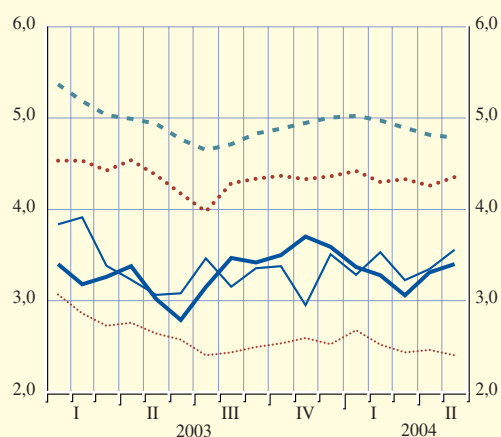
Fuente: BCE.

1) Para el período transcurrido desde diciembre del 2003 en adelante, los tipos de interés con ponderación ajustada aplicados por las IFM se calculan utilizando ponderaciones por países obtenidas de la media móvil de doce meses de las nuevas operaciones. Para el período anterior, de enero a noviembre del 2003, los tipos de interés con ponderación ajustada aplicados por las IFM se calculan utilizando ponderaciones por países a partir de la media de las nuevas operaciones en el 2003. Para más información, véase el recuadro 3.

Gráfico 13 Tipos de interés a largo plazo de las IFM y tipo de mercado a largo plazo

(en porcentaje; tipos de las nuevas operaciones; con ponderación ajustada ¹⁾)

- Rendimiento de la deuda pública a cinco años
- 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
- - - Préstamos a hogares para adquisición de vivienda con período inicial de fijación del tipo de más de cinco años y hasta diez años
- Depósitos de las sociedades no financieras a plazo a más de dos años
- Depósitos de los hogares a plazo a más de dos años



Fuente: BCE.

1) Para el período transcurrido desde diciembre del 2003 en adelante, los tipos de interés con ponderación ajustada aplicados por las IFM se calculan utilizando ponderaciones por países obtenidas de la media móvil de doce meses de las nuevas operaciones. Para el período anterior, de enero a noviembre del 2003, los tipos de interés con ponderación ajustada aplicados por las IFM se calculan utilizando ponderaciones por países a partir de la media de las nuevas operaciones en el 2003. Para más información, véase el recuadro 3.

La evolución de los tipos de interés a largo plazo aplicados por las IFM a las nuevas operaciones fue dispar en mayo del 2004 (véase gráfico 13). Desde una perspectiva a más largo plazo, el tipo 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 descendió menos de 20 puntos básicos entre enero del 2003 y mayo del 2004, mientras que, en el mismo período, el tipo 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 disminuyó con algo más de intensidad, unos 60 puntos básicos. Los tipos de interés de los depósitos de las sociedades no financieras a más de dos años se redujeron menos de 30 puntos básicos, mientras que los de los depósitos de los hogares al mismo plazo cayeron 70 puntos básicos, aproximadamente. En comparación, el rendimiento de la deuda pública a cinco años prácticamente no registró variaciones en el mismo período.

Las diferencias observadas en la evolución de los tipos de interés a largo plazo aplicados por las IFM obedecen al hecho de que reaccionan con bastante retardo a los cambios en los tipos de mercado. Además, los tipos de interés aplicados por las IFM no son tan volátiles como los tipos de mercado comparables. No obstante, parece que, desde enero del 2003, las entidades de crédito han reducido los márgenes de los préstamos hipotecarios a los hogares algo más que los márgenes comparables de los préstamos a las sociedades no financieras.

Recuadro 3

ANÁLISIS DE LOS TIPOS DE INTERÉS APLICADOS POR LAS IFM EN EL NIVEL DE AGREGACIÓN DE LA ZONA DEL EURO

Las nuevas estadísticas de tipos de interés aplicados por las IFM, que empezaron a publicarse en diciembre del 2003, ofrecen muchas posibilidades de analizar la evolución de los tipos de interés de la zona del euro. Estas estadísticas son de una calidad considerablemente superior a las anteriores estadísticas sobre «tipos de interés aplicados por las entidades de crédito de la zona del euro a su clientela», ya que se basan en un marco común para todos los países de la zona del euro (véase el recuadro titulado «Nuevas estadísticas de tipos de interés aplicados por las IFM, elaboradas por el BCE», en el *Boletín Mensual* del BCE de diciembre del 2003).

Los tipos de interés aplicados por las IFM a las nuevas operaciones se calculan para todos los niveles de agregación (a nivel de entidad informante, a escala nacional y de la zona del euro) ponderando los tipos de interés por las cantidades que las IFM han acordado prestar o recibir durante el mes de referencia. De este modo, en la última fase de agregación, los tipos de interés aplicados por las IFM de la zona del euro se calculan ponderando los tipos de interés aplicados por las IFM a las nuevas operaciones a nivel nacional por los importes a prestar por las IFM o a depositar en las mismas en los países de la zona del euro en el mes de referencia. En consecuencia, los tipos de interés aplicados por las IFM de la zona del euro miden el tipo de interés medio por euro prestado por las IFM de la zona del euro o depositado en estas instituciones en un período determinado. En términos de estadísticas, los tipos de interés aplicados por las IFM de la zona del euro son valores unitarios correctamente agregados.

Las variaciones observadas en los tipos de interés aplicados por las IFM de la zona del euro no sólo reflejan los cambios registrados en los tipos de interés nacionales individuales, sino también cambios en las ponderaciones correspondientes, esto es, en los importes que se haya acordado prestar o depositar a estos tipos. Dado que los niveles de los tipos de interés nacionales aplicados por las IFM todavía presentan diferencias, en parte considerables, entre los países de la zona del euro, en ocasiones, las variaciones en las respectivas ponderaciones por países pueden repercutir considerablemente en la evolución de los tipos de interés aplicados por las IFM de la zona del euro.

La volatilidad de las ponderaciones por países dificulta el análisis de la transmisión de las variaciones en los tipos de interés de mercado a los tipos de interés individuales que cobran u ofrecen las IFM. Por consiguiente, a efectos analíticos es útil establecer una distinción entre los tipos de interés aplicados por las IFM de la zona del euro publicados oficialmente (valores unitarios) y una medida que indica la media de los tipos de interés individuales fijados por las IFM.

Ilustración del efecto de las variaciones en las ponderaciones por países en los tipos de interés aplicados por las IFM de la zona del euro

El efecto que causan las variaciones en los importes que se ha acordado prestar o depositar en los tipos de interés aplicados por las IFM de la zona del euro puede constatarse a partir del tipo de interés que aplican las IFM a los préstamos a hogares para consumo sin fijación del tipo y un período inicial de fijación inferior o igual a un año. En el nivel de agregación de la zona del euro, este valor unitario medio ha mostrado cierta volatilidad desde enero del 2003. Sin embargo, gran parte de esta volatilidad se ha debido a las variaciones en las ponderaciones por países, que han ocultado los movimientos subyacentes de los tipos de interés aplicados por las IFM a nivel individual.

Cuadro Tipos de interés agregados aplicados por las IFM de la zona del euro a los préstamos a hogares para consumo sin fijación del tipo y período inicial de fijación del tipo hasta un año¹⁾

(en porcentaje; puntos porcentuales; tipos aplicados a las nuevas operaciones)

	Enero 2003	Mayo 2004	Variación Enero 2003 a mayo 2004	Media Enero 2003 a mayo 2004
Media ponderada	7,28	7,30	0,02	7,42
Media simple ²⁾	8,05	7,29	-0,76	7,67
Media con ponderación ajustada ³⁾	7,80	7,07	-0,73	7,35
Pro memoria				
Tipo de interés a tres meses del mercado monetario	2,83	2,09	-0,74	2,26

Fuente: BCE.

1) Tipo de interés aplicado por las IFM de la zona del euro publicado oficialmente.

2) Los datos sobre Luxemburgo están sujetos a confidencialidad estadística y, en consecuencia, no se incluyen en la media simple de la zona del euro.

3) La media con ponderación ajustada del tipo de interés aplicado por las IFM para el período transcurrido desde diciembre del 2003 en adelante se calcula utilizando las ponderaciones por países obtenidas de la media móvil de doce meses de las nuevas operaciones. Para el período anterior, de enero a noviembre del 2003, el tipo de interés con ponderación ajustada aplicado por las IFM se calcula utilizando ponderaciones por países a partir de la media de las nuevas operaciones en el 2003.

Esta volatilidad se debe, principalmente, a la gran disparidad existente en los niveles de los tipos de interés aplicados a esta categoría de instrumento en los distintos países de la zona del euro. A pesar de la citada disparidad, los costes de endeudamiento de los préstamos a hogares para consumo, sin fijación del tipo y un período inicial de fijación inferior o igual a un año, cayeron en casi todos los países de la zona del euro entre enero del 2003 y mayo del 2004, en la mayor parte de los casos 50 puntos básicos o más. La media simple de los tipos de interés aplicados por las IFM a nivel nacional en la zona del euro (excluido Luxemburgo) descendió 76 puntos básicos en el citado período, desde el 8,05% de enero del 2003 hasta el 7,29% de mayo del 2004. No obstante, a pesar de que este tipo de interés se redujo en casi todos los países de la zona del euro, en dicho período, la correspondiente media ponderada de la zona del euro se elevó desde el 7,28% hasta el 7,3%. Este incremento tuvo su origen en el menor peso de Alemania en la media ponderada de la zona del euro, que descendió del 51% al 18% entre enero del 2003 y mayo del 2004. Dado que este país tiene uno de los tipos de interés aplicados por las IFM más bajos de la zona del euro en lo que respecta al instrumento considerado, la mayor ponderación de otros países con tipos de interés más elevados se tradujo en la elevación observada en la media ponderada de la zona del euro.

Este es un caso extremo que no refleja el comportamiento de la mayor parte de los tipos de interés aplicados por las IFM de la zona del euro y que tiene su origen en las grandes diferencias entre países en esta categoría concreta de tipos de interés aplicados por las IFM. Sin embargo, las variaciones en las ponderaciones pueden repercutir, ocasionalmente, en la evolución de otras categorías y empañar el análisis de la transmisión de los tipos de interés a partir de las variaciones en los tipos de interés de mercado, sobre todo en el corto plazo.

Reducción de los efectos de la volatilidad en las ponderaciones por países

Con el fin de analizar mejor la transmisión de los tipos de interés de mercado a los tipos de interés aplicados por las IFM a nivel individual, en este recuadro se introducen, como nueva herramienta analítica, los tipos de interés aplicados por las IFM con ponderación ajustada, que son indicadores que se calculan midiendo la media de los tipos de interés nacionales individuales fijados por las IFM de la zona del euro. En el nivel de agregación de la zona del euro, estos indicadores reducen el impacto de las variaciones en las ponderaciones por países. En estos indicadores, las ponderaciones aplicadas a los

valores unitarios nacionales no reflejan únicamente el volumen de operaciones del mes de referencia, ya que se elaboran utilizando una media móvil de doce meses del volumen de operaciones mensuales en esos países.

En consecuencia, este método de ajuste elimina la mayor parte de la variabilidad intermensual relacionada con los cambios en las ponderaciones por países, y, por ello, permite elaborar una serie temporal que representa las variaciones subyacentes de los tipos de interés individuales con mayor precisión que las estadísticas oficiales de los tipos de interés aplicados por las IFM.

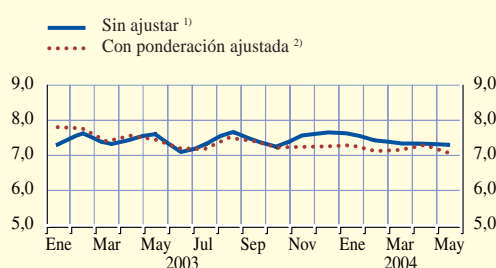
En el gráfico se muestra el tipo de interés aplicado por las IFM de la zona del euro con ponderación ajustada utilizando una media móvil de doce meses del volumen de operaciones, así como el tipo de interés aplicado por las citadas

instituciones a los préstamos a hogares para consumo, sin fijación del tipo y un período inicial de fijación inferior o igual a un año, publicado oficialmente. Es obvio que, en el período analizado, el tipo de interés con ponderación ajustada aplicado por las IFM mostró una tendencia a descender y cayó 73 puntos básicos, desde el 7,8% de enero del 2003 hasta el 7,07% de mayo del 2004. En cambio, como se ha mencionado anteriormente, el tipo de interés publicado oficialmente se elevó 2 puntos básicos en el mismo período. A modo de comparación, el tipo de interés a tres meses del mercado monetario de la zona del euro descendió 74 puntos básicos, desde el 2,83% de enero del 2003 hasta el 2,09% de mayo del 2004.

En lo sucesivo, el texto y los gráficos sobre los tipos de interés aplicados por las IFM que figuran en esta sección del *Boletín Mensual* se basarán en la serie con ponderación ajustada, dado que se centra en la transmisión desde los tipos de interés de mercado a los tipos aplicados por las IFM. Obviamente, a otros efectos, como el cálculo de los flujos de tipos de interés, las estadísticas sobre el tipo de interés aplicado por las IFM publicado oficialmente que figuran en la sección «estadísticas de la zona del euro» del *Boletín Mensual* continuarán siendo la principal fuente de referencia.

Gráfico Tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos a hogares para consumo sin fijación del tipo y fijación inicial del tipo hasta un año

(en porcentaje, tipos aplicados a las nuevas operaciones)



Fuente: BCE.

1) Tipo de interés aplicado por las IFM de la zona del euro publicado oficialmente.

2) La media con ponderación ajustada del tipo de interés aplicado por las IFM para el período transcurrido desde diciembre del 2003 en adelante se calcula utilizando las ponderaciones por países obtenidas de la media móvil de doce meses de las nuevas operaciones. Para el período anterior, de enero a noviembre del 2003, el tipo de interés con ponderación ajustada aplicado por las IFM se calcula utilizando ponderaciones por países a partir de la media de las nuevas operaciones en el 2003.

2.6 MERCADOS DE RENTA VARIABLE

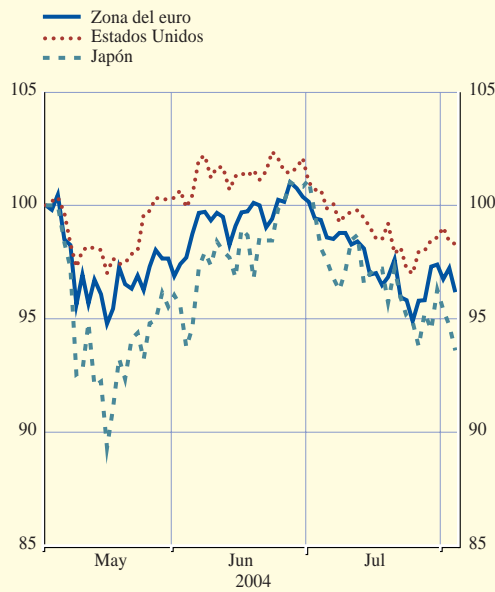
En julio, la cotizaciones bursátiles bajaron en las principales economías, como consecuencia, en parte, de la escalada de los precios del petróleo y de las advertencias de algunas empresas sobre sus perspectivas de beneficios para el resto del año. Al mismo tiempo, la volatilidad implícita de los mercados de renta variable se mantuvo en un nivel relativamente reducido.

ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos, el índice Standard & Poor's 500 amplio retrocedió en torno a un 4% entre finales de junio y el 4 de agosto (véase gráfico 14), mientras que el índice Nasdaq compuesto, que recoge los valores tecnológicos, perdió un 9% durante el mismo período. Uno de los factores que contribuyeron a esta caída fue el nivel persistentemente alto de los precios del petróleo. Además, algunos de los datos

Gráfico 14 Índices bursátiles

(índice: 1 mayo 2004 = 100; datos diarios)

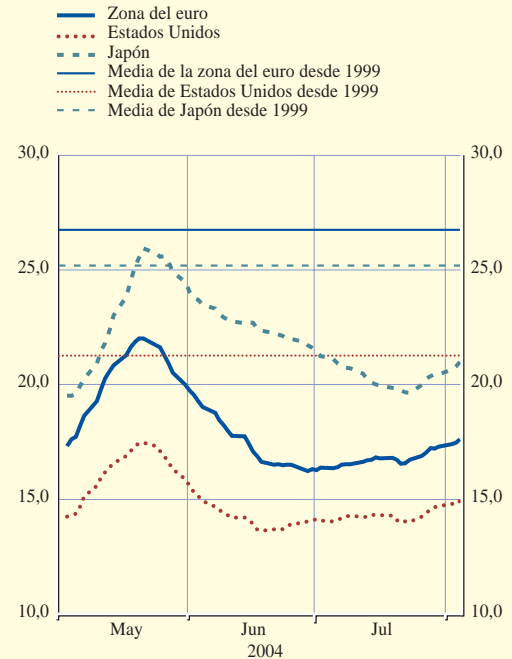


Fuente: Reuters.

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

Gráfico 15 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.

económicos publicados fueron menos favorables de lo esperado por los participantes en el mercado. Por otra parte, aunque durante el período considerado los beneficios declarados para el segundo trimestre del 2004 superaron las expectativas del mercado, las relativas al resto del año se revisaron a la baja en julio, como consecuencia de las advertencias de algunas empresas sobre sus perspectivas de beneficios, que fueron particularmente severas en el sector tecnológico.

La incertidumbre de los mercados de renta variable estadounidenses, medida por la media móvil de diez días de la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice Standard & Poor's 500, creció en torno a 1 punto porcentual entre finales de junio y el 4 de agosto, aunque permaneció levemente por debajo de la media histórica registrada desde 1999 (véase gráfico 15).

JAPÓN

En Japón, las cotizaciones bursátiles, medidas por el índice Nikkei 225, cayeron un 7% entre finales de junio y el 4 de agosto. Esta caída pareció ser resultado de la persistencia de los elevados precios del petróleo y de una corrección a la baja de las perspectivas de exportación del país por parte de los participantes en el mercado. La media móvil de diez días de la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice Nikkei 225 se redujo ligeramente, con lo que siguió manteniéndose por debajo de la media histórica observada desde 1999.

ZONA DEL EURO

En la zona del euro, las cotizaciones bursátiles bajaron un 4% entre finales de junio y el 4 de agosto. Al igual que en Estados Unidos, los altos precios del petróleo y cierta revisión a la baja de las expectativas de beneficios por parte de los participantes en el mercado contribuyeron a generar presiones bajistas sobre las cotizaciones de la zona, al tiempo que, en cierta medida, éstas se vieron impulsadas al alza por la publicación de datos de beneficios favorables para el segundo trimestre del 2004. La incertidumbre de los mercados de renta variable de la zona del euro, medida por la media móvil de diez días de la volatilidad implícita de esos mercados obtenida de las opciones sobre el índice Dow Jones EURO STOXX 50, aumentó levemente durante el período analizado, aunque esta medida de la volatilidad permanecía el 4 de agosto muy por debajo de la media registrada desde 1999.

Por lo que se refiere a la evolución sectorial observada recientemente en la zona del euro, las cotizaciones bursátiles correspondientes a todos los sectores económicos incluidos en el índice Dow Jones EURO STOXX, salvo el sector energético, descendieron durante el período considerado. Esta caída fue más pronunciada en el sector tecnológico, que perdió un 16% durante ese período, reflejo principalmente de un cambio de valoración de los participantes en el mercado respecto a las perspectivas de beneficios del sector.

3 PRECIOS Y COSTES

La inflación medida por el IAPC de la zona del euro disminuyó en junio del 2004, como consecuencia, principalmente, de la evolución de los precios de la energía. Según el avance de Eurostat, se estima que la inflación se mantuvo estable en el 2,4% en julio. En las primeras fases de la cadena de precios, la inflación en los precios industriales no experimentó cambios en junio, pese al continuo aumento de los componentes no energéticos. Los últimos indicadores de costes laborales correspondientes al primer trimestre del 2004 confirman la moderación del crecimiento salarial interanual en la zona del euro. A corto plazo, los recientes incrementos de los precios del petróleo pueden seguir ejerciendo presiones al alza sobre la inflación, que se mantendrá probablemente por encima del 2% por más tiempo de lo previsto hace unos meses. A más largo plazo, según los últimos datos disponibles, corroborados por la información recogida en la última encuesta a expertos en previsión económica realizada por el BCE, la inflación debería permanecer en niveles compatibles con la estabilidad de precios, siempre que prevalezca la moderación salarial. Los riesgos de que no se cumplan estas perspectivas procederían de nuevas presiones al alza sobre los precios de las materias primas, especialmente el petróleo, de cambios en los impuestos indirectos y los precios administrados y de posibles efectos indirectos derivados de estas circunstancias.

3.1 PRECIOS DE CONSUMO

AVANCE DE JULIO DEL 2004

Según el avance de Eurostat, la inflación de la zona del euro se mantuvo estable en el 2,4% en julio del 2004 (véase cuadro 4). Aunque no se dispone todavía de información detallada, no se esperan cambios significativos en la mayor parte de los componentes. Sin embargo, como es habitual, al tratarse de una información preliminar, esta estimación presenta cierto grado de incertidumbre.

INFLACIÓN MEDIDA POR EL IAPC EN JUNIO DEL 2004

La inflación de la zona del euro se redujo al 2,4% en junio del 2004, desde el 2,5% alcanzado en mayo, como resultado, básicamente, del comportamiento de los precios de la energía (véase gráfico 16). La tasa de variación interanual de los precios energéticos disminuyó del 6,7% de mayo al 5,9% de junio, como reflejo, principalmente, del descenso experimentado por los precios del petróleo en euros entre mediados de mayo y finales de junio. Al contrario de lo ocurrido en meses anteriores, la tasa de variación interanual de los precios energéticos registrada en el citado período no se vio afectada por efectos de

Cuadro 4 Evolución de los precios

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

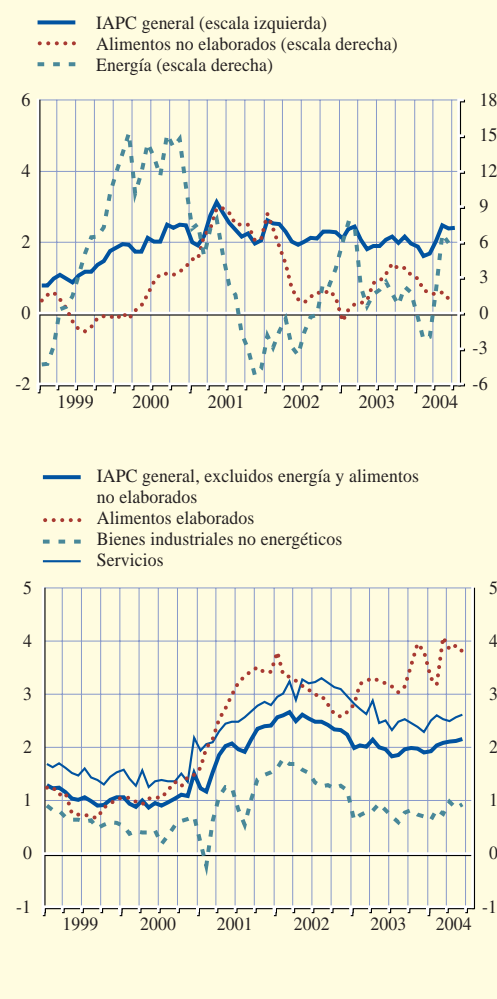
	2002	2003	2004 Feb	2004 Mar	2004 Abr	2004 May	2004 Jun	2004 Jul
IAPC y sus componentes								
Índice general ¹⁾	2,3	2,1	1,6	1,7	2,0	2,5	2,4	2,4
Energía	-0,6	3,0	-2,2	-2,0	2,0	6,7	5,9	.
Alimentos no elaborados	3,1	2,1	1,9	1,7	1,6	1,7	1,2	.
Alimentos elaborados	3,1	3,3	3,2	4,1	3,9	3,9	3,8	.
Bienes industriales no energéticos	1,5	0,8	0,8	0,7	1,0	0,9	0,9	.
Servicios	3,1	2,5	2,6	2,5	2,5	2,6	2,6	.
Otros indicadores de precios								
Precios industriales	-0,1	1,4	0,0	0,4	1,4	2,4	2,4	.
Precios del petróleo (euro/barril)	26,5	25,1	24,1	26,7	27,6	30,9	29,3	30,7
Precios de las materias primas no energéticas	-0,9	-4,5	7,2	17,2	19,7	21,1	21,9	18,0

Fuentes: Eurostat, Thomson Financial Datastream y HWWA.

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

Gráfico 16 Desagregación del IAPC por principales componentes

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

base. Además de las presiones a la baja generadas por los precios de la energía, la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados, el otro componente más volátil del IAPC, descendió del 1,7% de mayo al 1,2% de junio, como consecuencia, fundamentalmente, de un efecto de base asociado a la elevación de este componente observada el año anterior.

Pese a la evolución relativamente estable de los precios de cada uno de sus principales componentes, la tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, aumentó del 2,1% de mayo al 2,2% de junio, como resultado de los efectos del redondeo. La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados disminuyó del 3,9% de mayo al 3,8% de junio, mientras que la de los precios de los bienes industriales no energéticos permaneció estable en el 0,9%. Por último, los precios de los servicios crecieron en junio un 2,6% en tasa interanual, sin cambios con respecto a mayo. En conjunto, esta evolución sugiere que no existe todavía evidencia de una transmisión significativa del aumento de los precios energéticos a los precios de los bienes y servicios no energéticos para el consumidor.

3.2 PRECIOS INDUSTRIALES

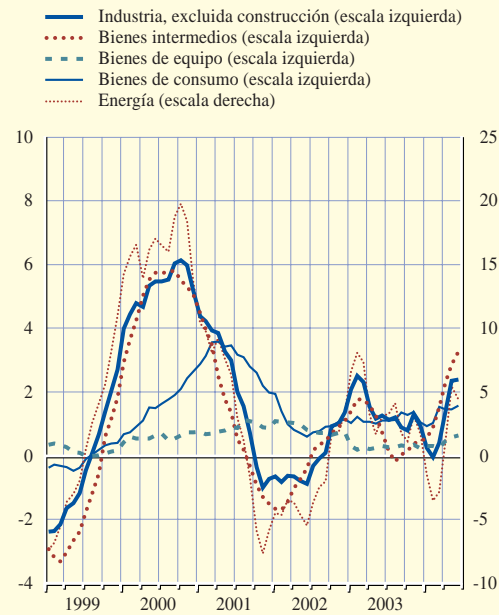
Si bien los componentes no energéticos siguieron ejerciendo presiones al alza sobre los precios industriales de la zona del euro, el descenso de los precios del petróleo observado en junio hizo que no variaran las presiones generales sobre los precios industriales en el mismo mes (véase gráfico 17). La tasa de variación interanual del índice general de precios industriales (IPRI), excluida la construcción, se mantuvo estable en el 2,4% en junio.

La tasa de variación interanual de los precios energéticos disminuyó en junio. Esta reducción fue consecuencia de un efecto de base asociado al aumento de este componente registrado el año anterior y del descenso de los precios del petróleo en euros observado entre mediados de mayo y finales de junio del 2004.

Por el contrario, la tasa de variación interanual de todos los componentes no energéticos de los precios industriales se elevó o se mantuvo prácticamente estable durante el mismo período. En consecuencia, la tasa de variación interanual del IPRI, excluidas la construcción y la energía, se incrementó 0,3 puntos porcentuales, hasta situarse en el 1,9% en junio. Ello se debió, principalmente, a un nuevo incremento de los precios industriales de los bienes intermedios relacionado con los efectos indirectos retardados de las anteriores subidas de los precios del petróleo y de las materias primas distintas del petróleo. Por otro lado, la tasa de variación interanual de los bienes de consumo aumentó 0,2 puntos porcentuales, hasta el 1,6%,

Gráfico 17 Desagregación de los precios industriales

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

en junio. Las anteriores subidas de los precios del tabaco continuaron contribuyendo de forma significativa a la tasa de variación interanual de los precios industriales de los bienes de consumo.

El índice de precios de la zona del euro (IPE) de julio sugiere que la inflación en los precios industriales volverá a crecer en los próximos meses. Aunque este índice descendió ligeramente, hasta 70,2, en julio se mantiene muy por encima de 50, lo que indica que los encuestados perciben la existencia de presiones considerables sobre los costes de los consumos intermedios en el sector manufacturero.

3.3 INDICADORES DE COSTES LABORALES

La evolución de los indicadores de costes laborales respalda la opinión de que el crecimiento salarial interanual ha mantenido una senda moderada en el primer trimestre del 2004 (véase gráfico 18). La tasa de variación interanual de la remuneración por asalariado, la medida más armonizada de los costes laborales, se redujo al 1,9% en el primer trimestre del 2004, desde el 2,1% registrado en el trimestre precedente (véase cuadro 5). Por sectores, esta tendencia a la baja fue impulsada, principalmente,

por el sector servicios y, en especial, por los servicios de mercado (véase gráfico 19). Sin embargo, cabe interpretar con cautela estas últimas señales de un nuevo descenso del crecimiento salarial. En particular, los datos nacionales apuntan a un ligero incremento del crecimiento salarial entre el último trimestre del 2003 y el primero del 2004, en consonancia con otros indicadores de costes laborales. Por ejemplo, la tasa de variación interanual de los costes laborales por hora se elevó al 2,5% en el primer trimestre del 2004, desde el 2,3% observado en el trimestre anterior, mientras que la de los salarios negociados aumentó del 2,2% al 2,3% durante el mismo período. Así pues, algunos factores estadísticos podrían explicar el último descenso del crecimiento de la remuneración por asalariado en la zona del euro y no puede excluirse una revisión al alza de la estimación relativa a la zona del euro. Consideradas en conjunto, las evidencias sugieren un patrón de moderado crecimiento de los salarios nominales a lo largo del año hasta el primer trimestre del 2004.

Cuadro 5 Indicadores de costes laborales

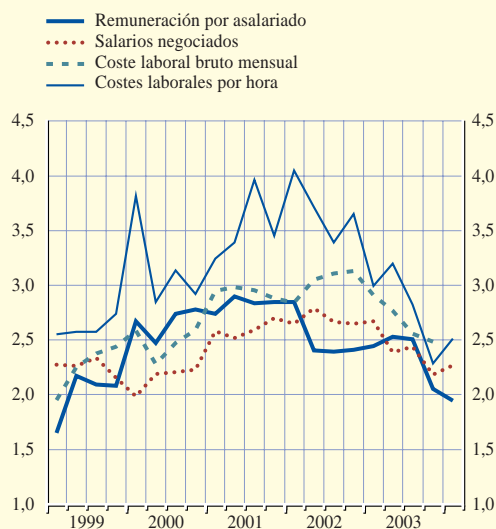
(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	2002	2003	2003 I	2003 II	2003 III	2003 IV	2004 I
Salarios negociados	2,7	2,4	2,7	2,4	2,4	2,2	2,3
Costes laborales totales por hora	3,7	2,8	3,0	3,2	2,8	2,3	2,5
Coste laboral bruto mensual	3,0	2,7	2,9	2,8	2,6	2,5	.
Remuneración por asalariado	2,5	2,4	2,4	2,5	2,5	2,1	1,9
<i>Pro memoria:</i>							
Productividad del trabajo	0,3	0,3	0,6	0,0	0,2	0,5	1,1
Costes laborales unitarios	2,2	2,0	1,8	2,5	2,3	1,6	0,9

Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

Gráfico 18 Indicadores de costes laborales

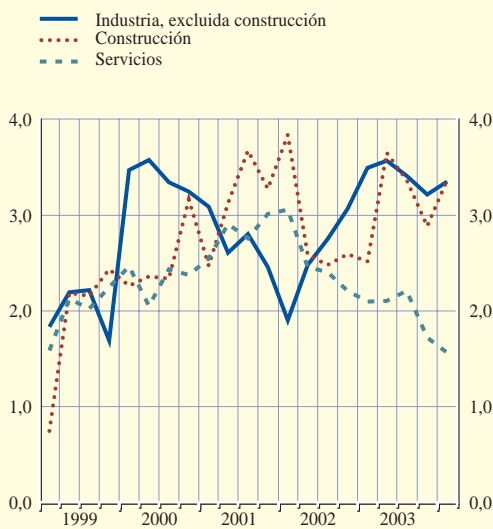
(tasas de variación interanuales)



Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

Gráfico 19 Remuneración sectorial por asalariado

(tasas de variación interanuales; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Como reflejo, principalmente, del pronunciado incremento de la productividad del trabajo y también de la reducción de la tasa de crecimiento interanual de la remuneración por asalariado mencionada anteriormente, el crecimiento interanual de los costes laborales unitarios volvió a disminuir en el primer trimestre del 2004, hasta situarse en el 0,9%, frente al 1,6% registrado en el último trimestre del 2003.

3.4 PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN

En los próximos meses, las recientes subidas de los precios del petróleo seguirán generando algunas presiones al alza sobre la inflación, mientras que el componente de alimentos no elaborados ejercerá, probablemente, presiones opuestas a la baja. En general, se espera que las tasas de inflación se mantengan por encima del 2% por más tiempo de lo previsto hace algunos meses, como consecuencia, fundamentalmente, del reciente aumento de los precios del petróleo. Sin embargo, a más largo plazo, según los últimos datos disponibles, corroborados por la información recogida en la encuesta a expertos en previsión económica correspondiente al tercer trimestre del 2004 realizada por el BCE (véase recuadro 4), la inflación debería permanecer en niveles compatibles con la estabilidad de precios, siempre que prevalezca la moderación salarial.

Los riesgos de que no se cumplan estas perspectivas procederían de nuevas presiones al alza sobre los precios de las materias primas, especialmente el petróleo, debido a la fuerte recuperación económica mundial, así como de cambios en los impuestos indirectos y los precios administrados y de posibles efectos indirectos derivados de estas circunstancias.

Recuadro 4

EXPECTATIVAS DEL SECTOR PRIVADO RESPECTO A LA INFLACIÓN Y LA ACTIVIDAD ECONÓMICA DE LA ZONA DEL EURO: RESULTADOS DE LA ENCUESTA A EXPERTOS EN PREVISIÓN ECONÓMICA (EPE) CORRESPONDIENTE AL TERCER TRIMESTRE DEL 2004 Y OTROS INDICADORES DISPONIBLES

Este recuadro presenta los resultados de la vigésima cuarta encuesta a expertos en previsión económica (EPE) realizada por el BCE entre el 16 y el 26 de julio de 2004. En esa encuesta se recogen las expectativas de los expertos de instituciones financieras y no financieras radicadas en la Unión Europea respecto a la inflación, la actividad económica y el desempleo de la zona del euro. Es importante tener en cuenta que, dada la diversidad de los encuestados, los resultados agregados de la encuesta EPE pueden reflejar un conjunto relativamente heterogéneo de opiniones y supuestos subjetivos. Siempre que sea posible, los datos de la EPE se comparan con otros indicadores disponibles de las expectativas del sector privado para los mismos horizontes temporales.

Expectativas de inflación para los años 2004 a 2006

En relación con la encuesta anterior se han revisado al alza las expectativas relativas a la inflación medida por el IAPC en el 2004 y 2005. Para el 2004 y 2005, los participantes en la encuesta elevan sus expectativas de inflación en 0,3 y 0,1 puntos porcentuales, hasta el 2,1% y el 1,9%, respectivamente. Los encuestados atribuyen estas revisiones al alza principalmente a la evolución de los precios de las materias primas y, en especial, a la de los precios del petróleo. En cuanto a otros factores externos que puedan influir en las perspectivas de inflación, se espera que el tipo de cambio del euro tenga una incidencia a la baja y que el crecimiento mundial tenga, por el contrario, un efecto alcista. Los encuestados indican que los factores internos, en particular los costes laborales en el contexto de una recuperación económica gradual, deberían ejercer una incidencia a la baja, aunque algunos de ellos señalan la posible aparición de efectos indirectos, como consecuencia del aumento de los precios de las materias primas.

Cuadro Resultados de la encuesta EPE, de Consensus Economics y del Barómetro de la Zona del Euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

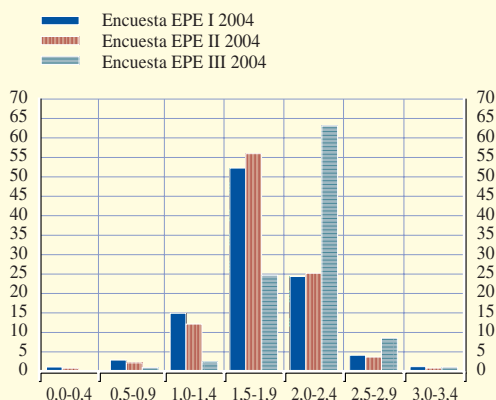
Inflación medida por el IAPC	Horizonte de la encuesta					
	2004	Jun 2005	2005	Jun 2006	2006	A largo plazo ²⁾
Encuesta EPE III 2004	2,1	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9
Encuesta EPE anterior (EPE II 2004)	1,8	-	1,8	-	-	1,9
Consensus (julio 2004)	2,1	-	1,8	-	-	1,9
Barómetro de la Zona del Euro (julio 2004)	2,1	-	1,8	-	1,9	1,9
Crecimiento del PIB real	2004	2005 I	2005	2006 I	2006	A largo plazo ²⁾
Encuesta EPE III 2004	1,8	2,1	2,1	2,3	2,3	2,3
Encuesta EPE anterior (EPE II 2004)	1,6	-	2,1	-	-	2,3
Consensus (julio 2004)	1,7	-	2,0	-	-	2,1
Barómetro de la Zona del Euro (julio 2004)	1,8	-	2,2	-	2,3	2,1
Tasa de desempleo ¹⁾	2004	May 2005	2005	May 2006	2006	A largo plazo ²⁾
Encuesta EPE III 2004	8,9	8,7	8,6	8,3	8,3	7,5
Encuesta EPE anterior (EPE II 2004)	8,8	-	8,5	-	-	7,5
Consensus (julio 2004)	8,9	-	8,7	-	-	-
Barómetro de la Zona del Euro (julio 2004)	8,9	-	8,7	-	8,3	7,7

1) En porcentaje de la población activa.

2) En la EPE actual las expectativas a largo plazo se refieren al 2009. En el Barómetro de la Zona del Euro y en la EPE anterior se referían al 2008. Las previsiones de Consensus Economics se refieren al período 2010-2014 (datos publicados en la encuesta de Consensus Economics de abril del 2004).

Gráfico A Distribución de probabilidad para la inflación media en el 2004 en las tres últimas encuestas EPE

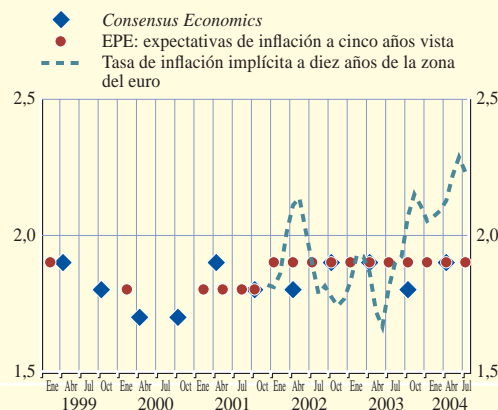
(en porcentaje)



Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

Gráfico B Indicadores de expectativas de inflación a largo plazo

(tasas medias de variación anuales)



Fuentes: Tesoro francés, Reuters, *Consensus Economics* y BCE.

El perfil de inflación que se deriva de las proyecciones de la encuesta EPE es bastante plano, ya que la inflación esperada en el 2006 se mantiene en el 1,9%. Las expectativas relativas al 2006 no estaban incluidas en la encuesta precedente, por lo que no es posible comparar los datos de la presente encuesta con datos anteriores.

En conjunto, como puede observarse en el cuadro, las expectativas recogidas en la encuesta EPE concuerdan, en general, con las cifras que presentan en julio del 2004 *Consensus Economics* y el Barómetro de la Zona del Euro.

El cuestionario de la encuesta EPE solicita también que se asigne una probabilidad a los resultados que corresponden a determinados intervalos. La distribución de probabilidad resultante de la agregación de las respuestas ayuda a valorar cómo calibran los encuestados, en promedio, el riesgo de que la cifra observada se sitúe por encima o por debajo del intervalo de valores más probable. El gráfico A muestra las distribuciones de probabilidad agregadas relativas a la inflación media anual medida por el IAPC prevista para el 2004 en las tres últimas encuestas. En comparación con la encuesta anterior, se observa un claro aumento de la probabilidad asignada a un resultado situado en el intervalo comprendido entre el 2% y el 2,4%, reflejo de un incremento de la tasa media esperada. En consecuencia, para el 2004 ha disminuido notablemente la probabilidad asignada a una inflación situada entre el 1,5% y el 1,9%.

Indicadores de expectativas de inflación a largo plazo

Las expectativas de inflación a largo plazo (a cinco años vista) de los encuestados siguen situándose en el 1,9%, con lo que se han venido manteniendo en el mismo nivel en once encuestas EPE consecutivas (véase gráfico B). Esta previsión se corresponde con las expectativas de inflación a largo plazo de otras encuestas. En julio del 2004, el Barómetro de la Zona del Euro situaba la tasa media de inflación en el 1,9% para el 2008. Esta misma tasa era publicada en abril para el período 2010-2014 por *Consensus Economics*, que actualizará esta información en octubre del 2004. Por lo que respecta a los indicadores de expectativas de inflación proporcionados por los instrumentos financieros, las tasas de

inflación implícita a diez años obtenidas de los bonos franceses indicados con el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco, han descendido ligeramente en las últimas semanas, aunque son todavía relativamente altas¹. No obstante, cabe observar que el cálculo de estas tasas de inflación implícita se ve afectado también por varias primas de riesgo, incluidas las relativas a la incertidumbre de la inflación y a la liquidez. La hipótesis de que el nivel actual de la tasa de inflación implícita puede ser reflejo de la incertidumbre de la inflación se ve corroborada por el hecho de que, aunque las estimaciones puntuales de inflación a largo plazo recogidas en la encuesta EPE no han registrado, como promedio, un aumento, sí ha crecido ligeramente la probabilidad asignada a una inflación más elevada².

Expectativas de crecimiento del PIB real y de desempleo de la zona del euro

En relación con la encuesta EPE anterior, las expectativas de crecimiento del PIB en el 2004 se han revisado al alza en 0,2 puntos porcentuales, hasta el 1,8%, y las relativas al 2005 se sitúan en un nivel más elevado, el 2,1%, aunque no han variado con respecto a la encuesta precedente. Para el 2006, se espera un crecimiento del PIB del 2,3%. Por lo que se refiere a las respuestas cualitativas, los encuestados prevén que la recuperación de la actividad económica se verá impulsada en el 2004 por una fuerte demanda exterior, lo que propiciará, a su vez, una recuperación posterior más generalizada. En el interior, unas condiciones de financiación favorables deberían sostener la expansión de las inversiones. No obstante, entre los factores que menoscaban las perspectivas de crecimiento, los encuestados siguen señalando los siguientes: en el exterior, la evolución de los precios de las materias primas y del tipo de cambio; en el interior, la falta de confianza y la demanda interna, y la incertidumbre en torno a las reformas estructurales. Como puede apreciarse en el cuadro, las previsiones de la encuesta EPE respecto al crecimiento del PIB en el 2004 y 2005 son, en general, similares a las del Barómetro de la Zona del Euro de julio (1,8% para el 2004 y 2,2% para el 2005) y ligeramente superiores a las publicadas por *Consensus Economics* en el mismo mes (1,7% para el 2004 y 2% para el 2005). En cuanto a las tasas de crecimiento a largo plazo, la encuesta EPE recoge unas expectativas a cinco años vista (es decir, para el 2009) del 2,3%, sin cambios con respecto a la encuesta precedente.

En relación con la encuesta anterior se han revisado al alza las expectativas de desempleo para el 2004 y 2005, hasta el 8,9% y el 8,6%, respectivamente. Pese a unas perspectivas de crecimiento a corto plazo más positivas, ello refleja en gran medida una revisión al alza de los datos correspondientes a años anteriores. Entre los principales factores determinantes del descenso relativamente lento del desempleo previsto en el 2004 y 2005, los encuestados señalan el carácter gradual de la recuperación económica prevista, la subcontratación creciente por parte de las industrias y la tendencia a reducir el tamaño del sector público. Los encuestados consideran que el ciclo económico propiciará el descenso del desempleo, una vez que la recuperación cobre impulso. La tasa de desempleo esperada para el 2009 se mantiene en el 7,5%, sin cambios con respecto a la encuesta anterior. Si bien algunos de los encuestados opinan que el desempleo se reducirá en el largo plazo como consecuencia de las reformas del mercado de trabajo, otros temen que la magnitud de las futuras reformas no sea suficiente para influir de forma significativa en el paro de larga duración.

1 La tasa de inflación implícita representa el promedio de las expectativas de inflación durante el plazo (residual) de los bonos utilizados en su elaboración y no es una estimación puntual correspondiente a un determinado año (como es el caso de algunos de los indicadores de expectativas de inflación a largo plazo de la encuesta). Para una descripción más detallada del concepto de tasa de inflación implícita, véase el recuadro titulado «Obtención de las expectativas de inflación a largo plazo en la zona del euro a partir de los bonos indicados con la inflación emitidos por el Tesoro francés» en el Boletín Mensual de febrero del 2002.

2 Para más información, puede consultarse la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html).

4 PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

La última información sobre la actividad en la zona del euro ha confirmado el fortalecimiento de la recuperación en el primer trimestre de este año, al tiempo que indica un crecimiento sostenido en el segundo trimestre. Por ramas de actividad, la información disponible apunta a una actividad intensa, especialmente en la industria. Los indicadores de que se dispone por el lado del gasto sugieren que el crecimiento de las exportaciones continuó siendo vigoroso, mientras que el gasto de los hogares podría haber perdido algo de su dinamismo. Los indicadores más recientes parecen mostrar señales de una mejora de la situación del mercado de trabajo en el segundo semestre del año. En conjunto, se dan las condiciones para una generalización y un afianzamiento de la recuperación.

4.1 PRODUCTO Y DEMANDA

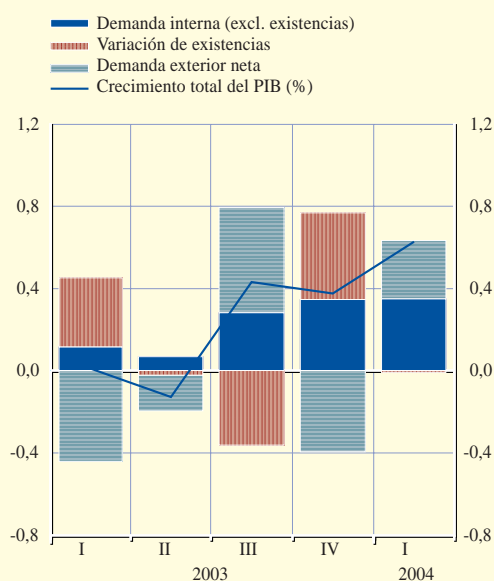
PIB REAL Y COMPONENTES DEL GASTO

La segunda estimación de los datos de contabilidad nacional correspondientes al primer trimestre del 2004, de un 0,6% en tasa intertrimestral, no ha diferido de la primera estimación realizada, confirmando así la intensificación del crecimiento del PIB real a comienzos del año 2004 (véase gráfico 20).

Sin embargo, esa estimación idéntica del crecimiento intertrimestral del PIB oculta revisiones de signo contrario introducidas en las cifras de demanda exterior neta y de demanda interna. Por una parte, la contribución de la demanda exterior neta ha sufrido una revisión a la baja, como resultado tanto de una revisión a la baja del crecimiento de las exportaciones como de una revisión al alza del crecimiento de las importaciones. A pesar de ello, el crecimiento de las exportaciones continuó desempeñando un papel fundamental en la recuperación observada durante el primer trimestre del año. Por otra parte, la contribución de la demanda interna ha experimentado una revisión al alza, a consecuencia de un ajuste al alza de la cifra de inversión, que pasa a registrar un aumento en el primer trimestre. Al mismo tiempo, se ha reducido la contribución negativa de la variación de existencias, mientras que las tasas de crecimiento de los restantes componentes de la demanda interna, es decir, el consumo privado y el consumo público, no experimentaron cambios.

Gráfico 20 Contribuciones al crecimiento del PIB real

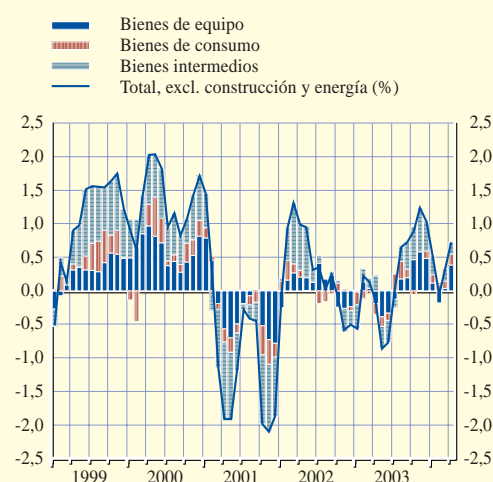
(contribuciones trimestrales en puntos porcentuales; datos desestacionalizados)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Gráfico 21 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.

PRODUCTO POR RAMAS DE ACTIVIDAD Y PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

Los datos de producción industrial indican una continuidad del crecimiento de la actividad manufacturera en el segundo trimestre del año en curso. La producción industrial (excluida la construcción) de la zona del euro aumentó en mayo del 2004 en términos intermensuales, confirmando los indicios positivos procedentes de los datos de las encuestas. En términos de medias móviles de tres meses, el crecimiento de la producción industrial alcanzó un 0,8% en mayo. Cabe esperar que dicha cifra dé lugar a una tasa de crecimiento de esta variable durante el segundo trimestre más coherente con la tasa registrada por el valor añadido de la industria en el primer trimestre. En consonancia con esta perspectiva, los datos de la cartera de pedidos sugieren mejoras adicionales en el sector a lo largo de los próximos meses. En el recuadro 5 puede verse un detallado análisis de las diferencias existentes entre los datos de producción industrial y de valor añadido de la industria en el primer trimestre del año.

El incremento experimentado en mayo por la producción industrial se registró en todas las ramas de actividad. La producción creció de forma significativa en los sectores productores de bienes de equipo y, en menor medida, en los sectores productores de bienes intermedios y de consumo, así como en el sector de la energía (véase gráfico 21).

Recuadro 5

DIFERENCIAS ENTRE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y EL VALOR AÑADIDO DE LA INDUSTRIA EN EL PRIMER TRIMESTRE DEL 2004

Las cifras de producción industrial y los datos de valor añadido de la industria han mostrado unas tasas de crecimiento sustancialmente distintas en el primer trimestre del 2004, lo que ha dificultado la valoración del ritmo de la actividad industrial. En este recuadro se presenta un conjunto de factores que podrían explicar la citada diferencia. Asimismo, se ilustra la evolución de otros indicadores relacionados con la actividad industrial que ofrecen una valiosa información complementaria. Estos indicadores sugieren que el verdadero crecimiento de la actividad industrial fue probablemente superior al observado en los datos de producción industrial, aunque posiblemente no tan intenso como sugiere la serie de valor añadido.

En el primer trimestre del año en curso, la producción industrial (excluida la construcción) de la zona del euro creció un 0,2% en tasa intertrimestral, dando la impresión de un retorno del sector a un estado de debilidad. Este resultado contrastaba con las cifras de valor añadido, que mostraban un crecimiento del 0,9% en el primer trimestre (véase gráfico A). La brecha entre las estimaciones actuales de los dos indicadores es menor que la existente a partir de las estimaciones iniciales de crecimiento en el primer trimestre. Sin embargo, aún resulta considerable, lo que complica la valoración del ritmo de crecimiento de la actividad industrial al comienzo del presente año.

Gráfico A Crecimiento de la actividad industrial

(tasas de variación intertrimestrales; datos desestacionalizados)



Fuente: Eurostat.

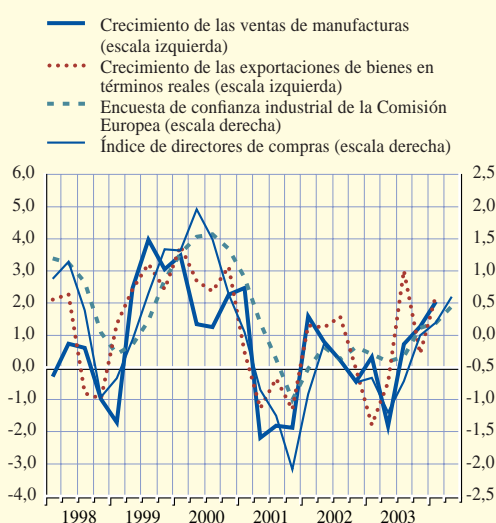
Al analizar los posibles factores explicativos de la mencionada diferencia, cabe señalar que los conceptos estadísticos de ambos indicadores son similares. En concreto, las dos series miden el producto, neto de los *inputs* utilizados en el proceso productivo. Sin embargo, como resultado de la disponibilidad o no de datos nacionales, la cobertura geográfica de la estimación de la producción industrial de la zona del euro es más amplia que la de las cifras de valor añadido. Además, el efecto de la distinta cobertura de ambos indicadores se ha puesto de manifiesto en los diferentes patrones de crecimiento observados en los países de la zona del euro. Así, en los países donde se disponía de datos de valor añadido, el crecimiento de la actividad industrial parece haber sido sensiblemente mayor que en los países que sólo contaban con datos de producción industrial. La combinación de diferentes coberturas por países y de distintos patrones de crecimiento en los diversos países explica en torno a 0,2 puntos porcentuales de la brecha de 0,7 puntos porcentuales existente entre las cifras de producción industrial y de valor añadido de la zona del euro. En consecuencia, a medida que se vaya disponiendo de los datos trimestrales y anuales de la contabilidad nacional de los restantes países, cabe esperar que la brecha entre las cifras de valor añadido y de producción industrial se reduzca de nuevo, con unas estimaciones del crecimiento del valor añadido ligeramente inferiores.

Un segundo factor se refiere a los diferentes ajustes por estacionalidad introducidos en los dos indicadores. Los datos de producción industrial de la zona del euro se calculan mediante la agregación de datos nacionales ajustados por el número de días laborables. Con posterioridad, Eurostat desestacionaliza este agregado. Por el contrario, las cifras de valor añadido de la zona del euro se construyen mediante la agregación de series nacionales desestacionalizadas (y, en la mayoría de los casos, también ajustadas por días laborables). Los ajustes por estacionalidad podrían explicar, en parte, la discrepancia observada en el primer trimestre del presente año, si bien su contribución resulta difícil de calcular. A lo largo del tiempo, los diferentes procedimientos de ajuste por estacionalidad de la producción industrial y del valor añadido de la industria deberían tener un efecto aleatorio sobre la divergencia entre los dos indicadores.

La evolución de otras variables relacionadas con la industria proporciona información útil en la valoración del ritmo de actividad industrial a comienzos del presente año. El gráfico B ilustra algunos de estos indicadores. La totalidad de ellos sugieren cierta mejora de la actividad durante el primer trimestre con respecto a la situación de finales del pasado año. Por ejemplo, el volumen de ventas en términos nominales de la industria creció un 2%, en tasa intertrimestral, durante el primer trimestre (no se dispone de datos a precios constantes), una cifra superior a la registrada en el trimestre anterior. Partiendo de la base de las cifras nominales de ventas, una desaceleración del valor añadido en términos reales, según indican los datos de producción industrial, significaría que los *inputs* utilizados en el proceso productivo aumentaron notablemente, o que las existencias de productos terminados experimentaron una reducción (implicando ambas hipótesis una diferencia entre los conceptos de ventas y de valor añadido), o bien que los

Gráfico B Indicadores relacionados con la actividad industrial

(datos desestacionalizados)



Fuentes: Comisión Europea y Reuters NTC.
 Nota: Venta de manufacturas y exportaciones de bienes expresadas en tasas de variación intertrimestrales; datos normalizados de la encuesta de confianza industrial de la Comisión Europea y del índice de directores de compras para las manufacturas; cifras de ventas en términos nominales; las exportaciones de bienes incluyen los flujos comerciales transfronterizos dentro de la zona del euro.

precios del producto sufrieron una pronunciada caída en comparación con los precios de los *inputs* (dando lugar a una discrepancia entre las tasas de crecimiento en términos nominales y reales). No se dispone de información directa sobre los *inputs* utilizados en la producción, pero la valoración por parte de las empresas de los volúmenes de compras incluida en el índice de directores de compras para las manufacturas sólo reflejó un aumento modesto en el primer trimestre. De manera similar, los datos de las encuestas relativos a la valoración por parte de las empresas de las existencias de productos terminados no muestran evidencia alguna de una reducción significativa de dichas existencias. Por último, los indicadores de precios y costes permiten descartar la hipótesis de divergencias entre los precios de los *inputs* y del producto. Del mismo modo, el modesto crecimiento de la producción industrial contrastaría con el vigoroso crecimiento de la demanda exterior evidenciado por las cifras de exportaciones de bienes (véase gráfico B). Finalmente, tanto la encuesta de confianza industrial de la Comisión Europea como el índice de directores de compras para las manufacturas mostraron mejoras sostenidas de la valoración de la actividad en el sector por parte de las empresas, lo que tampoco concuerda con el panorama sugerido por las cifras de producción industrial.

En conjunto, la gama de indicadores disponible apunta de forma generalizada hacia un fortalecimiento de la actividad industrial en el primer trimestre de este año. Aunque un aumento de la cobertura podría dar lugar a ciertas revisiones a la baja de las actuales estimaciones del valor añadido, parece que el crecimiento fue superior al sugerido por los datos de producción industrial, si bien es posible que no haya sido tan intenso como el que actualmente indica la serie de valor añadido.

DATOS DE LAS ENCUESTAS RELATIVAS A LAS MANUFACTURAS Y A LOS SERVICIOS

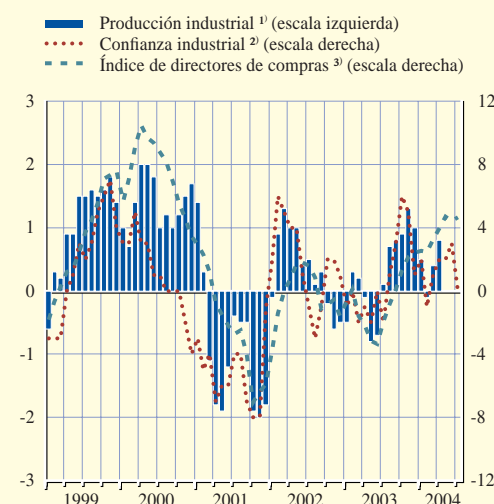
Los últimos datos procedentes de las encuestas sugieren una continuidad de las contribuciones positivas a la actividad económica tanto de la industria como del sector servicios.

En julio, el indicador de confianza industrial de la Comisión Europea no experimentó cambios con respecto a los datos de junio y del conjunto del segundo trimestre, lo que indica un crecimiento sostenido de la producción industrial a comienzos del tercer trimestre del 2004. El continuo dinamismo del sector industrial también se ha visto impulsado por los aumentos que volvieron a registrar en julio tanto las carteras de pedidos como el nivel de utilización de la capacidad productiva. El índice de directores de compras para las manufacturas también ofrece un panorama positivo tras la elevación experimentada en julio, que compensó el descenso observado en junio, situándose por encima del nivel medio registrado en el segundo trimestre del 2004 (véase gráfico 22).

Por lo que respecta a los componentes del indicador de confianza industrial de la Comisión Europea, la valoración de las carteras de pedidos

Gráfico 22 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.

por parte de las empresas mejoró nuevamente en julio, contribuyendo de manera positiva a dicha confianza. Una aportación positiva adicional provino del leve descenso de la valoración de las existencias de productos terminados. Sin embargo, estas contribuciones favorables se vieron compensadas por una reducción de las expectativas de producción en los próximos tres meses. La mejora experimentada en julio por el índice de directores de compras para el sector manufacturero fue generalizada en todos sus componentes. Así, ha seguido mostrando una expansión de la producción y de la cartera de nuevos pedidos, tras el incremento observado en el segundo trimestre, mientras que las existencias de productos adquiridos continuaban disminuyendo y los tiempos de entrega de los proveedores se dilataban de nuevo.

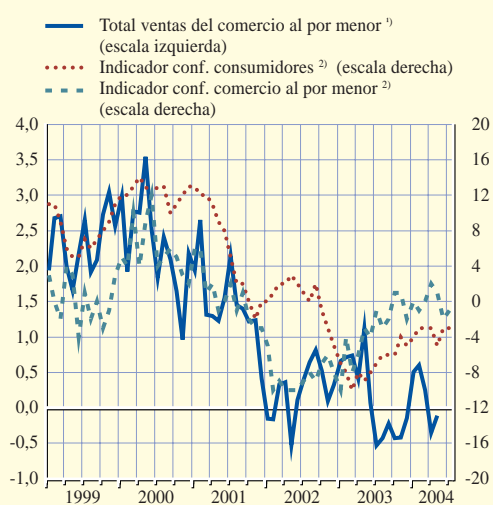
En cuanto a la actividad en el sector servicios, los datos procedentes de las encuestas de la Comisión Europea y del índice de directores de compras apenas experimentaron variaciones en julio, lo que sugiere una continuidad del crecimiento positivo en la actividad de dicho sector a comienzos del tercer trimestre.

INDICADORES DEL GASTO DE LOS HOGARES

Los indicadores del consumo privado correspondientes al segundo trimestre del 2004 muestran un panorama dispar. Por una parte, si bien las ventas del comercio al por menor se elevaron, en tasa intermensual, un 1,8% en junio, una revisión a la baja de las cifras del mes de mayo en algunos países ha dado lugar a un descenso de las ventas del comercio al por menor en el conjunto del segundo trimestre del año frente a las del primer trimestre (véase gráfico 23). Por otra parte, los datos disponibles hasta junio sobre las matriculaciones de automóviles indican un crecimiento significativo de este componente del gasto

Gráfico 23 Ventas del comercio al por menor y confianza del comercio al por menor y de los hogares

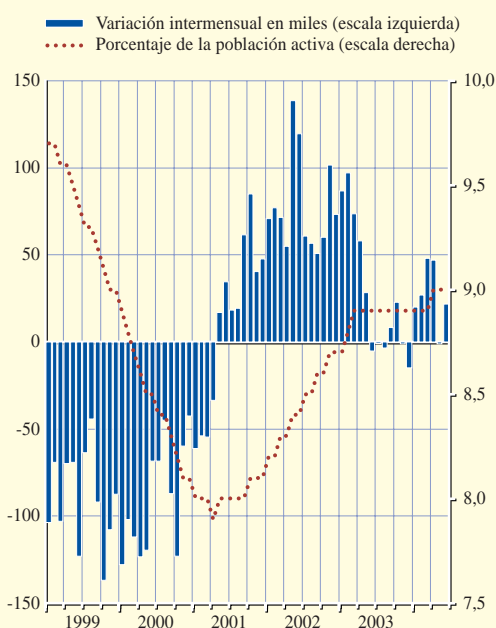
(datos mensuales)



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) Saldo neto; desviaciones respecto a la media histórica y datos desestacionalizados. Para el indicador de confianza de los consumidores, los resultados de la zona del euro a partir de enero del 2004 no son plenamente comparables con resultados anteriores, debido a las modificaciones en el cuestionario que se utiliza en la encuesta francesa.

Gráfico 24 Desempleo

(datos mensuales desestacionalizados)



Fuente: Eurostat.

en consumo en el conjunto del segundo trimestre. En junio, las matriculaciones aumentaron ligeramente, tras haber disminuido en mayo, de modo que, en el segundo trimestre del 2004, las matriculaciones de automóviles crecieron en promedio un 1,8% con respecto a las del primer trimestre.

4.2 MERCADO DE TRABAJO

DESEMPLEO

En junio del 2004, la tasa de desempleo se mantuvo en el 9%, sin cambios con respecto al mes anterior (véase gráfico 24). Esta cifra significa un aumento de 0,1 puntos porcentuales entre el primer y el segundo trimestre del 2004. Sin embargo, el incremento del número de desempleados se redujo en el segundo trimestre en comparación con el primero, circunstancia que sugiere una cierta estabilización de la situación del mercado de trabajo, tras el deterioro observado a comienzos del 2004, en parte debido a factores específicos de cada país.

Por edades, tanto la tasa de desempleo de la población activa menor de 25 años como la de la población activa con edades iguales o superiores a los 25 años se mantuvieron sin cambios en junio, a unos niveles del 17,5% y del 7,9%, respectivamente. El aumento de la tasa de desempleo global en el segundo trimestre se concentró básicamente en los menores de 25 años.

EMPLEO

Como ya se mencionó en el *Boletín Mensual* del mes pasado, el crecimiento del empleo fue nulo en el primer trimestre del presente año, en comparación con el trimestre precedente (véase cuadro 6). La estabilización del nivel de empleo a comienzos del 2004 oculta, sin embargo, un nuevo descenso del empleo en el sector industrial, tanto en las manufacturas como en la construcción, mientras que la creación neta de empleo continuó siendo positiva en los servicios.

Los últimos datos procedentes de las encuestas confirman la mejora generalizada de las expectativas de empleo registrada en el segundo trimestre, aunque a niveles aún relativamente reducidos. Según las encuestas de opinión de la Comisión Europea, las expectativas de creación de empleo en el sector manufacturero no experimentaron cambios en julio, situándose a un nivel relativamente superior al existente en el segundo trimestre, al tiempo que mostraban una mejora en el índice de directores de compras para las manufacturas. Este índice se encuentra ahora muy próximo al valor 50, lo que implica un empleo estable. En cuanto a los servicios, las encuestas de opinión de la Comisión Europea correspondientes al mes de julio han confirmado el panorama de mejora de las expectativas de creación de empleo, en consonancia con el índice de directores de compras. Al mismo tiempo, la información de ámbito nacional disponible apunta a una estabilización de la tasa de vacantes en el segundo trimestre de este año, tras los continuos descensos registrados desde comienzos del año 2001.

Con todo, es de esperar que el crecimiento del empleo haya mantenido un ritmo reducido en el segundo trimestre. No obstante, existen ciertos indicios que sugieren una mejora de la situación del mercado de trabajo en el segundo semestre del año.

4.3 PERSPECTIVAS DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

La última información sobre la evolución de la actividad en la zona del euro confirma la valoración relativa a un crecimiento sostenido en el segundo trimestre de este año.

De cara al futuro, se espera que la recuperación continúe, basada en las contribuciones positivas tanto de factores externos como internos. La intensa expansión en curso en la mayoría de las regiones económi-

Cuadro 6 Crecimiento del empleo

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

	Tasas interanuales		Tasas intertrimestrales				
	2002	2003	2003 I	2003 II	2003 III	2003 IV	2004 I
Total de la economía	0,5	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
<i>Del cual:</i>							
Agricultura y pesca	-2,0	-1,6	-0,8	-0,1	0,2	0,0	-0,8
Industria	-1,2	-1,5	-0,3	-0,2	-0,5	-0,5	-0,4
Excluida la construcción	-1,4	-1,9	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,5
Construcción	-0,6	-0,3	0,0	0,4	-0,4	-0,3	-0,1
Servicios	1,4	0,8	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2
Comercio y transporte	0,3	0,6	0,1	0,3	0,4	0,2	0,2
Finanzas y empresas	2,4	1,2	0,1	0,2	0,3	0,6	0,4
Administración pública	1,8	0,9	0,3	0,2	-0,1	0,2	0,2

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

cas del mundo sigue siendo el principal factor que, desde la vertiente externa, sustenta dicha valoración. En cuanto a la vertiente interna, existen dos factores relevantes, como el favorable entorno inversor y la esperada mejora del mercado de trabajo, que deberían inducir efectos positivos sobre el consumo, mientras que los elevados precios del petróleo podrían atenuar la dinámica de crecimiento. Las previsiones disponibles parecen confirmar este panorama (véase el recuadro 4 relativo a las expectativas del sector privado respecto a la inflación y la actividad económica de la zona del euro).

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

5.1 TIPOS DE CAMBIO

Tras algunas fluctuaciones a lo largo de julio, el tipo de cambio efectivo nominal del euro se situaba a comienzos de agosto en un nivel ligeramente inferior al registrado un mes antes. En julio, la evolución de los mercados de divisas reflejó la incertidumbre existente acerca de las expectativas de crecimiento e inflación a medio plazo en la totalidad de las principales áreas económicas. En este contexto, el debilitamiento inicial y relativamente generalizado del dólar estadounidense y su posterior recuperación fueron los hechos más destacados. En cuanto a las monedas de los nuevos Estados miembros de la UE, el aspecto más notable fue la continua apreciación del zloty polaco frente al euro.

DÓLAR ESTADOUNIDENSE/EURO

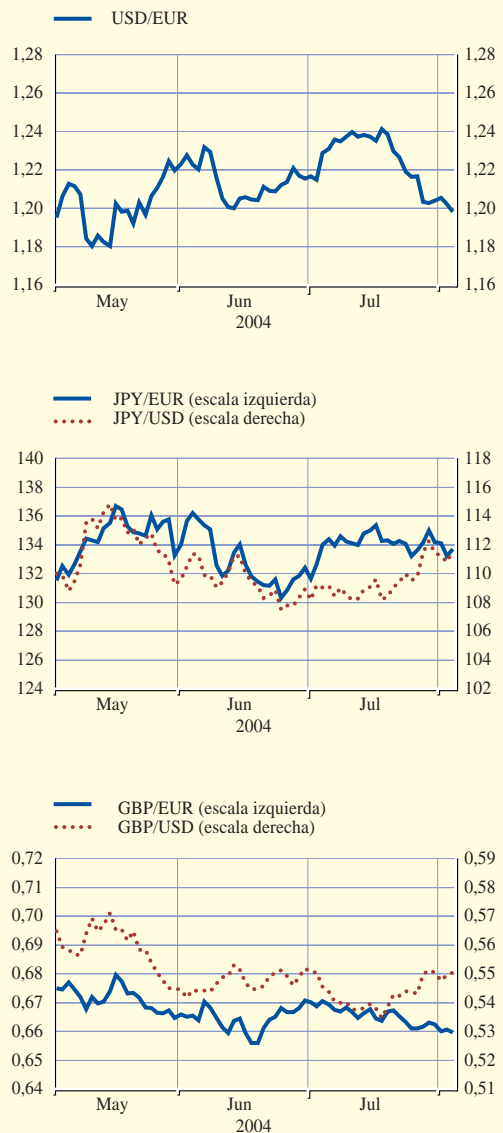
Tras su apreciación frente al dólar estadounidense en la primera quincena de julio, la cotización del euro disminuyó en la segunda mitad del mes, para finalizar el período el 4 de agosto en un nivel ligeramente inferior al observado a últimos de junio (véase gráfico 25). Esta evolución podría atribuirse a la publicación de informaciones de signo dispar acerca de la actividad económica y de los futuros riesgos de inflación en Estados Unidos, las cuales, junto con los datos publicados de la zona del euro, también mantuvieron una estrecha conexión con las expectativas de los participantes en el mercado sobre los futuros diferenciales de rendimientos entre las dos áreas económicas. En concreto, la depreciación del dólar durante la primera quincena de julio pareció reflejar una revisión a la baja de las expectativas de los participantes en el mercado acerca del crecimiento y de la inflación en Estados Unidos, tras la publicación de datos indicativos de un descenso de los pedidos de bienes duraderos y de un IPC subyacente por debajo de lo previsto. Hacia finales del mes, la comparecencia en el Congreso del Presidente de la Reserva Federal y la publicación de datos que sugerían una mejora de la confianza de los consumidores de ese país contribuyeron a un incremento del rendimiento de los bonos estadounidenses y a una apreciación del dólar frente a la totalidad de las principales divisas. El 4 de agosto, el euro cotizaba a 1,20 dólares, esto es, un 1,4% por debajo del nivel registrado a finales de junio y un 5,9% por encima de la media del año 2003.

YEN JAPONÉS/EURO

El euro se apreció frente al yen japonés durante la primera quincena de julio, aunque cedió al-

Gráfico 25 Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



Fuente: BCE.

gunas de las ganancias previas y fluctuó en un intervalo bastante estrecho en la segunda mitad del mes, para acabar cotizando a comienzos de agosto a un nivel sólo levemente por encima del observado a finales de junio (véase gráfico 25). Al mismo tiempo, la moneda japonesa se depreciaba frente al dólar estadounidense. El debilitamiento inicial del yen frente al euro estuvo aparentemente vinculado a una incertidumbre transitoria existente en el mercado acerca de las futuras reformas económicas en Japón, en un contexto previo a las elecciones parlamentarias en ese país. Hacia finales del período analizado, la revisión al alza por parte de la oficina del gobierno de la previsión de crecimiento económico japonés durante el ejercicio fiscal 2004, en consonancia con la publicación de un conjunto de datos indicativos de la recuperación sostenida de la demanda interna, proporcionó un impulso adicional a la cotización del yen. El 4 de agosto, el euro cotizaba a 133,7 yenes, es decir, un 1% más que a finales de junio y un 2,1% por encima de la media del año 2003.

MONEDAS DE LOS ESTADOS MIEMBROS DE LA UE

En el MTC II, la corona danesa y el tolar esloveno fluctuaron dentro de unos intervalos estrechos, próximos a sus respectivas paridades centrales (véase gráfico 26). En consonancia con los compromisos unilaterales de Estonia y Lituania con respecto a sus sistemas de *currency board* dentro de las bandas de fluctuación habituales del MTC II, la corona estonia y la litas lituana se mantuvieron sin cambios en relación con sus paridades centrales.

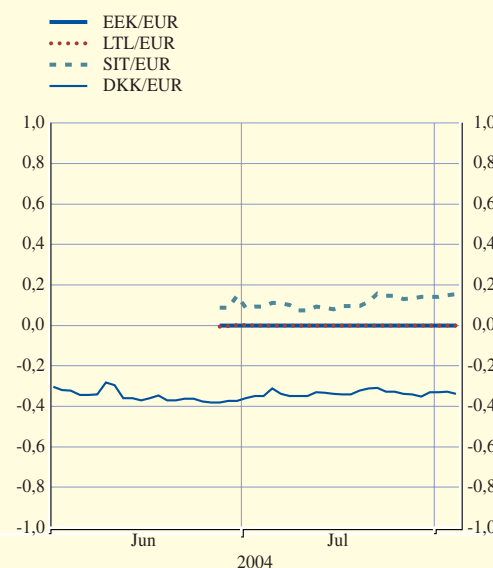
Por lo que respecta a las monedas de los restantes Estados miembros de la UE, el euro se depreció frente a la libra esterlina en julio y a comienzos de agosto (véase gráfico 25). El fortalecimiento de la libra ha venido asociado a un nuevo aumento durante el mes de julio del diferencial de rendimientos de los bonos a favor del Reino Unido, tras la revisión al alza de la cifra del PIB correspondiente al primer trimestre del 2004 en ese país. El 4 de agosto, el euro cotizaba a 0,66 libras esterlinas, es decir, un 1,7% menos que a finales de junio y un 4,7% por debajo de la media del año 2003. El euro continuó depreciándose frente al zloty polaco tras la decisión adoptada por el Narodowy Bank Polski de elevar los tipos de interés en dos ocasiones, el 30 de junio y el 28 de julio, para recuperarse ligeramente en los primeros días de agosto. El euro también se debilitó frente al forinto húngaro durante la mayor parte del período considerado, al tiempo que se mantenían básicamente estables sus cotizaciones frente a la corona sueca, la corona checa, la corona eslovaca, el lats letón, la libra chipriota y la lira maltesa.

OTRAS MONEDAS

Por lo que respecta a otras monedas, el euro se apreció un 1% en julio frente al franco suizo, invirtiendo una depreciación de similar magnitud registrada durante el mes anterior. Otros hechos destacados en el mes de julio fueron la apreciación del dólar australiano y la del dólar canadiense.

Gráfico 26 Evolución de los tipos de cambio en el MTC II

(datos diarios; desviación de la paridad central en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

Nota: Una desviación positiva/negativa de la paridad central implica que la moneda está en el lado débil/fuerte de la banda. Para la corona danesa la banda de fluctuación es $\pm 2,25\%$, para todas las demás monedas la banda de fluctuación estándar es $\pm 15\%$.

TIPO DE CAMBIO EFECTIVO DEL EURO

El 4 de agosto, el euro cotizaba, en términos efectivos nominales, medido frente a las monedas de doce de los principales socios comerciales de la zona del euro, un 0,7% por debajo de su nivel a finales de junio y un 1,4% por encima de la media del año 2003 (véase gráfico 27). Esta evolución obedeció principalmente a la apreciación del euro frente al yen japonés y al franco suizo, que se vio compensada con creces por el debilitamiento frente a la libra esterlina y al dólar estadounidense. El índice de tipo de cambio efectivo nominal del euro se situó en julio del 2004 en un nivel en torno a un 2,8% por encima del existente durante el primer trimestre de 1999.

5.2 BALANZA DE PAGOS

En mayo del 2004, continuó la recuperación de las exportaciones de la zona del euro iniciada durante el segundo semestre del 2003. Dado que las importaciones también crecieron a un fuerte ritmo durante ese mismo período, el superávit de la balanza de bienes se mantuvo prácticamente sin cambios. Desde una perspectiva a más largo plazo, el superávit acumulado de doce meses de la balanza por cuenta corriente de la zona del euro se ha venido incrementando de forma gradual desde diciembre del 2003, como resultado, principalmente, de los sólidos datos de exportaciones registrados. En la cuenta financiera, el conjunto de inversiones directas y de cartera siguió contabilizando salidas netas en mayo, como consecuencia, fundamentalmente, de las cuantiosas salidas netas registradas en la rúbrica de instrumentos del mercado monetario.

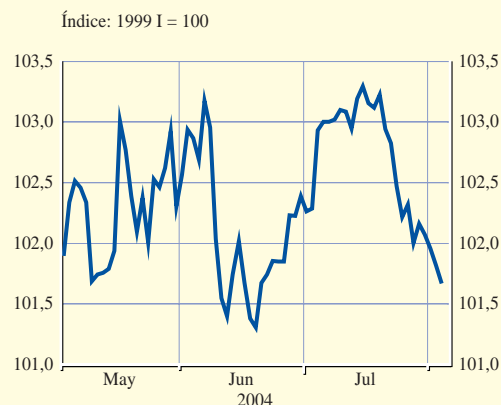
CUENTA CORRIENTE Y FLUJOS COMERCIALES

La balanza por cuenta corriente desestacionalizada de la zona del euro arrojó un superávit de 5,8 mm de euros en mayo del 2004 (que corresponde a un superávit de 3,2 mm de euros con datos sin desestacionalizar). Esta evolución obedeció a los superávits de las balanzas de bienes y de servicios, que se vieron compensados, en parte, por los déficits de las balanzas de rentas y de transferencias corrientes (véase cuadro 7.1 de la sección «Estadísticas de la zona del euro»).

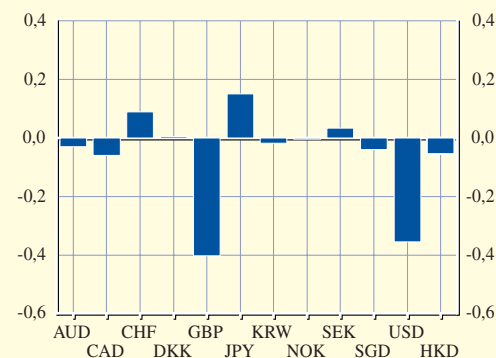
En comparación con los datos revisados de abril, el superávit de la balanza por cuenta corriente desestacionalizada se redujo en 3 mm de euros durante el mes de mayo, como resultado de los incrementos de los déficits de las balanzas de rentas y de transferencias corrientes (por importes de 1,7 mm de euros y de 2,6 mm de euros, respectivamente) y del aumento del superávit de la balanza de servicios por valor de 1,5 mm de euros, al tiempo que el superávit de la balanza de bienes sólo experimentaba una leve reducción durante el citado período. Como reflejo de una intensa demanda exterior, las exportaciones

Gráfico 27 El tipo de cambio efectivo del euro y sus componentes¹⁾

(datos diarios)



Contribución a las variaciones de los TCE²⁾
30 jun 2004 a 4 ago 2004
(en puntos porcentuales)



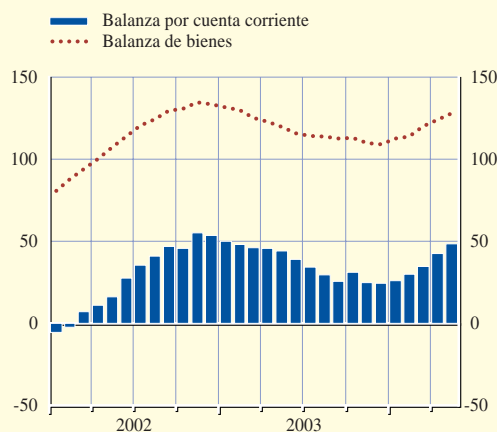
Fuente: BCE.

1) Un aumento del índice supone una apreciación del euro frente a las monedas de los doce socios comerciales más importantes.

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

Gráfico 28 Balanza por cuenta corriente y balanza de bienes de la zona del euro

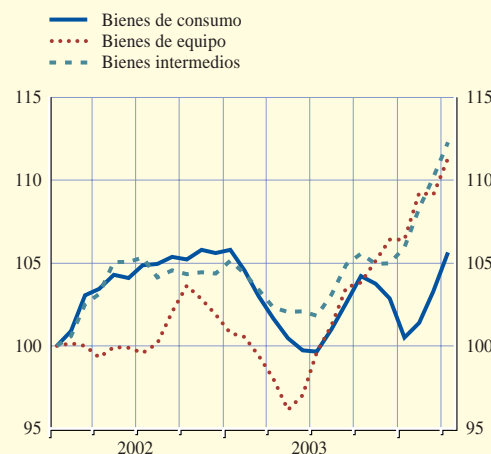
(mm de euros; datos mensuales; datos desestacionalizados; saldos acumulados de doce meses)



Fuente: BCE.

Gráfico 29 Exportaciones fuera de la zona del euro en términos reales por sectores

(índice: enero 2002 = 100; cifras desestacionalizadas; medias móviles de tres meses)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Las últimas observaciones corresponden a abril del 2004.

de bienes crecieron en mayo un 1,8% con respecto al mes anterior. Sin embargo, las importaciones en términos nominales procedentes de fuera de la zona del euro también aumentaron con fuerza en mayo —debido, en parte, a la subida de los precios del petróleo durante este período—, dando lugar a un saldo comercial levemente inferior al contabilizado en abril.

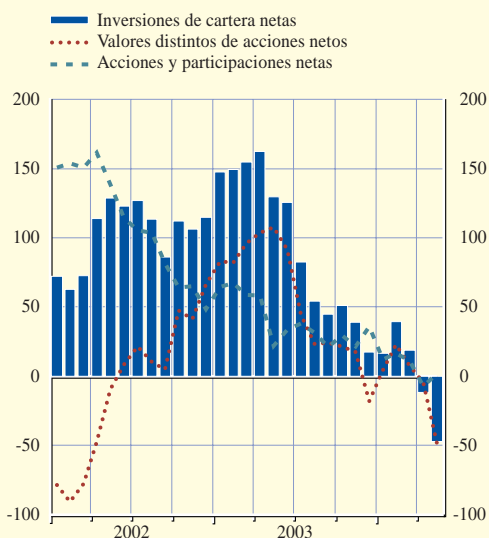
Desde una perspectiva a más largo plazo, el superávit acumulado de doce meses de la balanza por cuenta corriente de la zona del euro se ha venido incrementando de forma gradual desde un mínimo de algo menos de 25 mm de euros en diciembre del 2003 hasta alcanzar un importe superior a los 48 mm de euros (en torno al 0,7% del PIB) en mayo del 2004, una cifra similar a la observada un año antes (véase gráfico 28). Esta evolución ha obedecido, básicamente, a los sólidos datos de exportaciones registrados desde el tercer trimestre del 2003.

La descomposición de los datos sobre flujos comerciales en cifras reales y precios, según las estadísticas de comercio exterior de Eurostat hasta abril del 2004, muestra que el aumento de las exportaciones en términos nominales observado desde el segundo semestre del 2003 parece ser consecuencia, en gran medida, de unas crecientes cifras de exportaciones en términos reales. Esta evolución concuerda con la recuperación de la demanda exterior registrada durante este período. Al mismo tiempo, los precios de exportación crecieron ligeramente en abril por segundo mes consecutivo, tras haber disminuido casi sin solución de continuidad desde comienzos del año 2002.

El incremento de las exportaciones en términos reales observado a partir del tercer trimestre del 2003 puede atribuirse, sustancialmente, a las exportaciones de bienes intermedios y bienes de equipo (véase gráfico 29). En comparación con el trimestre anterior, estas dos rúbricas de exportaciones crecieron un 4,9% y un 2,6%, respectivamente, durante el primer trimestre del 2004, mientras que las exportaciones de bienes de consumo sólo aumentaron un 0,4%. La fortaleza de las exportaciones de bienes de equipo registrada desde el segundo semestre del pasado año está en consonancia con los importantes gastos de inversión realizados durante ese mismo período por los principales socios comerciales de la zona del euro.

Gráfico 30 Flujos de inversiones de cartera netas

(mm de euros; datos acumulados de doce meses)



Fuente: BCE.

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

CUENTA FINANCIERA

El agregado de inversiones directas y de cartera de la zona del euro registró en mayo unas salidas netas por importe de 26,6 mm de euros, como reflejo, fundamentalmente, de las salidas netas contabilizadas en inversiones de cartera (25,8 mm de euros), mientras que los flujos de inversiones directas estuvieron casi en equilibrio.

La evolución de las inversiones directas fue el resultado de unas salidas netas de 3,9 mm de euros en acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos, que se vieron compensadas casi por completo por unas entradas netas de 3,2 mm de euros en la rúbrica de «otro capital (principalmente préstamos entre empresas relacionadas)». Las salidas netas de inversiones de cartera se produjeron principalmente en la rúbrica de valores distintos de acciones (20,8 mm de euros) y, en menor medida, en la de acciones y participaciones (5 mm de euros). La evolución de los valores distintos de acciones fue consecuencia, básicamente, de las adquisiciones netas por residentes en la zona del euro de bonos y obligaciones emitidos por no residentes, así como de las ventas netas de instrumentos del mercado monetario de la zona del euro por parte de no residentes.

Desde una perspectiva a más largo plazo, en el período de doce meses hasta mayo del 2004, el agregado de inversiones directas y de cartera de la zona del euro registró unas salidas netas acumuladas por importe de 94,9 mm de euros, frente a las entradas netas acumuladas de 115,9 mm de euros contabilizadas un año antes (véase gráfico 30). Este cambio de orientación fue resultado, principalmente, de la modificación del signo –desde entradas netas a salidas netas– de las inversiones de cartera y, en menor medida, de un aumento de los flujos netos de salida de inversiones directas. Esta última evolución cabe atribuirla, en gran parte, a un descenso gradual de las entradas de inversiones directas realizadas por extranjeros en la zona del euro en los últimos doce meses (de 139,4 mm de euros a 44,1 mm de euros), que sólo se vio compensada, en parte, por la reducción de las inversiones directas en el exterior de los residentes en la zona del euro. Por el contrario, el cambio de signo registrado en las inversiones de cartera se debió esencialmente a un fuerte incremento (por importe de 138 mm de euros) de las adquisiciones netas en el exterior de acciones y participaciones y de valores distintos de acciones por parte de residentes en la zona del euro, así como por un descenso (por valor de 108,2 mm de euros) de las adquisiciones netas por parte de no residentes de valores distintos de acciones emitidos en la zona del euro. Las adquisiciones netas de acciones y participaciones de la zona del euro por parte de no residentes crecieron de forma notable durante ese mismo período de doce meses, aunque en términos netos se vieron ampliamente compensadas por las mayores compras de acciones y participaciones extranjeras realizadas por los residentes en la zona del euro.

La dinámica de los flujos de inversiones de cartera durante el período de doce meses hasta mayo del 2004 coincidió con una generalización de la recuperación económica mundial y con una reducción de la incertidumbre. En general, la respuesta de los inversores internacionales a este nuevo entorno parece haberse centrado en la colocación de fondos en países cuyas perspectivas de actividad eco-

nómica y de rentabilidad empresarial mejoraron de forma más destacada durante el citado período. Asimismo, la disminución de la aversión al riesgo alentó a los inversores a acometer una reasignación de sus carteras, desplazándose desde activos con vencimientos más cortos y menores rendimientos hacia activos de mayor riesgo. Este proceso de reajuste se ha reflejado en el notable incremento de las adquisiciones netas de acciones y participaciones, tanto en la zona del euro por parte no residentes, como en el exterior por parte de residentes en la zona. Al mismo tiempo, los no residentes redujeron sus tenencias de valores distintos de acciones emitidos en la zona del euro, especialmente de instrumentos del mercado monetario.

ARTÍCULOS

LA CONSTITUCIÓN EUROPEA Y EL BCE



El Tratado por el que se instituye una Constitución para Europa (la Constitución Europea) fue acordado por los jefes de Estado o de Gobierno de la Unión Europea (UE) durante la reunión celebrada los días 17 y 18 de junio de 2004 en Bruselas. La Constitución Europea constituye un nuevo hito en el proceso de integración europea. En este artículo se describe el proceso que culminó en su creación y se analizan las principales medidas que introduce la Constitución para que la UE sea más eficaz, transparente y democrática¹. El artículo también se centra en la forma en que la Constitución Europea aborda el marco institucional de la Unión Económica y Monetaria (UEM). En particular, se realiza una valoración de los aspectos que repercuten directamente en el BCE y en el SEBC y deja patente que la Constitución Europea no conllevará modificaciones sustantivas de la actual «constitución monetaria». Al mejorar el marco general de la UE y confirmar las actuales disposiciones del Tratado en el ámbito de la UEM, la Constitución Europea contribuirá al funcionamiento eficaz de la UEM.

INTRODUCCIÓN

El acuerdo alcanzado por los jefes de Estado o de Gobierno durante la última reunión de la Conferencia Intergubernamental (CIG) sobre el Tratado por el que se instituye una Constitución para Europa, celebrada en Bruselas los días 17 y 18 de junio de 2004, constituye un importante paso adelante en la historia de la integración europea. Cuando, una vez ratificada, la Constitución Europea entre en vigor, introducirá un texto constitucional único que consolida y simplifica los Tratados vigentes, refuerza logros anteriores y reforma las instituciones de la UE.

La Constitución Europea es el resultado de un largo proceso de deliberaciones políticas que siguieron un procedimiento distinto al de anteriores revisiones del Tratado. Formalmente, este proceso se inició en diciembre del 2000, durante la reunión de jefes de Estado o de Gobierno en Niza. En el contexto de las negociaciones del Tratado de Niza, los jefes de Estado o de Gobierno adoptaron una declaración en la que se hacía un llamamiento a un debate en profundidad sobre el futuro de la UE, con el fin de que una nueva CIG revisara los Tratados. Un año después, el 15 de diciembre de 2001, el Consejo Europeo adoptó una segunda declaración en Laeken en la que se especificaban con mayor detalle los objetivos y procedimientos de dicho debate. En la declaración de Laeken se señalaba que la revisión debería mejorar la definición y la división de las competencias de la UE, simplificar los actuales Tratados y aumentar la legitimidad democrática. Con el fin de alcanzar estos objetivos, la declaración introdujo la idea de una Constitución Europea

y encomendó a la UE la preparación de una nueva CIG más transparente y con una base más amplia.

Tras la declaración de Laeken se convocó la Convención sobre el Futuro de Europa para examinar las cuestiones fundamentales planteadas por la evolución de la UE y presentar propuestas que se utilizarían como punto de partida en las negociaciones de la CIG. La Convención reunió a las figuras más destacadas en las cuestiones relativas al futuro de la UE, incluidos representantes de los gobiernos de los quince Estados miembros de entonces, de los doce países en vías de adhesión y de un país candidato, así como representantes de los respectivos parlamentos nacionales, del Parlamento Europeo y de la Comisión Europea, trece observadores miembros del Comité de las Regiones y del Comité Económico y Social, representantes de los interlocutores sociales europeos y el Defensor del Pueblo Europeo. La organización del trabajo de la Convención corrió a cargo de un Praesidium encabezado por Valéry Giscard d'Estaing, presidente, y dos vicepresidentes, Giuliano Amato y Jean-Luc Dehaene. La Convención comenzó a trabajar el 28 de febrero de 2002. Tras quince meses de debate en sesiones plenarias y en grupos de trabajo, la Convención alcanzó un acuerdo sobre un proyecto de Constitución que fue presentado en el Consejo Europeo de Tesalónica del 20 de junio de 2003 y se concluyó el 18 de julio de 2003.

¹ Este artículo se basa en la versión consolidada de la Constitución Europea presentada por la Presidencia irlandesa poco después de la última reunión de la CIG en junio del 2004. Por consiguiente, no incluye los ajustes introducidos posteriormente por los expertos jurídicos y lingüísticos del Consejo, ni tampoco el cambio a la numeración continua del texto.

El proyecto elaborado por la Convención sirvió de base de los trabajos de la CIG, que comenzaron el 4 de octubre de 2003 bajo la Presidencia italiana. La imposibilidad de llegar a un acuerdo final en la reunión de jefes de Estado o de Gobierno celebrada en Bruselas los días 12 y 13 de diciembre de 2003 hizo que se interrumpieran los trabajos de la Conferencia. Las negociaciones de la CIG se reanudaron en una reunión que tuvo lugar el 17 y 18 de mayo de 2004 bajo la Presidencia irlandesa. Se concluyó satisfactoriamente la CIG y se alcanzó un acuerdo sobre la Constitución Europea en la reunión del Consejo Europeo del 17 y 18 de junio de 2004 en Bruselas. La Constitución Europea habrá de ser firmada por los jefes de Estado o de Gobierno y, para que pueda entrar en vigor, deberá ser ratificada por todos los Estados miembros de la UE según lo previsto en sus respectivas normas constitucionales.

El BCE siguió atentamente y participó en los debates de la Convención y en las negociaciones de la CIG. El BCE y el SEBC, como parte del marco comunitario, tienen un interés natural en los progresos de carácter institucional y político que se produzcan en la UE, puesto que determinan las condiciones marco en las que se desarrollan sus actividades. Además, el Tratado sobre la Unión Europea exige que se consulte al BCE sobre cualquier modificación institucional en el ámbito monetario. En consecuencia, el BCE consideró esencial realizar un seguimiento de los debates en todas sus fases con el fin de dar su opinión cuando lo estimara oportuno.

Este artículo tiene por objeto analizar aquellos aspectos de la Constitución Europea que son de especial relevancia para el BCE y el SEBC. Con el fin de poner en perspectiva estos aspectos, en la primera parte del artículo se consideran las principales medidas que introduce la Constitución Europea para que la UE sea más eficaz, transparente y democrática, y en la segunda se describen brevemente los ajustes, de orden menor, introducidos en el marco de la política económica de la UEM que conlleva la Constitución Europea. En la tercera parte se expone el papel desempeñado por el BCE en el debate sobre la Constitución Europea y se examinan detenidamente las disposiciones de la Constitución que guardan relación con las competencias del BCE y del SEBC.

I PRINCIPALES MEDIDAS QUE INTRODUCE LA CONSTITUCIÓN EUROPEA

La Constitución Europea se divide en cuatro partes que se ocupan, respectivamente, de la arquitectura constitucional de la UE, de la Carta de Derechos Fundamentales de la Unión, de las políticas y el funcionamiento de la Unión y, por último, de disposiciones generales y finales (véase, en el recuadro 1, una explicación más detallada de la estructura de la Constitución Europea).

En cada una de las cuatro partes se incluyen nuevas disposiciones. Los principales aspectos que constituyen una novedad se detallan a continuación, divididos, para facilitar el análisis, en cambios en el marco institucional de la UE, modificaciones relativas a las instituciones de la UE y cambios en los procedimientos legislativos y en las modalidades de voto.

CAMBIOS EN EL MARCO INSTITUCIONAL

El deseo de clarificar y simplificar el marco institucional para hacer que la Unión sea más transparente y accesible a sus ciudadanos impulsó los cambios que introduce la Constitución Europea.

A diferencia de la situación actual, en la que coexisten distintas entidades jurídicas y diversos textos legales, la Constitución Europea atribuye una personalidad jurídica propia a la Unión y establece un texto único. Por otra parte, suprime la actual estructura basada en tres pilares (las Comunidades Europeas, la política exterior y de seguridad común y la justicia y asuntos de interior) y establece un marco institucional único para el conjunto de la Unión. Otro progreso importante es la Carta de Derechos Fundamentales, que tras ser solemnemente proclamada en el Consejo Europeo de Niza de diciembre del 2000, se incorporará íntegramente a la parte II de la Constitución Europea.

Otro paso adelante fue la simplificación del sistema vigente de clasificación de los actos jurídicos de la UE. La gama de actos jurídicos se ha reducido considerablemente, desde 30 hasta los 6 actuales (leyes, leyes marco, reglamentos, decisiones, recomendaciones y dictámenes). De igual modo, con el fin de alcanzar mayor transparencia, la división de

Recuadro I

LA ESTRUCTURA DE LA CONSTITUCIÓN EUROPEA

La Constitución Europea consta de las cuatro partes siguientes:

Parte I

En la parte I de la Constitución Europea se define la Unión, se establecen sus objetivos, y se recogen disposiciones relativas a los derechos fundamentales y a la ciudadanía de la Unión. También especifica las instituciones y las competencias de la Unión, e incluye disposiciones sobre la vida democrática de la Unión, las finanzas y el entorno próximo, así como la pertenencia a la Unión.

Parte II

En la parte II se incluye la Carta de Derechos Fundamentales de la Unión, detallados bajo los títulos generales dignidad, libertades, igualdad, solidaridad, ciudadanía y justicia. En la parte II también figuran disposiciones generales aplicables a la interpretación y aplicación de la Carta.

Parte III

La parte III se ocupa de las políticas y el funcionamiento de la Unión y, en consecuencia, constituye la parte más amplia de la Constitución Europea. Esta parte no sólo incluye disposiciones de aplicación general, sino que también aborda la no discriminación y la ciudadanía, la acción y las políticas interiores, las relaciones con países y territorios no pertenecientes a la Unión y la acción exterior de la Unión y su funcionamiento, y también establece disposiciones comunes. Las disposiciones relativas a la Unión Económica y Monetaria se incluyen en el título «De la acción y las políticas interiores».

Parte IV

En la parte IV figuran disposiciones generales y finales relativas a la sucesión y la continuidad jurídica, al ámbito de aplicación y a la duración de la Constitución Europea, así como otros aspectos. También se describe el procedimiento de entrada en vigor de la Constitución Europea y cómo se podrá enmendar en el futuro.

Anejos a la Constitución Europea figuran diversos protocolos y declaraciones, incluidos, entre otros, el Protocolo sobre el Eurogrupo y el Protocolo sobre los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (Estatutos del SEBC/BCE).

poderes entre la UE y los Estados miembros es objeto de mayor clarificación. A tal fin, la Constitución Europea determina las competencias de la Unión y estipula que aquellas no expresamente atribuidas a la Unión continuarán siendo competencia nacional. Partiendo de esta base, las competencias de la Unión se dividen de la siguiente forma: competencias exclusivas de la Unión, ámbitos de competencia compartida, competencia en la promoción y en la coordinación de las políticas económicas y de empleo de los Estados miembros, competencia para definir y aplicar una política ex-

terior y de seguridad común, incluida la progresiva formulación de una política común de defensa, y competencia para llevar a cabo acciones con el fin de apoyar, coordinar o complementar acciones de los Estados miembros en determinados ámbitos. La política monetaria figura como una de las áreas en las que la Unión tiene competencia exclusiva.

Como medio para asegurar un reparto eficaz de poderes entre la UE y los Estados miembros, la Constitución Europea refuerza la aplicación de los principios de subsidiariedad y proporcionalidad.

La Constitución impone a la Comisión la necesidad de explicar la forma en que ha tomado en consideración estos dos principios cuando formule una propuesta y, por primera vez, asigna un importante papel a los parlamentos nacionales. Los parlamentos nacionales podrán emitir un dictamen razonado si consideran que no se ha respetado el principio de subsidiariedad. En caso de que un número determinado de parlamentos nacionales actúen de este modo, la Comisión puede verse obligada a revisar sus propuestas.

La Constitución Europea también incluye dos disposiciones que permiten la modificación parcial de la asignación de competencias entre los Estados miembros y la UE. La cláusula de flexibilidad establece la ampliación de los poderes de la UE dentro de los objetivos de la Unión previo acuerdo unánime del Consejo de Ministros y la aprobación del Parlamento Europeo. Las disposiciones que rigen la cooperación reforzada hacen que sea posible que, en determinadas condiciones, un grupo formado por al menos un tercio de los Estados miembros trate de alcanzar mayor integración.

Por vez primera desde el inicio de la integración europea, se contempla que los Estados miembros puedan retirarse de la UE con arreglo a un procedimiento formalizado. La Constitución Europea establece que las consecuencias institucionales y políticas de una retirada voluntaria se estipularían en un acuerdo entre el Estado miembro que vaya a abandonar la Unión y el Consejo, en representación de la Unión. En tales circunstancias, el Consejo actuaría por mayoría cualificada, previo consentimiento del Parlamento Europeo. Aunque no se hace referencia expresa al papel del BCE en este procedimiento, huelga decir que estará involucrado en la medida en que tales acuerdos tengan consecuencias para el ámbito monetario. En este contexto, es importante subrayar que la Constitución Europea no establece que los Estados miembros puedan retirarse de la zona del euro sin abandonar simultáneamente la UE.

MODIFICACIONES RELATIVAS A LAS INSTITUCIONES DE LA UE

De conformidad con la Constitución Europea, el Consejo de Ministros, la Comisión Europea, el Parlamento

Europeo y el Tribunal de Justicia de la Unión Europea continúan siendo las instituciones clave de la Unión. También otorga rango institucional al Consejo Europeo. Aunque, en líneas generales, la Constitución Europea mantiene el equilibrio entre las instituciones, también incluye cambios importantes en lo que respecta a la organización y el funcionamiento de las distintas instituciones. Un aspecto de gran importancia es que se refuerza la representación y la gestión de varias instituciones mediante la introducción de presidentes electos, con lo que el proceso decisorio de la Unión ganará en transparencia y rendición de cuentas.

El papel del Parlamento Europeo resulta reforzado mediante la ampliación de su poder de codecisión a un número considerable de ámbitos, incluidos determinados aspectos de la cooperación judicial y de la política agrícola. Además, la Constitución Europea eleva el número máximo de miembros del Parlamento Europeo a 750, frente al límite de 732 acordado en Niza, con un mínimo de 6 y un máximo de 96 escaños por Estado miembro.

En cuanto al Consejo Europeo y el Consejo de Ministros, la Constitución Europea sustituye el actual sistema rotatorio de presidencias semestrales por un nuevo modelo que proporciona mayor continuidad y visibilidad. La presidencia del Consejo Europeo la ocupará una persona en lugar de un Estado miembro. El Presidente del Consejo Europeo será elegido por el Consejo Europeo por mayoría cualificada por un mandato de dos años y medio, que podrá renovarse una vez. El Presidente, que no podrá ocupar un cargo nacional durante su mandato, será responsable de impulsar el trabajo del Consejo Europeo. Aunque no tendrá atribuciones legislativas, proporcionará a la Unión el estímulo y la orientación política necesarios. En cuanto a la presidencia del Consejo de Ministros en cada una de sus formaciones, la Constitución Europea introduce la presidencia en equipo, con participación de varios Estados miembros. En una declaración aneja a la Constitución Europea se establece que la Presidencia del Consejo, con la excepción del Consejo de Asuntos Exteriores, la ejercerá un grupo preestablecido de tres Estados miembros por un período de 18 meses. Los tres

Estados miembros que compartan la Presidencia tendrán que alcanzar un acuerdo sobre un programa común. La presidencia de cada una de las formaciones del Consejo rotará entre los tres Estados miembros de forma que, al final del período de 18 meses correspondiente, cada uno de los tres Estados miembros habrá presidido cada formación del Consejo durante seis meses.

La Constitución Europea establece una reducción del número de miembros de la Comisión. A partir del año 2014, el número de comisarios disminuirá de los actuales 25 a dos tercios del número de Estados miembros, salvo si el Consejo Europeo acuerda modificar esta cifra por unanimidad. Los comisarios serán elegidos por rotación equitativa entre los Estados miembros. Se reforzará el papel del Parlamento Europeo en la elección del presidente de la Comisión. El Consejo Europeo, una vez considerados los resultados de las elecciones europeas y tras la correspondiente consulta al Parlamento Europeo, seleccionará por mayoría cualificada a un candidato a la presidencia de la Comisión, y propondrá dicho candidato al Parlamento Europeo. A continuación, el candidato deberá ser elegido por mayoría de los miembros del Parlamento Europeo. El Consejo Europeo, actuando de común acuerdo con el presidente de la Comisión, seleccionará a los comisarios a partir de listas de tres candidatas presentadas por cada Estado miembro con derecho a nombrar un comisario según el sistema de rotación establecido.

La creación del cargo de ministro de Asuntos Exteriores de la Unión constituye otra novedad de la Constitución Europea. El ministro de Asuntos Exteriores de la Unión será responsable de la instrumentación de la política exterior y de seguridad común y de la coherencia de las acciones exteriores de la Unión. Presidirá el Consejo de Asuntos Exteriores, participará en los trabajos del Consejo Europeo y actuará como vicepresidente de la Comisión. El cargo combinará las actuales responsabilidades del alto representante

de la UE para la Política Exterior y de Seguridad Común con las del comisario a cargo de las relaciones exteriores. El ministro de Asuntos Exteriores de la Unión será nombrado por el Consejo Europeo, que actuará por mayoría cualificada, con la aprobación del presidente de la Comisión.

CAMBIOS EN LOS PROCEDIMIENTOS LEGISLATIVOS Y EN LAS MODALIDADES DE VOTO

Con el fin de complementar la reforma de las instituciones y su funcionamiento, la Constitución Europea reestructura los distintos procedimientos legislativos de la Unión y ajusta los umbrales del sistema de votación por mayoría cualificada. De conformidad con la Constitución Europea, el procedimiento de codecisión se convertirá en el procedimiento legislativo «ordinario» de la Unión, y otros procedimientos, como el procedimiento de dictamen conforme y el de dictamen simple (consulta), pasarán a ser la excepción. Al mismo tiempo, la aplicación del sistema de mayoría cualificada en el Consejo se ampliará aproximadamente a otras 30 disposiciones para las que actualmente se exige unanimidad. Por otra parte, una «cláusula pasarela» establece la posibilidad de adoptar una decisión por mayoría cualificada en lugar de por unanimidad, y de aplicar el procedimiento legislativo ordinario en asuntos a los que se refiere la parte III, en vez del procedimiento legislativo especial, si así lo acuerda por unanimidad el Consejo Europeo, con el consentimiento del Parlamento Europeo. No obstante, una objeción planteada por un parlamento nacional será suficiente para bloquear este procedimiento. Por último, con el fin de facilitar el proceso decisorio en una Unión ampliada, la Constitución Europea introduce una nueva norma que rige las decisiones adoptadas por mayoría cualificada (véase recuadro 2). Esta norma se basa en el principio de doble mayoría, que considera tanto el número de Estados miembros como el cómputo de la población. De este modo, se refleja la idea de que la legitimidad de la UE tiene su origen en dos fuentes, los Estados miembros y los ciudadanos de la Unión.

Recuadro 2

LA NUEVA NORMA QUE RIGE LA ADOPCIÓN DE DECISIONES ADOPTADAS POR MAYORÍA CUALIFICADA

Artículo I-24

1. La mayoría cualificada se definirá como una mayoría compuesta por al menos el 55% de los miembros del Consejo, formada, como mínimo, por 15 de ellos, y que representen a Estados miembros que sumen al menos el 65% de la población de la Unión.

La minoría de bloqueo ha de estar formada por al menos cuatro miembros del Consejo y, en su defecto, se considerará que se ha obtenido mayoría cualificada.

2. Sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 1, cuando el Consejo no actúe a propuesta de la Comisión o del ministro de Asuntos Exteriores de la Unión, la mayoría cualificada se definirá como una mayoría de al menos el 72% de los miembros del Consejo que representen a Estados miembros que sumen al menos el 65% de la población de la Unión.

[...]

2 ASPECTOS RELACIONADOS CON EL MARCO DE POLÍTICA ECONÓMICA DE LA UEM

En lo esencial, la Constitución Europea no modifica las actuales disposiciones del Tratado que rigen el marco de política económica de la UEM. Sólo introduce los pequeños ajustes que se consideran a continuación.

El Eurogrupo, por primera vez, es reconocido formalmente por el derecho primario. Un breve protocolo anejo a la Constitución Europea especifica que los ministros de Economía de los Estados miembros que hayan adoptado el euro se reunirán para debatir «cuestiones relacionadas con las responsabilidades concretas que comparten en relación con la moneda única». La Comisión participa en las reuniones, y el BCE también está invitado a asistir. Además, se suprimirá el sistema de presidencia rotatoria semestral del Eurogrupo y, en su lugar, el presidente será elegido por mayoría de los miembros del Eurogrupo por un período de dos años y medio.

La Constitución Europea refuerza ligeramente los poderes decisorios de los Estados miembros de la zona del euro. Aclara que las decisiones sobre el incumplimiento de una orientación general de política económica por parte de un Estado miembro

de la zona del euro sólo podrán ser adoptadas por los Estados miembros de la zona, y lo mismo sucede en lo que respecta al procedimiento de déficit excesivo, a partir de la constatación de la existencia de tal déficit. En este contexto, la Constitución Europea también establece que las decisiones sobre la existencia de un déficit excesivo deben adoptarse sin tomar en consideración el voto del Estado miembro afectado. De igual modo, la Constitución permite a los Estados miembros de la zona del euro adoptar medidas con el objeto de lograr una coordinación más estrecha de sus políticas fiscales y económicas nacionales. La Constitución introduce asimismo una disposición por la que el Consejo, al determinar qué Estados miembros acogidos a una excepción cumplen los criterios necesarios para adoptar la moneda única, debe actuar según la recomendación de los Estados miembros de la zona del euro.

En cierta medida, la Constitución Europea refuerza el papel de la Comisión en el procedimiento de déficit excesivo y en la supervisión multilateral. Las decisiones respecto de si un Estado miembro ha incurrido en déficit excesivo ya no se basarán en una recomendación de la Comisión, sino en una propuesta que el Consejo sólo podrá modificar por unanimidad. En caso de constatarse la existencia de un déficit excesivo, las decisiones que deberá

adoptar posteriormente el Consejo, incluida la adopción de recomendaciones dirigidas a los Estados miembros con déficit excesivos, seguirán basándose en recomendaciones de la Comisión, que podrán modificarse por mayoría cualificada. Por otra parte, en el marco de la supervisión multilateral, la Constitución Europea permite a la Comisión dirigir una advertencia «directa» a un Estado miembro cuando su política económica no sea acorde con las Orientaciones generales de política económica o si existe el riesgo de comprometer el correcto funcionamiento de la UEM.

En la última reunión de la CIG, celebrada el 17 y 18 de junio de 2004, los jefes de Estado o de Gobierno también adoptaron una declaración sobre el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que figura aneja a la Constitución Europea pero no es legalmente vinculante. En esa declaración, la CIG ratifica su compromiso con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y hace un llamamiento a los Estados miembros para que saneen las finanzas públicas y mejoren su situación presupuestaria durante las fases de expansión económica.

3 ASPECTOS RELACIONADOS CON LAS COMPETENCIAS DEL BCE Y EL SEBC

El BCE siguió atentamente los debates de la Convención y las negociaciones de la CIG, contribuyendo a ambos en diversas fases. Aunque el BCE no participó directamente en la Convención ni en la CIG, dio a conocer sus opiniones a través de distintos canales (véase, en el recuadro 3, una descripción general de la participación del BCE en el debate). El BCE acogió con satisfacción los esfuerzos por simplificar, racionalizar y aclarar el marco jurídico e institucional de la UE como una forma de fomentar la construcción de una Europa unida, capaz de cumplir las expectativas de sus ciudadanos y preparada para asumir responsabilidades en el plano internacional acordes con su tamaño e importancia. Estas mejoras complementarían e impulsarían el éxito de la UEM. Al mismo tiempo, el BCE puso de manifiesto que las actuales normas y disposiciones que rigen la UEM eran adecuadas en lo que respecta tanto a sus objetivos como a la asignación de responsabilidades. Concretamente, el BCE no consi-

deraba necesario ajustar la constitución monetaria, que había demostrado ser un éxito en lo que al funcionamiento de la moneda única se refiere.

En efecto, el BCE consideró esencial que la estabilidad de precios continuara siendo un objetivo declarado de la UE, además de ser el objetivo primordial del BCE y del SEBC. También se estimó indispensable que se preservaran las características institucionales especiales del BCE y del SEBC para que pudieran seguir desempeñando con éxito sus cometidos.

En la siguiente sección se analiza la forma en que la Constitución Europea preserva estos elementos esenciales del marco monetario, junto con otras cuestiones tratadas por el BCE en el contexto de las negociaciones de la Convención y la CIG.

ESTABILIDAD DE PRECIOS

La estabilidad de precios, como objetivo de la UE y de los Estados miembros, así como objetivo prioritario del BCE y del SEBC, es un elemento clave de la constitución monetaria de la UE. No se puede dejar de subrayar su importancia en la creación de la UEM, ya que sentó las bases sobre las que se construyó el proyecto de la misma. Los padres fundadores de la UEM tenían el convencimiento de que sólo haciendo de la estabilidad de precios una prioridad explícita podía garantizarse una moneda única sólida y estable.

La Constitución Europea confirma la importancia de la estabilidad de precios en todos los aspectos, y la mantiene como objetivo prioritario del BCE y del SEBC en el artículo I-29(2), y como un objetivo de la Unión en el artículo I-3(3) (el recuadro 4 presenta una selección de disposiciones legales relacionadas con el BCE y el SEBC). Al confirmar el mandato del BCE y del SEBC y la importancia asignada a la estabilidad de precios, la Constitución Europea reconoce el éxito de la actual constitución monetaria. Esa confirmación estuvo precedida del estudio de dos cuestiones. En primer lugar, si al objetivo primordial del BCE y del SEBC debía añadirse, en igualdad de condiciones, el apoyo a un crecimiento sostenible y a elevados niveles de empleo. En segundo lugar, en qué medida debería ser la estabilidad de precios

Recuadro 3

DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA PARTICIPACIÓN DEL BCE EN EL DEBATE

Aunque el BCE no estuvo formalmente representado en la Convención ni en la CIG, siguió atentamente el debate e intervino de la siguiente forma¹:

- El presidente del BCE fue invitado a comparecer como experto ante el Grupo de trabajo sobre gobierno económico de la Convención el 13 de septiembre de 2002.
- El presidente del BCE presentó comentarios y sugerencias concretas al presidente de la Convención en cuestiones relacionadas con el BCE y el SEBC en dos cartas de 8 de mayo y 5 de junio de 2003.
- A petición del Consejo, el BCE emitió un dictamen el 19 de septiembre de 2003 (CON/2003/20), sobre el proyecto de Constitución de la Convención. El dictamen se presentó al presidente del Consejo junto con una carta de acompañamiento.
- El BCE presentó una propuesta de revisión de los Estatutos del SEBC/BCE al presidente del Consejo Europeo el 29 de octubre de 2003 (documento 40/03 de la CIG).
- El presidente del BCE envió una carta al presidente del Consejo el 26 de noviembre de 2003 en relación con una propuesta de procedimiento simplificado para modificar las normas constitucionales básicas del SEBC (documento 58/03 de la CIG).
- El presidente del BCE preparó una carta dirigida al presidente del Consejo el 16 de abril de 2004 con relación a las negociaciones en torno al proyecto de Constitución.

¹ Todos los documentos a los que se hace referencia se pueden consultar en la dirección del BCE en Internet.

un objetivo no sólo para el BCE y el SEBC, sino también para los Estados miembros y para el conjunto de la Unión.

Aunque algunos miembros de la Convención plantearon la ampliación del objetivo prioritario, la gran mayoría rechazó esta sugerencia, ya que se consideró que el mandato actual de tratar de alcanzar la estabilidad de precios como objetivo prioritario se basa en un amplio consenso entre los responsables de la política económica y los economistas, tal y como se refleja en el Tratado de Maastricht, de que el mantenimiento de la estabilidad de precios es la mejor aportación que puede hacer la política monetaria a la consecución de otros objetivos económicos. La estabilidad de precios asegura la confianza en el valor a largo plazo del euro y se traduce en tipos de interés bajos y estables que, a su vez, crean condiciones favorables para un elevado nivel de inversiones y, en

última instancia, de crecimiento y de empleo. Dada la solidez de este argumento, la Convención acordó confirmar la estabilidad de precios como el objetivo primordial del BCE y del SEBC. De igual modo, confirmó que el BCE y el SEBC deberían apoyar las políticas económicas generales de la Comunidad, incluida la consecución de altos niveles de crecimiento económico y de empleo, únicamente en la medida en que esto no perjudique el objetivo de la estabilidad de precios.

Los miembros de la Convención también trataron la cuestión de hasta qué punto la estabilidad de precios debería ser un objetivo no sólo del BCE y del SEBC, sino también de los Estados miembros y del conjunto de la Unión. Al iniciarse el debate quedó claro que la estabilidad de precios seguiría siendo un principio rector para los Estados miembros y la Unión, tal y como se reflejaba en el pro-

yecto de la Convención y, posteriormente, en el artículo III-69 de la Constitución Europea. Sin embargo, a diferencia de las actuales disposiciones del Tratado, la estabilidad de precios no aparecía como uno de los objetivos de la Unión en el proyecto de la Convención. Uno de los argumentos aducidos fue que, dado su rango de principio rector en el artículo III-69, ya se había hecho suficiente referencia a la estabilidad de precios. No obstante, tras la publicación del proyecto de la Convención se suscitó un debate sobre si la estabilidad de precios debía continuar entre los objetivos principales de la Unión. En su contribución a este debate, el BCE subrayó que la estabilidad de precios debía preservar un lugar destacado como objetivo de la Unión, dado el impacto de los Estados miembros en la citada estabilidad de precios por su responsabilidad a la hora de determinar las políticas fiscales nacionales y de establecer las condiciones marco generales de la economía. Además, el BCE destacó que la estabilidad de precios beneficia claramente a la sociedad y, por ello, merece una mención entre los objetivos de la Unión. Por último, la CIG mostró su acuerdo con esta opinión e incluyó la estabilidad de precios entre los objetivos de la Unión.

ESTATUS INSTITUCIONAL DEL BCE Y DEL SEBC

Uno de los objetivos fundamentales de la Convención y de la CIG era clarificar el actual marco institucional. Se consideró importante subrayar, en un lugar destacado, el papel que desempeñan los agentes institucionales clave en la formulación de las políticas de la UE. Se estimó necesario disponer de una idea general clara del marco institucional de la UE para que el proceso decisorio sea más accesible a los ciudadanos de la Unión. En este contexto, la Convención debatió la idea de otorgar al BCE el estatus de institución de la UE y, con ello, que pasara a formar parte del marco institucional. Eso implicaba una modificación de las actuales disposiciones del Tratado, que separan al BCE y al SEBC de las instituciones comunitarias.

El BCE contribuyó a este debate subrayando que tal cambio en las disposiciones vigentes del Tratado no influiría en el funcionamiento y la eficacia del BCE y del SEBC, puesto que lo importante eran sus características especiales y no el lugar del BCE en el marco institucional. Sus tres características especia-

les clave (la independencia del BCE y del SEBC, la personalidad jurídica del BCE y las facultades reguladoras del BCE) son necesarias para que el BCE y el SEBC cumplan las funciones asignadas en el Tratado constitutivo de la CE y proporcionan la base del estatus *sui generis* del BCE, que lo separa de las instituciones comunitarias que figuran en el artículo 7 del Tratado constitutivo de la CE. Por consiguiente, el BCE consideraba esencial que estos rasgos especiales no se modificaran. La Convención coincidió plenamente con este punto de vista e incluyó al BCE en la primera parte de su proyecto de Constitución como una institución de la Unión que, dadas sus características especiales, seguiría disponiendo de un estatus *sui generis*. La CIG ratificó el proyecto de la Convención a este respecto.

La independencia del BCE nunca se ha cuestionado. El artículo I-29(3) confirma plenamente la independencia política del BCE. Además, reconoce explícitamente la independencia financiera del BCE y, de este modo, refuerza este aspecto de la independencia del BCE en relación con las actuales disposiciones del Tratado. La Constitución Europea también preserva el derecho del BCE a fijar sus propias normas de funcionamiento, incluida, por ejemplo, la determinación de las condiciones laborales del personal del BCE.

De igual modo, la Convención y la CIG reconocieron la relevancia de la personalidad jurídica atribuida al BCE con arreglo a las actuales disposiciones del Tratado. Esta es una diferencia fundamental entre el BCE y las demás instituciones de la Unión, que no tienen personalidad jurídica propia y únicamente pueden representar a la Unión actuando en su nombre. La personalidad jurídica del BCE tiene una dimensión tanto interna como externa que guarda relación con la capacidad del BCE para actuar a nivel interno, como, por ejemplo, para operar en los mercados financieros, o a nivel externo, en el ámbito internacional, al gestionar las reservas exteriores, o cuando la Comunidad participa en acuerdos internacionales sobre cuestiones monetarias y de régimen cambiario, por ejemplo. La Constitución Europea confirma íntegramente las actuales disposiciones, y en el artículo I-29(3) establece que el BCE «tendrá personalidad jurídica propia».

DISPOSICIONES LEGALES SELECCIONADAS RELACIONADAS CON EL BCE Y EL SEBC**Objetivos de la Unión***Artículo I-3(3)*

La Unión obrará en pro del desarrollo sostenible de Europa basado en un crecimiento económico equilibrado y en la estabilidad de precios, en una economía social de mercado altamente competitiva, tendente al pleno empleo y al progreso social, y en un nivel elevado de protección y mejora de la calidad del medio ambiente. Asimismo, promoverá el progreso científico y tecnológico.

El Banco Central Europeo*Artículo I-29*

1. El Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales formarán el Sistema Europeo de Bancos Centrales. El Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que hayan adoptado la moneda de la Unión, el euro, que constituyen el Eurosistema, llevarán a cabo la política monetaria de la Unión.
2. El Sistema Europeo de Bancos Centrales está dirigido por los órganos rectores del Banco Central Europeo. El objetivo principal del Sistema Europeo de Bancos Centrales será mantener la estabilidad de precios. Sin perjuicio del objetivo de la estabilidad de precios, prestará apoyo a las políticas económicas generales de la Unión con el fin de contribuir a la consecución de los objetivos de ésta. Realizará todas las demás misiones de un banco central con arreglo a lo dispuesto en la parte III y en los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo.
3. El Banco Central Europeo es una institución con personalidad jurídica. Sólo él podrá autorizar la emisión del euro. Será independiente en el ejercicio de sus facultades y en la gestión de sus finanzas. Las instituciones, organismos, oficinas y agencias de la Unión, así como los gobiernos de los Estados miembros, se comprometen a respetar su independencia.
4. El Banco Central Europeo adoptará las medidas necesarias para el cumplimiento de sus cometidos con arreglo a lo dispuesto en los artículos III-77 a III-83 y III-90, y a las condiciones establecidas en los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo. Con arreglo a estas mismas disposiciones, los Estados miembros que no hayan adoptado el euro y los bancos centrales de éstos mantendrán sus competencias en el ámbito monetario.
5. En los ámbitos de su competencia, se consultará al Banco Central Europeo sobre todo proyecto de acto de la Unión y sobre todo proyecto de normativa en el plano nacional; el Banco podrá emitir dictámenes.
6. Los órganos rectores del Banco Central Europeo, su composición y las condiciones de su funcionamiento se definen en los artículos III-84 a III-87 y en los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo.

Política económica y monetaria*Artículo III-69*

1. Para alcanzar los fines enunciados en el artículo I-3, la acción de los Estados miembros y de la Unión incluirá, en las condiciones previstas en la Constitución, la adopción de una política económica que se basará en la estrecha coordinación de las políticas económicas de los Estados miembros, en el mercado interior y en la definición de objetivos comunes, y que se llevará a cabo de conformidad con el respeto al principio de una economía de mercado abierta y de libre competencia.
2. Paralelamente, y según los procedimientos previstos en la Constitución, dicha acción implicará una moneda única, el euro, y la definición y aplicación de una política monetaria y de tipos de cambio única, cuyo objetivo primordial sea el mantener la estabilidad de precios y, sin perjuicio de dicho objetivo, el apoyo a las políticas económicas generales de la Unión, de conformidad con los principios de una economía de mercado abierta y de libre competencia.
3. Dichas acciones de los Estados miembros y de la Unión implican el respeto de los siguientes principios rectores: precios estables, finanzas públicas y condiciones monetarias sólidas y balanza de pagos estable.

Por último, se confirmaron los poderes reguladores del BCE. Con arreglo a las actuales disposiciones del Tratado, el BCE tiene facultades reguladoras y, en concreto, el derecho a adoptar medidas legislativas jurídicamente vinculantes necesarias para el cumplimiento de su cometido. La Constitución Europea no modifica los poderes reguladores del BCE y confirma su participación en los procesos legislativos de la Unión, exigiendo que se le consulte sobre cualquier propuesta de acto legislativo de la Unión dentro de su ámbito de competencia.

En general, es obvio que la Constitución Europea preserva las características especiales del BCE y del SEBC. En cuanto a la independencia financiera y la personalidad jurídica del BCE, el reconocimiento expreso que figura en el artículo I-29(3) aumenta incluso la claridad de las actuales disposiciones. Los Estatutos del SEBC/BCE, que figuran anejos a la Constitución y son parte integral de la misma, garantizan igualmente el mantenimiento de las características especiales del BCE y del SEBC. Así, la Constitución Europea confirma plenamente y clarifica el estatus *sui generis* del BCE, que lo separa de las instituciones clave de la UE. Este estatus especial se ve subrayado por la clasificación del BCE como una de las «otras institu-

ciones y órganos» de la Unión, y por su separación de las instituciones que figuran en el artículo I-18 (el Parlamento Europeo, el Consejo Europeo, el Consejo de Ministros, la Comisión Europea y el Tribunal de Justicia de la Unión Europea).

La Constitución Europea también preserva las actuales disposiciones del Tratado relativas al estatus del SEBC, mencionándolo expresamente en el artículo I-29(1) y considerándolo con detenimiento en la parte III. La referencia explícita en la parte I y las detalladas disposiciones de la parte III aseguran el pleno reconocimiento de las funciones y cometidos del SEBC. En este contexto, el BCE había sugerido que el artículo I-29 también hiciera referencia a la independencia de los bancos centrales nacionales, complementando el artículo III-80, sugerencia que no fue aceptada por la CIG. No obstante, en las disposiciones de la parte III de la Constitución Europea continúa estando firmemente arraigada la independencia de los bancos centrales nacionales.

Además de la referencia explícita al SEBC, el artículo I-29 también introduce el término «Euro-sistema», a petición del BCE. Este término ha sido utilizado durante varios años para ayudar a aclarar las diferencias entre los dos significados de

la abreviatura SEBC, tal y como se utiliza en el Tratado constitutivo de la CE y en la Constitución Europea. Por un lado, SEBC se refiere al BCE y a los bancos centrales nacionales de todos los Estados miembros de la UE. Sin embargo, por otro lado, SEBC también puede aludir al BCE y a los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que han adoptado el euro. El término «Euro-sistema» se refiere a esto último, esto es, al BCE y a los bancos centrales nacionales de la zona del euro.

El procedimiento de designación de los miembros del Comité Ejecutivo del BCE también fue analizado por la CIG. De conformidad con el principio general de tratar de adecuar más el BCE a determinados aspectos de las demás instituciones de la UE, la CIG decidió que los miembros del Comité Ejecutivo del BCE ya no debían seleccionarse de «común acuerdo» entre los gobiernos nacionales, y que, en su lugar, debían ser designados por mayoría cualificada en el Consejo Europeo. En lo que respecta a los procedimientos de voto en el Consejo Europeo, el procedimiento de designación de los miembros del Comité Ejecutivo se adaptó a los aplicables a otros cargos importantes de la Unión, como el presidente de la Comisión, el ministro de Asuntos Exteriores de la Unión y el presidente del Consejo Europeo. El BCE no realizó ninguna contribución a este debate, al considerar que el cambio a la mayoría cualificada no influye en el funcionamiento y la eficacia del BCE y del SEBC.

OTRAS DISPOSICIONES IMPORTANTES

Además de las cuestiones fundamentales detalladas anteriormente, la Constitución también introduce otros cambios menores.

Con el fin de dotar de cierta flexibilidad a la revisión de la Constitución Europea, la CIG introdujo un procedimiento de revisión simplificado (artículo IV-7b), por el que se permite efectuar enmiendas a las disposiciones relacionadas con las políticas interiores de la Unión, incluidas las disposiciones sobre política monetaria, que figuran en la parte III. El Consejo Europeo podrá adoptar por unanimidad las revisiones sin convocar una CIG, habiendo consultado previamente al Parlamento Europeo y a la Comisión. Dado que, para que las revisiones entren en

vigor, seguirá siendo necesaria la correspondiente ratificación por parte de todos los Estados miembros, la correspondiente legitimidad de las revisiones no se verá afectada. El nuevo procedimiento, en principio, hará posible que las enmiendas puedan implementarse con mayor rapidez. Puesto que, con arreglo al procedimiento de revisión ordinario, el BCE ha de ser consultado para poder introducir cambios institucionales en el ámbito monetario, el propio BCE solicitó que se le concediera un derecho similar con respecto al procedimiento de revisión simplificado, petición que fue aceptada.

Uno de los temas recurrentes en los debates sobre el futuro de la UE fue la necesidad de reforzar la dimensión exterior de la Unión, lo que queda reflejado en varias disposiciones nuevas que introduce la Constitución Europea. El artículo III-90, por ejemplo, proporciona herramientas con el fin de asegurar el lugar del euro en el sistema monetario internacional. En particular, se estipula que los Estados miembros de la zona del euro podrán adoptar, en el ámbito del Consejo, decisiones que establezcan posiciones comunes y garanticen una representación unificada en instituciones y conferencias financieras internacionales. En otras disposiciones de la Constitución Europea permanece firmemente anclada la competencia exclusiva del BCE en cuanto a la política monetaria de la zona del euro y, con ello, su derecho a determinar la posición de la zona del euro en cuestiones de política monetaria.

La Constitución Europea introduce un cambio menor en el actual procedimiento de enmienda simplificado para determinadas disposiciones de los Estatutos del SEBC/BCE y para la adopción de legislación complementaria. En consonancia con las actuales disposiciones del Tratado, el artículo III-79 estipula que el Consejo podrá adoptar reglamentos o decisiones europeas relativos, por ejemplo, a la recopilación de información estadística o a una ampliación del capital del BCE. Tal legislación complementaria o las enmiendas a los Estatutos del SEBC/BCE deben iniciarse a propuesta de la Comisión o por recomendación del BCE. No obstante, en su artículo I-24(2), la Constitución Europea establece que, como norma general, cuando el Consejo no actúe a propuesta de la Comisión o del

ministro de Asuntos Exteriores de la Unión, los procedimientos de voto que habrá que seguir serán distintos de los aplicables a una propuesta de la Comisión. En consecuencia, una iniciativa basada en una recomendación del BCE exige una mayoría cualificada del 72% de los miembros del Consejo que representen al menos al 65% de la población de la Unión, mientras que una enmienda introducida con arreglo al procedimiento de revisión simplificado, o legislación complementaria iniciada a partir de una propuesta de la Comisión, sólo requiere una mayoría cualificada normal del 55% de los miembros del Consejo que representen al 65% de la población de la Unión (véase recuadro 2). Aunque el BCE había sugerido excluir el artículo III-79 del ámbito del artículo I-24(2), aceptó que este último impone uno de los principios fundamentales de la Constitución Europea, que es el fortalecimiento del derecho de iniciativa de la Comisión, sobre todo en áreas políticas que tradicionalmente han sido parte de la esfera intergubernamental. Sin perjuicio de los diferentes procedimientos de voto, el derecho del BCE a tomar la iniciativa en materia de legislación complementaria y de enmiendas a los Estatutos del SEBC/BCE queda intacto en la Constitución Europea.

El análisis de los aspectos de especial relevancia para el BCE y el SEBC pone de manifiesto que no se han efectuado modificaciones sustantivas en el marco monetario de la UE. La Constitución Europea establece la continuidad al no modificar el marco que tanto éxito ha tenido hasta la fecha. Por otra parte, hay que señalar que el BCE contribuyó satisfactoriamente a las negociaciones sobre la Constitución Europea, aunque algunas de sus sugerencias y aclaraciones no se aceptaron.

4 CONCLUSIONES

La Constitución Europea representa un nuevo hito en el proceso de integración europea. Fija el marco institucional de la UE de forma más transparente y aumenta la eficiencia de los procedimientos decisorios, al tiempo que no introduce cambios radicales en la actual asignación de poderes en los diferentes niveles de gobierno. También incluye disposiciones que refuerzan la legitimidad demo-

crática de la UE. En lo que respecta a la Unión Económica y Monetaria, la Constitución Europea confirma el *statu quo* y no introduce cambios en la sustancia de las actuales disposiciones del Tratado. Se reconoce la política monetaria como competencia exclusiva de la Unión que debe ser instrumentada por el Eurosistema. Se mantiene el destacado lugar que ocupa la estabilidad de precios en el mandato del BCE y del SEBC y como objetivo de la Unión. Las especiales características institucionales del BCE y del SEBC, concretamente, la independencia del BCE y de los bancos centrales nacionales, la personalidad jurídica del BCE, y sus poderes reguladores, se preservan íntegramente.

Las dos vertientes de la Constitución Europea, las mejoras en el marco general y en el proceso decisorio, por un lado, y la confirmación de las actuales disposiciones del Tratado relativas a la UEM, por otro, contribuyen al funcionamiento eficaz de la UEM. Una Unión fuerte y eficaz que atiende a las demandas de los ciudadanos europeos proporciona un ancla importante para que la UEM se vea coronada por el éxito. Al mismo tiempo, como las actuales disposiciones del Tratado ya dotan a la UE de un marco institucional adecuado para la instrumentación de la política monetaria, no han sido modificadas por la Constitución Europea. El hecho de que la Convención y la CIG confirmaran la estructura institucional vigente del BCE y del SEBC, tras la pormenorizada evaluación comentada anteriormente, es un claro reconocimiento del éxito de la constitución monetaria vigente y una señal de que la actual estructura institucional del BCE y del SEBC se ha consolidado y estabilizado.

La Constitución Europea trata de alcanzar un equilibrio entre dos objetivos potencialmente incompatibles. Por un lado, por su misma naturaleza, trata de introducir un marco institucional duradero que aporte estabilidad en los años venideros. Por otro, trata de evitar convertirse en un obstáculo en caso de que los Estados miembros deseen continuar con el proceso de integración. Por ello, la Constitución Europea incluye varias disposiciones que permiten introducir cambios parciales sin realizar una revisión completa de la Constitución Europea, como la cláusula de flexibilidad, la cláusula pasa-

rela y la cooperación reforzada. Estas disposiciones toman en consideración la naturaleza dinámica del proceso de integración y, por ello, ofrecen flexibilidad dentro de la estabilidad general que proporciona la Constitución Europea. La integración europea sigue siendo un proceso progresivo en el que la Constitución Europea es un avance importante, aunque no el destino final. Es probable que en el futuro se produzcan nuevos cambios y progresos.

La Constitución Europea entrará en vigor una vez sea ratificada por los 25 Estados miembros con arreglo a sus procedimientos nacionales. En algunos países, ello conllevará la celebración de un referéndum. Si se tienen en cuenta los debates que ha suscitado la Constitución, el proceso de ratificación será el primer reto importante que deberá afrontar. Sus autores tendrán que convencer a los ciudadanos europeos de que la Constitución Europea vela por los intereses de todos ellos.



CARACTERÍSTICAS Y UTILIZACIÓN DE LAS CUENTAS TRIMESTRALES DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

En este artículo se describen las cuentas trimestrales de las Administraciones Públicas de la zona del euro basadas en nuevas fuentes de información, se explican las definiciones y métodos utilizados para elaborar los agregados de la zona del euro y se pone de manifiesto la evolución reciente de las finanzas públicas considerada desde una perspectiva trimestral.

Como consecuencia de distintos reglamentos comunitarios que regulan la elaboración de estadísticas, se puede disponer ahora de esta nueva información, que se publica por vez primera en la presente edición del Boletín Mensual (véase sección 6 de las «Estadísticas de la zona del euro») y que comprende el período entre el primer trimestre de 1999 y el primer trimestre del 2004.

La información trimestral de las Administraciones Públicas permite el análisis de puntos de inflexión, patrones estacionales y comportamientos específicos de las finanzas públicas. Esta información es especialmente útil para la predicción y el seguimiento de las variables fiscales. En primer lugar, puede servir como indicador adelantado de la evolución anual, pues los principales componentes de los ingresos y de los gastos siguen patrones estacionales claros y relativamente estables, lo que acrecienta su utilidad para el seguimiento de las finanzas públicas. En segundo lugar, el comportamiento trimestral de las cifras de ingresos es muy semejante al de la actividad económica real. En tercer lugar, es probable que la recopilación de los datos trimestrales incrementa, en general, la calidad y reduzca los plazos de actualización de la información relativa a las finanzas públicas,

I NUEVA INFORMACIÓN TRIMESTRAL SOBRE LAS CUENTAS DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

FUENTES ESTADÍSTICAS Y ÁMBITO DE LA NUEVA INFORMACIÓN

Se dispone de nueva información trimestral como resultado de dos reglamentos comunitarios relativos a la recopilación de datos trimestrales de ingresos y gastos de las Administraciones Públicas y de un reglamento comunitario sobre las cuentas financieras trimestrales de este sector¹. Estos reglamentos establecen la transmisión de los datos trimestrales a Eurostat no más tarde de tres meses después de que finalice el trimestre al que corresponden.

Actualmente, las cuentas financieras transmitidas de acuerdo con estos reglamentos están incompletas, porque no todos los países han enviado los datos trimestrales de las Corporaciones Locales, y no se dispone de algunas cifras para la rúbrica de las cuentas nacionales «otras cuentas pendientes de cobro/de pago». Esta rúbrica comprende los créditos comerciales y los efectos de discrepancias en la imputación temporal entre las operaciones de distribución y el pago correspondiente, tales como la diferencia entre los impuestos

devengados y los impuestos pagados. Como el reglamento relativo a las cuentas financieras trimestrales de las Administraciones Públicas sólo exige una cobertura completa para finales del 2005, los datos de las cuentas financieras han de considerarse provisionales. En cualquier caso, la proporción de operaciones financieras trimestrales de las Corporaciones Locales materializadas en los distintos instrumentos financieros es de escasa importancia cuantitativa.

LA UTILIDAD DE LAS CUENTAS TRIMESTRALES DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

El nuevo conjunto de cuentas trimestrales de las Administraciones Públicas proporciona información sobre los principales ingresos, gastos, inversiones y operaciones financieras de todas las unidades clasificadas en las cuentas nacionales dentro del sector de las Administraciones Públicas. El cuadro presenta las operaciones como un sistema integrado de cuentas trimestrales y el saldo resultante de estas operaciones. La estructura y las definiciones de las cuentas que figuran en el cuadro se resumen en el recuadro 1.

¹ Reglamento (CE) n° 264/2000 de la Comisión, de 3 de febrero de 2000, DO L 29, de 4.2.2000, p.4; Reglamento (CE) n° 1221/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 10 de junio de 2002, DO L 179, de 9.7.2002, p.1; Reglamento (CE) n° 501/2004 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 10 de marzo de 2004, DO L 81, de 19.3.2004, p.1.

Recuadro I

CUENTAS TRIMESTRALES DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS: ESTRUCTURA Y DEFINICIONES

Los datos de las operaciones trimestrales presentados en este artículo se han elaborado utilizando la metodología del SEC 95 a partir de conjuntos de datos nacionales facilitados por los países miembros de la zona del euro. El sector de las Administraciones Públicas comprende todas las unidades institucionales que se definen de acuerdo con sus principales funciones económicas: bien la provisión de bienes y servicios a la comunidad o a hogares individuales a precios que no son significativos desde un punto de vista económico, o bien la redistribución de la renta y la riqueza por medio de transferencias. Ambas actividades se financian fundamentalmente mediante impuestos o transferencias de otras unidades institucionales¹. En aras de la brevedad, en este texto, «público» se utiliza como sinónimo de «Administraciones Públicas».

Los ingresos y gastos públicos están relacionados con las operaciones financieras de las Administraciones Públicas —la adquisición de activos financieros y la contracción de pasivos— del modo que se esboza a continuación:

$$\begin{aligned} & \text{Ingresos públicos - gastos públicos} \\ = & \text{ Superávit/déficit de las Administraciones Públicas [capacidad (+)/necesidad (-) de financiación]} \\ = & \text{ Adquisiciones netas de activos financieros - pasivos netos contraídos} \end{aligned}$$

Conviene destacar los puntos siguientes:

- El superávit/déficit, o la «capacidad (+)/necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas», es equivalente a los ingresos menos los gastos públicos y también se le denomina «saldo de las operaciones no financieras de las Administraciones Públicas». Un valor negativo indica que los gastos son superiores a los ingresos.

- La contracción de pasivos (como la venta de deuda pública) o la enajenación de activos financieros (como la reducción de los depósitos bancarios) dan lugar a recursos en efectivo para financiar un exceso de los gastos sobre los ingresos.

La capacidad (+)/necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas es, por lo tanto, igual a la diferencia entre las adquisiciones netas de activos financieros y los pasivos netos contraídos. Ambos figuran en la cuenta de operaciones financieras, que pone de manifiesto los detalles acerca de cómo las Administraciones Públicas satisfacen sus necesidades de financiación.

Para más información sobre estos métodos y definiciones, véase:

http://stats.ecb.int/stats/download/eas_ch06/eas_note_ch6.pdf

¹ Así, algunas unidades institucionales públicas que suministran bienes a precios de mercado o que no son controladas directamente por las Administraciones Públicas se clasifican como empresas públicas, y no pertenecen al sector de las Administraciones Públicas; ejemplos de ello son los hospitales y los ferrocarriles. La delimitación del sector de las Administraciones Públicas está muy influida por la estructura institucional de las distintas economías, que puede distorsionar la comparación de los datos; esta distorsión afecta, en concreto, a la sanidad y a la educación.

Cuadro Principales indicadores de las cuentas trimestrales de las Administraciones Públicas
de la zona del euro

(en porcentajes del PIB)

	2002	2003	2003				2004
			I	II	III	IV	I
Ingresos y gastos públicos							
Ingresos	46,1	46,3	42,7	47,1	43,9	51,2	42,3
<i>De los cuales:</i>							
impuestos directos	12,2	11,8	10,0	12,4	11,1	13,6	9,9
impuestos indirectos	13,4	13,5	13,1	12,9	12,9	14,7	13,1
cotizaciones sociales	16,0	16,2	15,9	16,1	15,9	16,8	15,8
Gastos	48,4	49,0	47,1	48,1	48,0	52,7	46,7
<i>De los cuales:</i>							
consumos intermedios	4,8	4,9	4,3	4,7	4,8	5,7	4,3
remuneración de asalariados	10,6	10,8	10,5	10,7	10,4	11,3	10,4
intereses devengados	3,7	3,5	3,7	3,5	3,5	3,3	3,4
prestaciones sociales	22,2	22,7	22,1	22,3	22,3	23,9	21,9
inversión	2,4	2,6	2,0	2,4	2,6	3,3	2,0
Superávit (+)/ déficit (-)	-2,3	-2,7	-4,4	-1,0	-4,1	-1,5	-4,4
Operaciones financieras de las AAPP ¹⁾							
Principales adquisiciones netas de activos financieros	0,6	-0,7	2,7	2,5	-1,1	-6,5	1,3
<i>De los cuales:</i>							
efectivo y depósitos	0,0	-0,2	1,8	1,9	-1,8	-2,6	1,4
valores	0,1	0,2	0,0	0,1	0,2	0,4	-0,4
préstamos	0,3	-0,7	-0,1	0,0	0,0	0,3	-0,5
acciones y otras participaciones	0,1	-0,1	0,3	0,3	0,3	-1,1	0,0
Principales pasivos netos contraídos	3,1	2,4	7,9	4,7	3,1	-5,5	2,1
<i>De los cuales:</i>							
efectivo y depósitos	0,2	-0,9	-0,6	0,2	0,0	-2,9	-3,1
valores a corto plazo	0,7	0,8	2,8	2,0	-0,5	-1,1	1,9
valores a largo plazo	2,3	2,1	4,6	2,6	2,6	-1,1	3,1
préstamos a corto plazo	0,1	0,2	0,7	-0,1	0,4	-0,3	0,2
préstamos a largo plazo	-0,3	0,2	0,9	0,1	0,5	-0,6	0,4

1) Los déficit se financian contrayendo pasivos (endeudamiento) o enajenando activos financieros.

Los datos trimestrales sobre las finanzas públicas son útiles por tres motivos principales. En primer lugar, esos datos pueden emplearse para evaluar la ejecución de los gastos, así como la evolución más reciente de los ingresos públicos. Esta evaluación contribuye al seguimiento continuado de las finanzas públicas durante el año y permite analizar el cumplimiento de las predicciones anuales elaboradas por las Administraciones Públicas. Si bien es cierto que los datos trimestrales son ligeramente volátiles, sus patrones estacionales son razonablemente estables, lo que significa que es posible identificar tendencias generales en las comparaciones interanuales. Éstas constituyen, además, una indicación fiable que permite una mejor evaluación de las predicciones (véase recuadro 2). Este tipo de análisis se ha utilizado con eficacia en los Estados miembros que ya elaboran datos trimestrales de las finanzas públicas basados en el SEC 95.

En segundo lugar, las variaciones en el patrón trimestral pueden aportar información sobre posibles cambios de tendencia de las finanzas públicas a lo largo de un año que no pueden inferirse a partir de una única cifra para el año en su conjunto. Por ejemplo, la última cifra anual de déficit no revelaría si había aumentado o disminuido durante el año o si se había producido un punto de inflexión en ese año.

En tercer lugar, los procedimientos estadísticos que los Estados miembros han de establecer para elaborar datos estadísticos pueden contribuir a mejorar la calidad y la puntualidad de las estadísticas de finanzas públicas en general, incluidos los datos anuales. Por ejemplo, es necesario que los sistemas de elaboración estén más automatizados y sean más sólidos y que el tratamiento y registro de los nuevos tipos de operaciones, así como los posibles problemas, puedan resolverse con suficiente antelación a lo largo del año.

Recuadro 2

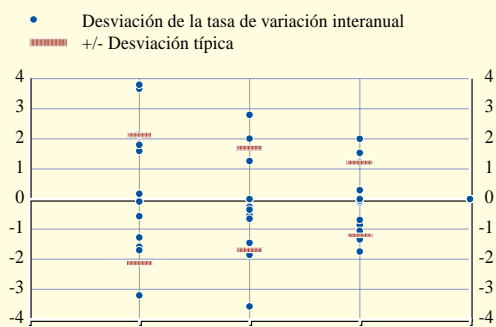
LOS DATOS TRIMESTRALES DE CUENTAS DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS COMO INDICADOR ADELANTADO DE LOS RESULTADOS ANUALES

Los datos trimestrales de cuentas de las Administraciones Públicas pueden servir de indicador adelantado de los resultados anuales. Esta función es especialmente útil tanto en los procedimientos de vigilancia mutua en materia presupuestaria como en el marco comunitario para las políticas presupuestarias.

La incertidumbre acerca del resultado anual de una partida presupuestaria es relativamente elevada en el primer trimestre, pero debería disminuir al hacerse disponible información para los demás trimestres. Finalmente, cuando la publicación de los datos del cuarto trimestre coincide con la publicación de los datos anuales, desaparece la incertidumbre sobre el resultado anual.

Gráfico Predicciones trimestrales de las variaciones interanuales de los ingresos por impuestos directos en la zona del euro

(en puntos porcentuales)



Fuente: Cálculos del BCE a partir de datos nacionales.

para cada año se preparan cuatro predicciones —una por trimestre—. Posteriormente, pueden calcularse para cada uno de los cuatro trimestres las desviaciones de las predicciones con respecto al resultado anual.

Sería de esperar que las desviaciones disminuyeran entre los trimestres primero y cuarto, cuando finalmente éstas son nulas, pues la variación entre los resultados acumulados de cuatro trimestres es, por definición, igual a la tasa de variación interanual; y esto es lo que efectivamente sucede. El gráfico presenta como ejemplo predicciones trimestrales de las tasas de variación interanuales de los impuestos directos en la zona del euro¹ y las desviaciones típicas de las proyecciones para cada trimestre. Los datos abarcan el período comprendido entre el primer trimestre de 1991 y el cuarto trimestre del 2003. Aunque la dispersión de las predicciones es elevada en el primer trimestre, las predicciones para el tercer trimestre se desvían mucho menos con respecto a la tasa de variación interanual definitiva. Pueden obtenerse resultados similares de otras partidas presupuestarias y para otros países.

¹ Si bien la mayor parte de los datos a los que se aplica el Reglamento (CE) de n° 264/2000 de la Comisión, de 3 de febrero, comienzan en el primer trimestre de 1991, no se dispone de algunos datos relativos a los impuestos directos o bien se han estimado para calcular los agregados de la zona del euro.

Si bien la función de indicador de los datos trimestrales y la mejora de la información cuando se publican los datos para otros trimestres se han de examinar mediante un análisis más técnico, un simple ejercicio puede ilustrar el uso de los datos trimestrales como indicador adelantado de los resultados anuales. Como un enfoque sencillo para predecir el resultado anual de una partida presupuestaria, se supone que la tasa de variación entre los resultados acumulados a lo largo de trimestres sucesivos de un año y del año anterior es la misma que la tasa de variación interanual de esa partida. Este supuesto puede utilizarse para predecir los resultados anuales de períodos anteriores, ya conocidos. De este modo,

para cada año se preparan cuatro predicciones —una por trimestre—. Posteriormente, pueden calcularse para cada uno de los cuatro trimestres las desviaciones de las predicciones con respecto al resultado anual.

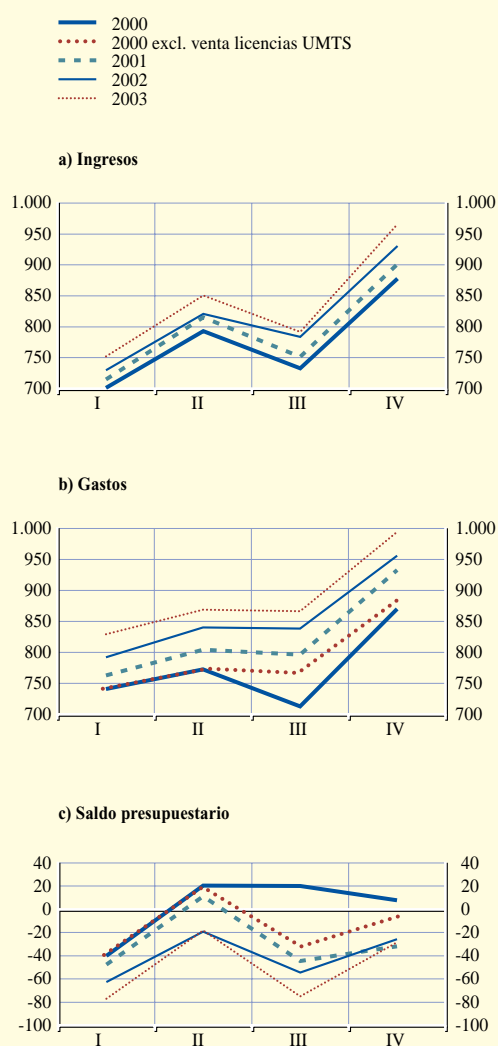
Aunque este ejercicio demuestra cómo la incertidumbre de la predicción de la tasa de variación interanual se reduce cuando se va disponiendo de datos para más trimestres, en el tercer trimestre aún persiste un significativo grado de incertidumbre. Además, con frecuencia se revisan posteriormente los datos de cuentas de las Administraciones Públicas, tanto anuales como trimestrales. Por lo tanto, es preciso ser cautos cuando se calibran los resultados anuales definitivos a partir de datos trimestrales. Con todo, hay que tener en cuenta que el modelo de predicción es un modelo sencillo y no el óptimo; con técnicas más avanzadas, se podrían obtener mejores modelos y predicciones más precisas.

No obstante, es preciso seguir trabajando para comprender mejor la relación entre las variables macroeconómicas trimestrales y los datos trimestrales de ingresos, gastos, inversiones y operaciones financieras de las Administraciones Públicas. Por ejemplo, las normas contables recogidas en el SEC 95 requieren, en general, que los datos se registren según el principio contable del devengo, con algunas excepciones bien definidas. Con respecto a los ingresos, dicho principio exige que éstos se registren en el período contable en que tiene lugar la actividad económica que genera la obligación de pagar el impuesto, que puede ser distinto del período en el que se ha de realizar el pago. Si bien, en general, se acepta el principio del devengo, en la práctica no siempre se puede aplicar estrictamente. Por ejemplo, resulta difícil aplicar trimestralmente el principio del devengo a impuestos cuya recaudación es anual. Aunque hasta cierto punto son inevitables, las desviaciones del principio del devengo complican el análisis económico de la relación entre las cuentas de las Administraciones Públicas y las variables macroeconómicas.

Por otra parte, se está trabajando en la elaboración de un sistema integrado de cuentas trimestrales para todos los sectores institucionales de la zona del euro, que facilitará el análisis de la interacción entre la evolución de la economía y el sector de las Administraciones Públicas. En las siguientes secciones se examina el perfil trimestral de los ingresos, gastos, déficit y operaciones financieras de las Administraciones Públicas. Por último, se ponen de relieve algunas tendencias en las cuentas trimestrales de las Administraciones Públicas.

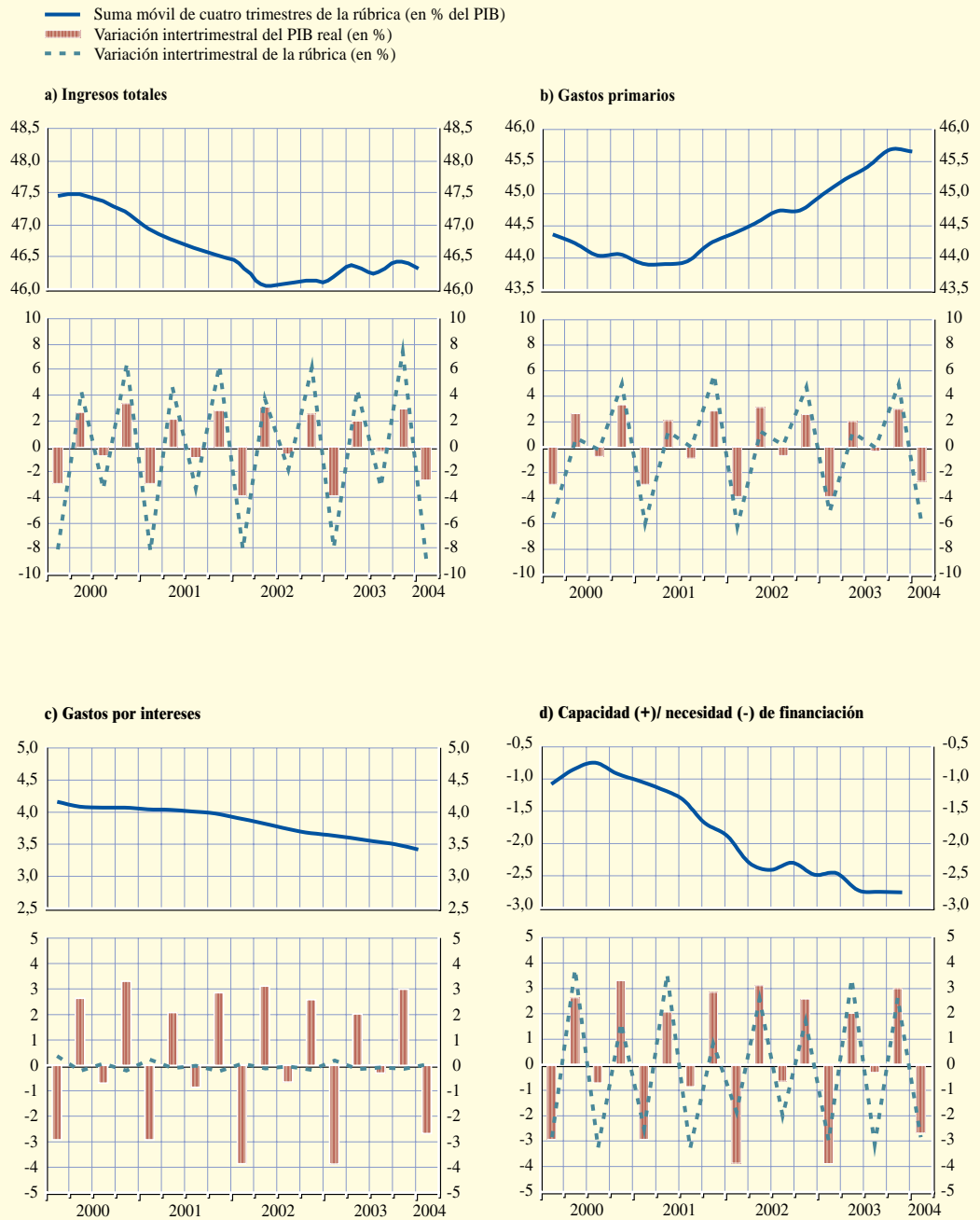
Gráfico | Patrones trimestrales de los ingresos, gastos y saldo presupuestario de las Administraciones Públicas de la zona del euro

(mm de euros)



Fuente: Cálculos del BCE a partir de datos nacionales.

Gráfico 2 Tendencias y variaciones trimestrales de las principales rúbricas de las cuentas de las Administraciones Públicas



Fuente: Cálculos del BCE a partir de datos nacionales y de Eurostat.

2 LOS PRINCIPALES AGREGADOS: INGRESOS, GASTOS Y SALDO PRESUPUESTARIO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

Esta sección analiza los cambios registrados en un mismo año en los principales agregados —ingresos, gastos y saldo presupuestario de las Administraciones Públicas— entre el primer trimestre del 2002 y el primer trimestre del 2004. Este análisis es necesario para distinguir entre la evolución a largo plazo y a corto plazo de las finanzas públicas. Los resultados principales son la evidente estabilidad del patrón estacional de estos agregados, que, sólo en algunos años, se ve perturbada por influencias transitorias, y el elevado grado de congruencia con el patrón estacional de la actividad económica real.

El gráfico 1 muestra los patrones estacionales de los principales agregados relevantes para el análisis de la política fiscal: ingresos, gastos y saldo presupuestario de las Administraciones Públicas. Se observa que en la mayoría de los años, el déficit es menor en los trimestres segundo y cuarto, debido, fundamentalmente, al comportamiento trimestral de los ingresos públicos: en muchos países, los impuestos de sociedades y los impuestos de los trabajadores autónomos se pagan en los trimestres segundo y cuarto. El aumento de ingresos impositivos en el cuarto trimestre es superior al de los gastos, que es más elevado en ese trimestre.

Los hechos excepcionales inciden en esas regularidades de los datos, y su identificación precisa es crucial para realizar una evaluación adecuada de la evolución de las finanzas públicas. Por ejemplo, las importantes ventas de licencias UMTS en Alemania y en los Países Bajos en el tercer trimestre del 2000, y en Italia y en Austria en el cuarto trimestre del 2000, se registran en las cuentas nacionales como inversión pública negativa. Como muestra el gráfico 1, estas ventas han alterado el patrón estacional de los gastos públicos y de la capacidad de financiación de las Administraciones Públicas en los trimestres tercero y cuarto del 2000. Por lo tanto, las cifras de gastos y de déficit que figuran en los gráficos 2 y 4 se han ajustado por las ventas de licencias UMTS.

El gráfico 2 recoge la evolución de los principales agregados en porcentajes del PIB, y se dividen los gastos en gastos primarios y gastos por intereses. Para cada una de estas ratios, el gráfico distingue entre los cambios, más suaves, de las sumas móviles de cuatro trimestres, en la parte superior del gráfico, y sus variaciones intertrimestrales en comparación con las variaciones intertrimestrales del PIB real en la parte inferior. Este formato, que presenta las tendencias más persistentes en conjunción con las trayectorias a corto plazo, se utilizará también en los gráficos siguientes para mostrar cómo han evolucionado los principales componentes de los ingresos y gastos públicos. Como puede apreciarse en el gráfico 2, el patrón estacional de la ratio de ingresos públicos es muy semejante al de la actividad real, reflejando los movimientos comunes entre la mayor parte de las partidas de ingresos y la actividad económica. Además, la volatilidad de la ratio de ingresos es ligeramente superior a la de la ratio de gastos primarios. Las fluctuaciones trimestrales de los gastos por intereses en porcentajes del PIB son insignificantes.

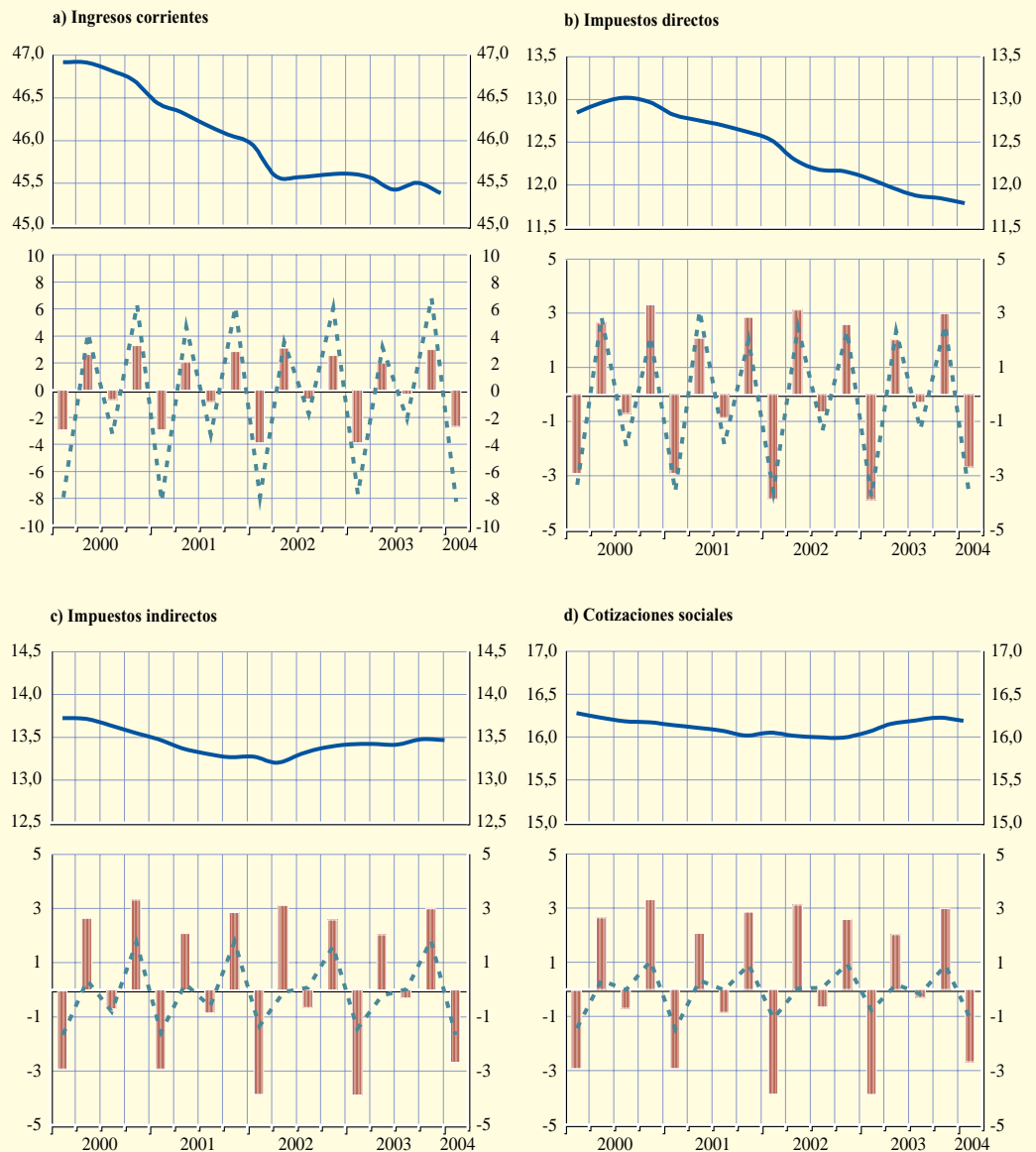
3 INGRESOS DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

En esta sección se ofrece un análisis más detenido de los ingresos públicos, detallándolos en sus principales componentes: impuestos directos, impuestos indirectos, cotizaciones sociales y otras fuentes de ingresos.

Los datos confirman con más detalle los resultados anteriores relativos a que los ingresos públicos se ven influidos por factores cíclicos. Las desviaciones reflejan, en gran medida, el impacto de medidas discrecionales. Además, los distintos procedimientos administrativos para la recaudación de las diferentes rúbricas de ingresos tienen un efecto limitado en el patrón trimestral de las ratios respectivas. Mientras que, en general, este patrón se ve suavizado por el principio del devengo, las normas contables del SEC 95 permiten algunas excepciones bien definidas a este principio. Las excepciones se refieren a casos en los que la obligación de pagar impuestos sobre la renta puede determinarse solamente en un período contable posterior al

Gráfico 3 Tendencias y variaciones trimestrales de las principales rúbricas de ingresos de las cuentas de las Administraciones Públicas

— Suma móvil de cuatro trimestres de la rúbrica (en % del PIB)
 ■ Variación intertrimestral del PIB real (en %)
 - - - Variación intertrimestral de la rúbrica (en %)



Fuente: Cálculos del BCE a partir de datos nacionales y de Eurostat.

Recuadro 3

OPERACIONES QUE AFECTAN AL PRESUPUESTO DE LA UE

El sector de las Administraciones Públicas de cada Estado miembro no incluye todas las operaciones presupuestarias de la UE. Por ejemplo, los aranceles de importación, los gravámenes agrícolas y una proporción del impuesto sobre el valor añadido (IVA) se tratan como pagos directos de los residentes al resto del mundo, que no afectan a las cuentas de las Administraciones Públicas. Del mismo modo, las subvenciones financiadas por el presupuesto comunitario se registran como pagos por el resto del mundo, y como ingresos del sector residente que las recibe. La inclusión de operaciones entre el presupuesto comunitario y los residentes distintos de las Administraciones Públicas de la zona del euro y la consolidación de operaciones entre los distintos Estados y la UE añadiría en torno al 0,2% del PIB a los ingresos y gastos totales que figuran en este artículo. La exclusión de las operaciones presupuestarias de la UE de los ingresos y gastos de las Administraciones Públicas plantea problemas al analizar las tendencias de los ingresos por IVA, ya que una parte no se registra como ingreso público. El IVA que se transfiere a las instituciones comunitarias no es necesariamente una parte estable del IVA recaudado en un país, ya que las modificaciones de los sistemas fiscales no inciden de forma homogénea en los Estados miembros, y en la suma del IVA total transferido a las instituciones comunitarias. El resto (ingresos públicos procedentes del IVA) pueden, por lo tanto, tener un comportamiento errático, no relacionado con las operaciones de productos sujetas a IVA.

período en el que se devengan las rentas. Los períodos en los que se registran tales impuestos se definen pues de una manera más flexible. Por ejemplo, las retenciones a cuenta y los pagos anticipados de carácter periódico correspondientes a impuestos sobre la renta pueden registrarse en los períodos en los que se pagan, mientras que cualquier deuda tributaria definitiva puede contabilizarse en el período en el que se determina dicha deuda.

En el gráfico 3, los ingresos públicos corrientes y sus principales componentes (impuestos directos, impuestos indirectos y cotizaciones sociales) se presentan siguiendo el esquema utilizado en el gráfico 2.

Los *impuestos directos* comprenden impuestos sobre la renta de las personas físicas e impuestos de sociedades, incluidos los impuestos sobre el capital y los impuestos sobre el patrimonio. Como promedio, representan en torno al 27% de los ingresos públicos de la zona del euro. El montante de impuestos directos registrados en cada trimestre varía más que el de otros ingresos públicos, debido a los procedimientos administrativos para recaudarlos. La variación a lo largo de los años, apreciable en los datos trimestrales, obedece a que algunos impuestos directos se recaudan basándose en la actividad durante un año entero y son pagaderos en ciertas fechas de ese año o del año siguiente.

Sucede también lo mismo cuando estos impuestos directos se registran en las cuentas nacionales trimestrales. Esto suele ser aplicable a los impuestos que gravan los beneficios de las empresas y a los pagados por los trabajadores autónomos. La parte más importante de los impuestos directos —las retenciones a cuenta, que se deducen de los salarios mensuales de los empleados— y los pagos anticipados de carácter periódico correspondientes a impuestos sobre la renta muestran mucha menos variabilidad dentro del año.

Los *impuestos indirectos* incluyen los impuestos sobre el valor añadido (IVA), derechos de aduanas sobre mercancías concretas, otros impuestos sobre consumos específicos, ciertos tipos de gravámenes y de licencias pagadas por las empresas, e impuestos sobre los edificios y los vehículos utilizados por empresas y otras organizaciones. Estos impuestos gravan operaciones concretas y representan casi el 30% de los ingresos públicos². El patrón estacional de los impuestos indirectos se ve afectado, principalmente, por las variaciones estacionales de la actividad económica y muestra un máximo significativo en el cuarto trimestre, que se explica, sobre todo, por el aumento del gasto en consumo en el período anterior a Navidad.

2 Las cifras que figuran en este artículo excluyen los impuestos pagados a las instituciones de la Unión Europea (véase recuadro 3).

Las *cotizaciones sociales* incluyen las cotizaciones sociales de trabajadores, empresarios y trabajadores autónomos como parte de los sistemas de seguridad social y las cotizaciones sociales imputadas de los regímenes especiales de funcionarios. Representan en torno al 35% de los ingresos públicos de la zona del euro. El patrón estacional de las cotizaciones sociales es similar al de los impuestos directos, con un máximo significativo en el cuarto trimestre. La volatilidad de las cotizaciones sociales es menos pronunciada porque la mayoría de ellas se recaudan a partir de los salarios mensuales en lugar de hacerlo anualmente, como ocurre en el caso de algunos impuestos directos.

Otras fuentes de ingresos públicos son las ventas³, los ingresos patrimoniales procedentes de préstamos concedidos y de dividendos y los ingresos procedentes de impuestos sobre el capital, tales como los impuestos sobre sucesiones. Todas estas categorías juntas representan aproximadamente un 10% de la totalidad de los ingresos públicos de la zona del euro y no presentan un patrón estacional característico.

4 GASTOS DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

Esta sección presenta los principales componentes de los gastos públicos de la zona del euro, que comprenden los consumos intermedios, la remuneración de los asalariados, las prestaciones sociales, los gastos de capital y los gastos por intereses. Como resultado general, la evolución de los gastos es menos dependiente del crecimiento económico que los ingresos. Además, las ratios trimestrales en porcentaje del PIB de la mayor parte de las rúbricas de gastos muestran menos volatilidad estacional, en comparación con las rúbricas de ingresos. Por último, un rasgo estacional característico del perfil trimestral de los gastos públicos es que las cifras del cuarto trimestre son siempre más elevadas que las de los otros trimestres. El gráfico 4 presenta de forma sintética las partidas de gastos más relevantes de las cuentas de las Administraciones Públicas de la zona del euro, con los mismos esquemas utilizados en los gráficos anteriores.

Los *consumos intermedios* incluyen la adquisición de bienes y servicios por el sector de las Administraciones Públicas para su propio consumo y, por lo tanto, excluyen las compras de bienes y servicios que se entregan directamente a los individuos. Representa en torno al 10% de los gastos públicos de la zona del euro. El «aumento de fin de año» (que se refleja en el máximo de gastos del cuarto trimestre) es probable que indique la manera en la que se ejecutan los presupuestos. Por ejemplo, podría producirse un incremento de las compras alrededor de fin de año para que los presupuestos se utilicen en su integridad.

La *remuneración de los asalariados*, que supone en torno al 22% de los gastos públicos, se compone de salarios y de costes no salariales de los empresarios, tales como las cotizaciones sociales. El incremento observado en la contabilización de la remuneración de los asalariados en el último trimestre refleja, fundamentalmente, los componentes salariales variables pagados en Navidad a los funcionarios en algunos países.

Las *prestaciones sociales* comprenden los pagos de las Administraciones Públicas y la adquisición de bienes y servicios por parte de este sector que se entregan directamente a los individuos como parte de la política social. Incluyen, por ejemplo, ayudas a las familias con rentas bajas y a los desempleados, pensiones y la compra de asistencia sanitaria en favor de los ciudadanos. Las prestaciones sociales representan aproximadamente el 46% de los gastos públicos de la zona del euro. Los desembolsos por este concepto son más elevados en el cuarto trimestre.

Los *gastos de capital* incluyen la inversión pública y las adquisiciones netas de activos no financieros como edificios, maquinaria, terrenos y ciertos tipos de arrendamientos. Los gastos de capital constituyen alrededor del 7% de los gastos públicos de la zona del euro. Estos gastos muestran el mismo aumento de fin de año que los consumos intermedios.

3 Como venta de servicios públicos (por ejemplo, tratamiento de aguas residuales o recogida de basuras) y también venta de publicaciones de los ministerios.

Los *gastos por intereses de la deuda pública*, que representan en torno al 8% de los gastos públicos de la zona del euro, se presentan en el gráfico 2. Al igual que a otros componentes de las cuentas nacionales, a esta rúbrica se le aplica el principio del devengo, lo que significa que los intereses se registran en el período contable en el que «se devengan», es decir, cuando se añaden al principal, independientemente de si se pagan realmente en ese período. Esto explica por qué los gastos por intereses se distribuyen casi por igual entre los distintos trimestres.

Del mismo modo que los gastos por intereses, los *otros componentes de los gastos públicos*, que son, principalmente, los subsidios y subvenciones que representan aproximadamente el 7% de los gastos públicos de la zona del euro, no muestran un patrón estacional marcado.

5 OPERACIONES FINANCIERAS DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

En esta sección se examina el perfil trimestral de las operaciones financieras materializadas en activos financieros y pasivos de las Administraciones Públicas, y su relación con los ingresos y gastos públicos. Las operaciones materializadas en activos financieros y pasivos se contabilizan por su valor neto: en el caso de los activos financieros, representan las adquisiciones menos las ventas de activos; y en el caso de los pasivos, muestran los pasivos contraídos menos las amortizaciones. Si se comparan con los ingresos y gastos públicos, las operaciones financieras de las Administraciones Públicas tienen poca importancia en términos del PIB. Por ejemplo, la emisión neta de valores a largo plazo se encuentra aún por debajo del 5% del PIB.

Las operaciones financieras trimestrales no suelen seguir los patrones trimestrales de los ingresos y gastos, fundamentalmente por tres motivos. En primer lugar, mientras que los ingresos y gastos se basan predominantemente en la contabilidad según el principio del devengo, las operaciones materializadas en activos financieros y pasivos reflejan la gestión de liquidez de las Administraciones Públi-

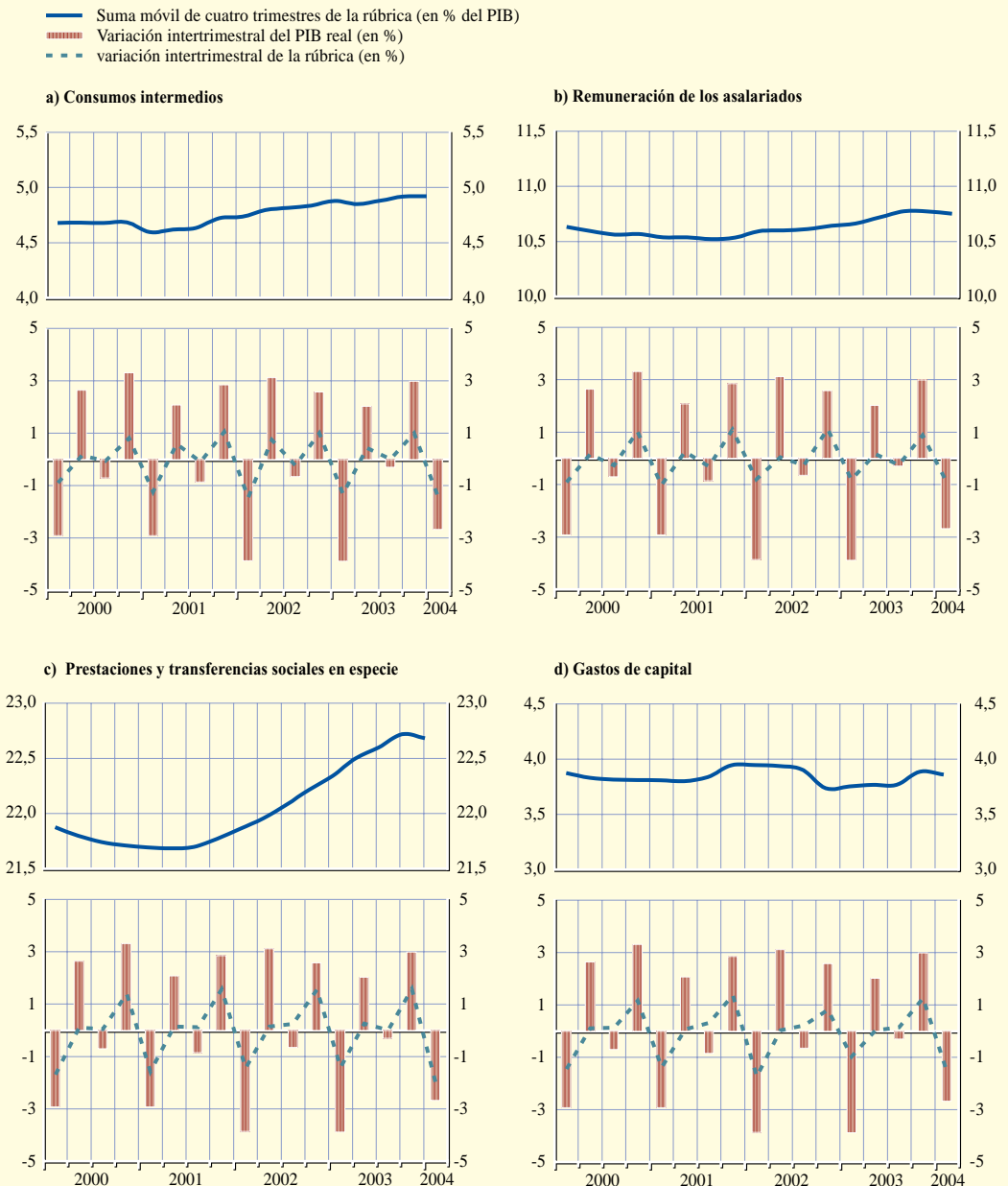
cas. En segundo lugar, un déficit puede financiarse no sólo mediante los pasivos contraídos, sino también mediante la venta de activos financieros. En tercer lugar, algunas operaciones materializadas en activos financieros y pasivos se llevan a cabo por motivos de política económica que no están relacionados con la necesidad de financiar el déficit. Ejemplos de ello son la concesión de préstamos a bajo coste a ciertos grupos, estudiantes y pequeños empresarios, y la privatización de las empresas públicas. Las privatizaciones tuvieron un impacto transitorio pero significativo en algunos países y se tradujeron en la reestructuración de los activos financieros, sin afectar al déficit público.

Ciertamente no parece existir un patrón trimestral regular en las operaciones materializadas en activos financieros, aunque pueden observarse claramente los efectos de acontecimientos excepcionales de carácter transitorio. Por ejemplo, se produjo un incremento significativo de los depósitos bancarios mantenidos por las Administraciones Públicas tras la venta de licencias UMTS.

El patrón trimestral más obvio de las operaciones materializadas en pasivos se encuentra en la emisión de valores a largo plazo (deuda pública). Existe habitualmente un máximo en la venta neta de deuda pública en el primer trimestre de cada año, y en algunos países también en el tercero. El nivel de emisiones netas de pasivos es menor en el cuarto trimestre, lo que se debe, fundamentalmente, a que en el cuarto trimestre (y en el segundo) los déficit que se han de financiar son más reducidos.

El cuadro presenta un resumen de los componentes de la inversión financiera y la financiación del déficit público de la zona del euro. Un déficit puede financiarse enajenando activos financieros, como los depósitos bancarios, o contrayendo pasivos, esto es, emitiendo deuda pública y otros valores a largo plazo y recibiendo préstamos. En el primer trimestre del 2004, por ejemplo, el déficit se financió, principalmente, mediante la emisión de valores a largo plazo, que supuso el 3,1% del PIB, y de valores a corto plazo, que representó el 1,9% del PIB. La emisión neta de deuda superó el importe necesario para financiar el déficit en un 0,6% del PIB.

Gráfico 4 Tendencias y variaciones trimestrales de las principales rúbricas de gastos de las cuentas de las Administraciones Públicas



Fuente: Cálculos del BCE a partir de datos nacionales y de Eurostat.

6 EVOLUCIÓN RECIENTE DE LAS FINANZAS PÚBLICAS DESDE UNA PERSPECTIVA TRIMESTRAL

En esta sección se ponen de relieve las tendencias principales de las finanzas públicas de la zona del euro en los últimos años, tal como muestran las cuentas trimestrales. Las cifras trimestrales confirman el panorama general configurado por los datos anuales, con información más precisa sobre la secuencia temporal. El aumento del déficit de la zona del euro se ha visto favorecido por el ciclo, por varios recortes de los impuestos directos y por una continua presión al alza sobre las transferencias sociales desde el segundo semestre del 2001.

Hasta mediados del 2000, los ingresos públicos de la zona del euro se beneficiaron de la intensa actividad económica y del prolongado auge del precio de los activos que alimentó el crecimiento de los impuestos directos y de las cotizaciones sociales. Los gastos primarios, en porcentaje del PIB, sólo disminuyeron marginalmente, pese a las condiciones de crecimiento favorables. El bajo nivel de desempleo dio lugar a una moderada desaceleración de los gastos en transferencias sociales sensibles al ciclo. Sin embargo, otras rúbricas de gastos no siguieron esta tendencia.

Así pues, la ratio de déficit de la zona del euro seguía descendiendo en el primer semestre del 2000, lo que afectó a los resultados generales de ese año. El resultado anual para el déficit de la zona del euro en el año 2000 —ajustado por los ingresos procedentes de la venta de licencias UMTS— ascendió al 0,9% del PIB, frente al 1,3% del PIB en 1999.

Desde el segundo semestre del 2000, los ingresos públicos se vieron influidos principalmente por el efecto negativo de la debilidad de la actividad económica. Además, importantes recortes en los impuestos directos y las cotizaciones sociales, cuya estimación aproximada fue del 1,75% del PIB a lo largo del período 2000-2003, contribuyeron a la reducción de los ingresos. El incremento relativo de los impuestos indirectos observado en

los Estados miembros entre mediados del 2002 y mediados del 2003 fue consecuencia, fundamentalmente, de los cambios técnicos introducidos en la recaudación del IVA destinado a la financiación del presupuesto comunitario. En un importante Estado miembro, este incremento fue también resultado de una reforma de las tasas ecológicas. Sin embargo, el desfavorable efecto que tuvieron sobre los ingresos los recortes impositivos se vio agravado por una caída inesperada en la recaudación tributaria, sobre todo en la del impuesto de sociedades. En consecuencia, la ratio de ingresos de la zona del euro se redujo de forma acusada entre el segundo semestre del 2000 y el primero del 2002.

Desde mediados del 2002, el empeoramiento de la ratio de déficit fue determinado por la evolución de los gastos. Aunque los consumos intermedios y la remuneración de los asalariados evolucionaron bastante en consonancia con el PIB, el marcado incremento de los gastos sociales superó el crecimiento del PIB desde el segundo semestre del 2001, y continúa aumentando del mismo modo. En el primer trimestre del 2004, el déficit alcanzó el 4,4% del PIB, el mismo porcentaje que en el primer trimestre del 2003.

7 CONCLUSIONES

Se dispone ahora de un amplio conjunto de información trimestral sobre las Administraciones Públicas, que complementa los datos anuales y que se completará a lo largo de los dos próximos años para obtener un conjunto completo de cuentas trimestrales y un balance financiero de las Administraciones Públicas de la zona del euro.

Como se ha mencionado anteriormente, aunque los perfiles trimestrales de la mayoría de las rúbricas de ingresos, gastos y saldo presupuestario presentan importantes fluctuaciones estacionales, el patrón trimestral es razonablemente estable de un año para otro. Ello significa que una comparación del último trimestre con el mismo trimestre del año anterior puede, en términos generales, constituir una indicación fiable de las tendencias de la situa-

ción de las finanzas públicas de la zona del euro. Además, el patrón estacional de los ingresos es muy semejante al de la actividad económica real, reflejando los comportamientos comunes de la mayor parte de las rúbricas de ingresos y de la actividad económica.

Estas propiedades generales favorecen el uso de datos trimestrales para la predicción y el seguimiento del sector de las Administraciones Públicas. Además, nuevas mejoras en la calidad y la disponibilidad de los datos trimestrales pueden también afectar positivamente a la calidad de los datos anuales.



EXPERIENCIA ADQUIRIDA EN LOS PRIMEROS AÑOS DE CIRCULACIÓN DE LOS BILLETES EN EUROS

En el presente artículo se analiza la evolución de la emisión, la producción y la falsificación de los billetes en euros desde su puesta en circulación, así como los últimos avances en investigación y desarrollo. El número de billetes en circulación y su importe total siguen aumentando, como consecuencia, principalmente, del atesoramiento que se está observando en la actualidad y del papel cada vez más destacado del euro como moneda internacional. La circulación de los billetes se caracteriza por una migración creciente entre los países de la zona del euro, un descenso de la tasa global de frecuencia de retorno a los BCN y cierto deterioro de la calidad de los de baja denominación. Para garantizar la calidad de los billetes en circulación, el BCE ha establecido unas normas mínimas de selección de billetes que han de aplicar los BCN, las entidades de crédito y otras entidades establecidas en la zona que participan a título profesional en la selección y distribución de billetes al público. Por otro lado, se han realizado avances importantes hacia la creación de una zona única de pagos en euros, con la adopción por los BCN de una política común en materia de comisiones, servicios básicos, horarios operativos, adeudos y abonos y empaquetado. Como moneda internacional, el euro ha atraído también la atención de los falsificadores. Después de elevarse fuertemente durante los dos primeros años de vida del euro, la tasa de falsificación parece haberse estabilizado.

I EMISIÓN DE BILLETES EN EUROS

CIRCULACIÓN DE BILLETES

Durante el período previo al cambio de moneda, el número de billetes nacionales atesorados fue disminuyendo. El importe de los billetes nacionales en circulación registró un descenso del 29% en el 2001.

La circulación de billetes en euros ha ido aumentando considerablemente desde el inicio del 2002, especialmente en términos de importe. El nivel de billetes de finales del 2000 se volvió a alcanzar a mediados del 2003 y las tenencias han seguido creciendo, sin mostrar claros indicios de desaceleración. Entre enero y junio del 2004, la circulación media se incrementó un 20,3%, en términos de valor y un 10,5% en términos de número, en comparación con el mismo período del año anterior. Entre las principales razones de este fuerte aumento cabe señalar el atesoramiento de billetes y el creciente papel internacional del euro.

La disponibilidad de billetes de alta denominación en todos los países de la zona del euro ha propiciado el atesoramiento de efectivo. La comodidad de poder utilizar billetes de curso legal en doce países y su amplia aceptación en Europa han impulsado la demanda de euros de las personas que viajan a la casi totalidad de los países europeos, en mayor medida que la demanda de los propios billetes nacionales y de otros billetes de uso internacional. Además, la apreciación que el euro ha venido expe-

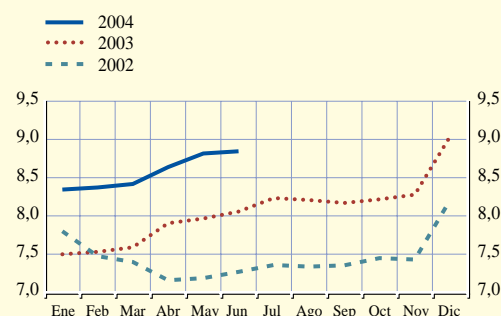
rimentando frente al dólar estadounidense desde el 2002 puede haber contribuido también a fomentar la demanda de billetes por no residentes en la zona. Así, parece observarse cierta demanda de billetes en euros en países en los que, previamente, eran poco solicitadas las monedas a las que reemplazó el euro, como en el caso de Rusia. Por otro lado, la demanda de billetes en euros desde fuera de la zona puede ser también consecuencia del fortalecimiento de las expectativas de adoptar el euro en un futuro próximo por parte de los nuevos Estados miembros de la UE. Simultáneamente, el atesoramiento de monedas extranjeras ha disminuido en Europa del este y del sudeste, como resultado de la estabilización y de la recuperación económica que han experimentado los países respectivos.

A finales de junio del 2004, los billetes en euros en circulación alcanzaban aproximadamente los 9.000 millones de unidades, por un importe de 450 mm de euros. De éstos, el valor de los billetes en euros en manos de no residentes se ha situado en torno a 50 mm de euros, lo que representa cerca del 10%-12% del efectivo en circulación, según las estimaciones del BCE presentadas en la publicación «Review of the international role of the euro» de diciembre del 2003.

La circulación de billetes de alta denominación ha crecido. A comienzos del 2004, los billetes de 50 a 500 euros han pasado de una proporción inicial del 25% en cuanto al número y del 69% en

Gráfico 1 Número total de billetes en circulación a fin de período

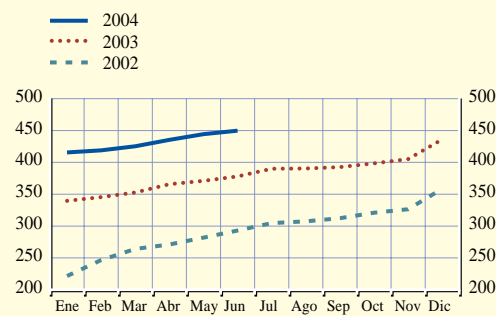
(miles de millones)



Fuente: BCE.

Gráfico 2 Importe total de los billetes en euros en circulación a fin de período

(mm de euros)



Fuente: BCE.

cuanto al importe a representar el 46% y el 86%, respectivamente, con el consiguiente aumento gradual del importe medio de los billetes. En noviembre del 2003 se superó el importe medio por billete de 49 euros, correspondiente al nivel más alto alcanzado previamente, en diciembre del 2000, por los billetes nacionales y, específicamente, por el marco alemán. Desde febrero del 2004, el importe medio de los billetes es superior a 50 euros. Los gráficos 1 y 2 muestran la evolución de la circulación de billetes en euros desde enero del 2002.

Una de las características más destacables de la circulación de billetes en euros es su migración creciente entre los países de la zona. Tanto el público en general como las entidades de crédito y otros agentes económicos han empezado a utilizar los billetes de forma transfronteriza, como consecuencia natural de la introducción de la moneda única. A modo de ejemplo puede citarse que las empresas extranjeras pueden comprar y vender billetes en euros en cualquier país de la zona. Esta mayor migración de billetes en euros se refleja en que la emisión de ciertas denominaciones realizada por algunos BCN ha registrado cifras netas negativas como consecuencia de haber recibido entradas netas de billetes. Esta evolución, que ya se había observado en el año 2002, se ha extendido a más BCN y en relación a un mayor número de denominaciones. Para solventar el problema de la migración se ha establecido un sistema de gestión de las reservas de billetes del Eurosistema, que se

encarga de redistribuir el exceso de reservas logísticas mediante transferencias de grandes cantidades de billetes entre los BCN.

En conjunto, la frecuencia de retorno de billetes en euros a los BCN es menor que en años pasados. Según los últimos datos disponibles, en el período comprendido entre julio del 2003 y junio del 2004, la tasa global de frecuencia de retorno¹ se sitúa en 3,4 al año, que es un 6% inferior a la tasa registrada en el mismo período del año anterior. Según la denominación de los billetes, dicha tasa varía entre 0,6 y 4,7 al año, correspondiendo las cifras más elevadas a los billetes de 10 y 20 euros (véase cuadro 1).

AVANCES HACIA UNA ZONA ÚNICA DE PAGOS PARA EL EURO

El Eurosistema ha estado estudiando la definición de unos principios y objetivos comunes, en el contexto de su función dentro del ciclo del efectivo.

Por otro lado, el sector bancario y otras empresas afectadas, como las dedicadas al transporte de fondos, han pedido al Eurosistema que garantice la prestación de servicios de caja en euros en igualdad de condiciones, dado que ello ayudaría a los particulares y a las empresas a sacar el mayor provecho de la UEM y del mercado único en general.

¹ Definida como el número total de billetes devueltos a los BCN entre julio del 2003 y junio del 2004, dividido por el número medio de billetes en circulación durante el mismo período.

Cuadro I Tasas de frecuencia de retorno de billetes

(julio 2003 a junio 2004)

500 €	200 €	100 €	50 €
0,6	0,8	1,1	3,0
20 €	10 €	5 €	Total
4,6	4,7	3,3	3,4

Fuente: BCE.

Al mismo tiempo, los BCN han analizado la gama de servicios de caja que proporcionan, así como su propia organización y su papel en el ciclo del efectivo.

Estas actuaciones paralelas han puesto de manifiesto la necesidad de definir con mayor precisión, desde una perspectiva a medio y largo plazo, las responsabilidades y funciones relativas a la emisión de billetes en euros atribuidas al Eurosistema en el apartado 1 del artículo 106 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (en lo sucesivo, el Tratado). Sin embargo, no se contempla aplicar a los servicios de caja de los BCN un único sistema que se adapte a todos ellos. De acuerdo con la estructura descentralizada del Eurosistema, les corresponde a los BCN decidir, previa consulta a las partes interesadas, la forma de desempeñar las responsabilidades y cumplir los objetivos definidos en este contexto. Cada BCN habrá de tener en cuenta, entre otros factores, la situación económica y la estructura bancaria de su país, su propia red de sucursales y la importancia de los pagos en efectivo. Además, los avances tecnológicos, como el uso de máquinas recicladoras de efectivo, imponen la necesidad de utilizar los recursos de la manera más eficiente posible en el ciclo del efectivo.

Debido a su papel predominante en el ciclo del efectivo, el Eurosistema debería proporcionar continuidad y estabilidad para facilitar la actividad de los demás participantes, como las entidades de crédito y las empresas de transporte de fondos. A estos efectos, el BCE ha analizado con las entidades bancarias y otras partes interesadas posibles maneras de incrementar la eficiencia del sistema de suministro de efectivo y, en particular, respecto a la detección de falsificaciones y a la

selección de billetes válidos por parte de entidades de crédito y otras entidades que participan a título profesional en el manejo del efectivo.

MEDIDAS PARA GARANTIZAR UNA CALIDAD ACEPTABLE DE LOS BILLETES EN CIRCULACIÓN

Para mantener la calidad de los billetes en circulación, el Eurosistema ha establecido en el 2001 una norma mínima común de selección, que ha sido aplicada por todos los BCN del Eurosistema desde el 2002, cuando se introdujeron los billetes en euros. Los BCN comprueban cuidadosamente la calidad de todos los billetes en euros devueltos por sus clientes. El control de calidad se lleva a cabo mediante máquinas clasificadoras de avanzado diseño, que comprueban si los billetes cumplen la norma común y no superan los límites establecidos para una serie de criterios de validez, como suciedad, rasgaduras y otros daños. Estas operaciones garantizan que sólo los billetes válidos vuelvan a la circulación y que los defectuosos sean retirados.

Otro objetivo de la norma mínima común de selección es contribuir a garantizar que los billetes en euros en circulación utilizados diariamente como medio de pago por los ciudadanos de la zona tengan una calidad uniforme. Sin embargo, en el transcurso del 2003 aparecieron los primeros indicios de que, en algunos países de la zona, la calidad de los billetes de baja denominación en circulación, especialmente los de 5 euros, se había deteriorado notablemente hasta quedar por debajo de un nivel aceptable. Los análisis han revelado que, en estos países, los billetes de 5 euros circulan principalmente en el sector minorista y que su frecuencia de retorno a los BCN a través de las entidades de crédito es baja. Este fenómeno puede explicarse, en parte, por el hecho de que no se sacan prácticamente billetes de 5 euros de los cajeros automáticos y que los minoristas los necesitan para dar el cambio, por lo que no retornan a las entidades de crédito. Ambos factores hacen que estos billetes se mantengan en circulación durante más tiempo y estén más expuestos al desgaste normal. Además, debido a su reducido valor, es posible que los billetes de 5 y 10 euros sean tratados por el público con menos cuidado que los de denominación más alta.

Los BCN de los países que están experimentando estos problemas han intentado mejorar la calidad de los billetes, reorganizando sus sistemas de clasificación y/o emitiendo temporalmente sólo nuevos billetes en el 2004. Además, se han adoptado iniciativas en colaboración con el sector bancario para elevar la frecuencia de retorno a los BCN de los billetes de baja denominación, con el fin de que pueda retirarse de la circulación un mayor número de billetes no válidos. Por un lado, el Eurosistema está evaluando el impacto de estas medidas a corto plazo mediante la realización de una encuesta muestral representativa en todos los países de la zona del euro y, por otro, está desarrollando unos proyectos a largo plazo encaminados a aumentar la durabilidad de los billetes en euros.

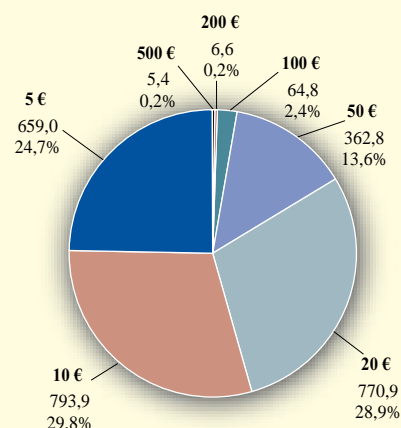
En el 2002, los BCN sustituyeron 750 millones de billetes no válidos por billetes nuevos válidos, lo que no suponía más que el 9,2% del número medio de billetes en euros en circulación durante ese año, debido al escaso tiempo transcurrido desde su emisión. En el 2003, el número total de billetes no válidos fue de 2.663 millones, alcanzando el 33,1% del número medio de billetes en circulación del año. El gráfico 3 muestra el detalle por denominaciones de los billetes no válidos sustituidos en el 2003, año en el que la ratio más alta de billetes no válidos corresponde a los billetes de 10, 20 y 5 euros, que representan, en conjunto, el 83,5% del total de billetes no válidos.

2 PRODUCCIÓN DE BILLETES EN EUROS

La producción de billetes para la puesta en circulación no fue tarea fácil, ya que era necesario coordinar la fabricación de billetes idénticos, con los mismos diseños y el mismo nivel de calidad visual y técnica, en quince imprentas situadas en doce países distintos. La tasa máxima de producción se alcanzó en el 2001, con la fabricación de unos 1.000 millones de billetes al mes. Ahora que las necesidades de producción vienen determinadas por el número de billetes requerido para responder al aumento de la circulación y para sustituir a los billetes no válidos que han sido destruidos, la producción ha descendido de forma significativa, hasta situarse entre los 3.000 y 4.000 millones de

Gráfico 3 Sustitución de billetes no válidos en el 2003

(millones de billetes, en porcentaje del total de billetes no válidos)



Fuente: BCE.

unidades al año (véase cuadro 2). Esta reducción de las necesidades de producción ha dado al Eurosistema la oportunidad de analizar las prácticas seguidas y los controles aplicados en la gestión de los procesos de fabricación y distribución. La importante experiencia adquirida en las series actuales de billetes, con una producción de más de cinco años y una circulación de dos años y medio, ha servido para mejorar las normas técnicas y el sistema de control de calidad y se utilizará también para la producción de las series futuras de billetes en euros.

La producción de billetes para la puesta en circulación fue motivo de gran preocupación respecto a la capacidad de las distintas imprentas para producir elevadas cantidades de billetes que cumplieren una norma común, lo que exigía unos controles de calidad y unos procesos de comprobación visual muy estrictos. Tras la introducción de los billetes en euros, la información recibida del público y de las entidades que manejan el efectivo a título profesional ha demostrado que los billetes producidos tienen un nivel de calidad aceptable.

Las especificaciones técnicas establecen las condiciones técnicas que han de cumplirse para la producción de los billetes. Las relativas a la serie actual se han ido perfeccionando progresivamente

Cuadro 2 Producción de billetes en euros y su asignación en el 2005¹⁾

Denominación	Cantidad (millones de billetes)	Importe (millones de euros)	Distribución de la producción entre los BCN
5	530,0	2.650	FR
10	1.020,0	10.200	DE, GR, IE, AT
20	700,0	14.000	ES, FR, NL, PT, FI
50	1.100,0	55.000	BE, DE, ES, IT, NL
100	90,0	9.000	IT
200	-	-	
500	190,0	95.000	DE, LU
Total	3.630,0	185.850	

Fuente: BCE.

1) Cabe observar que existen reservas suficientes de billetes de 200 euros, por lo que no será necesaria su producción en el 2005.

en los últimos años. A finales del 2003 se consideró que habían alcanzado un nivel de desarrollo suficiente y que no se modificarían más hasta la puesta en circulación de la segunda serie de billetes en euros.

MEJORA Y SEGUIMIENTO DE LAS NORMAS TÉCNICAS

La uniformidad en el aspecto de los billetes fabricados es objeto de un seguimiento que realiza un equipo de expertos, mediante la comparación periódica de muestras de todos los lotes de producción entre sí y con unos «billetes de referencia» previamente contrastados. Esta comparación periódica, que abarca el aspecto visual y otras características, ha confirmado que la producción de billetes en euros ha alcanzado un nivel de uniformidad estable y que las variaciones en la calidad visual son mínimas.

Todos los principales productores de billetes en euros vienen informados regularmente de todas las cuestiones relacionadas con la producción y, además, se les consulta también sobre estos temas en el curso de reuniones de contacto. El mismo proceso se sigue con varios grupos de usuarios en relación con la circulación de billetes en euros. Todo ello facilita al Eurosistema el seguimiento de la serie actual de billetes y la preparación de las series futuras.

MEJORA Y SEGUIMIENTO DEL SISTEMA DE CONTROL DE CALIDAD

Para conseguir una calidad uniforme de los billetes en todas las imprentas, es fundamental disponer de un sistema común de control de calidad. En

el sistema implantado, el Eurosistema desempeña un importante papel de coordinación y de mantenimiento. La experiencia adquirida desde la puesta en circulación de los billetes en euros ha servido para mejorar notablemente el sistema de control de calidad ideado en 1997, antes del inicio de la producción. Una de las principales modificaciones introducidas ha sido el pasar a realizar un seguimiento de los distintos procesos, en lugar de basarse sólo en las comprobaciones finales de calidad, con el fin de garantizar el nivel de calidad y reducir el coste de desecho.

Como parte del programa general de mejora y con vistas a lograr una mejor comunicación en la cadena de abastecimiento, el BCE comprueba el cumplimiento de los requisitos del sistema de control de calidad por parte de todas las imprentas, fábricas de papel y otros proveedores de materias primas mediante auditorías periódicas. En la actualidad, todos los centros de producción funcionan de acuerdo con las normas industriales más estrictas. Los requisitos comunes se aplican, en particular, a la documentación relativa a la producción de billetes, al proceso de control de calidad (inspección de las materias primas, comprobación de los procesos e inspección final) y a las normas de control de calidad (límites comunes de aceptación y rechazo).

ANÁLISIS DEL SISTEMA DE ADQUISICIÓN Y DE LA CADENA DE ABASTECIMIENTO

En aras de una mayor eficiencia general, el Eurosistema ha analizado las normas actuales de adquisición y ha formulado propuestas respecto a la estrategia futura de compras para la fabricación de

billetes. Esta estrategia, que se basará en un procedimiento común de subasta destinado a fomentar la competencia con la consiguiente reducción del coste de los billetes, está en curso de estudio y se prevé que el nuevo sistema se implante en el 2008 y esté totalmente operativo en el 2012.

En el 2003 se analizaron detenidamente la cadena de abastecimiento para la fabricación de billetes en euros y las materias primas adquiridas, con el fin de determinar el nivel de riesgo para la continuidad del suministro. El estudio se centró en identificar, a lo largo de la cadena de abastecimiento, las materias primas utilizadas en la fabricación, como papel, láminas metalizadas, hilo de seguridad, tintas o productos químicos, lo que permitió realizar, asimismo, un completo análisis de los proveedores y de sus interdependencias. El estudio confirmó que no existen riesgos significativos para el suministro de materias primas y, sobre todo, puso de relieve algunos principios que habrán de tenerse en cuenta en los procesos de diseño y mejora para hacer frente a los riesgos a los que pueda verse sometida la cadena de abastecimiento en el futuro. Los cambios a contemplar pueden ser un mayor uso de técnicas y conceptos encaminados a responder más eficazmente a los requisitos funcionales y a mejorar la cadena de abastecimiento, al tiempo que se proporciona la ingeniería correspondiente.

Los objetivos son incrementar la eficiencia general, perfeccionar el sistema de control de calidad y disponer de una cadena de abastecimiento que opere según unos principios de buena gestión y de transparencia y que mantenga unas comunicaciones más estructuradas con todos los agentes y clientes relacionados con la producción de billetes.

3 FALSIFICACIÓN

FALSIFICACIONES DE BILLETES EN EUROS

Desde la puesta en circulación de los billetes en euros en enero del 2002, la cantidad de billetes falsificados ha aumentado lentamente con respecto a una base cero. El BCE ha anunciado recientemente que en torno a 307.000 billetes falsos fueron retirados de la circulación durante los seis primeros

meses del 2004, cifra similar a la del anterior período de seis meses (311.000 billetes), lo que significa que la tasa de falsificación puede haberse estabilizado. Aunque parecen altas, estas cifras deben considerarse en relación con el número de billetes auténticos en circulación (cerca de 9.000 millones de unidades), con la población de los países de la zona del euro (aproximadamente 300 millones de ciudadanos) y con el número de operaciones en efectivo realizadas con billetes (estimadas en unos 120.000 millones de transacciones al año). La comparación de estas cifras con las de otras monedas es engañosa, ya que ninguna otra moneda tiene, o ha tenido, el mismo patrón de circulación, ni unas denominaciones y fracciones equivalentes. Ahora que el euro se ha consolidado como una de las principales monedas, la única manera de realizar una comparación válida es contrastar los datos relativos a las falsificaciones del euro con su evolución anterior. Un número muy reducido de billetes falsos es de buena calidad, pero la gran mayoría puede distinguirse fácilmente de los auténticos mediante el simple método de «toque-mire-gire» descrito en el material informativo del Eurosistema. Incluso las falsificaciones bien hechas pueden detectarse si se realiza esta prueba con cuidado. En caso de duda, otro método eficaz para comprobar la autenticidad de un billete es comparar el sospechoso con uno reconocido como auténtico.

El BCE ha actualizado el material informativo que las entidades bancarias pueden utilizar para ayudar a sus clientes a distinguir los billetes falsos de los auténticos.

Se ha publicado recientemente en la prensa que algunos cajeros automáticos habían dispensado billetes en euros falsos en Alemania. Sin embargo, ello no debería ocurrir, dado que las entidades de crédito alemanas están obligadas a introducir en los cajeros automáticos sólo billetes previamente autenticados por el Deutsche Bundesbank. Esta institución ha examinado todas las reclamaciones recibidas al respecto y ninguna ha quedado probada.

DISUASIÓN DE LAS FALSIFICACIONES

La competencia en materia de emisión de billetes otorgada al BCE y a los BCN a tenor del artículo 106 del Tratado y del artículo 16 de los Estatutos

del SEBC comprende el derecho de adoptar todas las medidas necesarias para preservar la integridad del euro, incluidas las relativas a la lucha contra la falsificación de billetes. A este respecto, entre las medidas adoptadas hasta el momento por el BCE, cabe señalar la creación y gestión del Centro de Análisis de Falsificaciones (CAF), en el que se centraliza la clasificación y el análisis de los datos técnicos relativos a billetes falsos, y del Sistema de Control de Falsificaciones, en el que se reúne la información técnica y estadística relativa a falsificaciones del euro.

Los gobernadores de los bancos centrales de los países del G10 han acordado la creación de un grupo denominado Grupo de Disuasión de Falsificaciones, integrado por representantes de dichos bancos. El grupo, cuya función es investigar los nuevos riesgos para la seguridad de los billetes y proponer soluciones, ha desarrollado un sistema que permite impedir la reproducción de billetes mediante el uso de *hardware* y *software* estándar de ordenadores personales. El BCE ha anunciado recientemente la realización de una consulta pública sobre este tema, al considerar necesario que la legislación comunitaria contemple la obligación para los fabricantes e importadores de *hardware* y *software* de ordenadores personales de incorporar en sus productos los módulos de disuasión de falsificaciones desarrollados por el citado grupo.

COOPERACIÓN CON ORGANISMOS E INSTITUCIONES COMPETENTES

El BCE colabora estrechamente con Europol, el organismo europeo responsable de la lucha contra la delincuencia organizada dentro de la Unión Europea. Europol tiene acceso al Sistema de Control de Falsificaciones y los expertos del CAF han formado parte de equipos de investigación policial. Asimismo, el BCE ha firmado con la Organización Internacional de Policía Criminal (Interpol), la Comisión Europea y las autoridades nacionales competentes de países vecinos y terceros países acuerdos de cooperación mediante los cuales el BCE intercambiará información con estos países y les proporcionará formación.

En conclusión, si bien el nivel de las falsificaciones del euro parece haberse estabilizado, no hay

que confiarse respecto a riesgos futuros. Sin embargo, el BCE considera que se dispone ahora de una infraestructura eficaz de lucha contra la falsificación.

4 INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO

La estrategia de investigación y desarrollo (I+D) aprobada por el Consejo de Gobierno para los billetes hace hincapié en la necesidad de que los billetes en euros incorporen sus propios medios de defensa. Para hacer frente al riesgo de falsificación, el enfoque europeo se ha centrado, tradicionalmente, en los billetes, introduciendo el mayor número posible de obstáculos técnicos para la falsificación, en lugar de basarse sobre todo en la aplicación de la ley. Este enfoque europeo, que se ha mantenido en la actual estrategia de I+D para el euro, es el que se había adoptado también para la mayor parte de las antiguas monedas nacionales.

La I+D es crucial para proteger la integridad de los billetes en euros. Los quince BCN de la UE participaron en el diseño de la serie de billetes en euros con los recursos de los que disponían para I+D. Ante el reto de la puesta en circulación, los BCN compartieron los resultados de I+D que habían conseguido a lo largo de los años. En aquellos primeros tiempos, los BCN dedicaron, junto con varias organizaciones privadas, abundantes recursos humanos al diseño y a la producción de la moneda común, con un espíritu pionero y el deseo de superar, entre todos, este desafío histórico.

A finales de 1999, el Eurosistema vio la necesidad de adoptar un enfoque más estructurado de I+D, que contemplara mejoras futuras de los billetes en euros y la producción de una segunda serie. La nueva estructura debía incluir una labor continua de I+D como condición normal de trabajo. También debía contribuir a preservar la integridad de los billetes en euros actuales y futuros y a garantizar condiciones equitativas para todos los proveedores. El Consejo de Gobierno acordó que la I+D se llevaría a cabo de forma descentralizada a través de una red coordinada por el BCE. Posteriormente, además del BCE, de los BCN y de sus proveedores a largo plazo, se incluyeron otros

agentes del sector, con lo que se potenció la capacidad de innovación. En consecuencia, el sistema está actualmente abierto a todas las empresas que deseen proponer ideas y proyectos y, por tanto, a la innovación que toda moneda internacional como el euro necesita. El Eurosistema ha definido la política y establecido un conjunto de procedimientos, conformes a la norma ISO 9001/2000, para evaluar y seleccionar los proyectos de I+D que se vayan a financiar.

Los elementos de seguridad de todos los billetes se degradan con el tiempo. Inicialmente, un nuevo elemento da buenos resultados pero, a medida que los usuarios legítimos van familiarizándose con él y los falsificadores adquieren técnicas más avanzadas, ese elemento es superado y debe ser sustituido por otro, cuyas nuevas características deberán ser resultado de la labor de I+D. En primer lugar, se desarrollarán unos elementos de seguridad que refuercen la base tecnológica de los billetes. En segundo lugar, se llevarán a cabo unos programas de desarrollo cuyo objeto es definir mejor las condiciones que deben cumplir los elementos de seguridad y determinar su compatibilidad. En tercer lugar, se ejecutarán unos programas de industrialización que permitan detectar posibles problemas durante la fase de producción y elaborar las especificaciones técnicas de los nuevos elementos de seguridad. Sólo cuando hayan concluido satisfactoriamente todas las fases podrá incorporarse un elemento de seguridad a las especificaciones de los billetes en euros.

Los billetes son fundamentalmente productos que deben tener un determinado comportamiento técnico. La definición de los requisitos funcionales se basa en técnicas de comercialización. Los programas de mejora de diseños y de creación de nuevas series de billetes se llevan a cabo de acuerdo con las especificaciones establecidas. Han de tenerse en cuenta quiénes manejarán los billetes (público en general, incluidas las personas con problemas de visión, personal de caja, entidades encargadas del manejo de efectivo, fuerzas de seguridad del Estado, autoridades emisoras) y en qué máquinas (máquinas expendedoras, máquinas de tratamiento de billetes). En cada caso, las necesidades serán

diferentes en términos de comodidad, autenticación, eficiencia, resistencia y coste, y también según la denominación de los billetes (baja, intermedia o alta).

La I+D se divide en una labor de investigación y desarrollo a largo plazo en materia de elementos de seguridad, cuyo objeto es proporcionar una tecnología más avanzada que la utilizada por los falsificadores, y una actividad orientada hacia el respaldo de proyectos de diseño específicos. Alcanzar un equilibrio entre ambas facetas es de vital importancia para conseguir llevar eficazmente a la práctica un programa de diseño de billetes a largo plazo. Uno de los ámbitos de investigación es el campo de la nanotecnología, en el que nuevos avances deberían permitir obtener nuevas propiedades o respuestas ópticas únicas que pudieran incorporarse a los billetes. La I+D se centra en aprovechar estos nuevos avances para los billetes, al convertir nuevas tecnologías en elementos de seguridad que puedan ser utilizados fácilmente por los ciudadanos para comprobar la autenticidad de los billetes en euros, pero que planteen dificultades insuperables para los falsificadores que intenten reproducir los elementos de seguridad.

5 CONCLUSIÓN

Los billetes en euros siguen mostrando una evolución positiva y la nueva moneda se está implantando de forma satisfactoria. Más de cinco años después de que se iniciara la producción de las series actuales de billetes y dos años y medio después de su puesta en circulación, la experiencia adquirida está sirviendo para perfeccionar las normas técnicas y el sistema de control de calidad y se utilizará también para la producción de las series futuras de billetes.

El interés se está centrando ahora en la gestión de la circulación de billetes, la futura integración de nuevos países en la zona del euro y el uso más extendido del euro a escala internacional. Un reto importante será la introducción de la segunda serie de billetes, prevista para finales de la presente década.

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
6.4	Recursos, empleos y déficit/superávit datos trimestrales	S54
7	OPERACIONES Y POSICIONES FRENTE AL EXTERIOR	S55
7.1	Balanza de pagos	S61
7.2	Presentación monetaria de la balanza de pagos	S62
7.3	Comercio exterior de bienes	S64
7.4	Posición de inversión internacional	S66
7.5	Reservas internacionales	
8	TIPOS DE CAMBIO	S67
8.1	Tipos de cambio efectivo	S68
8.2	Tipos de cambio bilaterales	
9	EVOLUCIÓN FUERA DE LA ZONA DEL EURO	S69
9.1	En otros Estados miembros de la UE	S70
9.2	En Estados Unidos y Japón	
	LISTA DE GRÁFICOS	S72
	NOTAS TÉCNICAS	S73
	NOTAS GENERALES	S77

NOVEDADES

En lo sucesivo, los usos y empleos *trimestrales* de las Administraciones Públicas de la zona del euro se publicarán en la sección 6.4 de las «Estadísticas de la zona del euro». En el cuadro de este mes se incluyen los datos correspondientes al primer trimestre del 2004. La información que se presenta como avance sobre la situación presupuestaria de las Administraciones Públicas se basa en la misma metodología que la utilizada para calcular el déficit de Maastricht. Para más información, véase el artículo titulado «Características y utilización de las cuentas trimestrales de las Administraciones Públicas», publicado en este *Boletín Mensual*.

Además, en este número aparece, por primera vez, la balanza de pagos de la zona del euro con «préstamos» separado de «efectivo y depósitos», en los activos de la no IFM de la zona del euro (véanse los cuadros 8 y 9 de la sección 7.1 de las «Estadísticas de la zona del euro»). En la sección «Operaciones y posiciones frente al exterior» de las Notas Generales de esta edición del *Boletín Mensual* figura información adicional sobre este detalle.

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
(s.d.)	Sin desestacionalizar



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 ²⁾	M3 ^{1), 2)}	M3 ^{1), 2)} Media móvil de 3 meses (centrada)	Crédito de las IFM a residentes en la zona del euro, excluidas IFM y AAPP ³⁾	Valores distintos de acciones emitidos en euros por socie- dades no financieras e inst. financieras no monetarias ⁴⁾	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	7,7	6,6	7,3	-	5,3	21,1	3,32	4,92
2003	10,9	8,0	8,0	-	4,9	20,4	2,33	4,16
2003 III	11,4	8,5	8,3	-	4,9	22,2	2,14	4,16
IV	11,0	7,9	7,6	-	5,3	21,6	2,15	4,36
2004 I	11,0	7,2	6,4	-	5,4	16,4	2,06	4,15
II	10,2	6,0	5,4	-	5,6	.	2,08	4,36
2004 Feb	10,7	6,8	6,1	6,3	5,4	16,0	2,07	4,18
Mar	11,4	6,7	6,1	5,9	5,3	13,4	2,03	4,02
Abr	10,9	6,2	5,5	5,5	5,5	11,7	2,05	4,24
May	9,3	5,5	4,8	5,2	5,7	10,9	2,09	4,39
Jun	9,6	5,7	5,4	.	6,0	.	2,11	4,44
Jul	.	.	.	.	.	.	2,12	4,34

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	3,7	0,9	-0,5	81,5	0,5	8,4
2003	2,1	1,4	2,8	0,5	0,4	81,0	0,1	8,9
2003 III	2,0	1,1	2,8	0,4	-0,2	81,1	0,1	8,9
IV	2,0	1,0	2,3	0,7	1,5	81,0	0,2	8,9
2004 I	1,7	0,2	2,5	1,3	1,0	80,6	0,1	8,9
II	2,3	2,0	.	.	.	81,0	.	9,0
2004 Feb	1,6	0,0	-	-	0,9	-	-	8,9
Mar	1,7	0,4	-	-	1,6	-	-	8,9
Abr	2,0	1,4	-	-	1,6	80,7	-	9,0
May	2,5	2,4	-	-	3,8	-	-	9,0
Jun	2,4	2,4	-	-	.	-	-	9,0
Jul	2,4	.	-	-	.	81,3	-	.

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)	
2002	65,4	133,6	-4,7	114,6	366,1	89,7	92,2	0,9456
2003	38,3	108,5	-13,1	17,6	306,5	99,9	103,5	1,1312
2003 III	14,3	36,8	-19,1	-59,1	332,9	100,2	104,0	1,1248
IV	24,7	30,7	-9,6	10,5	306,5	101,8	105,9	1,1890
2004 I	16,2	28,1	-28,9	5,2	308,4	103,9	108,3	1,2497
II	.	.	.	.	301,4	101,6	105,7	1,2046
2004 Feb	7,3	9,4	7,8	16,5	298,5	104,4	108,8	1,2646
Mar	11,7	13,4	-26,1	-4,9	308,4	102,8	107,0	1,2262
Abr	1,0	10,7	-2,9	-3,0	303,9	100,9	105,0	1,1985
May	5,5	11,1	-0,7	-25,8	298,9	102,0	106,1	1,2007
Jun	.	.	.	.	301,4	101,8	106,0	1,2138
Jul	.	.	.	.	.	102,4	106,9	1,2266

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 variación interanuales de los datos mensuales se refieren al final del período, mientras que las de los datos trimestrales y anuales se refieren a los cambios interanuales en la media del período de las series. Véanse las notas técnicas para más detalles.
- 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 9 Jul	2004 16 Jul	2004 23 Jul	2004 30 Jul
Oro y derechos en oro	127.417	127.418	127.382	127.382
Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro	175.586	173.728	174.778	172.133
Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	16.370	16.921	16.988	17.316
Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro	6.717	7.034	7.710	7.915
Préstamos en euros concedidos a entidades de crédito de la zona del euro	328.013	317.516	334.502	333.003
Operaciones principales de financiación	252.999	242.501	259.500	258.001
Operaciones de financiación a plazo más largo	75.001	75.001	75.001	75.000
Operaciones temporales de ajuste	0	0	0	0
Operaciones temporales estructurales	0	0	0	0
Facilidad marginal de crédito	10	11	0	1
Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	3	3	1	1
Otros activos en euros frente a entidades de crédito de la zona del euro	522	804	878	894
Valores emitidos en euros por residentes en la zona del euro	73.780	73.175	72.851	67.487
Créditos en euros a las Administraciones Públicas	42.080	42.080	42.080	42.080
Otros activos	110.541	110.164	110.462	115.539
Total activo	881.026	868.840	887.631	883.749

2. Pasivo

	2004 9 Jul	2004 16 Jul	2004 23 Jul	2004 30 Jul
Billetes en circulación	458.176	459.174	458.684	463.148
Depósitos en euros mantenidos por entidades de crédito de la zona del euro	137.550	140.139	136.823	131.276
Cuentas corrientes (incluidas las reservas mínimas)	137.486	140.069	136.797	131.208
Facilidad de depósito	63	69	23	34
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	1	3	34
Otros pasivos en euros con entidades de crédito de la zona del euro	302	302	125	125
Certificados de deuda emitidos	1.054	1.054	1.054	1.054
Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro	70.731	56.060	78.156	77.109
Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro	8.183	8.183	8.585	8.790
Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro	220	224	224	242
Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro	13.099	11.268	11.480	9.368
Contrapartida de los derechos especiales de giro asignados por el FMI	5.896	5.896	5.896	5.896
Otros pasivos	55.843	56.568	56.631	56.768
Cuentas de revalorización	70.205	70.205	70.205	70.205
Capital y reservas	59.767	59.767	59.768	59.768
Total pasivo	881.026	868.840	887.631	883.749

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		
			Subastas a tipo fijo	Subastas a tipo variable				
	Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Variación	Nivel	Nivel	Variación	Nivel	Variación
	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 refiere 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 largo ³⁾

Fecha de liquidación	Importe de las pujas	Número de participantes	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	7	
Operaciones principales de financiación							
2004 7 Abr	255.399	317	218.500	2,00	2,00	2,01	7
14	265.103	341	205.500	2,00	2,00	2,01	7
21	267.511	371	211.000	2,00	2,00	2,01	7
28	270.499	366	220.000	2,00	2,00	2,01	7
5 May	267.916	349	211.000	2,00	2,00	2,01	7
12	273.449	344	207.000	2,00	2,00	2,01	7
19	275.403	371	223.500	2,00	2,00	2,01	7
26	280.155	371	232.500	2,00	2,00	2,01	7
2 Jun	269.747	337	236.000	2,00	2,00	2,01	7
9	278.440	344	233.500	2,00	2,00	2,01	7
16	305.245	376	232.000	2,00	2,00	2,01	7
23	331.013	406	260.000	2,00	2,00	2,01	7
30	3 15.078	385	256.000	2,00	2,01	2,02	7
7 Jul	315.956	383	253.000	2,00	2,00	2,01	7
14	328.840	390	242.500	2,00	2,01	2,01	7
21	322.945	416	259.500	2,00	2,01	2,01	7
28	321.937	403	258.000	2,00	2,01	2,02	7
4 Ago	342.842	359	255.000	2,00	2,01	2,02	7
Operaciones de financiación a plazo más largo							
2003 31 Jul	25.416	134	15.000	-	2,08	2,10	91
28 Ago	35.940	143	15.000	-	2,12	2,13	91
25 Sep	28.436	106	15.000	-	2,10	2,12	84
30 Oct	32.384	150	15.000	-	2,13	2,14	91
27 Nov	25.402	128	15.000	-	2,12	2,13	91
18 Dic	24.988	114	15.000	-	2,12	2,14	105
2004 29 Ene	47.117	145	25.000	-	2,03	2,04	91
26 Feb	34.597	139	25.000	-	2,01	2,03	91
1 Abr	44.153	141	25.000	-	1,85	1,90	91
29	54.243	180	25.000	-	2,01	2,03	91
27 May	45.594	178	25.000	-	2,04	2,05	91
1 Jul	37.698	147	25.000	-	2,06	2,08	91
29	40.354	167	25.000	-	2,07	2,08	91

2. Otras operaciones de subasta

Fecha de liquidación	Tipo de operación	Importe de las pujas	Número de participantes	Importe adjudicado	Subastas a tipo fijo	Subastas a tipo variable			Vencimiento a [...] días
					Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal ⁴⁾	Tipo medio ponderado	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2000 5 Ene ⁵⁾	Captación de depósitos a plazo fijo	14.420	43	14.420	-	-	3,00	3,00	7
21 Jun	Operaciones temporales	18.845	38	7.000	-	-	4,26	4,28	1
2001 30 Abr	Operaciones temporales	105.377	329	73.000	-	4,75	4,77	4,79	7
12 Sep	Operaciones temporales	69.281	63	69.281	4,25	-	-	-	1
13	Operaciones temporales	40.495	45	40.495	4,25	-	-	-	1
28 Nov	Operaciones temporales	73.096	166	53.000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002 4 Ene	Operaciones temporales	57.644	61	25.000	-	3,25	3,30	3,32	3
10	Operaciones temporales	59.377	63	40.000	-	3,25	3,28	3,30	1
18 Dic	Operaciones temporales	28.480	50	10.000	-	2,75	2,80	2,82	6
2003 23 May	Captación de depósitos a plazo fijo	3.850	12	3.850	2,50	-	-	-	3
2004 11 May	Captación de depósitos a plazo fijo	16.200	24	13.000	2,00	-	-	-	1

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 el cuadro 1.3.2.
- El 8 de junio de 2000, el BCE anunció que, a partir de la operación que se liquidaría el 28 de junio de 2000, las operaciones principales de financiación del Eurosistema se instrumentarían a través de subastas a tipo variable. El tipo mínimo de puja se refiere al tipo mínimo de interés al que las entidades 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 le 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	
2002	11.116,8	6.139,9	409,2	1.381,9	725,5	2.460,3	
2003	11.538,7	6.283,8	412,9	1.459,1	759,5	2.623,5	
2003 Dic	11.538,7	6.283,8	412,9	1.459,1	759,5	2.623,5	
2004 Ene	11.691,2	6.328,2	428,0	1.461,4	825,3	2.648,3	
Feb	11.775,2	6.315,9	431,3	1.470,0	882,0	2.676,0	
Mar	11.926,7	6.404,7	442,5	1.483,2	867,7	2.728,6	
Abr	12.088,2	6.474,0	451,3	1.492,1	911,8	2.759,0	
May	12.141,3	6.506,8	442,3	1.499,1	898,2	2.794,9	

2. Reservas mantenidas

Período 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
2002	128,8	129,5	0,8	0,0	3,06
2003	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004 I	133,4	134,1	0,7	0,0	2,00
2004 6 Abr	134,6	135,3	0,7	0,0	2,00
11 May	134,4	135,0	0,6	0,0	2,00
8 Jun	136,4	137,1	0,7	0,0	2,00
6 Jul	138,0	138,8	0,8	0,0	2,00
10 Ago	138,5	.	.	.	.

3. Liquidez

Período 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					Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto)	11	12		
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	8	9	10
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	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 I	303,3	219,4	56,7	0,4	0,0	0,2	0,0	418,0	48,6	-21,1	134,1	552,3
2004 6 Abr	301,4	217,9	67,1	0,4	0,0	0,4	0,0	425,3	51,5	-25,7	135,3	561,0
11 May	310,7	213,2	75,0	0,1	0,0	0,1	0,4	436,4	46,0	-18,9	135,0	571,5
8 Jun	311,3	224,7	75,0	0,1	0,0	0,5	0,0	442,5	52,2	-21,1	137,1	580,1
6 Jul	308,2	245,4	75,0	0,3	0,0	0,1	0,0	449,1	65,0	-24,1	138,8	588,1

Fuente: BCE.

1) Fin de período.



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														
2002	1.042,8	416,2	24,2	0,6	391,3	94,6	86,0	1,0	7,6	-	13,2	374,0	11,9	132,9
2003	1.086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,6	121,5	1,3	10,8	-	12,8	317,9	12,4	138,8
2004 Ene	1.090,0	469,7	22,6	0,7	446,4	136,4	123,9	1,4	11,2	-	12,9	321,6	13,0	136,3
Feb	1.091,3	474,4	22,6	0,6	451,1	140,5	127,1	1,4	11,9	-	13,1	309,0	13,9	140,4
Mar	1.102,7	467,6	22,6	0,7	444,3	143,4	128,9	1,5	13,0	-	13,1	320,7	14,0	143,9
Abr	1.130,8	493,6	22,6	0,6	470,3	146,0	131,4	1,8	12,7	-	13,3	314,6	13,9	149,4
May	1.128,1	493,4	22,6	0,6	470,1	147,0	132,9	1,8	12,3	-	13,0	310,0	14,0	150,8
Jun ^(p)	1.200,0	560,9	22,2	0,6	538,0	147,8	133,5	1,9	12,3	-	13,3	311,3	14,1	152,7
IFM, excluido el Eurosistema														
2002	18.857,9	11.611,4	813,0	6.780,6	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	19.799,1	12.114,1	819,0	7.101,5	4.193,6	2.947,5	1.246,0	425,6	1.275,9	67,3	894,9	2.567,0	162,1	1.046,2
2004 Ene	20.041,1	12.138,3	816,8	7.117,0	4.204,5	2.992,4	1.271,4	425,0	1.295,9	76,2	909,6	2.694,6	159,3	1.070,7
Feb	20.159,6	12.153,4	808,2	7.138,6	4.206,6	3.037,8	1.292,6	430,5	1.314,7	77,3	908,9	2.724,2	159,5	1.098,4
Mar	20.408,7	12.233,0	823,3	7.171,7	4.238,0	3.081,2	1.305,6	431,6	1.344,0	78,0	926,3	2.830,4	160,0	1.099,7
Abr	20.703,6	12.400,6	817,6	7.229,6	4.353,4	3.104,4	1.313,8	435,8	1.354,8	79,8	954,0	2.914,7	160,7	1.089,5
May	20.673,8	12.360,4	811,7	7.268,4	4.280,3	3.146,1	1.340,5	439,9	1.365,6	77,4	955,6	2.886,6	159,1	1.088,5
Jun ^(p)	20.790,2	12.467,6	818,4	7.323,0	4.326,1	3.159,5	1.351,5	444,5	1.363,5	76,9	944,4	2.873,6	159,3	1.108,9

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 ³⁾	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											
2002	1.042,8	392,9	328,4	29,5	15,6	283,3	-	3,6	165,9	32,9	119,1
2003	1.086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004 Ene	1.090,0	430,0	345,9	42,7	15,5	287,6	-	1,6	140,8	29,4	142,2
Feb	1.091,3	433,4	349,4	48,9	16,5	283,9	-	1,6	142,3	24,3	140,2
Mar	1.102,7	439,9	336,6	43,1	15,8	277,7	-	1,6	155,5	23,6	145,3
Abr	1.130,8	450,2	358,3	43,6	16,7	297,9	-	1,6	149,4	25,1	146,2
May	1.128,1	459,3	350,2	46,0	18,3	285,8	-	1,6	146,5	22,2	148,3
Jun ^(p)	1.200,0	465,1	413,2	67,1	18,4	327,6	-	1,6	145,5	23,5	151,1
IFM, excluido el Eurosistema											
2002	18.857,9	0,0	10.197,8	106,9	5.954,3	4.136,6	532,8	2.992,6	1.108,7	2.594,2	1.431,7
2003	19.799,1	0,0	10.772,6	132,3	6.277,6	4.362,6	649,1	3.158,8	1.151,1	2.609,6	1.457,9
2004 Ene	20.041,1	0,0	10.766,3	131,3	6.269,4	4.365,5	667,8	3.205,2	1.153,7	2.721,0	1.527,0
Feb	20.159,6	0,0	10.806,7	144,1	6.282,7	4.380,0	676,5	3.235,2	1.153,7	2.742,0	1.545,4
Mar	20.408,7	0,0	10.863,3	140,7	6.308,8	4.413,8	680,2	3.303,5	1.160,4	2.833,6	1.567,7
Abr	20.703,6	0,0	11.015,3	136,0	6.351,3	4.528,0	691,3	3.338,6	1.167,6	2.912,1	1.578,8
May	20.673,8	0,0	10.993,2	149,1	6.375,1	4.469,0	686,9	3.359,2	1.171,6	2.910,0	1.553,0
Jun ^(p)	20.790,2	0,0	11.099,2	157,1	6.410,9	4.531,1	685,9	3.366,5	1.182,0	2.875,6	1.581,1

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.
- 3) 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 1	Préstamos y créditos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones/ y particip. emitidas por residentes en la zona del euro 8	Activos frente a no residentes en la zona del euro ¹⁾ 9	Activo fijo 10	Resto de activos 11
		Total 2	AAPP 3	Otros residentes en la zona del euro 4	Total 5	AAPP 6	Otros residentes en la zona del euro 7				
Saldos vivos											
2002	13.931,2	7.618,5	837,2	6.781,2	1.588,1	1.221,0	367,1	572,7	2.839,5	179,5	1.132,9
2003	14.553,6	7.943,8	841,7	7.102,1	1.794,4	1.367,4	427,0	623,6	2.884,9	174,5	1.132,4
2004 Ene	14.766,3	7.957,1	839,4	7.117,7	1.821,7	1.395,3	426,4	632,9	3.016,2	172,3	1.166,1
Feb	14.861,2	7.970,1	830,8	7.139,2	1.851,6	1.419,7	431,9	634,0	3.033,2	173,4	1.198,8
Mar	15.063,7	8.018,3	845,9	7.172,4	1.867,6	1.434,5	433,1	649,4	3.151,1	174,0	1.203,3
Abr	15.227,4	8.070,5	840,2	7.230,2	1.882,8	1.445,3	437,6	672,1	3.229,3	174,6	1.198,1
May	15.251,5	8.103,4	834,3	7.269,0	1.915,2	1.473,5	441,7	666,6	3.196,6	173,1	1.196,6
Jun ^(p)	15.331,0	8.164,3	840,7	7.323,7	1.931,5	1.485,1	446,4	657,4	3.184,9	173,4	1.219,5
Operaciones											
2002	602,0	299,2	-9,4	308,6	73,2	43,6	29,6	7,7	243,2	-1,3	-19,9
2003	787,3	385,4	13,6	371,8	171,6	117,7	53,9	19,3	221,4	-3,5	-7,0
2004 Ene	176,0	20,6	-2,4	23,0	15,6	17,5	-1,9	7,1	110,8	-2,4	24,3
Feb	96,2	17,2	-8,5	25,7	26,0	21,6	4,4	2,1	23,0	1,2	26,9
Mar	156,1	47,2	16,3	30,9	15,1	14,4	0,7	15,6	76,4	0,5	1,3
Abr	151,0	51,6	-6,9	58,4	16,6	11,6	5,0	21,6	70,5	0,6	-10,0
May	54,2	36,6	-5,9	42,5	34,9	30,7	4,2	-2,9	-11,4	0,3	-3,2
Jun ^(p)	71,7	63,0	5,9	57,2	12,7	7,4	5,3	-10,1	-16,9	0,3	22,7

2. Pasivo

	Total 1	Efectivo en circulación 2	Depósitos de la Administración Central 3	Depósitos de otras AAPP y otros sectores residentes 4	Participaciones emitidas por fondos del mercado monetario ²⁾ 5	Valores distintos de acciones y partici- paciones ³⁾ 6	Capital y reservas 7	Otros pasivos frente a no residentes en la zona del euro ¹⁾ 8	Resto de pasivos 9	Discrepancias de pasivos entre IFM 10
Saldos vivos										
2002	13.931,2	341,2	136,4	5.969,9	470,5	1.818,1	1.006,4	2.627,0	1.550,9	10,8
2003	14.553,6	397,9	153,6	6.294,5	581,8	1.873,7	1.010,8	2.637,2	1.597,3	6,9
2004 Ene	14.766,3	389,1	174,1	6.285,0	591,6	1.899,7	1.004,8	2.750,5	1.669,2	2,3
Feb	14.861,2	393,5	193,0	6.299,2	599,2	1.910,1	1.008,0	2.766,4	1.685,7	6,1
Mar	15.063,7	399,6	183,8	6.324,6	602,2	1.948,2	1.025,9	2.857,2	1.713,0	9,3
Abr	15.227,4	409,4	179,6	6.368,0	611,4	1.972,7	1.021,8	2.937,3	1.725,0	2,2
May	15.251,5	416,6	195,1	6.393,4	609,5	1.982,9	1.016,1	2.932,1	1.701,2	4,4
Jun ^(p)	15.331,0	423,0	224,3	6.429,4	609,0	1.992,2	1.027,2	2.899,1	1.732,2	-5,5
Operaciones										
2002	602,0	101,4	-5,8	222,0	70,0	104,6	39,7	75,9	-92,3	86,5
2003	787,3	79,0	12,9	315,8	57,7	132,2	37,5	132,4	-38,7	58,5
2004 Ene	176,0	-8,8	20,5	-13,2	9,2	21,9	-3,4	86,9	71,4	-8,6
Feb	96,2	4,3	18,9	14,9	7,5	11,4	2,8	15,6	14,9	5,8
Mar	156,1	6,1	-9,2	21,9	5,0	28,9	7,9	70,2	27,7	-2,4
Abr	151,0	9,8	-4,7	41,7	8,9	21,8	2,2	62,3	19,0	-10,0
May	54,2	7,3	15,5	29,0	-2,0	14,5	-2,0	9,8	-23,5	5,7
Jun ^(p)	71,7	6,3	29,2	35,6	-4,5	8,8	8,8	-35,9	27,7	-4,2

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.
- 3) 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-M2	M3	M3 Media móvil de 3 meses (centrada)	Pasivos financieros a más largo plazo	Crédito a las AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro		Activos netos frente a no residentes en la zona del euro ²⁾
	M2-M1		3	4	5	6	7	8	9	Préstamos 10	
	1	2									
Saldos vivos											
2002	2.441,7	2.475,9	4.917,6	852,7	5.770,4	-	3.989,2	2.071,8	7.723,3	6.778,9	184,3
2003	2.676,2	2.559,6	5.235,8	907,6	6.143,4	-	4.142,9	2.225,3	8.155,5	7.100,6	220,6
2004 Ene	2.712,0	2.554,2	5.266,2	900,3	6.166,4	-	4.160,6	2.235,8	8.183,0	7.122,9	267,2
Feb	2.720,7	2.558,2	5.278,9	909,0	6.188,0	-	4.183,2	2.246,1	8.213,7	7.151,3	276,1
Mar	2.769,1	2.552,2	5.321,3	900,1	6.221,4	-	4.242,2	2.265,3	8.240,6	7.166,5	319,3
Abr	2.781,9	2.556,2	5.338,1	911,7	6.249,9	-	4.280,2	2.278,9	8.299,1	7.210,6	332,8
May	2.766,9	2.578,1	5.345,0	904,3	6.249,3	-	4.290,9	2.290,2	8.336,4	7.254,6	288,9
Jun ^(p)	2.792,2	2.582,2	5.374,3	924,4	6.298,7	-	4.309,6	2.309,6	8.398,3	7.296,5	272,6
Operaciones											
2002	217,3	89,3	306,5	68,0	374,5	-	188,3	35,4	348,0	311,9	169,1
2003	258,2	114,6	372,8	33,4	406,1	-	236,5	133,6	445,4	372,6	90,0
2004 Ene	35,3	-9,1	26,2	-5,1	21,0	-	13,9	-0,2	31,4	29,7	52,5
Feb	10,0	3,4	13,4	9,6	23,0	-	22,3	7,6	34,7	32,6	15,2
Mar	46,9	-7,5	39,4	-7,2	32,3	-	39,5	19,9	24,4	13,0	22,3
Abr	12,0	3,8	15,8	11,4	27,2	-	40,8	13,4	58,6	44,7	23,7
May	-14,1	23,9	9,8	-7,5	2,3	-	19,3	13,6	43,5	47,8	-37,5
Jun ^(p)	24,7	4,3	28,9	16,5	45,5	-	15,3	14,8	64,1	44,3	-18,8
Tasas de crecimiento											
2002 Dic	9,8	3,7	6,6	8,7	6,9	7,1	4,9	1,7	4,7	4,8	169,1
2003 Dic	10,6	4,7	7,6	3,9	7,1	7,0	6,0	6,4	5,8	5,5	90,0
2004 Ene	11,5	3,6	7,5	1,3	6,6	6,6	5,9	5,9	5,7	5,5	104,2
Feb	10,7	3,0	6,8	2,5	6,1	6,3	6,1	5,7	5,6	5,4	101,9
Mar	11,4	2,1	6,7	2,8	6,1	5,9	7,0	6,6	5,8	5,3	89,8
Abr	10,9	1,5	6,2	1,4	5,5	5,5	7,4	6,2	5,9	5,5	105,8
May	9,3	1,6	5,5	1,3	4,8	5,2	7,5	6,1	5,8	5,7	41,9
Jun ^(p)	9,6	1,7	5,7	3,6	5,4	.	7,6	7,3	6,2	6,0	4,9

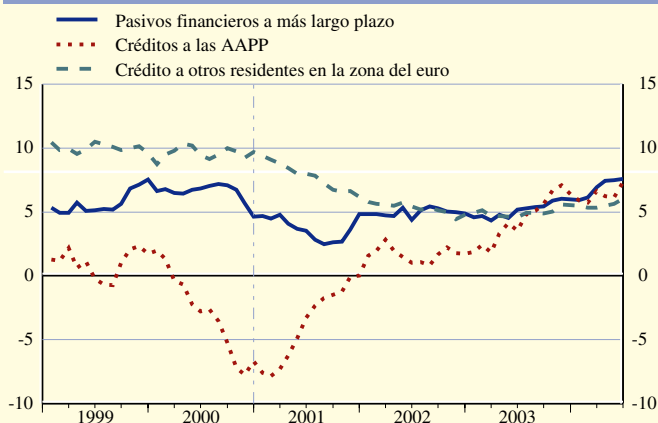
C1 Agregados monetarios

(tasas de crecimiento interanuales; datos desestacionalizados)



C2 Contrapartidas

(tasas de crecimiento interanuales; datos desestacionalizados)



Fuente: BCE.

- 1) 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, M2, M3: véase el glosario).
- 2) 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

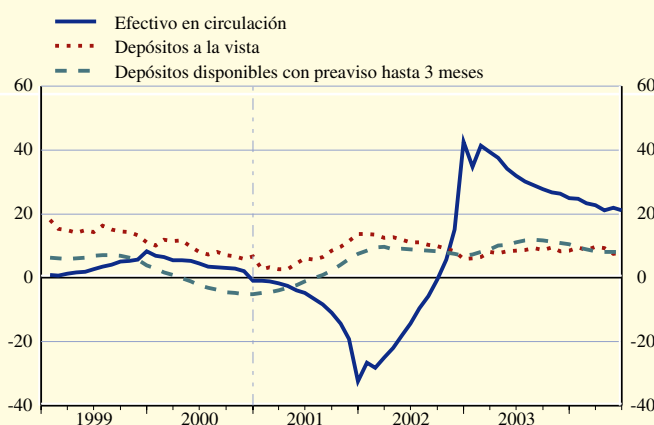
(mm de euros y tasas de crecimiento interanuales; datos desestacionalizados; saldos vivos y tasas de crecimiento interanuales a fin de período; operaciones realizadas en el período)

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											
2002	332,3	2.109,4	1.077,0	1.399,0	240,6	484,5	127,7	1.694,0	103,8	1.186,6	1.004,8
2003	387,6	2.288,6	1.037,0	1.522,6	222,4	597,4	87,7	1.790,4	90,6	1.253,1	1.008,8
2004 Ene	395,0	2.316,9	1.027,1	1.527,1	215,5	593,7	91,0	1.813,7	90,3	1.256,4	1.000,1
Feb	399,0	2.321,8	1.019,9	1.538,2	221,4	595,5	92,1	1.821,5	90,1	1.262,7	1.008,9
Mar	406,2	2.363,0	1.003,9	1.548,3	213,6	596,6	89,8	1.857,2	90,1	1.268,3	1.026,7
Abr	409,6	2.372,3	995,9	1.560,3	215,2	601,7	94,8	1.879,6	90,0	1.284,1	1.026,5
May	416,4	2.350,6	1.005,9	1.572,1	214,0	601,0	89,3	1.890,8	89,4	1.287,6	1.023,0
Jun ^(p)	420,5	2.371,7	995,6	1.586,6	220,2	611,4	92,9	1.898,1	89,1	1.298,7	1.023,8
Operaciones											
2002	99,3	118,0	-1,1	90,3	10,7	70,6	-13,2	117,9	-10,0	41,0	39,4
2003	77,8	180,4	-28,8	143,4	-9,0	59,2	-16,8	149,9	-13,2	62,6	37,1
2004 Ene	7,5	27,8	-13,6	4,5	-5,9	-4,4	5,1	17,4	-0,3	3,0	-6,2
Feb	3,9	6,1	-7,7	11,1	5,9	1,8	2,0	7,9	-0,2	6,3	8,3
Mar	7,2	39,7	-17,4	9,9	-7,8	3,0	-2,4	26,6	0,0	5,1	7,8
Abr	3,4	8,5	-8,2	12,0	1,2	4,8	5,4	19,3	-0,1	15,6	6,1
May	6,8	-20,9	12,1	11,9	-1,2	-0,8	-5,6	15,5	-0,6	4,1	0,3
Jun ^(p)	4,1	20,5	-10,2	14,5	6,2	6,2	4,1	6,2	-0,3	11,0	-1,5
Tasas de crecimiento											
2002 Dic	42,6	5,9	-0,1	6,9	4,6	17,1	-9,5	7,3	-8,8	3,5	4,0
2003 Dic	24,9	8,5	-2,7	10,4	-4,0	11,3	-16,7	9,0	-12,7	5,3	3,7
2004 Ene	24,8	9,5	-4,1	9,5	-7,3	8,8	-16,5	9,5	-11,9	5,5	2,3
Feb	23,3	8,7	-4,8	8,9	-1,9	7,8	-14,4	9,5	-11,2	5,5	2,9
Mar	22,7	9,7	-6,1	8,2	-1,8	7,0	-9,6	10,5	-9,9	5,4	4,4
Abr	21,2	9,3	-7,3	8,1	-2,0	7,3	-18,8	10,8	-8,6	6,6	4,4
May	21,8	7,4	-7,1	8,1	-3,5	5,4	-10,9	10,7	-8,3	6,4	4,8
Jun ^(p)	21,1	7,8	-6,8	8,0	2,0	4,6	0,6	10,4	-7,1	7,0	4,9

C3 Componentes de los agregados monetarios

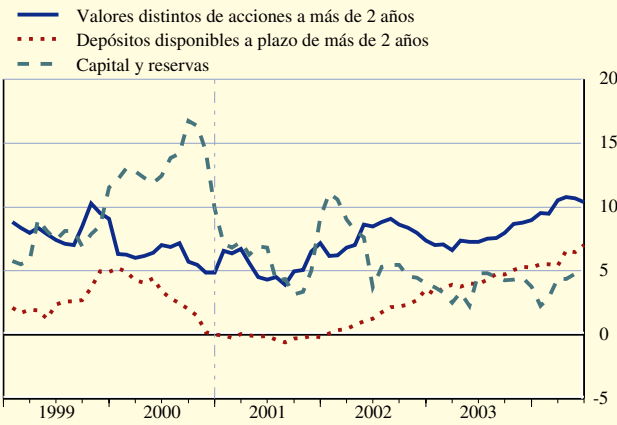
(tasas de crecimiento interanuales; datos desestacionalizados)



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⁾

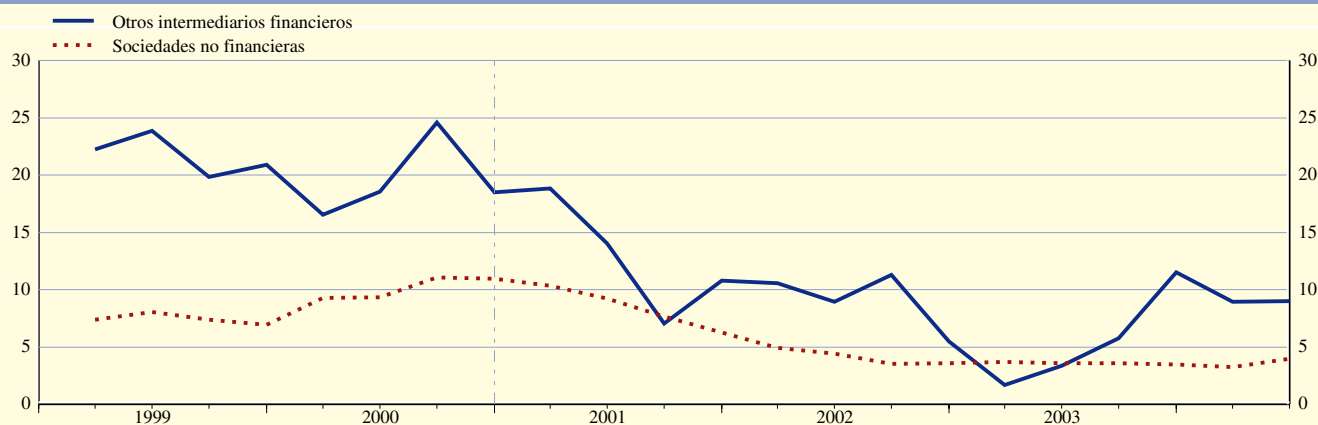
(mm de euros y tasas de crecimiento interanuales; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

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								
2002	32,9	19,6	455,5	289,3	2.965,1	980,2	514,8	1.470,1
2003	35,6	22,1	514,6	324,6	3.030,6	956,8	526,5	1.547,3
2004 Ene	47,5	34,2	505,2	313,5	3.038,2	960,1	528,4	1.549,7
Feb	47,0	33,2	513,6	318,6	3.038,4	952,4	529,2	1.556,7
Mar	46,3	32,2	508,0	306,6	3.052,7	952,6	527,0	1.573,1
Abr	51,4	37,7	512,1	314,6	3.076,6	958,3	531,6	1.586,6
May	56,5	42,6	515,6	317,4	3.085,9	952,5	537,1	1.596,3
Jun ^(p)	53,7	40,0	513,4	309,4	3.093,5	966,4	535,3	1.591,9
Operaciones								
2002	-4,1	-7,3	24,0	16,2	103,5	-24,4	32,0	96,0
2003	4,6	2,5	53,4	25,9	102,1	-8,0	15,4	94,7
2004 Ene	11,9	12,1	-3,0	-4,3	6,8	2,3	1,9	2,6
Feb	-0,6	-1,0	8,1	6,4	2,6	-6,9	1,2	8,3
Mar	-0,7	-1,0	-7,0	-12,5	13,2	0,1	2,2	11,0
Abr	4,7	5,1	8,3	11,3	21,8	4,9	4,7	12,2
May	5,1	4,9	4,4	3,4	11,5	-4,3	5,3	10,5
Jun ^(p)	-2,8	-2,5	-2,2	-8,0	26,6	17,9	0,4	8,4
Tasas de crecimiento								
2002 Dic	-10,3	-26,4	5,5	5,9	3,6	-2,4	6,5	6,9
2003 Dic	12,9	12,7	11,5	8,6	3,5	-0,8	3,0	6,5
2004 Ene	12,6	15,5	12,4	10,8	3,2	-3,1	4,9	6,9
Feb	6,7	5,4	13,1	11,1	3,0	-3,4	4,2	7,0
Mar	9,4	7,4	8,9	3,3	3,2	-2,5	3,8	6,9
Abr	10,2	11,2	8,2	4,6	3,5	-2,3	4,3	7,1
May	21,1	26,0	7,6	4,5	3,8	-2,2	5,8	7,0
Jun ^(p)	18,7	26,2	9,0	4,0	4,0	-1,9	6,4	7,1

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⁾

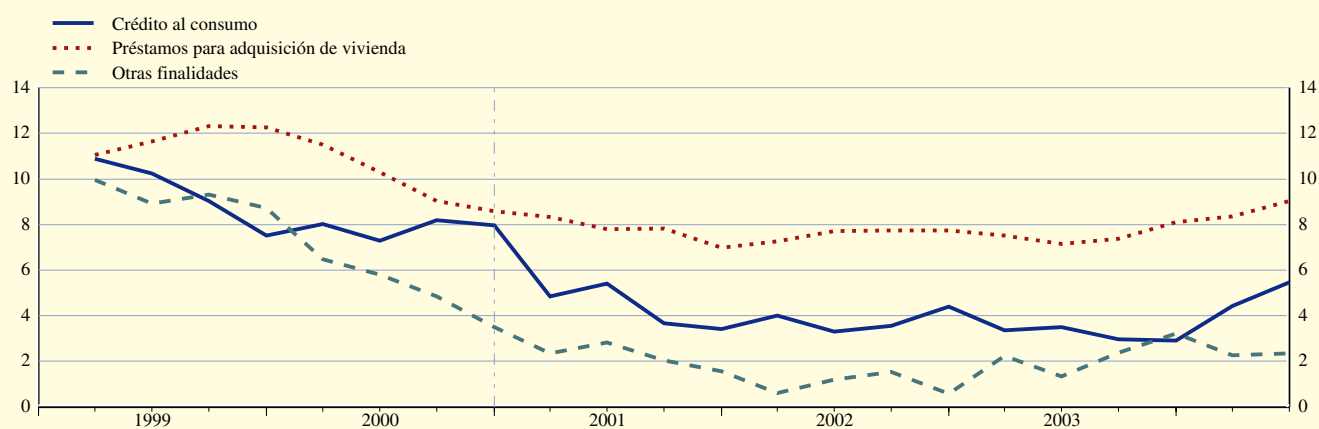
(mm de euros y tasas de crecimiento interanuales; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período; operaciones realizadas en el período)

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													
2002	3.327,0	518,9	105,9	178,3	234,7	2.188,5	22,3	65,1	2.101,1	619,6	153,9	99,7	366,0
2003	3.520,7	484,4	112,0	181,0	191,5	2.360,4	14,3	63,3	2.282,7	675,8	144,8	95,9	435,2
2004 Ene	3.526,1	481,2	110,3	179,3	191,6	2.372,6	14,0	62,3	2.296,2	672,3	142,5	95,0	434,8
Feb	3.539,6	481,4	109,3	180,1	191,9	2.384,9	13,9	62,3	2.308,7	673,4	140,4	95,2	437,7
Mar	3.564,7	484,6	109,9	182,3	192,4	2.400,1	14,2	61,6	2.324,3	680,1	141,5	95,5	443,1
Abr	3.589,5	489,3	110,7	184,0	194,6	2.419,1	14,1	62,0	2.343,0	681,1	141,1	96,1	443,8
May	3.610,5	489,7	110,2	183,9	195,6	2.439,3	14,2	62,4	2.362,8	681,4	139,8	96,1	445,5
Jun ^(p)	3.662,5	504,6	115,2	185,2	204,2	2.464,8	14,9	63,6	2.386,4	693,0	146,9	97,4	448,7
Operaciones													
2002	181,8	21,9	7,1	5,4	9,4	156,3	-0,3	2,5	154,1	3,6	-3,0	2,2	4,4
2003	211,6	13,6	8,7	6,4	-1,4	177,4	-5,9	1,7	181,6	20,6	-6,8	-4,9	32,2
2004 Ene	7,2	-2,8	-1,4	-1,7	0,3	12,5	-0,2	-1,0	13,8	-2,5	-1,9	-0,8	0,2
Feb	15,6	0,7	-0,8	1,0	0,5	13,0	-0,1	-0,1	13,2	1,9	-1,7	0,2	3,4
Mar	25,3	4,2	0,6	2,5	1,1	19,3	0,3	0,3	18,7	1,8	1,2	0,9	-0,4
Abr	23,8	3,9	0,8	1,5	1,6	19,0	0,0	0,4	18,6	1,0	-0,4	0,5	0,8
May	21,5	0,8	-0,5	0,1	1,2	20,3	0,1	0,3	19,9	0,5	-1,3	0,0	1,7
Jun ^(p)	35,5	7,9	3,6	0,9	3,3	20,6	0,7	1,0	18,9	7,0	5,8	-0,1	1,4
Tasas de crecimiento													
2002 Dic	5,8	4,4	6,9	3,1	4,2	7,7	-1,4	4,2	8,0	0,6	-1,9	2,1	1,2
2003 Dic	6,4	2,9	8,3	3,6	-0,2	8,1	-26,3	2,6	8,7	3,2	-4,5	-5,0	8,5
2004 Ene	6,4	3,6	0,7	6,3	3,0	8,3	2,8	-1,0	8,7	2,1	-1,9	-3,8	5,0
Feb	6,3	4,5	-0,8	7,0	5,5	8,2	0,8	-1,8	8,6	1,2	-2,4	-5,2	4,0
Mar	6,6	4,4	0,1	6,3	5,2	8,4	4,7	-3,3	8,8	2,3	-1,3	-1,8	4,4
Abr	6,8	4,9	0,4	6,4	6,2	8,7	6,1	-3,4	9,1	2,0	-1,0	-1,6	3,9
May	6,9	4,8	0,8	5,4	6,5	8,8	5,7	-3,4	9,2	1,9	-0,6	-1,5	3,5
Jun ^(p)	7,2	5,5	2,4	5,3	7,5	9,0	8,1	-0,3	9,3	2,4	-0,6	1,2	3,7

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⁾

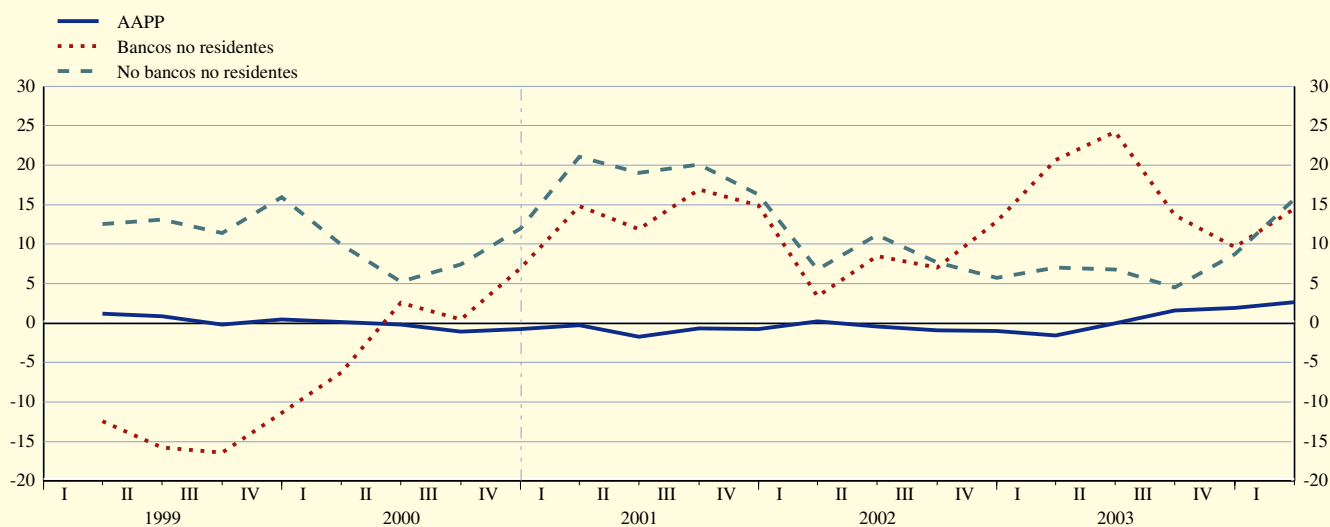
(mm de euros y tasas de crecimiento interanuales; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

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
Saldos vivos										
2001	822,0	145,6	298,3	362,9	15,2	1.704,3	1.095,6	608,7	69,9	538,8
2002	813,0	132,7	277,7	382,8	19,7	1.730,1	1.146,2	583,9	64,6	519,3
2003 I	805,0	134,2	267,2	379,2	23,9	1.767,1	1.173,1	594,0	59,0	535,0
II	794,3	126,6	263,5	375,3	28,3	1.832,7	1.242,4	590,3	59,2	531,1
III	797,6	127,9	262,7	375,8	30,6	1.741,0	1.157,4	583,6	59,8	523,8
IV	819,0	130,0	265,1	388,3	35,0	1.762,9	1.182,3	580,6	59,3	521,2
2004 I ^(p)	823,3	134,8	261,3	392,1	34,3	1.953,9	1.300,6	653,0	62,4	590,6
Operaciones										
2001	-6,2	-18,7	1,1	9,9	1,7	225,2	140,0	84,6	4,3	80,3
2002	-7,9	-11,3	-21,1	19,9	4,6	169,1	135,2	34,5	-1,2	35,7
2003 I	-0,4	0,2	-10,2	4,9	4,1	66,4	44,0	22,4	-5,5	27,9
II	-8,3	-7,2	-3,8	-1,8	4,5	104,6	93,1	11,2	0,3	10,9
III	3,3	1,4	-0,8	0,5	2,2	-86,2	-82,9	-3,3	0,6	-3,9
IV	20,6	1,2	2,5	12,4	4,5	75,1	55,4	19,7	-0,2	19,9
2004 I ^(p)	5,4	5,9	-3,9	3,9	-0,8	161,5	99,9	61,0	3,1	58,0
Tasas de crecimiento										
2001 Dic	-0,8	-11,4	0,4	2,8	12,4	15,4	14,9	16,3	6,3	17,8
2002 Dic	-1,0	-7,8	-7,1	5,5	30,0	10,3	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003 Mar	-1,6	-13,5	-9,2	7,2	56,3	15,6	20,7	7,0	-13,9	9,8
Jun	0,0	-8,8	-6,3	5,2	54,3	18,0	24,2	6,8	-8,4	8,7
Sep	1,6	-3,7	-4,3	5,0	50,1	10,4	13,7	4,5	-10,5	6,4
Dic	1,9	-3,3	-4,4	4,2	77,5	9,3	9,6	8,7	-7,5	10,8
2004 Mar ^(p)	2,6	1,0	-2,2	3,9	43,7	14,9	14,5	15,7	6,4	16,8

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⁾

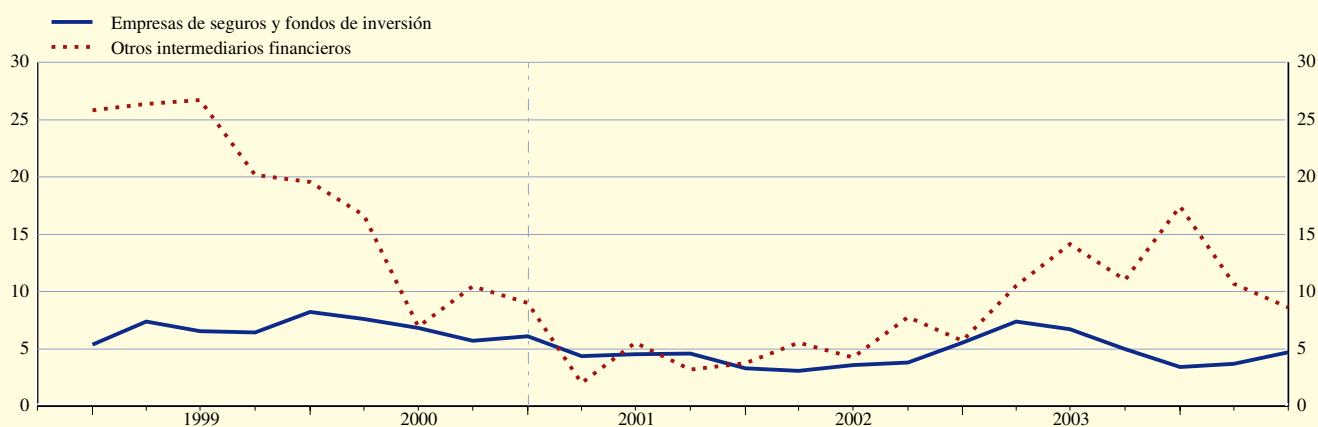
(mm de euros y tasas de crecimiento interanuales; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

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														
2002	523,1	55,8	-	-	-	-	17,8	493,6	152,7	-	-	-	-	97,1
2003	541,9	58,9	41,7	420,5	1,3	0,3	19,1	568,9	183,1	130,6	144,5	6,1	0,1	104,4
2004 Ene	554,2	65,4	43,2	422,2	1,3	0,3	21,7	571,5	181,7	130,7	141,3	6,9	0,1	110,8
Feb	556,2	62,8	42,3	424,3	1,3	0,3	25,1	578,9	184,1	122,8	143,5	8,4	0,1	120,1
Mar	556,6	64,7	42,2	426,1	1,3	0,3	22,0	586,3	197,0	119,7	147,0	7,8	0,1	114,7
Abr	562,3	62,3	41,7	431,3	1,4	0,4	25,2	601,2	195,2	129,0	149,9	8,3	0,1	118,6
May	563,1	57,2	45,7	435,7	1,5	0,4	22,7	595,9	192,1	127,4	149,0	7,9	0,1	119,3
Jun ^(p)	565,4	59,9	42,2	439,8	1,3	1,0	21,2	597,5	194,9	122,0	154,8	8,3	0,1	117,3
Operaciones														
2002	27,6	7,8	-	-	-	-	1,4	26,7	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003	17,8	1,6	-3,8	18,7	0,3	-0,1	1,1	84,8	27,5	-0,7	38,8	3,2	0,0	16,0
2004 Ene	12,1	6,5	1,4	1,6	0,0	0,0	2,6	1,3	-1,0	-2,4	-3,4	0,8	0,0	7,4
Feb	2,0	-2,6	-0,9	2,2	0,0	0,0	3,4	6,6	2,5	-8,8	2,2	1,5	0,0	9,3
Mar	0,3	1,8	-0,2	1,8	0,0	0,0	-3,1	5,7	12,5	-3,4	2,7	-0,7	0,0	-5,4
Abr	5,5	-2,4	-0,5	5,2	0,1	0,0	3,1	14,1	-2,1	9,2	2,8	0,5	0,0	3,6
May	0,7	-5,2	4,0	4,4	0,0	0,0	-2,5	-3,0	-2,8	-0,2	-0,4	-0,4	0,0	0,8
Jun ^(p)	1,6	2,7	-3,5	4,1	-0,1	0,0	-1,5	3,0	4,2	-5,4	5,8	0,4	0,0	-2,0
Tasas de crecimiento														
2002 Dic	5,6	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
2003 Dic	3,4	2,8	-8,3	4,7	40,9	-12,5	6,0	17,4	17,8	-0,6	36,8	70,7	-	17,1
2004 Ene	4,3	15,2	5,4	2,8	50,0	-9,7	-0,3	12,9	12,0	1,5	23,1	58,0	-	15,3
Feb	4,8	15,3	5,9	2,7	57,7	-7,7	15,2	13,3	16,6	-9,4	25,0	76,4	-	21,5
Mar	3,7	5,1	8,0	2,4	40,8	1,8	18,6	10,7	17,1	-13,2	22,3	47,6	-	16,4
Abr	4,4	8,4	-3,8	3,9	49,2	6,2	17,0	10,2	15,4	-13,3	24,8	64,5	-	15,1
May	4,0	-0,9	0,1	5,2	10,0	6,6	1,8	5,4	7,2	-14,9	15,8	38,9	-	16,6
Jun ^(p)	4,7	-6,4	10,8	6,4	39,4	3,8	-6,3	8,6	8,1	-10,4	18,3	44,5	-	20,6

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⁾

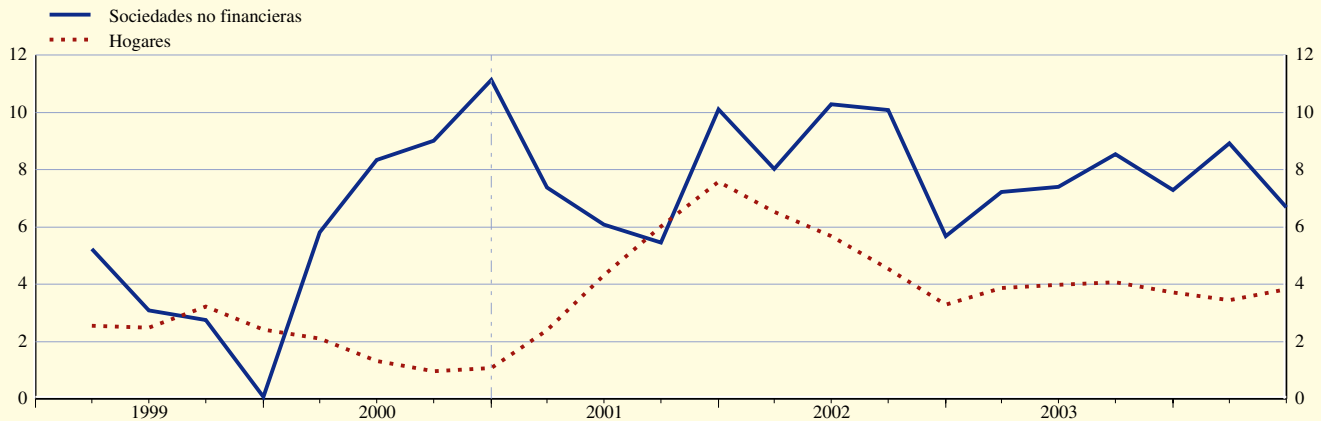
(mm de euros y tasas de crecimiento interanuales; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

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														
2002	990,0	595,6	-	-	-	-	34,7	3.806,3	1.173,0	-	-	-	-	74,7
2003	1.049,5	633,4	280,2	66,4	38,1	1,5	30,0	3.978,5	1.311,8	544,0	600,8	1.379,2	89,9	52,9
2004 Ene	1.010,2	610,9	266,3	67,0	39,0	1,5	25,4	3.995,4	1.315,7	539,0	604,7	1.393,0	88,8	54,1
Feb	1.015,1	603,2	277,1	67,8	39,3	1,6	26,0	3.995,9	1.317,7	531,5	607,0	1.397,1	88,4	54,2
Mar	1.036,0	624,2	275,9	68,6	39,9	1,7	25,8	3.997,9	1.320,7	527,4	608,6	1.401,2	88,2	51,9
Abr	1.038,0	627,9	271,7	69,8	40,5	1,7	26,4	4.014,9	1.335,8	523,1	610,1	1.406,5	87,1	52,3
May	1.051,4	633,0	279,4	70,4	40,9	1,7	26,0	4.027,4	1.349,5	518,9	610,9	1.411,4	86,2	50,5
Jun ^(p)	1.054,3	651,8	265,9	69,1	41,0	1,0	25,5	4.055,8	1.367,6	517,2	612,6	1.422,2	85,8	50,4
Operaciones														
2002	54,3	28,9	-	-	-	-	-1,3	120,5	65,3	-	-	-	-	-1,9
2003	71,7	41,0	54,2	-29,9	10,2	0,4	-4,2	141,9	95,2	-71,2	35,9	117,4	-13,7	-21,8
2004 Ene	-40,6	-23,1	-14,5	0,6	1,0	0,0	-4,6	16,1	3,7	-5,4	3,9	13,8	-1,1	1,2
Feb	6,0	-6,7	10,9	0,8	0,3	0,1	0,6	0,8	2,1	-7,3	2,3	4,1	-0,4	0,1
Mar	20,1	20,3	-1,8	1,2	0,6	0,0	-0,3	1,1	2,7	-4,7	1,6	4,1	-0,2	-2,3
Abr	1,6	3,4	-4,1	1,1	0,6	0,0	0,7	16,8	15,1	-4,4	1,5	5,3	-1,1	0,4
May	14,4	5,8	7,9	0,7	0,4	0,0	-0,4	12,8	13,6	-3,9	0,8	4,9	-0,9	-1,8
Jun ^(p)	9,0	21,4	-11,2	-0,7	0,0	0,0	-0,5	21,4	13,7	-3,8	1,1	10,8	-0,4	-0,1
Tasas de crecimiento														
2002 Dic	5,7	5,1	-	-	-	-	-3,5	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5
2003 Dic	7,3	6,8	23,4	-30,8	41,5	49,6	-12,4	3,7	7,9	-11,5	6,4	9,3	-13,2	-29,2
2004 Ene	7,3	10,4	1,7	11,2	33,0	38,3	-27,1	4,1	9,6	-9,0	3,7	8,7	-12,4	-28,5
Feb	8,1	10,0	4,6	12,4	26,7	17,2	-19,3	3,7	8,7	-8,7	3,3	8,0	-11,6	-28,4
Mar	8,9	11,9	3,4	13,1	23,1	20,6	-19,1	3,5	7,7	-8,7	3,7	7,4	-10,5	-26,5
Abr	8,0	10,9	1,1	15,8	22,2	20,3	-15,9	3,5	7,7	-8,8	4,1	7,2	-9,3	-25,5
May	7,1	10,4	-0,2	18,9	20,4	22,2	-23,4	3,6	8,0	-9,1	4,3	7,1	-8,8	-26,5
Jun ^(p)	6,7	10,5	-2,7	15,1	17,0	20,6	-13,5	3,8	7,5	-8,2	4,5	7,0	-7,7	-18,6

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

2.5 Detalle de los depósitos mantenidos en las IFM¹⁾

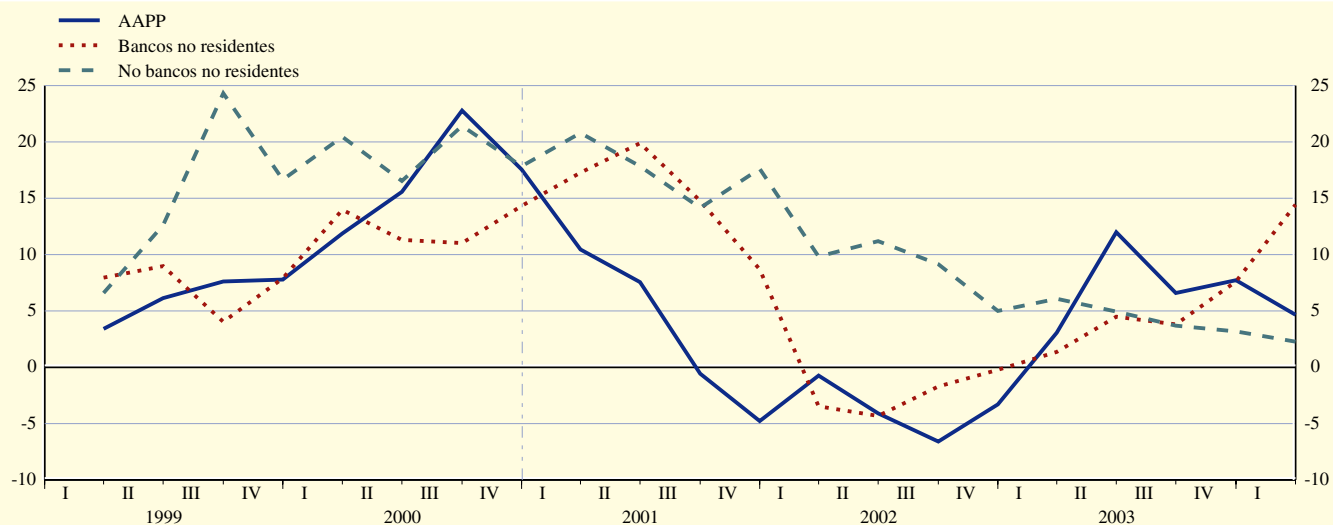
(mm de euros y tasas de crecimiento interanuales; saldos vivos y tasas de crecimiento a fin de período, operaciones realizadas en el período)

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	2.292,0	1.588,0	704,0	97,8	606,2
II	290,9	147,6	34,2	64,5	44,5	2.274,5	1.580,6	693,9	94,6	599,3
III	263,9	128,9	32,3	64,2	38,5	2.256,3	1.562,4	693,8	93,4	600,5
IV	271,2	132,3	31,1	66,9	40,9	2.246,3	1.580,9	665,4	96,1	569,3
2004 I ^(p)	272,7	140,7	30,0	62,4	39,6	2.444,2	1.745,3	701,3	100,8	600,5
Operaciones										
2001	-12,5	-14,1	-0,8	-0,2	2,6	234,7	130,6	103,9	10,2	93,6
2002	-8,3	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,2	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003 I	8,7	11,6	0,4	-3,7	0,3	61,5	30,2	31,4	0,5	30,8
II	26,9	22,1	2,2	-0,9	3,5	30,2	27,2	3,0	-3,3	6,3
III	-23,5	-16,0	-1,9	-0,4	-5,2	-6,5	-7,8	1,4	-1,2	2,6
IV	7,3	3,4	-1,1	2,7	2,3	54,4	67,9	-13,5	2,7	-16,2
2004 I ^(p)	1,5	8,4	-1,1	-4,4	-1,3	154,4	132,3	24,5	4,8	19,7
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	6,1	0,0	7,0
Jun	12,0	29,9	0,4	-1,6	-3,0	4,6	4,5	5,0	-0,5	5,9
Sep	6,6	18,9	-5,7	0,8	-5,7	3,8	3,8	3,7	-7,7	5,7
Dic	7,7	19,3	-1,5	-3,4	2,6	6,3	7,6	3,2	-1,3	3,9
2004 Mar ^(p)	4,7	14,4	-6,1	-4,6	-1,5	10,6	14,4	2,3	3,1	2,2

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.

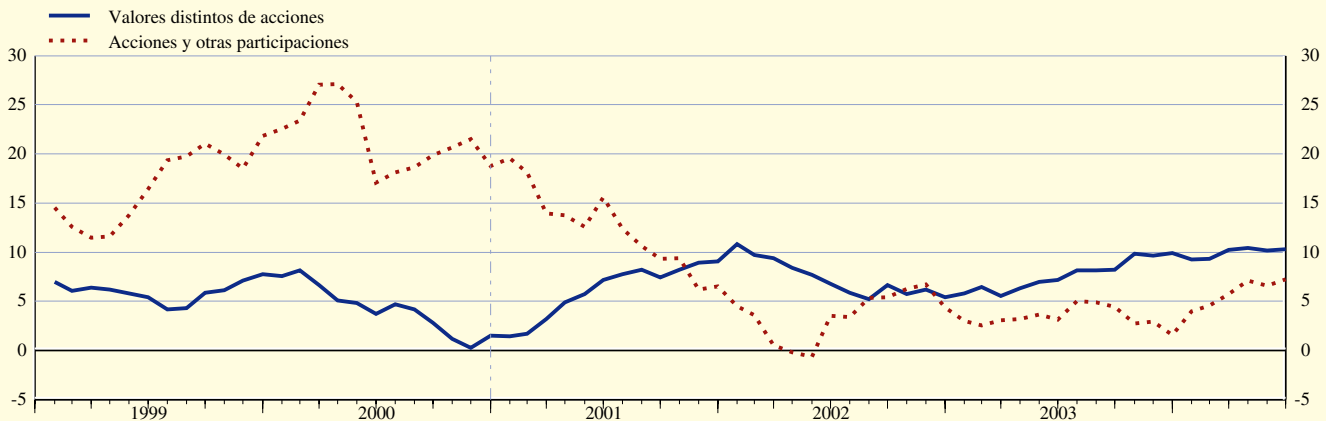
2.6 Detalle de los valores en poder de las IFM¹⁾

(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												
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	3.576,8	1.218,5	57,4	1.230,4	15,6	407,1	18,6	629,3	1.068,6	279,7	615,2	173,7
2004 Ene	3.661,7	1.235,0	60,9	1.255,3	16,1	407,4	17,7	669,4	1.089,7	285,4	624,3	180,1
Feb	3.712,0	1.257,0	57,8	1.276,6	15,9	412,5	18,0	674,1	1.093,7	283,6	625,3	184,8
Mar	3.767,1	1.283,1	60,9	1.287,9	17,8	413,6	18,0	685,9	1.115,7	285,6	640,7	189,5
Abr	3.811,8	1.292,7	62,0	1.296,5	17,3	417,2	18,6	707,4	1.145,4	290,8	663,2	191,4
May	3.849,6	1.304,2	61,5	1.323,4	17,2	422,3	17,6	703,5	1.148,9	297,6	658,0	193,3
Jun ^(p)	3.859,9	1.299,8	63,7	1.334,0	17,6	426,4	18,1	700,4	1.150,0	295,9	648,5	205,6
Operaciones												
2002	167,0	47,9	-0,5	38,9	-0,8	26,6	3,2	51,6	42,7	14,0	7,0	21,8
2003	325,1	91,6	3,4	80,2	0,9	51,8	2,0	95,2	15,8	7,2	19,3	-10,7
2004 Ene	61,4	13,9	2,3	15,2	0,1	-0,7	-1,3	31,9	17,0	3,9	7,1	6,0
Feb	47,0	21,4	-3,2	19,0	0,0	3,9	0,5	5,5	6,0	-0,2	2,1	4,2
Mar	46,5	26,0	2,2	11,7	1,3	1,0	-0,3	4,8	21,8	2,4	15,6	3,9
Abr	41,8	9,7	0,8	8,7	-0,4	4,3	0,4	18,4	29,0	5,6	21,6	1,8
May	46,4	11,3	-0,2	28,6	0,1	4,9	-0,7	2,4	6,3	6,7	-2,8	2,4
Jun ^(p)	6,7	-5,0	2,2	6,3	0,4	4,8	0,4	-2,4	-1,6	-3,2	-10,2	11,9
Tasas de crecimiento												
2002 Dic	5,4	4,5	-1,8	3,7	-4,3	8,3	21,9	9,7	4,4	5,5	1,3	13,6
2003 Dic	9,9	8,1	7,4	7,0	5,7	14,7	9,9	17,1	1,6	2,7	3,4	-5,8
2004 Ene	9,3	7,2	4,2	6,5	1,6	12,8	9,1	18,0	4,0	7,3	4,4	-1,9
Feb	9,3	8,1	-0,7	6,9	-4,3	11,9	9,7	16,7	4,6	7,3	5,0	-0,8
Mar	10,3	9,6	4,1	7,3	5,6	10,7	4,8	18,7	5,8	6,2	7,5	-0,3
Abr	10,4	10,6	10,0	6,6	3,2	8,0	7,9	19,9	7,1	8,7	8,3	0,9
May	10,1	10,3	9,0	6,6	6,6	9,0	-7,4	18,7	6,6	9,4	5,9	4,6
Jun ^(p)	10,3	9,5	7,6	8,5	10,4	10,3	2,2	15,9	7,2	7,4	5,3	13,6

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
2002	-0,9	-	-	-	-1,3	-	-	-	-5,3	-	-	-
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,0	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,4	-2,8	-0,3	-4,3
2004 Ene	-0,5	-0,3	-0,1	-0,2	-0,6	0,0	0,0	-0,5	-1,1	-0,5	-0,1	-0,6
Feb	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,7	-0,2	0,0	-0,4
Mar	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,2	0,0	-0,4
Abr	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
May	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2
Jun ^(p)	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,1	0,0	-0,3

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

	Sociedades no financieras				No residentes 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
2002	-9,7	-2,1	-2,7	-4,9	-7,2	-	-
2003	-17,6	-8,8	-1,3	-7,6	-1,0	-0,4	-0,6
2004 Ene	-3,3	-1,8	-0,4	-1,1	-0,5	-0,2	-0,2
Feb	-1,2	-0,5	-0,1	-0,6	-0,2	-0,1	-0,1
Mar	-1,2	-0,7	-0,1	-0,5	-0,2	0,0	-0,2
Abr	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,3	0,1	0,2
May	-0,7	-0,7	0,3	-0,3	0,2	0,0	0,2
Jun ^(p)	-1,5	-0,9	-0,1	-0,5	0,2	0,1	0,2

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	
2002	39,6	9,9	0,6	13,2	-0,1	5,8	0,2	9,9	-12,3	-5,0	-1,5	-5,8	
2003	-1,2	-0,7	-0,4	3,1	-0,1	-1,2	-0,1	-2,0	19,2	7,9	5,0	6,4	
2004 Ene	9,9	1,5	0,1	7,8	0,1	0,0	0,0	0,4	4,2	1,6	2,2	0,4	
Feb	4,1	0,7	0,0	2,2	0,0	1,3	0,0	-0,1	-2,0	-1,6	-1,0	0,6	
Mar	2,6	0,3	0,1	1,1	0,1	0,2	0,0	0,7	0,2	-0,4	-0,2	0,8	
Abr	-5,1	-0,3	0,0	-4,1	0,0	-0,4	0,0	-0,3	0,6	-0,5	0,9	0,2	
May	-3,7	0,1	-0,1	-1,8	0,0	0,2	0,0	-2,1	-2,3	0,3	-2,0	-0,5	
Jun ^(p)	1,2	-0,5	0,0	2,0	0,0	-0,7	0,0	0,4	0,8	-0,3	0,6	0,5	

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	6.061,2	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
2003 I	4.196,4	90,5	9,5	6,1	0,7	1,5	0,8	6.120,8	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
II	4.296,7	91,0	9,0	5,8	0,6	1,4	0,8	6.244,1	97,0	3,0	1,8	0,3	0,2	0,4
III	4.309,4	91,0	9,0	5,6	0,5	1,5	0,9	6.257,1	97,1	2,9	1,7	0,4	0,1	0,3
IV	4.362,6	91,2	8,8	5,4	0,5	1,5	0,9	6.409,9	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004 I ^(p)	4.413,8	90,4	9,6	5,8	0,5	1,5	1,1	6.449,5	97,1	2,9	1,8	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	1.588,0	46,1	53,9	36,8	2,1	4,4	7,9	704,0	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	693,8	52,9	47,1	30,3	2,4	2,3	9,2
IV	1.580,9	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	665,4	51,1	48,9	32,0	2,1	2,2	9,6
2004 I ^(p)	1.745,3	46,3	53,7	35,4	1,7	3,4	10,5	701,3	53,3	46,7	30,0	2,1	1,9	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	3.138,7	85,4	14,6	7,7	1,8	1,6	2,3
2003 I	3.197,1	85,2	14,8	8,1	1,6	1,6	2,3
II	3.226,5	85,6	14,4	8,1	1,4	1,6	2,1
III	3.261,6	85,3	14,7	8,2	1,5	1,7	2,1
IV	3.303,2	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004 I ^(p)	3.458,0	84,6	15,4	7,7	1,8	2,0	2,5

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

	Total monedas. Saldos vivos	IFM ²⁾						Total monedas. Saldos vivos	No IFM					
		Euro ³⁾	Monedas distintas del euro				Euro ³⁾		Monedas distintas del euro					
			Total	USD	JPY	CHF			GBP	Total	USD	JPY	CHF	GBP
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	4.075,1	-	-	-	-	-	-	7.658,9	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3
II	4.144,1	-	-	-	-	-	-	7.736,0	96,3	3,7	1,7	0,4	1,1	0,3
III	4.155,6	-	-	-	-	-	-	7.792,8	96,4	3,6	1,7	0,4	1,2	0,3
IV	4.193,6	-	-	-	-	-	-	7.920,5	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3
2004 I ^(p)	4.238,0	-	-	-	-	-	-	7.995,0	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4
A no residentes en la zona del euro														
2001	1.095,6	41,3	58,7	37,9	4,0	3,4	8,4	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	9,1	583,9	36,2	63,8	47,6	2,3	4,7	5,6
2003 I	1.173,1	50,6	49,4	30,7	4,2	2,7	8,7	594,0	38,2	61,8	46,7	1,9	4,6	5,6
II	1.242,4	50,8	49,2	31,0	4,6	2,4	8,0	590,3	39,3	60,7	46,2	1,5	4,2	5,8
III	1.157,4	49,7	50,3	30,6	5,3	2,4	8,7	583,6	38,3	61,7	45,9	2,1	4,4	6,3
IV	1.182,3	50,2	49,8	29,5	4,7	2,3	9,3	580,6	38,7	61,3	43,9	2,4	4,6	7,0
2004 I ^(p)	1.300,6	49,1	50,9	31,1	4,7	2,3	9,2	653,0	40,0	60,0	42,0	2,5	4,3	8,1

4. Valores distintos de acciones

	Total monedas. Saldos vivos	IFM ²⁾						Total monedas. Saldos vivos	No IFM					
		Euro ³⁾	Monedas distintas del euro				Euro ³⁾		Monedas distintas del euro					
			Total	USD	JPY	CHF			GBP	Total	USD	JPY	CHF	GBP
Emitidos por residentes en la zona del euro														
2001	1.122,9	95,2	4,8	2,7	0,6	0,1	0,7	1.413,0	97,6	2,4	1,3	0,8	0,1	0,2
2002	1.170,4	95,9	4,1	1,7	0,4	0,2	0,9	1.501,2	97,9	2,1	1,0	0,7	0,1	0,4
2003 I	1.234,0	95,1	4,9	2,6	0,3	0,6	1,1	1.598,8	97,7	2,3	1,2	0,6	0,1	0,3
II	1.242,5	95,2	4,8	2,5	0,3	0,5	1,1	1.644,3	97,9	2,1	1,1	0,5	0,1	0,3
III	1.256,4	95,4	4,6	2,3	0,3	0,5	1,2	1.670,2	97,9	2,1	1,1	0,6	0,1	0,3
IV	1.275,9	95,5	4,5	2,1	0,3	0,5	1,4	1.671,6	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
2004 I ^(p)	1.344,0	95,5	4,5	2,1	0,3	0,4	1,4	1.737,2	97,9	2,1	1,2	0,5	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	256,0	40,0	60,0	43,2	1,5	0,8	12,7	338,1	43,3	56,7	38,3	6,1	1,1	6,3
II	259,4	42,2	57,8	39,7	1,3	0,7	14,5	356,2	44,1	55,9	38,2	4,8	1,0	6,3
III	261,3	43,1	56,9	37,7	1,2	0,7	15,5	363,9	44,9	55,1	37,6	5,6	1,0	6,0
IV	275,5	44,9	55,1	35,2	1,2	0,6	16,2	353,8	45,8	54,2	36,0	5,9	1,1	6,4
2004 I ^(p)	308,1	43,9	56,1	35,1	1,1	0,6	17,2	377,3	44,7	55,3	34,8	6,7	0,9	7,6

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.

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

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

1. Activo

	Total 1	Depósitos 2	Valores distintos de acciones			Acciones y otras participaciones 6	Participaciones en fondos de inversión 7	Activo fijo 8	Otros activos 9
			Total 3	Hasta 1 año 4	Más de 1 año 5				
2002 IV	2.860,6	242,2	1.335,0	72,0	1.263,1	853,4	203,1	120,5	106,4
2003 I	2.746,9	217,2	1.331,8	70,6	1.261,2	767,3	205,8	116,7	108,1
II	2.959,5	232,6	1.382,7	67,1	1.315,6	880,9	224,5	120,7	118,1
III	3.085,6	248,3	1.405,3	65,3	1.340,0	932,3	234,6	126,3	138,8
IV	3.175,0	235,2	1.389,4	67,4	1.322,0	1.033,7	243,9	133,7	139,1
2004 I ^(p)	3.353,4	266,5	1.433,9	70,3	1.363,7	1.102,5	262,6	136,6	151,2

2. Pasivo

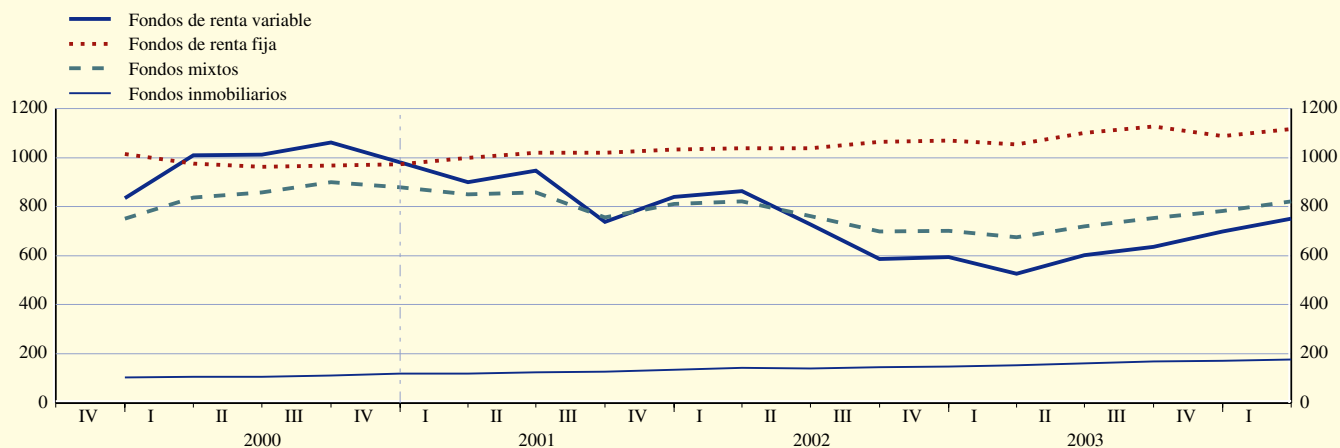
	Total 1	Depósitos y préstamos recibidos 2	Participaciones en fondos de inversión 3	Otros pasivos 4
2002 IV	2.860,6	39,3	2.744,3	76,9
2003 I	2.746,9	40,2	2.628,3	78,4
II	2.959,5	41,8	2.825,8	91,9
III	3.085,6	43,2	2.917,7	124,8
IV	3.175,0	44,2	3.011,7	119,1
2004 I ^(p)	3.353,4	49,6	3.171,0	132,8

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

	Total 1	Fondos según su política de inversión					Fondos según el tipo de inversor	
		Fondos de renta variable 2	Fondos de renta fija 3	Fondos mixtos 4	Fondos inmobiliarios 5	Otros fondos 6	Fondos abiertos al público 7	Fondos inversores especiales 8
2002 IV	2.860,6	594,1	1.068,2	701,6	147,5	349,2	2.087,7	772,9
2003 I	2.746,9	525,9	1.054,1	675,3	153,9	337,7	1.975,5	771,4
II	2.959,5	603,3	1.099,5	720,8	161,4	374,4	2.140,4	819,1
III	3.085,6	635,4	1.127,0	754,2	167,7	401,4	2.249,0	836,6
IV	3.175,0	697,8	1.086,6	783,4	171,7	435,6	2.318,2	856,8
2004 I ^(p)	3.353,4	750,1	1.116,6	821,2	176,0	489,6	2.470,3	883,1

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 1	Depósitos 2	Valores distintos de acciones			Acciones y otras participaciones 6	Participaciones en fondos de inversión 7	Activo fijo 8	Otros activos 9
			Total 3	Hasta 1 año 4	Más de 1 año 5				
Fondos de renta variable									
2002 IV	594,1	26,6	28,0	3,1	24,9	506,1	18,4	-	14,9
2003 I	525,9	24,5	30,2	2,8	27,5	438,5	16,5	-	16,1
II	603,3	27,9	31,6	2,9	28,7	506,5	18,5	-	18,8
III	635,4	29,5	27,8	2,4	25,4	536,4	19,5	-	22,1
IV	697,8	29,3	31,3	2,9	28,4	593,6	21,1	-	22,5
2004 I ^(p)	750,1	32,7	32,2	3,0	29,2	635,3	23,4	-	26,5
Fondos de renta fija									
2002 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	1.127,0	93,6	934,7	30,7	904,1	29,1	21,7	-	47,9
IV	1.086,6	82,5	905,9	31,6	874,3	31,0	21,6	-	45,5
2004 I ^(p)	1.116,6	97,3	918,4	35,3	883,1	32,9	21,4	-	46,6
Fondos mixtos									
2002 IV	701,6	53,9	294,9	21,3	273,6	233,0	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	754,2	50,5	324,0	22,2	301,8	248,4	95,4	0,3	35,6
IV	783,4	49,5	324,0	22,1	301,9	272,5	100,5	0,3	36,7
2004 I ^(p)	821,2	52,9	333,9	21,2	312,6	287,0	107,2	0,3	39,9
Fondos inmobiliarios									
2002 IV	147,5	10,9	9,5	0,5	8,9	0,7	7,0	112,6	6,8
2003 I	153,9	14,7	8,3	0,5	7,7	0,7	8,6	115,1	6,5
II	161,4	16,5	9,0	0,6	8,5	0,7	9,1	119,8	6,3
III	167,7	16,1	9,0	0,6	8,4	0,8	9,5	125,3	6,9
IV	171,7	13,2	9,3	0,6	8,7	0,8	8,5	132,7	7,4
2004 I ^(p)	176,0	14,7	9,1	0,6	8,5	0,8	7,7	135,8	8,0

2. Fondos según el tipo de inversor

	Total 1	Depósitos 2	Valores distintos de acciones 3	Acciones y otras participaciones 4	Participaciones en fondos de inversión 5	Activo fijo 6	Otros activos 7
2002 IV	2.087,7	191,0	904,8	663,5	153,2	105,8	69,6
2003 I	1.975,5	165,6	882,6	599,9	155,1	101,3	71,0
II	2.140,4	181,6	912,3	691,7	168,3	104,2	82,2
III	2.249,0	199,0	927,6	736,5	176,6	108,9	100,4
IV	2.318,2	191,7	913,6	815,8	183,8	115,4	98,0
2004 I ^(p)	2.470,3	219,3	948,9	877,9	198,8	117,5	107,9
Fondos de inversión especiales							
2002 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	836,6	49,3	477,7	195,8	58,0	17,4	38,4
IV	856,8	43,4	475,9	217,9	60,1	18,3	41,2
2004 I ^(p)	883,1	47,2	485,0	224,6	63,8	19,1	43,3

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								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					Depósitos de la Adm. Central en las IFM de la zona del euro	Depósitos en las no IFM ¹⁾	
				Total	A la vista	A plazo	Con preaviso	Cesiones temporales				8	9	10
				4	5	6	7				11
Saldos vivos											
2002 III	14.308,9	5.450,9	278,4	4.827,5	1.757,3	1.585,8	1.365,7	118,8	146,3	198,6	289,0
IV	14.598,6	5.610,9	309,2	4.952,2	1.846,7	1.581,9	1.411,7	111,9	136,4	213,1	293,2
2003 I	14.552,9	5.635,8	288,9	4.948,2	1.836,2	1.571,9	1.434,1	106,1	176,2	222,5	323,9
II	15.011,4	5.749,7	310,1	5.029,7	1.918,4	1.560,2	1.456,4	94,7	200,3	209,6	329,8
III	15.108,3	5.754,4	320,9	5.071,2	1.956,6	1.555,8	1.469,5	89,3	183,9	178,4	345,4
IV	15.377,2	5.872,1	350,7	5.182,5	2.027,5	1.558,0	1.511,9	85,2	153,6	185,2	348,1
Operaciones											
2002 III	142,9	8,0	17,2	0,6	-3,1	-7,3	9,4	1,7	-12,5	2,7	9,1
IV	169,0	169,8	30,8	134,5	82,6	12,4	46,4	-6,9	-9,9	14,5	10,1
2003 I	153,9	39,7	1,3	-3,9	-29,5	-11,6	43,0	-5,7	32,8	9,4	32,2
II	208,0	131,6	21,2	85,9	83,8	-8,7	22,2	-11,4	24,1	0,3	11,4
III	126,2	12,4	11,4	12,2	6,8	-3,8	13,0	-3,9	-13,7	2,5	17,2
IV	149,1	125,1	29,8	118,8	79,0	8,6	36,3	-5,2	-30,3	6,8	11,1
Tasas de crecimiento											
2002 III	4,3	4,7	-6,4	5,3	10,3	0,0	6,4	-2,6	-3,2	15,7	5,3
IV	3,9	4,9	33,8	3,5	5,7	0,1	5,3	-3,9	-4,2	12,2	4,0
2003 I	4,2	5,9	31,2	4,3	7,3	-0,4	7,3	-10,6	5,1	14,5	13,7
II	4,6	6,4	27,0	4,5	7,6	-1,0	8,9	-19,0	22,3	13,7	22,6
III	4,6	6,5	23,3	4,7	8,2	-0,7	9,1	-23,5	22,8	13,4	24,5
IV	4,4	5,5	20,6	4,3	7,6	-1,0	8,1	-23,4	9,5	8,9	24,5
Valores distintos de acciones											
			Acciones²⁾					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 resevas 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 III	1.966,1	200,9	1.765,2	3.427,5	1.696,7	1.730,9	313,9	3.464,5	3.125,0	339,4	
IV	1.972,2	196,5	1.775,6	3.483,2	1.771,2	1.712,0	309,2	3.532,3	3.189,7	342,6	
2003 I	1.967,4	179,3	1.788,0	3.350,3	1.609,9	1.740,4	395,7	3.599,4	3.251,2	348,2	
II	1.933,0	162,9	1.770,1	3.655,4	1.818,5	1.836,8	401,9	3.673,3	3.322,2	351,1	
III	1.927,1	164,7	1.762,4	3.689,3	1.828,1	1.861,1	405,9	3.737,5	3.383,8	353,7	
IV	1.921,1	172,3	1.748,8	3.818,5	1.942,9	1.875,6	404,4	3.765,5	3.410,0	355,5	
Operaciones											
2002 III	33,9	17,0	16,9	48,9	24,1	24,8	13,9	52,0	47,8	4,2	
IV	-13,3	-15,9	2,6	-24,9	-24,3	-0,6	-7,4	37,5	39,0	-1,6	
2003 I	-21,8	-20,4	-1,3	66,3	4,3	62,0	29,9	69,7	62,8	6,9	
II	-46,4	-16,1	-30,3	65,3	27,4	37,9	3,7	57,5	52,9	4,6	
III	7,2	2,5	4,7	51,5	34,2	17,3	2,6	55,1	51,7	3,4	
IV	3,7	6,6	-2,8	-26,7	-26,8	0,1	-10,3	46,9	43,6	3,4	
Tasas de crecimiento											
2002 III	1,6	-21,0	5,1	2,8	0,1	6,3	16,6	7,1	7,2	6,2	
IV	0,6	-21,9	3,9	2,0	0,2	4,7	12,1	6,4	6,5	4,9	
2003 I	-0,7	-22,9	2,1	2,8	0,8	5,6	11,8	6,3	6,5	4,2	
II	-2,5	-19,3	-0,7	3,9	1,4	7,0	13,5	6,3	6,5	4,2	
III	-3,8	-24,9	-1,4	4,6	2,5	6,7	9,2	6,3	6,6	3,9	
IV	-2,9	-14,0	-1,7	4,5	2,2	6,9	8,4	6,5	6,6	5,3	

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 III	15.348,9	7.926,2	7.053,0	867,3	54,7	812,6	3.527,1	1.173,9	2.353,2	3.531,8	283,5	3.248,2	241,7
IV	15.581,9	8.047,2	7.130,0	881,9	60,6	821,3	3.560,6	1.158,1	2.402,5	3.604,7	286,0	3.318,7	241,6
2003 I	15.542,7	8.098,3	7.168,6	873,6	68,4	805,2	3.582,5	1.173,2	2.409,3	3.642,2	276,5	3.365,7	256,4
II	16.091,1	8.195,6	7.235,7	860,8	69,6	791,2	3.627,1	1.196,2	2.430,9	3.707,7	280,7	3.426,9	253,8
III	16.186,5	8.278,3	7.292,1	866,5	70,7	795,7	3.634,3	1.170,4	2.463,8	3.777,5	275,1	3.502,4	275,6
IV	16.460,1	8.358,8	7.393,0	887,0	80,5	806,5	3.632,0	1.145,6	2.486,4	3.839,9	275,8	3.564,1	266,5
Operaciones													
2002 III	107,2	38,5	34,6	-8,4	1,3	-9,6	-1,2	-18,3	17,0	48,1	-4,2	52,2	-7,1
IV	159,5	135,9	95,5	15,0	5,9	9,1	53,1	-9,7	62,8	67,8	3,3	64,6	6,4
2003 I	256,9	85,9	65,9	-0,7	8,0	-8,7	42,5	20,5	22,1	44,1	-7,4	51,4	7,1
II	228,7	108,7	83,9	-10,4	3,2	-13,6	49,5	22,3	27,1	69,6	4,9	64,7	2,6
III	134,9	80,4	58,6	5,7	1,1	4,6	3,6	-23,3	27,0	71,0	-4,8	75,8	22,9
IV	82,3	106,4	118,4	19,9	9,8	10,1	13,9	-19,2	33,1	72,7	4,1	68,6	-1,3
Tasas de crecimiento													
2002 III	4,0	4,1	4,0	-0,9	20,9	-2,1	3,0	-5,0	7,5	6,5	0,6	7,0	-4,5
IV	3,8	4,3	4,0	-2,0	21,3	-3,4	3,5	-4,2	7,8	6,9	1,4	7,4	-3,3
2003 I	4,3	4,7	4,0	-2,2	28,6	-4,1	4,4	-0,9	7,3	6,8	0,4	7,4	-4,1
II	4,7	4,7	4,0	-0,5	34,4	-2,8	4,1	1,2	5,5	6,6	-1,2	7,3	3,6
III	5,1	5,2	4,3	1,1	33,4	-1,1	4,2	0,8	5,9	7,1	-1,4	7,9	16,1
IV	4,5	4,7	4,6	1,6	36,6	-0,9	3,1	0,0	4,5	7,1	-1,1	7,9	12,9

	Valores distintos de acciones emitidos por						Acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras	Depósitos de la Administración Central	Reservas de los fondos de pensiones de las sociedades no financieras	
	Total	Administraciones Públicas			Sociedades no financieras					
		Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo				A largo plazo
14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
Saldos vivos										
2002 III	4.667,3	4.139,5	479,8	3.659,7	527,8	137,7	390,1	2.293,9	195,5	266,1
IV	4.671,8	4.137,3	480,0	3.657,4	534,5	144,7	389,8	2.383,9	209,9	269,1
2003 I	4.838,2	4.273,4	529,7	3.743,7	564,9	167,1	397,8	2.114,2	219,4	272,6
II	4.962,7	4.378,6	563,4	3.815,2	584,0	165,5	418,6	2.451,2	205,7	276,1
III	4.979,2	4.396,4	557,5	3.838,9	582,8	164,5	418,3	2.474,6	174,3	280,1
IV	4.907,7	4.319,4	538,7	3.780,7	588,3	163,4	424,9	2.729,2	181,7	282,7
Operaciones										
2002 III	56,6	46,5	-0,9	47,4	10,2	7,3	2,8	5,6	2,6	3,9
IV	3,8	-0,1	-8,3	8,2	3,9	6,9	-3,1	2,2	14,4	3,2
2003 I	157,5	128,9	49,9	78,9	28,6	22,3	6,3	-0,2	9,5	4,2
II	100,7	84,4	33,9	50,5	16,3	-1,5	17,8	15,8	-0,6	4,2
III	43,5	44,0	-5,3	49,2	-0,5	-1,0	0,5	4,5	2,4	4,2
IV	-36,4	-44,2	-18,4	-25,8	7,8	-1,1	8,9	0,8	7,4	4,1
Tasas de crecimiento										
2002 III	5,2	5,0	7,3	4,7	6,8	-1,7	10,2	1,2	15,8	4,9
IV	5,1	5,2	10,6	4,5	4,1	3,7	4,2	0,7	12,3	5,3
2003 I	6,3	6,1	16,7	4,7	8,0	15,2	5,1	0,4	14,7	5,6
II	7,0	6,5	15,5	5,3	11,5	26,9	6,2	0,8	13,4	5,9
III	6,5	6,2	14,6	5,1	9,2	19,4	5,5	1,0	13,2	6,0
IV	5,7	5,1	12,5	4,2	9,8	12,9	8,6	0,9	8,9	6,2

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 III	3.290,1	506,3	50,1	437,9	3,9	14,4	335,2	69,1	266,1	1.326,9	45,9	1.281,0
IV	3.374,7	523,1	55,9	445,9	3,5	17,8	346,8	70,5	276,4	1.363,4	48,7	1.314,7
2003 I	3.402,0	535,8	61,7	454,2	1,6	18,3	351,6	72,0	279,6	1.423,6	53,8	1.369,8
II	3.534,5	537,8	63,8	450,5	1,3	22,3	355,5	73,5	282,0	1.455,8	50,9	1.404,9
III	3.590,3	532,9	57,5	455,3	1,4	18,7	354,9	72,6	282,2	1.485,3	52,5	1.432,7
IV	3.705,4	541,9	58,9	462,3	1,6	19,1	341,0	72,6	268,4	1.520,9	53,1	1.467,7
	Operaciones											
2002 III	50,7	2,5	1,7	5,1	0,3	-4,6	0,2	2,4	-2,2	40,9	8,1	32,8
IV	73,4	16,8	5,8	8,0	-0,4	3,5	12,1	1,5	10,6	35,4	2,2	33,2
2003 I	86,5	12,4	4,3	7,8	-0,2	0,5	7,9	4,1	3,8	55,7	5,9	49,7
II	50,7	2,3	2,2	-3,9	0,0	3,9	7,0	4,0	3,0	23,6	-3,1	26,7
III	40,2	-6,3	-6,4	3,8	0,1	-3,8	2,5	1,7	0,8	28,3	1,7	26,6
IV	66,1	9,4	1,5	7,2	0,2	0,5	-10,7	2,6	-13,2	40,4	0,7	39,8
	Tasas de crecimiento											
2002 III	7,8	3,8	27,6	2,6	4,5	-19,6	4,6	21,7	1,1	9,7	-13,5	10,8
IV	7,2	5,6	16,3	4,3	1,9	8,5	6,7	16,7	4,6	10,0	4,5	10,2
2003 I	6,8	7,4	37,1	4,8	-17,5	3,3	7,8	20,5	4,9	10,3	14,0	10,2
II	7,8	6,7	28,9	3,9	-9,5	17,4	8,1	18,5	5,6	12,4	36,0	11,6
III	7,6	5,0	11,7	3,6	-12,4	28,2	8,8	16,4	6,8	10,8	14,7	10,6
IV	7,2	3,4	2,9	3,3	4,7	6,1	2,0	17,6	-2,0	10,9	10,7	10,9

	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	Participaciones en fondos del mercado monetario			Total	De IFM de la zona del euro			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		
					13	14			15	16			17	18	19	20	21	22	23	24	25
	Saldos vivos													
2002 III	1.011,4	456,1	555,3	50,0	110,3	3.490,1	56,5	42,1	10,9	125,7	3.297,0	2.790,6	506,4	
IV	1.032,1	467,1	565,0	56,4	109,4	3.521,4	43,4	32,9	11,2	111,4	3.355,4	2.851,0	504,3	
2003 I	979,0	421,9	557,0	60,1	111,9	3.571,4	55,4	42,4	11,4	101,5	3.403,1	2.890,1	513,0	
II	1.071,6	481,7	589,9	64,4	113,9	3.677,8	58,1	44,8	11,6	134,3	3.473,9	2.955,6	518,2	
III	1.101,9	497,4	604,6	60,7	115,3	3.739,6	59,3	44,3	12,1	133,5	3.534,6	3.012,2	522,4	
IV	1.185,0	548,8	636,2	64,4	116,6	3.793,3	49,5	35,6	12,4	153,8	3.577,6	3.051,9	525,7	
	Operaciones													
2002 III	4,5	2,4	2,1	-1,6	2,6	48,0	-2,0	-2,5	0,0	0,0	49,9	43,2	6,7	
IV	10,0	-4,3	14,3	6,7	-0,8	21,5	-11,5	-9,1	0,2	0,4	32,5	34,6	-2,1	
2003 I	7,9	-2,6	10,5	2,0	2,6	80,4	13,8	11,3	-0,1	-0,9	67,6	57,6	9,9	
II	15,8	5,1	10,7	4,6	2,0	62,5	2,8	2,6	0,1	4,5	55,1	48,1	7,0	
III	14,3	5,3	9,0	-4,2	1,5	53,6	1,2	-0,5	0,5	0,0	51,9	46,9	5,0	
IV	25,5	10,5	15,0	4,3	1,4	36,2	-9,9	-8,8	0,4	3,9	41,8	36,9	4,9	
	Tasas de crecimiento													
2002 III	7,3	5,4	9,0	4,5	21,5	7,2	3,0	6,8	9,0	0,3	7,8	7,5	9,4	
IV	4,8	3,1	6,5	18,2	9,0	5,8	-13,7	-11,6	7,9	0,3	6,5	6,6	5,5	
2003 I	2,9	0,1	5,7	19,5	6,3	5,8	6,6	8,5	4,9	-0,2	6,3	6,6	4,2	
II	3,3	0,1	6,4	23,0	6,0	6,0	5,5	5,2	2,8	1,8	6,3	6,6	4,3	
III	4,7	0,8	8,0	18,2	4,8	6,2	11,2	10,1	6,6	3,2	6,3	6,7	3,9	
IV	6,1	3,9	8,0	12,0	6,9	6,6	18,3	14,0	8,5	6,7	6,4	6,6	5,3	

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	341,7	1.122,3	-783,9	2,9	0,4	1.728,9	-3,0	395,3	397,7	383,7	313,2	193,6	48,5
1997	354,1	1.139,3	-797,1	11,8	0,0	1.911,5	-0,2	394,4	332,2	449,9	485,7	222,0	27,5
1998	415,1	1.203,6	-823,6	35,0	0,2	2.396,0	11,0	422,7	357,3	523,4	844,8	215,4	21,4
1999	451,7	1.292,4	-863,7	22,8	0,2	3.057,5	1,3	557,7	427,6	881,6	903,3	261,5	24,6
2000	490,7	1.391,2	-913,1	29,3	-16,7	2.796,2	1,3	349,7	260,8	808,7	1.122,7	252,6	0,3
2001	467,6	1.443,7	-973,6	-4,5	1,9	2.577,6	-0,5	577,4	432,2	727,8	630,1	249,2	-38,6
2002	405,4	1.430,5	-1.022,1	-4,3	1,4	2.169,3	0,9	580,4	258,3	516,4	502,9	222,8	87,5

	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	1.659,9	472,5	383,4	334,9	272,8	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	2.324,6	648,4	323,0	482,5	649,4	221,2
1999	498,0	1.352,0	-863,7	9,7	3.011,2	929,3	503,8	759,9	555,7	262,6
2000	514,9	1.419,4	-913,1	8,6	2.772,0	532,1	414,6	850,0	722,3	253,0
2001	485,4	1.449,4	-973,6	9,6	2.559,8	663,2	490,3	605,6	549,6	251,2
2002	492,3	1.502,9	-1.022,1	11,5	2.082,5	527,0	455,7	460,1	396,1	243,6

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	258,6	54,1	-13,7	55,1	87,4	119,5	514,5	270,5	7,0	143,6	112,4
1997	150,4	592,0	-453,3	239,8	25,3	-11,8	46,3	97,8	105,2	521,5	285,1	12,1	153,8	109,7
1998	193,8	635,2	-470,6	425,2	45,7	-12,0	96,3	203,4	147,8	569,2	471,2	22,8	252,9	184,5
1999	212,0	684,5	-490,9	604,8	26,9	91,3	169,1	302,2	107,7	548,7	709,2	47,3	423,2	222,1
2000	309,7	750,3	-522,9	825,7	71,8	83,8	193,0	448,6	84,4	560,4	1.051,0	58,8	558,2	425,5
2001	219,2	774,3	-554,8	621,6	101,3	34,8	142,1	250,8	88,2	583,5	752,6	99,7	322,2	319,2
2002	172,9	758,3	-579,3	383,5	20,4	-32,9	45,2	285,5	115,3	634,3	441,1	20,7	199,5	206,4

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	170,0	384,6	-216,8	436,5	146,2	24,8	92,0	189,0	445,2	646,9	161,3	160,0	3.788,1	17,1
1997	168,3	377,5	-211,7	424,4	70,4	-19,8	192,7	215,8	424,2	617,3	168,4	167,0	3.816,2	16,2
1998	180,2	389,7	-216,4	440,6	96,3	-120,4	288,9	210,6	408,1	594,6	212,6	211,2	3.923,5	15,2
1999	191,4	418,5	-231,5	470,4	119,2	-24,0	189,2	247,4	392,9	582,0	268,9	267,4	4.086,5	14,2
2000	198,6	440,9	-241,7	420,4	65,6	35,2	120,2	246,5	396,1	598,3	222,9	221,2	4.276,1	14,0
2001	188,3	453,9	-264,1	405,1	175,1	90,7	61,3	229,3	425,3	653,0	168,2	166,3	4.571,6	14,3
2002	181,0	462,2	-283,1	491,3	218,5	48,2	-3,7	210,7	462,5	710,1	209,7	207,6	4.741,4	15,0

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

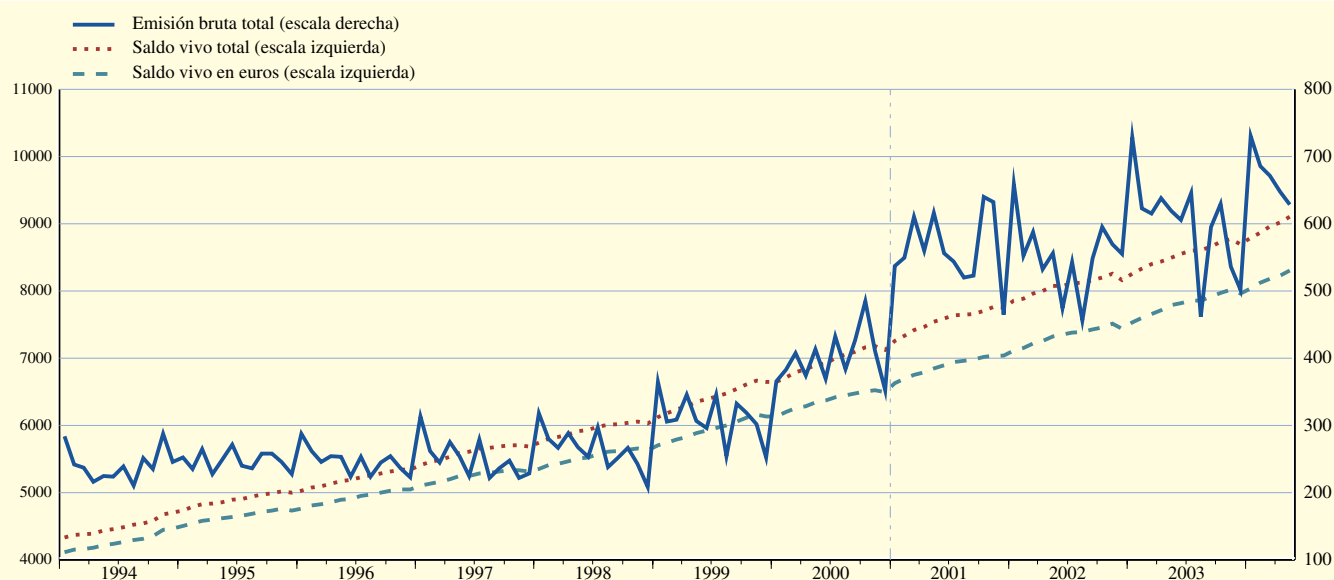
4.1 Valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda

(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												
2003 May	8.901,8	624,9	529,4	95,5	8.498,4	619,2	536,6	82,6	91,6	93,4	93,6	75,9
Jun	8.982,3	636,6	556,3	80,2	8.550,5	606,2	566,1	40,0	91,5	93,7	93,9	36,3
Jul	9.015,9	649,0	615,9	33,1	8.599,0	645,3	601,4	44,0	91,4	93,1	94,3	33,6
Ago	9.021,2	470,3	465,5	4,8	8.612,1	461,6	463,8	-2,1	91,3	93,9	92,6	3,8
Sep	9.111,6	615,6	524,5	91,1	8.657,1	594,9	530,9	64,0	91,4	93,4	94,3	55,1
Oct	9.169,2	635,6	578,8	56,7	8.731,0	629,7	561,6	68,1	91,3	93,7	94,7	58,1
Nov	9.236,5	556,0	491,4	64,6	8.769,2	536,4	490,1	46,3	91,5	93,2	92,4	46,7
Dic	9.200,4	519,4	551,9	-32,5	8.693,9	501,4	555,5	-54,1	91,6	93,7	94,6	-55,4
2004 Ene	9.272,9	738,6	663,8	74,7	8.786,9	730,8	643,2	87,6	91,5	94,3	94,7	79,4
Feb	9.348,9	698,7	622,9	75,8	8.863,5	685,9	605,5	80,3	91,6	94,6	94,2	78,1
Mar	9.464,8	716,8	600,8	116,1	8.957,4	671,8	587,7	84,0	91,3	92,8	95,3	63,3
Abr	.	.	.	.	9.023,8	647,6	587,4	60,2	91,2	93,2	95,0	45,5
May	.	.	.	.	9.105,3	628,7	541,9	86,8	91,2	93,9	94,9	76,1
Largo plazo												
2003 May	8.028,8	187,1	99,1	88,0	7.597,7	175,0	100,1	74,9	91,7	92,2	90,5	70,8
Jun	8.099,3	185,3	115,4	69,9	7.669,9	170,8	110,7	60,1	91,6	91,0	91,7	53,9
Jul	8.152,1	198,0	145,9	52,1	7.719,0	185,2	140,3	44,9	91,4	88,1	94,9	30,0
Ago	8.164,4	86,4	75,8	10,7	7.745,4	79,0	69,9	9,1	91,2	88,0	90,4	6,4
Sep	8.241,1	179,8	102,5	77,3	7.797,6	173,4	102,6	70,8	91,4	91,6	90,3	66,2
Oct	8.296,0	179,2	125,5	53,7	7.850,3	168,3	120,4	47,8	91,4	91,7	94,0	41,1
Nov	8.347,3	143,5	93,6	49,9	7.886,6	136,4	90,3	46,1	91,5	89,6	88,0	42,7
Dic	8.341,1	118,2	119,5	-1,2	7.862,2	111,0	113,5	-2,6	91,6	90,3	93,0	-5,4
2004 Ene	8.400,5	196,0	136,1	59,9	7.911,5	178,4	137,5	40,8	91,6	93,0	90,8	40,9
Feb	8.486,0	193,8	109,4	84,4	7.994,6	183,0	98,7	84,4	91,7	92,2	88,0	82,0
Mar	8.555,5	213,4	143,1	70,3	8.068,6	189,1	123,7	65,3	91,4	86,8	93,8	48,2
Abr	.	.	.	.	8.118,1	154,5	110,7	43,9	91,3	88,4	94,7	31,8
May	.	.	.	.	8.201,4	155,8	67,2	88,6	91,3	89,4	91,1	78,1

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)

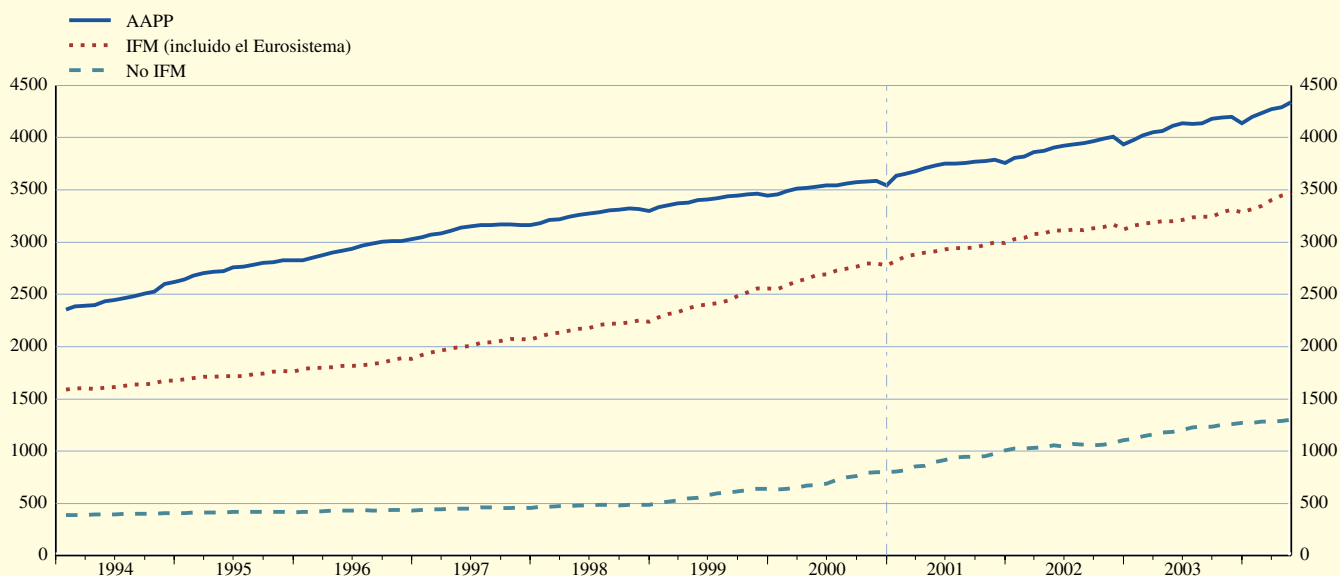
1. Saldos vivos

(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	Adminis- tración Central	Otras AAPP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Total												
2003 May	8.498,4	3.200,2	600,8	584,3	3.914,5	198,6	91,6	86,0	85,5	88,2	97,4	95,7
Jun	8.550,5	3.211,4	618,3	586,0	3.931,7	203,0	91,5	85,8	85,6	88,2	97,3	95,7
Jul	8.599,0	3.239,6	637,5	588,6	3.928,9	204,4	91,4	85,7	85,4	88,0	97,3	95,5
Ago	8.612,1	3.239,9	641,8	591,8	3.934,4	204,3	91,3	85,6	85,2	87,8	97,2	95,4
Sep	8.657,1	3.245,9	649,9	583,5	3.968,7	209,0	91,4	85,5	86,2	88,1	97,4	95,5
Oct	8.731,0	3.287,5	661,3	589,1	3.980,5	212,6	91,3	85,3	86,6	87,9	97,4	95,5
Nov	8.769,2	3.309,6	669,1	590,3	3.983,1	217,1	91,5	85,5	86,9	88,2	97,5	95,6
Dic	8.693,9	3.285,5	683,4	589,0	3.917,9	218,1	91,6	85,5	87,8	88,3	97,7	95,4
2004 Ene	8.786,9	3.318,0	684,6	588,3	3.974,2	221,8	91,5	85,4	87,7	87,9	97,6	95,5
Feb	8.863,5	3.345,7	693,2	591,1	4.005,6	227,9	91,6	85,6	88,0	87,9	97,6	95,6
Mar	8.957,4	3.401,7	695,4	588,7	4.040,8	230,8	91,3	85,2	87,8	87,7	97,4	95,5
Abr	9.023,8	3.442,1	700,2	590,5	4.059,0	232,0	91,2	84,9	87,9	87,5	97,4	95,4
May	9.105,3	3.468,5	699,8	598,3	4.105,1	233,6	91,2	84,8	88,2	87,6	97,5	95,6
Largo plazo												
2003 May	7.597,7	2.808,6	592,3	477,2	3.525,0	194,6	91,7	86,7	85,3	86,6	97,3	95,9
Jun	7.669,9	2.831,7	609,6	484,8	3.544,7	199,0	91,6	86,4	85,4	86,8	97,2	95,9
Jul	7.719,0	2.862,2	628,8	487,2	3.540,7	200,0	91,4	86,2	85,2	86,6	97,2	95,7
Ago	7.745,4	2.877,8	633,1	490,2	3.543,9	200,4	91,2	85,8	85,0	86,4	97,1	95,5
Sep	7.797,6	2.889,2	641,9	485,8	3.575,2	205,5	91,4	85,9	86,1	86,8	97,2	95,7
Oct	7.850,3	2.921,7	653,2	489,2	3.577,0	209,2	91,4	85,7	86,4	86,6	97,3	95,6
Nov	7.886,6	2.936,1	660,8	493,0	3.583,0	213,7	91,5	85,8	86,8	87,0	97,4	95,8
Dic	7.862,2	2.925,3	674,5	496,8	3.551,0	214,6	91,6	86,0	87,6	87,2	97,5	95,5
2004 Ene	7.911,5	2.940,2	676,0	492,0	3.585,5	217,7	91,6	85,9	87,5	86,7	97,5	95,6
Feb	7.994,6	2.975,8	685,1	494,4	3.615,9	223,5	91,7	86,0	87,9	86,6	97,5	95,7
Mar	8.068,6	3.027,6	687,6	488,3	3.638,2	226,8	91,4	85,7	87,7	86,2	97,3	95,7
Abr	8.118,1	3.058,5	692,0	483,6	3.656,5	227,5	91,3	85,4	87,8	85,9	97,3	95,6
May	8.201,4	3.090,6	691,5	490,7	3.699,8	228,8	91,3	85,2	88,0	86,0	97,4	95,7

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)

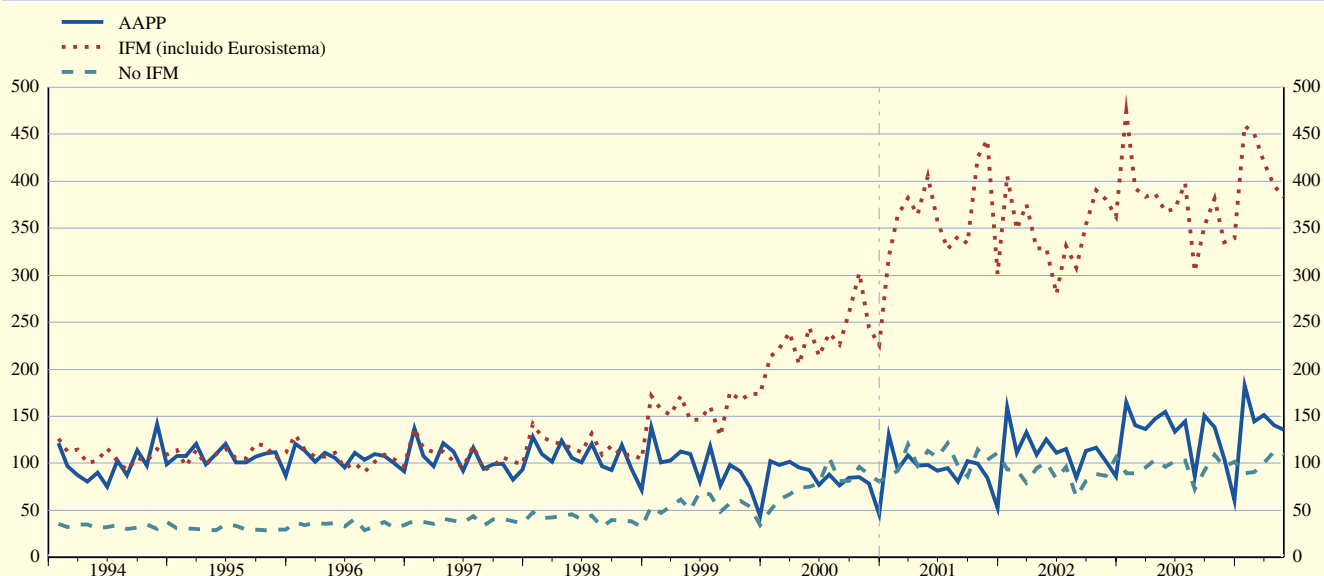
2. Emisiones brutas

(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												
2003 May	619,2	367,8	14,8	81,6	149,2	5,9	93,4	92,2	84,3	94,6	96,8	90,5
Jun	606,2	370,2	23,5	79,2	125,2	8,2	93,7	91,8	96,1	97,0	96,8	94,9
Jul	645,3	397,7	26,5	76,7	138,6	5,8	93,1	92,1	83,2	94,5	96,9	91,2
Ago	461,6	303,6	8,7	63,6	82,3	3,4	93,9	92,3	91,8	96,6	97,7	93,1
Sep	594,9	352,0	22,0	70,3	140,7	9,9	93,4	90,3	98,7	96,5	98,5	96,5
Oct	629,7	381,6	21,4	87,9	130,7	8,0	93,7	91,5	95,8	96,3	98,1	94,0
Nov	536,4	335,2	20,2	75,7	97,4	7,8	93,2	92,0	86,7	95,9	96,2	98,2
Dic	501,4	339,0	28,2	73,2	55,5	5,6	93,7	92,6	97,1	94,6	99,3	79,8
2004 Ene	730,8	458,7	8,5	80,8	173,6	9,2	94,3	92,9	90,8	95,8	97,1	97,4
Feb	685,9	450,3	18,3	72,7	136,1	8,5	94,6	93,3	95,8	96,1	97,5	97,8
Mar	671,8	420,1	10,9	89,5	143,2	8,0	92,8	91,0	89,5	97,1	95,5	94,1
Abr	647,6	394,7	19,0	93,6	134,9	5,3	93,2	90,9	92,5	96,8	97,6	97,2
May	628,7	383,7	8,8	100,3	130,7	5,2	93,9	91,8	88,0	97,3	98,0	97,9
Largo plazo												
2003 May	175,0	61,7	11,8	12,4	85,6	3,5	92,2	87,9	80,3	84,0	98,2	91,8
Jun	170,8	68,9	20,1	12,8	63,0	5,9	91,0	81,8	95,4	99,0	97,5	95,2
Jul	185,2	74,6	24,1	9,9	73,5	3,2	88,1	82,6	81,5	80,1	97,0	87,5
Ago	79,0	44,8	6,1	3,4	23,0	1,6	88,0	82,4	88,4	98,7	97,2	91,3
Sep	173,4	65,0	18,9	3,6	78,8	7,1	91,6	79,6	98,6	96,6	99,0	98,8
Oct	168,3	75,7	17,5	10,7	58,9	5,5	91,7	84,4	96,1	89,4	100,0	94,5
Nov	136,4	62,4	16,6	10,7	40,9	5,8	89,6	86,9	85,2	91,2	93,5	99,6
Dic	111,0	61,9	24,9	9,6	11,4	3,2	90,3	88,3	97,6	81,5	98,6	68,1
2004 Ene	178,4	72,6	5,0	7,4	86,9	6,3	93,0	87,8	88,7	80,7	98,2	99,4
Feb	183,0	86,1	15,0	5,7	70,2	6,0	92,2	86,5	96,0	87,5	98,2	99,0
Mar	189,1	98,5	8,1	5,0	72,0	5,6	86,8	79,7	88,2	92,3	95,4	95,7
Abr	154,5	69,7	15,0	4,4	63,0	2,5	88,4	79,4	93,4	76,4	97,5	100,0
May	155,8	67,3	6,5	9,4	70,0	2,7	89,4	79,7	85,9	87,7	98,8	99,6

C15 Emisiones brutas de valores distintos de acciones por sector emisor

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



Fuente: BCE.

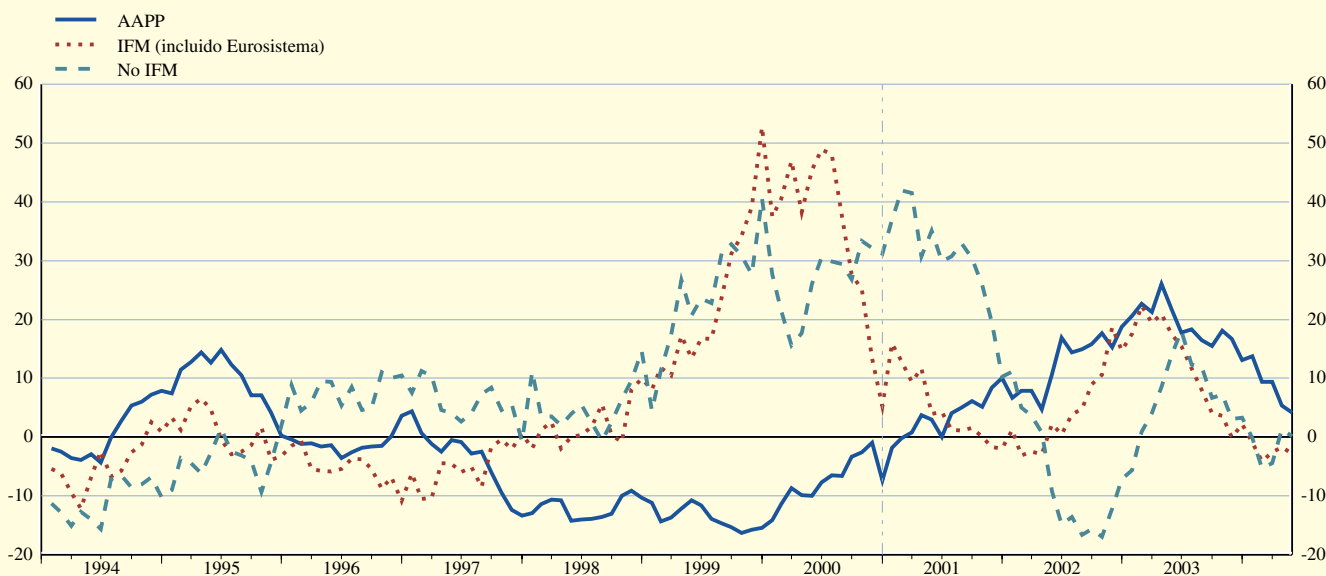
4.3 Tasas de crecimiento interanuales de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro¹⁾

(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														
2003 May	6,8	111,4	4,5	17,2	24,6	10,3	5,8	4,9	27,6	18,8	131,0	17,5	14,0	30,9
Jun	6,9	111,9	4,4	18,9	27,3	11,1	5,7	4,7	28,3	16,8	128,1	15,5	18,1	29,0
Jul	7,0	112,5	4,8	18,9	28,4	10,0	5,5	4,7	21,9	14,6	127,9	11,7	12,3	22,9
Ago	6,8	112,4	4,7	19,2	28,1	10,8	5,1	4,4	21,0	12,2	126,3	8,0	11,9	18,6
Sep	6,9	113,3	4,6	18,4	28,6	8,7	5,7	4,9	23,3	9,4	125,3	4,1	6,7	17,0
Oct	7,2	114,2	5,5	19,2	29,0	9,7	5,4	4,6	21,4	10,3	128,3	3,6	7,2	13,9
Nov	7,0	114,8	5,3	18,7	27,8	9,7	5,2	4,4	23,0	7,3	128,3	-0,1	3,1	9,8
Dic	7,3	114,1	6,2	17,0	23,5	10,2	5,5	4,7	22,2	6,9	120,8	2,2	3,3	20,8
2004 Ene	7,0	115,2	5,9	15,2	23,1	7,1	5,7	4,9	21,8	5,2	127,6	-0,9	-0,2	16,8
Feb	7,0	116,3	6,2	13,9	21,7	6,0	5,6	4,9	21,0	1,4	127,0	-4,1	-5,4	-8,1
Mar	7,1	117,4	7,4	11,8	19,7	3,6	5,6	4,9	20,6	2,3	129,7	-2,6	-4,4	-15,1
Abr	7,1	118,2	7,9	10,3	17,5	2,8	5,6	5,0	18,7	1,7	132,1	-1,8	1,3	-5,9
May	7,1	119,3	8,3	9,5	16,4	2,4	5,5	4,9	17,6	0,7	131,9	-2,8	0,1	-3,6
En euros														
2003 May	6,5	110,9	3,5	19,9	30,1	11,2	5,6	4,7	26,3	20,4	133,3	20,9	14,0	29,0
Jun	6,5	111,4	3,1	22,3	33,7	12,5	5,4	4,5	27,0	18,1	130,4	18,5	17,6	29,2
Jul	6,7	111,9	3,7	22,1	34,6	11,2	5,2	4,5	20,4	16,7	131,0	15,9	12,2	22,9
Ago	6,5	111,9	3,6	22,5	34,5	11,9	4,9	4,2	19,5	14,8	130,5	13,5	11,2	18,6
Sep	6,6	112,7	3,3	21,7	35,3	9,7	5,5	4,8	21,8	11,5	128,7	8,5	5,9	16,9
Oct	6,9	113,5	4,2	22,7	36,3	10,5	5,3	4,6	20,8	12,5	131,5	7,7	6,8	14,3
Nov	6,8	114,2	4,2	21,8	34,1	10,5	5,1	4,3	22,3	9,3	132,2	3,1	2,3	9,6
Dic	7,0	113,4	5,0	19,3	27,7	10,9	5,5	4,7	21,2	8,9	124,0	5,6	2,9	19,1
2004 Ene	6,9	114,5	4,9	17,1	27,1	7,2	5,7	5,0	21,1	6,0	130,3	-0,5	-0,9	16,5
Feb	6,9	115,7	5,3	16,0	26,1	6,0	5,8	5,1	20,3	2,0	129,6	-3,7	-5,7	-8,6
Mar	6,9	116,6	6,4	13,4	23,9	3,0	5,6	4,9	19,8	2,7	132,1	-2,2	-4,7	-16,2
Abr	6,7	117,2	6,6	11,7	21,1	2,2	5,6	5,0	18,2	1,4	134,3	-2,9	1,2	-8,3
May	6,7	118,3	6,8	10,9	20,1	1,8	5,5	4,9	17,5	0,6	134,0	-3,5	-0,2	-4,4

C16 Tasas de crecimiento interanuales de los valores distintos de acciones a corto plazo por sector emisor en todas las monedas

(tasas de variación)



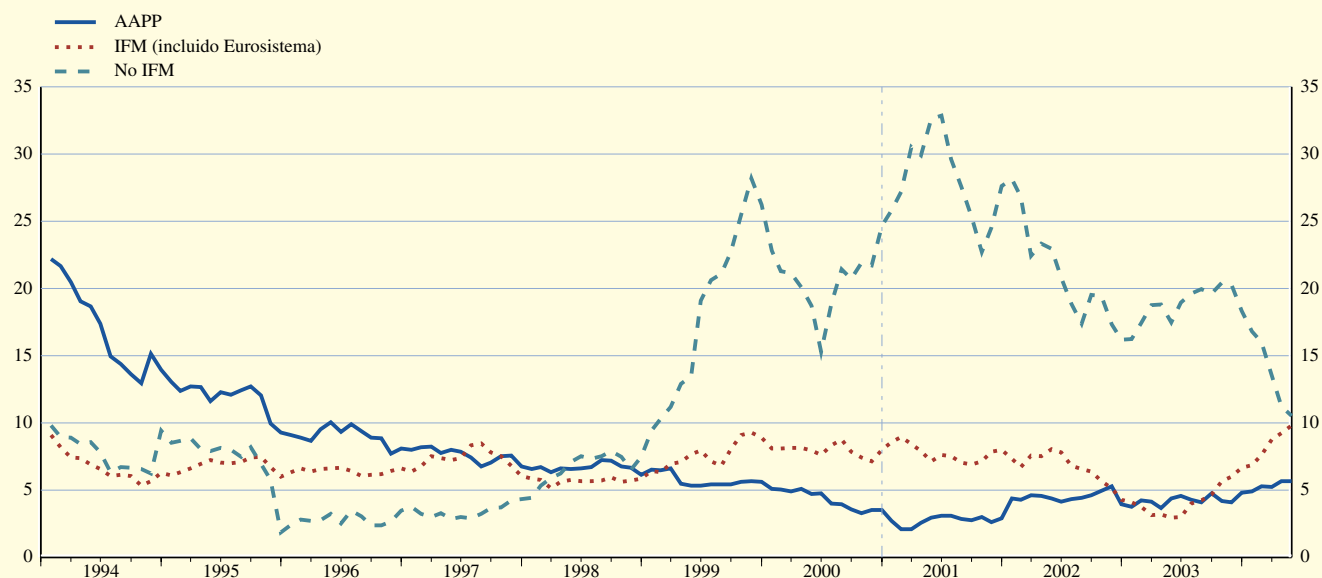
Fuente: BCE.

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													
12,8	21,7	21,7	22,5	5,5	109,4	2,9	17,5	24,5	9,7	4,4	3,4	27,7	2003 May
17,2	17,8	17,7	18,7	5,8	110,3	3,0	19,0	27,2	9,9	4,6	3,5	28,5	Jun
11,5	18,3	18,3	18,9	6,2	110,9	4,0	19,6	28,5	9,8	4,3	3,4	22,0	Jul
11,3	16,5	16,7	2,5	6,2	111,1	4,3	19,9	28,2	10,7	4,1	3,2	21,4	Ago
5,9	15,5	15,5	14,5	6,6	112,1	4,7	19,6	28,8	9,3	4,7	3,8	23,4	Sep
6,7	18,1	18,3	-2,9	6,9	112,8	5,7	20,4	29,2	10,4	4,2	3,3	21,9	Oct
2,5	16,7	17,0	-3,7	6,9	113,4	6,0	20,3	28,1	11,3	4,1	3,2	23,5	Nov
1,8	13,1	13,3	-5,6	7,4	113,4	6,7	18,3	23,6	11,9	4,8	3,9	22,8	Dic
-1,4	13,8	13,6	31,3	7,2	114,0	6,8	16,8	23,2	9,0	4,9	4,0	21,6	2004 Ene
-5,1	9,4	9,2	21,1	7,6	115,2	7,6	16,0	22,2	8,5	5,3	4,4	21,0	Feb
-3,5	9,4	9,4	9,6	7,7	116,1	8,8	13,5	20,3	5,2	5,2	4,4	20,8	Mar
2,0	5,4	5,2	21,7	7,8	116,8	9,2	11,3	17,9	3,0	5,7	5,0	18,6	Abr
0,4	4,2	4,1	17,4	7,9	118,0	9,8	10,5	16,6	2,9	5,6	5,0	17,6	May
En euros													
12,9	21,8	21,9	17,6	5,1	108,7	1,5	20,7	30,1	10,7	4,1	3,1	26,5	2003 May
16,6	17,9	18,0	14,4	5,4	109,6	1,4	22,9	33,7	11,6	4,3	3,3	27,3	Jun
11,3	18,7	18,7	14,4	5,6	110,0	2,4	23,3	34,8	11,2	4,0	3,2	20,5	Jul
10,5	16,8	17,0	1,1	5,6	110,1	2,5	23,8	34,7	12,3	3,7	3,0	19,9	Ago
5,0	15,4	15,4	14,5	6,1	111,2	2,7	23,6	35,6	10,8	4,5	3,7	21,9	Sep
6,2	18,1	18,3	-5,1	6,3	111,8	3,7	24,6	36,6	11,5	4,0	3,2	21,2	Oct
1,7	16,9	17,1	-7,0	6,5	112,5	4,3	24,2	34,6	12,6	4,0	3,1	22,9	Nov
1,5	13,3	13,5	-4,7	6,8	112,4	4,9	21,1	27,8	13,0	4,7	3,9	21,7	Dic
-2,3	13,9	13,7	40,2	7,0	113,0	5,5	19,2	27,3	9,4	4,9	4,1	20,8	2004 Ene
-5,5	9,3	9,2	23,3	7,5	114,3	6,5	18,6	26,8	8,8	5,4	4,6	20,3	Feb
-3,7	9,0	9,1	4,1	7,4	115,1	7,5	15,5	24,6	4,7	5,3	4,5	20,0	Mar
2,0	5,1	5,0	17,5	7,4	115,6	7,8	12,9	21,6	2,2	5,6	5,0	18,2	Abr
0,2	4,1	4,0	19,9	7,4	116,8	8,1	12,3	20,5	2,2	5,7	5,0	17,4	May

C17 Tasas de crecimiento interanuales de los valores distintos de acciones a largo plazo por sector emisor en todas las monedas
(tasas de variación)



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)

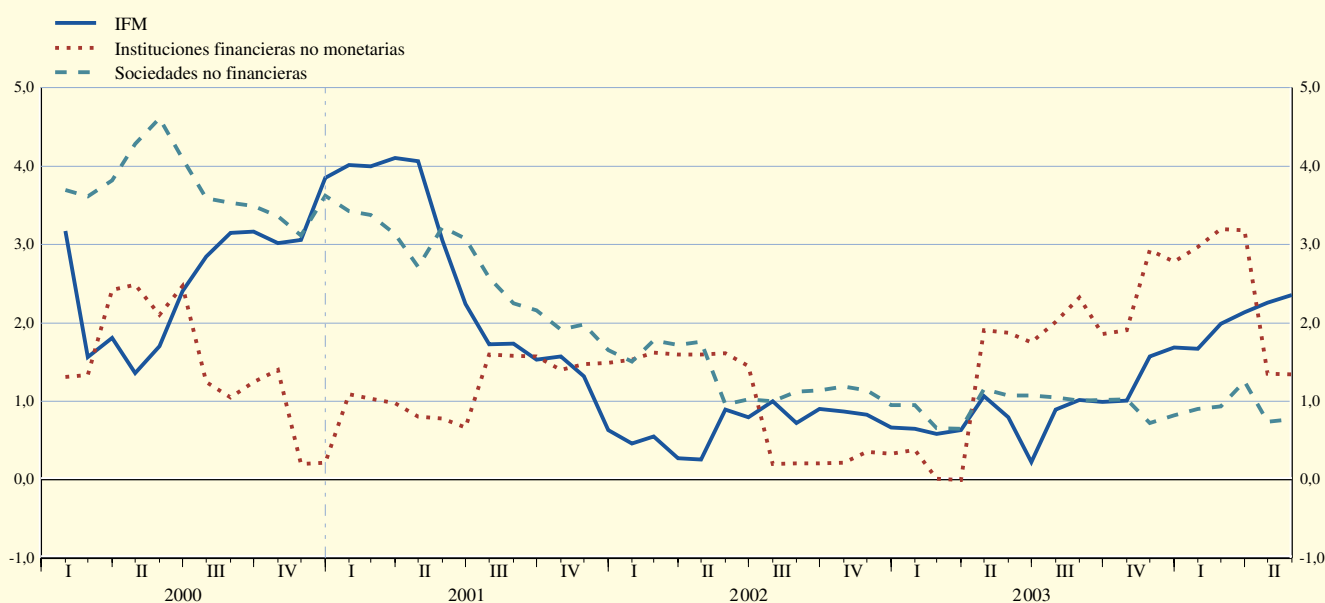
1. Saldos vivos y tasas de crecimiento interanuales

(saldos vivos a fin de período)

	Total			IFM		Instituciones financieras no monetarias		Sociedades no financieras	
	Total	Índice Dic 01 = 100 (%)	Tasas 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
2002 May	4.433,2	100,4	1,0	666,3	0,9	484,8	1,6	3.282,1	1,0
Jun	4.119,4	100,5	1,1	614,9	0,8	463,4	1,5	3.041,2	1,0
Jul	3.710,9	100,6	0,9	515,7	1,0	394,6	0,2	2.800,7	1,0
Ago	3.521,3	100,6	1,0	521,7	0,7	371,1	0,2	2.628,6	1,1
Sep	2.982,8	100,7	1,0	412,6	0,9	276,3	0,2	2.293,9	1,1
Oct	3.252,7	100,7	1,0	446,9	0,9	321,2	0,2	2.484,5	1,2
Nov	3.436,6	100,8	1,0	487,4	0,8	345,9	0,4	2.603,3	1,1
Dic	3.118,2	100,8	0,8	450,7	0,7	283,6	0,3	2.383,9	1,0
2003 Ene	2.978,3	100,8	0,8	425,8	0,6	261,1	0,4	2.291,4	1,0
Feb	2.884,9	100,8	0,6	425,3	0,6	270,8	0,0	2.188,8	0,7
Mar	2.763,4	100,8	0,6	413,0	0,6	236,2	0,0	2.114,2	0,7
Abr	3.112,9	101,5	1,2	471,4	1,1	291,8	1,9	2.349,7	1,2
May	3.145,6	101,5	1,1	476,7	0,8	291,3	1,9	2.377,5	1,1
Jun	3.256,1	101,5	1,0	504,2	0,2	300,6	1,8	2.451,3	1,1
Jul	3.366,4	101,7	1,1	528,0	0,9	330,9	2,0	2.507,5	1,0
Ago	3.413,3	101,7	1,1	506,5	1,0	325,5	2,3	2.581,3	1,0
Sep	3.276,6	101,8	1,1	494,8	1,0	307,1	1,9	2.474,6	1,0
Oct	3.483,9	101,8	1,1	535,2	1,0	333,2	1,9	2.615,5	1,0
Nov	3.546,8	101,9	1,1	549,5	1,6	337,9	2,9	2.659,5	0,7
Dic	3.647,3	102,0	1,1	569,5	1,7	348,6	2,8	2.729,2	0,8
2004 Ene	3.788,5	102,0	1,2	584,1	1,7	372,3	3,0	2.832,0	0,9
Feb	3.851,9	102,1	1,3	587,9	2,0	374,3	3,2	2.889,7	0,9
Mar	3.766,4	102,4	1,6	571,9	2,1	355,0	3,2	2.839,5	1,3
Abr	3.748,3	102,6	1,0	579,4	2,3	361,1	1,4	2.807,9	0,7
May	3.687,7	102,6	1,1	568,1	2,4	350,6	1,3	2.769,1	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

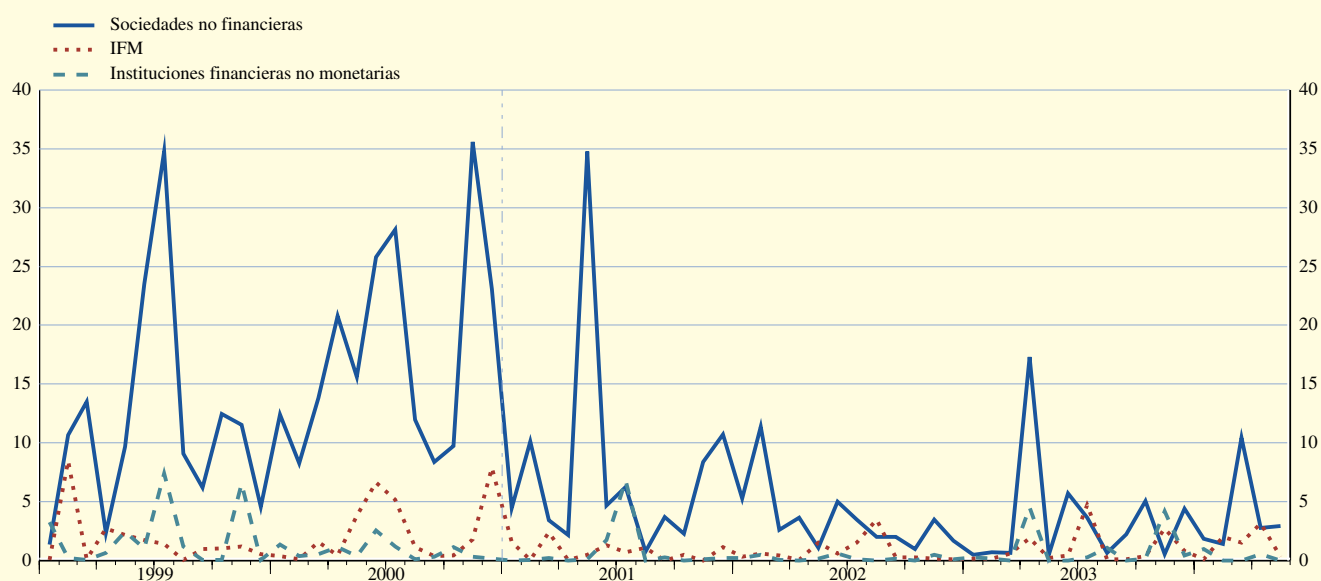
(mm de euros; valores de mercado)

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
2002 May	2,7	0,2	2,5	1,5	0,0	1,5	0,2	0,0	0,2	1,1	0,2	0,9
Jun	6,2	0,4	5,7	0,6	0,0	0,6	0,6	0,0	0,6	5,0	0,4	4,6
Jul	5,1	1,2	3,8	1,5	0,1	1,4	0,1	0,9	-0,8	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	4,3	0,8	0,1	0,8	0,4	0,9	-0,4	4,4	0,5	3,9
2004 Ene	2,9	0,9	2,0	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	1,8	0,8	1,0
Feb	3,5	0,5	3,0	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,3	1,2
Mar	12,0	1,1	10,8	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,0	9,5
Abr	6,4	0,6	5,8	3,1	0,1	3,1	0,5	0,1	0,4	2,8	0,5	2,3
May	3,3	3,6	-0,3	0,3	0,0	0,3	0,0	0,1	-0,1	2,9	3,5	-0,6

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			Disponibles con preaviso ^{1),2)}		A la vista ¹⁾	A plazo			
		Hasta 1 año	Más de 1 año y hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses		Hasta 1 año	Más de 1 año y hasta 2 años	Más de 2 años	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003 Jun	0,76	2,00	2,21	2,61	2,23	3,01	0,99	2,10	2,18	3,05	2,14
Jul	0,68	1,91	2,10	2,32	2,14	2,93	0,88	2,02	2,14	2,80	2,03
Ago	0,68	1,91	2,12	2,51	1,99	2,88	0,88	2,03	2,27	3,56	1,98
Sep	0,69	1,87	2,12	2,43	2,00	2,85	0,87	2,00	2,29	3,63	2,00
Oct	0,69	1,89	2,16	2,51	2,05	2,73	0,88	1,98	2,23	3,89	1,99
Nov	0,70	1,87	2,24	2,61	2,01	2,70	0,87	1,97	2,36	2,70	1,97
Dic	0,69	1,89	2,40	2,41	2,02	2,68	0,86	2,00	2,42	3,35	1,99
2004 Ene	0,69	1,91	2,37	2,74	2,03	2,65	0,93	1,99	2,07	3,12	1,95
Feb	0,69	1,88	2,16	2,45	2,02	2,63	0,86	1,98	2,21	3,59	1,98
Mar	0,70	1,92	2,15	2,34	2,00	2,59	0,86	1,96	2,11	3,35	1,98
Abr	0,70	1,92	2,14	2,44	2,02	2,57	0,85	1,97	2,00	3,50	1,95
May	0,70	1,85	2,16	2,41	2,00	2,55	0,86	1,96	2,06	3,34	1,95

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

	Descubiertos en cuenta ¹⁾	Crédito al consumo				Préstamos para adquisición de vivienda					Otros fines por fijación inicial del tipo		
		Por fijación inicial del tipo			Tasa anual equivalente ³⁾	Por fijación inicial del tipo				Tasa anual equivalente ³⁾	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 y hasta 10 años	Más de 10 años		Sin fijación de tipo y hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003 Jun	9,88	7,11	6,94	8,28	8,02	3,80	4,16	4,76	4,78	4,42	4,12	4,97	4,91
Jul	9,75	7,24	7,04	8,20	7,92	3,68	3,92	4,64	4,68	4,33	4,10	4,95	4,98
Ago	9,73	7,70	6,84	8,27	8,04	3,64	3,96	4,69	4,69	4,41	4,13	5,00	4,98
Sep	9,74	7,44	6,89	8,04	8,02	3,63	4,10	4,81	4,75	4,41	3,98	5,00	5,11
Oct	9,71	7,20	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	7,57	6,59	7,93	7,84	3,59	4,09	4,92	4,84	4,42	4,15	5,25	5,17
Dic	9,69	7,66	6,43	7,63	7,71	3,63	4,17	5,02	4,95	4,46	3,85	5,00	5,08
2004 Ene	9,87	7,62	7,04	8,49	8,32	3,63	4,28	5,02	4,92	4,49	4,06	5,12	5,16
Feb	9,81	7,43	6,91	8,44	8,16	3,55	4,21	4,97	4,84	4,34	4,10	5,07	5,05
Mar	9,71	7,34	6,80	8,28	8,01	3,47	4,12	4,86	4,78	4,29	3,94	5,06	4,97
Abr	9,73	7,31	6,60	8,22	7,82	3,42	4,03	4,78	4,68	4,27	3,87	4,89	4,92
May	9,69	7,30	6,69	8,17	7,91	3,40	4,03	4,75	4,60	4,20	4,11	4,81	4,95

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 Jun	5,68	4,20	4,60	4,89	3,14	3,39	4,18
Jul	5,56	4,16	4,58	4,73	3,08	3,15	4,01
Ago	5,47	4,17	4,65	4,77	3,18	3,35	4,36
Sep	5,46	4,08	4,79	4,76	3,11	3,32	4,29
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	4,23
Dic	5,57	4,04	4,84	4,81	3,12	3,41	4,32
2004 Ene	5,66	4,06	4,86	4,81	3,01	3,37	4,29
Feb	5,62	4,02	4,94	4,78	2,97	3,19	4,30
Mar	5,56	3,94	4,79	4,77	2,91	3,25	4,41
Abr	5,52	3,87	4,71	4,64	2,96	3,28	4,41
May	5,47	3,98	4,57	4,57	2,95	3,30	4,24

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 cubre el coste total de un préstamo. El 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)

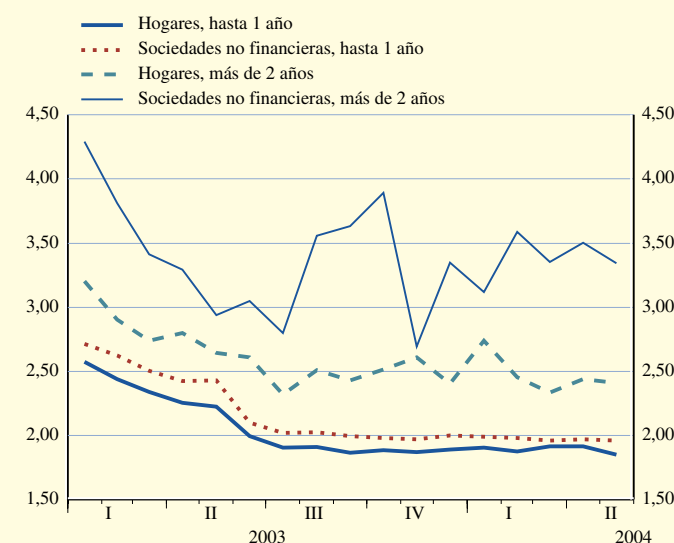
	Depósitos de los hogares				Depósitos de las sociedades no financieras				Cesiones temporales			
	A la vista ¹⁾	A plazo		Disponibles con preaviso ^{1), 2)}		A la vista ¹⁾	A plazo					
	1	Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses	4	5	6		Hasta 2 años	Más de 2 años	7	8	9
2003 Jun	0,76	2,18	3,48	2,23	3,01	0,99	2,26	4,45	2,19			
Jul	0,68	2,08	3,43	2,14	2,93	0,88	2,24	4,40	2,08			
Ago	0,68	2,04	3,43	1,99	2,88	0,88	2,20	4,26	2,05			
Sep	0,69	2,01	3,44	2,00	2,85	0,87	2,23	4,32	2,04			
Oct	0,69	1,97	3,47	2,05	2,73	0,88	2,12	4,33	2,03			
Nov	0,70	1,98	3,44	2,01	2,70	0,87	2,13	4,43	1,98			
Dic	0,69	1,97	3,54	2,02	2,68	0,86	2,14	4,25	1,98			
2004 Ene	0,69	1,94	3,36	2,03	2,65	0,93	2,09	4,25	1,95			
Feb	0,69	1,93	3,42	2,02	2,63	0,86	2,09	4,20	1,97			
Mar	0,70	1,92	3,32	2,00	2,59	0,86	2,07	4,17	1,93			
Abr	0,70	1,90	3,35	2,02	2,57	0,85	2,09	4,16	1,92			
May	0,70	1,89	3,28	2,00	2,55	0,86	2,07	4,15	1,93			

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			Detalle por plazo		
	Hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	Más de 1 y hasta 5 años	Más de 5 años
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2003 Jun	5,27	5,13	5,40	8,39	7,37	6,03	4,72	4,47	4,90
Jul	5,18	5,07	5,31	8,33	7,28	5,96	4,60	4,32	4,80
Ago	5,07	4,99	5,25	8,28	7,23	6,07	4,54	4,21	4,74
Sep	5,00	4,95	5,24	8,30	7,27	6,00	4,55	4,20	4,75
Oct	5,00	4,92	5,20	8,13	7,13	5,84	4,56	4,12	4,71
Nov	4,97	4,90	5,17	7,98	7,09	5,82	4,52	4,18	4,67
Dic	4,96	4,88	5,14	8,04	7,05	6,00	4,55	4,23	4,66
2004 Ene	4,90	4,89	5,11	8,15	7,02	5,92	4,58	4,07	4,56
Feb	4,87	4,90	5,11	8,13	7,16	5,95	4,62	4,06	4,58
Mar	4,84	4,82	5,04	8,05	7,16	5,89	4,56	3,96	4,61
Abr	4,76	4,75	5,01	8,03	7,07	5,85	4,51	3,91	4,59
May	4,89	4,72	4,99	7,98	7,04	5,82	4,50	3,87	4,55

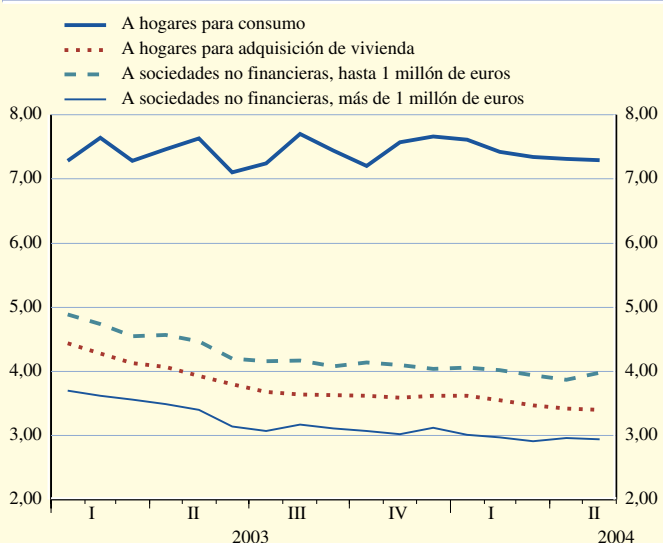
C20 Nuevos depósitos a plazo

(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.

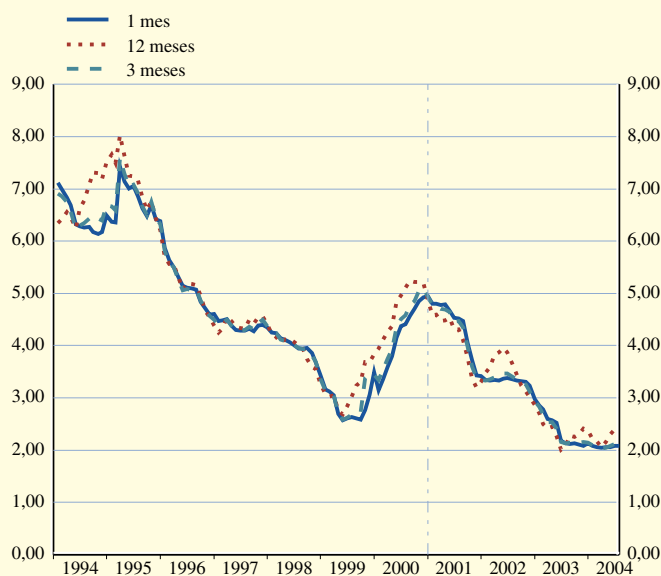
4.6 Tipos de interés del mercado monetario

(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	4,15	4,08	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
2003 II	2,44	2,43	2,37	2,29	2,24	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
2004 I	2,02	2,06	2,06	2,07	2,15	1,12	0,05
II	2,04	2,06	2,08	2,13	2,29	1,30	0,05
2003 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
Mar	2,01	2,04	2,03	2,02	2,06	1,11	0,05
Abr	2,08	2,05	2,05	2,06	2,16	1,15	0,05
May	2,02	2,06	2,09	2,14	2,30	1,25	0,05
Jun	2,03	2,08	2,11	2,19	2,40	1,50	0,05
Jul	2,07	2,08	2,12	2,19	2,36	1,63	0,05

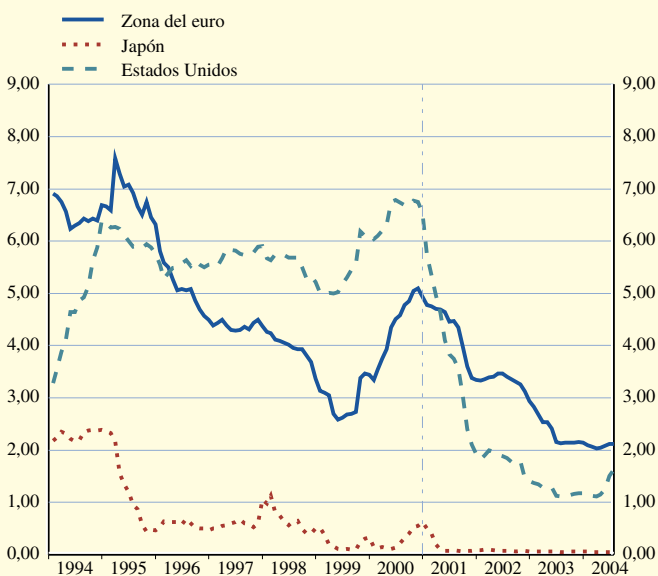
C22 Tipos de interés del mercado monetario de la zona del euro

(mensuales; en porcentaje)



C23 Tipos a tres meses del mercado monetario

(mensuales; en porcentaje)



Fuente: BCE.

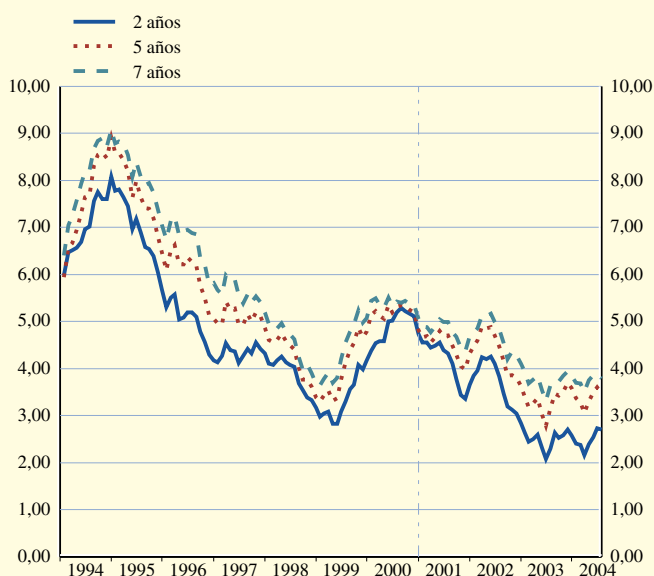
1) Para fechas anteriores a enero de 1999, los tipos de interés sintéticos de la zona del euro se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB. Véanse las notas generales, para más información.

4.7 Rendimientos de la deuda pública

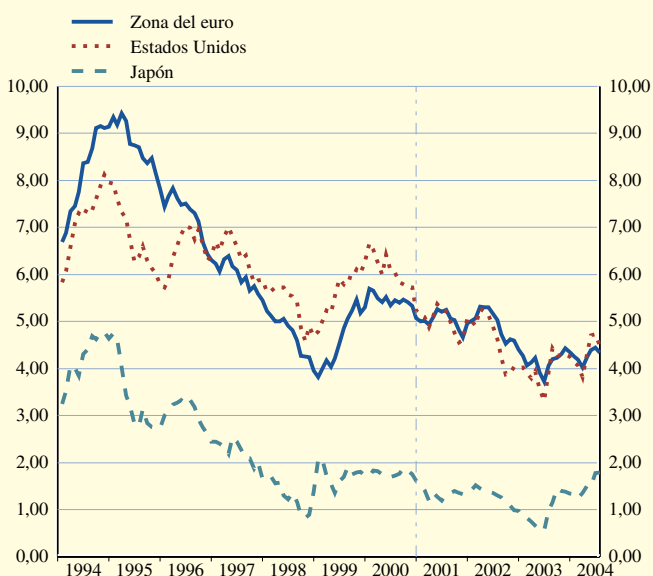
(en porcentaje; medias del período)

	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	4,79	5,03	5,01	1,34
2002	3,68	3,94	4,35	4,70	4,92	4,60	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2003 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
2004 I	2,31	2,63	3,23	3,63	4,15	4,00	1,31
II	2,56	2,92	3,47	3,84	4,36	4,58	1,59
2003 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
Mar	2,16	2,48	3,06	3,51	4,02	3,81	1,35
Abr	2,39	2,75	3,31	3,75	4,24	4,32	1,51
May	2,55	2,94	3,50	3,87	4,39	4,70	1,49
Jun	2,74	3,06	3,60	3,89	4,44	4,73	1,77
Jul	2,70	2,97	3,49	3,80	4,34	4,48	1,79

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.

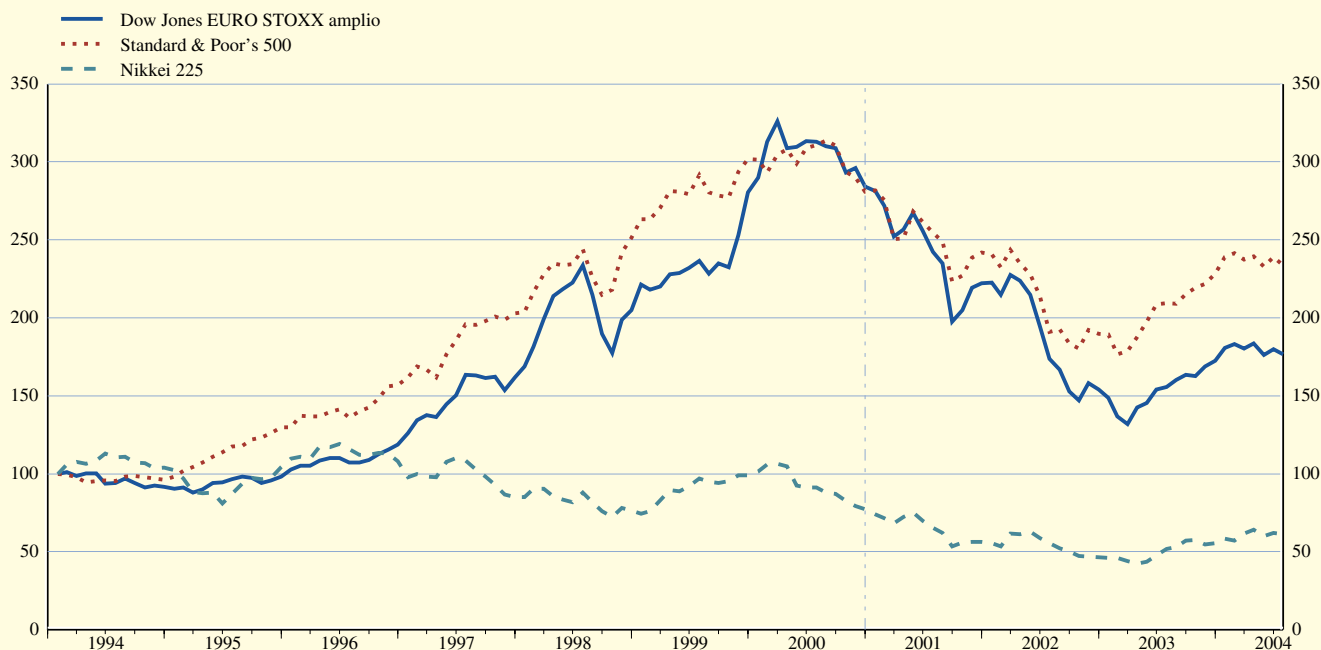
4.8 Índices bursátiles

(niveles del índice en puntos; medias del período)

	Índices Dow Jones EURO STOXX												Estados Unidos Standard & Poor's 500	Japón Nikkei 225
	Referencia		Índices de los principales sectores económicos											
	Amplio	50	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Industrial	Tecnología	Gas, agua electricidad	Telecomunicaciones	Sanidad		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	336,3	4.049,2	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	3.051,9	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	2.422,5	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
2003 II	204,3	2.339,9	198,2	126,7	204,2	255,1	189,7	199,2	260,3	208,5	329,9	303,7	937,0	8.295,4
III	221,7	2.511,5	225,1	144,5	212,8	265,8	209,9	224,9	285,9	216,0	347,4	304,6	1.000,4	10.063,2
IV	232,9	2.613,7	233,5	155,2	219,0	266,7	221,9	240,2	317,4	219,6	360,5	320,0	1.057,0	10.423,3
2004 I	251,5	2.845,3	244,9	163,8	226,7	279,9	240,3	257,0	352,9	248,6	405,1	366,5	1.132,6	10.995,7
II	249,8	2.794,5	244,7	164,7	229,4	300,8	234,6	256,1	299,3	262,1	388,2	394,9	1.123,6	11.550,0
2003 Jul	216,1	2.459,8	218,8	138,1	205,5	260,1	206,1	216,0	274,2	214,6	340,9	306,8	992,6	9.669,8
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
Mar	250,2	2.825,6	240,0	161,6	228,9	286,2	235,8	253,8	351,0	254,2	398,8	379,0	1.124,0	11.437,8
Abr	254,9	2.860,2	247,6	167,2	231,0	300,0	241,0	262,5	321,0	264,5	401,8	389,3	1.133,4	11.962,8
May	244,4	2.728,0	240,2	161,4	225,8	297,7	228,7	250,9	284,8	256,6	378,0	395,3	1.103,7	11.141,0
Jun	249,8	2.792,2	246,1	165,2	231,2	304,7	233,9	254,5	291,4	264,9	384,3	400,0	1.132,9	11.527,7
Jul	245,2	2.730,4	245,5	161,7	224,4	302,8	227,8	251,4	272,3	267,5	382,1	397,7	1.106,9	11.390,8

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 (s.d.)	Servicios
% del total ²⁾	100,0	100,0	58,7	41,3	100,0	11,8	7,7	31,0	8,1	41,3
	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	-	-	-	-	-	-
2003 II	113,2	1,9	1,5	2,6	0,2	0,8	0,5	0,2	-2,9	0,6
III	113,4	2,0	1,7	2,5	0,5	0,6	1,5	0,1	0,5	0,6
IV	114,0	2,0	1,8	2,4	0,5	1,1	0,6	0,2	-0,2	0,6
2004 I	114,4	1,7	1,1	2,6	0,5	0,9	-0,5	0,2	1,2	0,7
II	115,8	2,3	2,1	2,6	0,8	1,1	-0,1	0,4	3,3	0,6
2004 Feb	114,2	1,6	1,0	2,6	0,1	0,1	-0,4	0,1	-0,1	0,3
Mar	115,0	1,7	1,1	2,5	0,3	1,2	0,0	0,0	1,3	0,2
Abr	115,5	2,0	1,8	2,5	0,3	0,1	-0,2	0,3	1,1	0,2
May	115,9	2,5	2,4	2,6	0,3	0,3	0,2	0,0	2,5	0,2
Jun	115,9	2,4	2,2	2,6	0,1	0,1	0,3	0,1	-0,7	0,3
Jul ³⁾	.	2,4	.	.	.	.	.	.	.	.

	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⁾	19,5	11,8	7,7	39,1	31,0	8,1	10,4	6,4	6,4	2,9	15,0	6,6
	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
2003 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
2004 I	3,0	3,5	2,2	0,2	0,7	-1,5	2,3	1,9	2,5	-1,0	2,4	4,9
II	2,9	3,9	1,5	1,7	0,9	4,8	2,3	1,8	3,0	-1,9	2,4	4,9
2004 Feb	2,7	3,2	1,9	0,2	0,8	-2,2	2,4	1,9	2,4	-1,0	2,5	4,9
Mar	3,1	4,1	1,7	0,1	0,7	-2,0	2,3	1,9	2,7	-1,3	2,4	4,8
Abr	2,9	3,9	1,6	1,2	1,0	2,0	2,3	1,8	3,0	-1,7	2,2	4,8
May	3,1	3,9	1,7	2,1	0,9	6,7	2,3	1,8	2,9	-1,9	2,5	4,8
Jun	2,8	3,8	1,2	2,0	0,9	5,9	2,3	1,8	3,0	-2,0	2,5	5,0

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	2,5	5,0	0,6	1,6	1,4	1,6	16,4	2,5	4,8	51,9	20,4	31,0
2001	102,0	2,0	1,7	1,2	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,2	1,2	-8,3	-8,1	27,8
2002	101,9	-0,1	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,7	0,3	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,0	0,9	-4,0	-4,5	25,1
2003 II	103,2	1,3	0,9	1,2	0,3	1,0	0,5	1,1	2,7	2,5	0,7	-13,7	-7,9	22,7
III	103,2	1,1	0,5	0,0	0,3	1,2	0,6	1,3	3,0	1,9	0,4	-6,5	-5,8	25,1
IV	103,4	1,0	0,6	0,3	0,3	1,2	0,5	1,3	2,0	1,5	0,5	-4,2	-1,2	24,5
2004 I	103,9	0,2	0,8	1,0	0,3	1,1	0,4	1,3	-2,6	1,6	0,2	-2,5	9,8	25,0
II	105,3	2,0	1,7	2,8	0,6	1,5	0,6	1,6	3,7	.	2,4	28,8	20,9	29,3
2004 Feb	103,8	0,0	0,7	0,9	0,3	1,0	0,3	1,1	-3,5	-	0,0	-8,4	7,2	24,1
Mar	104,4	0,4	1,2	1,5	0,3	1,5	0,5	1,7	-2,8	-	0,5	6,8	17,2	26,7
Abr	104,9	1,4	1,5	2,3	0,5	1,4	0,6	1,6	1,1	-	1,7	23,1	19,7	27,6
May	105,5	2,4	1,6	2,9	0,6	1,4	0,6	1,6	5,5	-	2,8	35,9	21,1	30,9
Jun	105,5	2,4	1,9	3,3	0,6	1,6	0,6	1,7	4,4	-	2,8	27,8	21,9	29,3
Jul	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	24,9	18,0	30,7

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	3,2	3,6	2,0	3,0	3,6	3,7	2,2
2001	103,5	3,5	3,7	2,9	3,4	3,9	3,2	2,6
2002	107,3	3,7	3,6	4,1	3,7	3,9	3,5	2,7
2003	110,4	2,8	2,7	3,3	3,0	3,3	2,7	2,4
2003 I	109,3	3,0	2,9	3,4	3,0	3,8	2,7	2,7
II	110,1	3,2	3,0	3,8	3,7	3,6	3,0	2,4
III	110,7	2,8	2,6	3,3	3,0	3,1	2,8	2,4
IV	111,3	2,3	2,1	2,7	2,2	2,8	2,5	2,2
2004 I	112,1	2,5	2,6	2,3	2,8	2,9	2,5	2,3

Fuentes: Eurostat, HWWA (columnas 12 y 13), Thomson Financial Datastream (columna 14), cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (columna 6 del cuadro 5.1.2 y columna 7 del cuadro 5.1.3) y cálculos del BCE (columna 8 del cuadro 5.1.3).

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, actividades inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales	Administración pública educación, sanidad y otros servicios
	1	2	3	4	5	6	7	8
Costes laborales unitarios ¹⁾								
2000	100,0	1,4	0,9	0,0	1,8	-0,2	3,9	1,8
2001	102,6	2,6	2,5	2,6	4,2	0,8	3,4	2,8
2002	104,8	2,2	-0,3	0,9	3,1	2,0	3,3	2,4
2003	107,0	2,0	4,5	1,4	3,2	1,7	2,1	2,1
2003 I	106,3	1,8	2,3	0,6	3,3	1,4	2,6	2,1
II	107,1	2,5	7,2	2,7	3,5	2,2	2,7	2,0
III	107,4	2,3	6,8	2,1	3,4	1,3	1,2	2,9
IV	107,2	1,6	1,7	0,5	2,7	2,0	1,9	1,4
2004 I	107,2	0,9	-6,3	0,1	2,6	0,8	1,4	1,6
Compensación por asalariado								
2000	100,0	2,7	2,2	3,4	2,5	1,8	2,2	2,7
2001	102,8	2,8	1,8	2,7	3,1	2,7	2,4	3,1
2002	105,4	2,5	2,7	2,6	2,9	2,6	2,1	2,7
2003	107,9	2,4	2,5	3,4	3,1	1,8	2,0	2,2
2003 I	107,1	2,4	2,4	3,5	2,5	2,0	2,2	2,1
II	107,7	2,5	4,8	3,6	3,6	2,3	2,5	1,8
III	108,4	2,5	2,4	3,4	3,4	1,3	1,6	3,1
IV	108,5	2,1	0,3	3,2	2,9	1,4	1,8	1,9
2004 I	109,2	1,9	-3,9	3,4	3,4	0,9	1,3	2,1
Productividad del trabajo ²⁾								
2000	100,0	1,3	1,2	3,4	0,7	2,1	-1,6	0,9
2001	100,2	0,2	-0,6	0,2	-1,0	1,9	-0,9	0,3
2002	100,6	0,3	3,1	1,7	-0,2	0,6	-1,2	0,2
2003	100,9	0,3	-1,9	2,0	-0,1	0,0	-0,1	0,1
2003 I	100,8	0,6	0,1	2,9	-0,8	0,5	-0,4	0,0
II	100,5	0,0	-2,3	0,8	0,2	0,1	-0,2	-0,2
III	101,0	0,2	-4,1	1,3	-0,1	0,0	0,4	0,2
IV	101,3	0,5	-1,3	2,7	0,2	-0,6	-0,1	0,5
2004 I	101,9	1,1	2,5	3,2	0,8	0,2	-0,1	0,5

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	2,3	2,4	2,0	1,4	0,8
2002	105,1	2,6	2,1	2,3	2,1	2,0	-0,3	-1,6
2003	107,2	2,0	1,8	2,0	2,2	1,2	-0,5	-1,1
2003 I	106,3	2,0	2,0	2,3	2,1	1,6	0,0	0,1
II	106,9	2,1	1,7	1,9	2,3	1,2	-0,7	-1,8
III	107,6	2,1	1,9	1,9	2,7	1,2	-0,8	-1,5
IV	107,9	2,0	1,7	1,9	1,6	1,0	-0,6	-1,4
2004 I	108,5	2,0	1,5	1,7	1,4	1,4	-0,9	-2,6

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	3.762,6	1.306,9	1.420,2	29,7	56,6	2.448,9	2.392,2
2001	6.842,6	6.729,1	3.918,6	1.371,3	1.443,7	-4,5	113,4	2.564,6	2.451,2
2002	7.079,0	6.900,1	4.031,3	1.442,6	1.430,5	-4,3	179,0	2.596,4	2.417,4
2003	7.256,9	7.108,5	4.152,1	1.502,7	1.440,1	13,6	148,4	2.584,8	2.436,4
2003 I	1.795,8	1.765,1	1.031,4	369,3	358,0	6,3	30,7	645,2	614,5
II	1.803,6	1.769,7	1.033,3	374,2	358,5	3,7	33,9	636,2	602,3
III	1.822,2	1.777,7	1.040,4	379,9	359,9	-2,6	44,5	649,3	604,8
IV	1.835,3	1.796,0	1.046,9	379,3	363,6	6,2	39,3	654,0	614,7
2004 I	1.855,6	1.811,0	1.058,3	380,2	366,9	5,6	44,6	661,0	616,4
<i>en porcentaje del PIB</i>									
2003	100,0	98,0	57,2	20,7	19,8	0,2	2,0	-	-
<i>Precios constantes (mm de ECU a precios de 1995, datos desestacionalizados)</i>									
<i>tasas de variación intertrimestrales</i>									
2003 I	0,0	0,5	0,3	0,4	-0,8	-	-	-1,5	-0,3
II	-0,1	0,0	0,0	0,5	-0,1	-	-	-0,8	-0,3
III	0,4	-0,1	0,2	0,7	0,1	-	-	2,3	1,0
IV	0,4	0,8	0,2	0,4	0,8	-	-	0,3	1,4
2004 I	0,6	0,4	0,6	-0,2	0,2	-	-	1,5	0,9
<i>tasas de variación interanuales</i>									
2000	3,5	2,9	2,7	2,1	5,0	-	-	12,3	11,0
2001	1,6	1,0	1,8	2,5	-0,3	-	-	3,4	1,7
2002	0,9	0,4	0,5	3,0	-2,8	-	-	1,5	0,3
2003	0,5	1,2	1,0	2,0	-0,6	-	-	0,1	1,9
2003 I	0,7	1,5	1,5	2,0	-1,7	-	-	1,5	3,8
II	0,1	1,1	1,0	1,7	-0,2	-	-	-1,2	1,3
III	0,4	0,8	0,8	1,9	-0,3	-	-	-0,2	1,0
IV	0,7	1,2	0,7	2,2	0,0	-	-	0,3	1,7
2004 I	1,3	1,1	0,9	1,5	1,0	-	-	3,4	2,9
<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	0,4	0,3	0,6	-0,6	0,1	0,5	-	-
2003	0,5	1,1	0,6	0,4	-0,1	0,3	-0,7	-	-
2003 I	0,7	1,5	0,8	0,4	-0,4	0,6	-0,8	-	-
II	0,1	1,1	0,5	0,4	0,0	0,2	-0,9	-	-
III	0,4	0,8	0,5	0,4	-0,1	0,0	-0,4	-	-
IV	0,7	1,2	0,4	0,4	0,0	0,4	-0,5	-	-
2004 I	1,3	1,1	0,5	0,3	0,2	0,0	0,2	-	-

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 el cuadro 7.3.1.

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 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	1.649,6	1.305,0	212,6	701,1
2001	6.351,7	151,2	1.409,0	351,4	1.350,6	1.724,2	1.365,3	222,1	712,9
2002	6.567,4	149,0	1.432,8	362,5	1.386,5	1.803,6	1.433,0	227,6	739,3
2003	6.733,0	152,4	1.440,7	373,9	1.413,6	1.873,1	1.479,4	234,3	758,2
2003 I	1.665,2	37,5	361,3	91,8	348,2	461,0	365,4	58,0	188,6
II	1.673,3	37,5	356,0	93,0	352,5	466,4	367,9	58,7	189,0
III	1.693,2	38,3	360,4	93,8	356,1	471,1	373,5	58,8	187,9
IV	1.701,3	39,1	363,0	95,3	356,8	474,6	372,5	58,7	192,7
2004 I	1.720,8	38,8	368,0	96,5	359,1	481,3	377,2	58,7	193,5
<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>									
2003 I	0,1	-1,1	0,5	-0,4	-0,4	0,2	0,2	-0,2	-0,7
II	-0,1	-2,1	-1,0	0,1	0,3	0,3	0,2	0,7	0,0
III	0,5	-1,0	0,7	-0,1	0,7	0,6	0,3	1,0	-0,2
IV	0,3	2,1	0,5	0,2	-0,1	0,1	0,5	-0,5	0,9
2004 I	0,5	2,7	0,9	0,1	0,4	0,5	0,1	-0,7	0,8
<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	3,4	2,9	1,7	4,7	0,2
2002	1,0	1,0	0,3	-1,0	1,0	1,1	2,1	-0,1	-0,6
2003	0,6	-3,6	0,0	-0,5	0,6	1,2	1,1	2,0	0,3
2003 I	0,8	-2,4	1,0	-1,7	0,6	1,2	1,3	1,8	0,3
II	0,2	-4,4	-1,0	0,0	0,4	0,8	1,0	2,5	0,8
III	0,5	-5,4	-0,6	-0,3	0,8	1,4	1,0	2,5	0,0
IV	0,8	-2,1	0,7	-0,1	0,5	1,2	1,2	1,0	0,1
2004 I	1,2	1,8	1,2	0,4	1,3	1,5	1,1	0,5	1,6
<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	0,8	0,4	-	-
2002	1,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,3	0,4	-	-
2003	0,6	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-
2003 I	0,8	-0,1	0,2	-0,1	0,1	0,3	0,3	-	-
II	0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	-	-
III	0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,4	0,2	-	-
IV	0,8	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-
2004 I	1,2	0,0	0,3	0,0	0,3	0,4	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	8,2	1,7	6,1	0,8	1,9	2,5	5,6
2001	0,4	100,5	0,4	0,1	-0,6	1,6	0,3	-2,1	0,8	1,4	0,8	0,3
2002	-0,5	100,0	-0,5	-0,7	0,1	-1,5	-0,4	-5,6	0,6	1,0	0,6	-0,7
2003	0,2	100,4	0,4	0,0	0,4	0,1	-0,5	-4,2	0,1	2,9	-0,1	0,1
2003 I	0,7	100,4	1,0	0,6	1,2	1,0	-0,8	-5,8	0,1	4,6	-2,2	0,7
II	-0,5	99,6	-0,8	-1,3	-0,7	-1,7	-1,4	-6,1	-0,6	2,0	0,7	-1,2
III	-0,3	100,2	-0,2	-0,6	-0,6	-1,1	0,2	-3,4	0,8	2,0	0,3	-0,5
IV	1,0	101,3	1,5	1,4	1,7	2,0	-0,1	-1,4	0,2	2,6	0,6	1,5
2004 I	1,1	101,4	1,0	0,9	1,2	0,5	0,7	1,3	0,6	2,2	1,2	0,9
2003 Dic	1,9	101,4	2,2	2,2	2,8	3,1	1,1	0,6	1,2	1,8	3,3	2,4
2004 Ene	1,0	101,1	0,6	0,4	1,0	-0,2	0,0	1,3	-0,2	1,5	3,2	0,4
Feb	1,5	101,5	0,9	1,2	2,3	-0,3	0,5	0,9	0,4	0,3	5,9	1,1
Mar	0,8	101,7	1,6	1,0	0,3	1,7	1,7	1,7	1,7	4,8	-4,1	1,3
Abr	.	102,0	1,6	1,6	2,0	2,1	0,5	2,4	0,2	2,0	.	1,7
May	.	102,7	3,8	3,9	3,2	5,2	2,6	4,6	2,2	4,1	.	4,0
<i>tasas de variación intermensuales (d.)</i>												
2003 Dic	0,4	-	0,2	0,0	0,5	0,3	0,1	0,2	0,1	0,6	2,5	0,2
2004 Ene	-0,1	-	-0,3	-0,5	-0,6	-1,4	-0,1	1,1	-0,3	1,5	-0,2	-0,7
Feb	0,3	-	0,4	0,5	0,5	0,1	0,2	-0,4	0,3	2,4	0,9	0,5
Mar	-0,3	-	0,2	0,0	-0,9	0,9	0,2	-0,1	0,3	0,2	-5,5	0,2
Abr	.	-	0,3	0,5	1,2	0,8	-0,1	0,7	-0,2	-1,8	.	0,5
May	.	-	0,7	0,8	0,0	1,1	0,4	0,1	0,4	0,9	.	0,7

4. Ventas al por menor y matriculaciones de automóviles

	Ventas al por menor (d.)								Matriculaciones de automóviles	
	Precios corrientes		Precios constantes						Total [(d.) miles ³⁾	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	1,8	2,1	1,0	4,2	977	-1,8
2001	104,0	4,1	101,6	1,6	1,7	1,6	0,7	-0,1	968	-0,8
2002	106,0	1,9	101,7	0,1	0,9	-0,5	-1,9	-1,9	925	-4,4
2003	107,6	1,6	101,9	0,2	1,3	-0,6	-3,1	-0,3	912	-1,4
2003 II	107,5	1,8	102,3	1,1	1,6	-0,2	-1,8	0,1	896	-1,8
III	107,5	0,9	101,8	-0,4	1,2	-1,8	-5,0	-1,0	928	1,4
IV	107,8	1,0	101,6	-0,4	-0,1	-0,6	-3,6	-0,1	924	-2,4
2004 I	108,3	0,6	102,5	0,5	0,0	-0,1	-1,9	2,0	912	0,9
II	108,6	1,0	102,2	-0,1	-0,3	-0,1	.	.	929	3,0
2004 Ene	109,0	1,6	103,6	1,1	1,0	0,8	-0,9	2,9	905	1,1
Feb	107,8	-0,3	102,2	-0,1	-1,4	-1,1	-1,0	1,5	919	2,5
Mar	108,1	0,5	101,6	0,6	0,2	0,0	-3,8	1,6	913	-0,6
Abr	108,8	1,1	103,1	0,2	0,0	0,1	0,0	2,0	930	4,6
May	108,1	0,8	100,8	-1,6	-1,3	-1,7	-3,2	0,8	925	4,1
Jun	108,9	1,1	102,6	1,1	0,5	1,4	.	.	931	0,6

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 período de que se trate.

5.2 Producto y demanda

(Saldos netos ¹⁾, salvo indicación en contrario; datos desestacionalizados)

5. Encuestas de opinión de la Comisión Europea

	Indicador de clima económico ²⁾ (media a largo plazo = 100)	Industria manufacturera				Utilización de la capacidad productiva (porcentaje) ^{3) 4)}	Indicador de confianza de los consumidores ³⁾				
		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	114,2	4	2	4	16	84,5	1	4	1	1	2
2001	100,8	-9	-15	14	1	83,0	-5	2	-10	14	2
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,5	-11	-1	-12	26	-3
2003	93,4	-10	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2003 II	91,3	-12	-28	9	0	80,8	-19	-4	-22	41	-9
III	94,2	-11	-27	11	4	81,1	-17	-4	-20	38	-8
IV	97,7	-7	-22	9	8	81,0	-16	-5	-17	33	-9
2004 I	98,8	-7	-21	10	11	80,6	-14	-4	-13	30	-9
II	100,1	-4	-16	8	11	81,0	-15	-3	-15	32	-8
2004 Feb	98,9	-7	-21	10	11	-	-14	-4	-12	30	-9
Mar	98,8	-7	-21	10	11	-	-14	-4	-13	30	-9
Abr	100,2	-4	-16	9	12	80,7	-14	-3	-14	31	-7
May	100,3	-5	-18	7	11	-	-16	-4	-16	33	-9
Jun	99,7	-4	-15	8	10	-	-14	-3	-14	31	-8
Jul	100,1	-4	-12	7	8	81,3	-14	-4	-14	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	11	30	36	23	33
2001	-11	-16	-4	-7	-5	17	-1	15	16	8	20
2002	-19	-27	-11	-16	-20	18	-12	1	-4	-6	13
2003	-20	-27	-13	-11	-15	17	-2	2	-6	1	11
2003 II	-21	-27	-14	-12	-14	18	-5	-2	-12	0	6
III	-21	-28	-15	-10	-15	17	1	5	-1	4	13
IV	-20	-27	-11	-8	-12	15	3	10	6	11	15
2004 I	-20	-29	-10	-8	-12	15	1	11	6	6	20
II	-17	-24	-9	-8	-10	15	2	11	5	11	17
2004 Feb	-21	-32	-9	-9	-11	14	-1	11	7	6	21
Mar	-19	-27	-10	-8	-12	14	1	11	5	5	22
Abr	-17	-24	-10	-6	-7	15	3	11	6	11	16
May	-17	-22	-11	-7	-10	15	3	13	6	12	20
Jun	-16	-25	-6	-10	-14	16	0	10	4	11	15
Jul	-17	-26	-8	-9	-10	15	-2	11	6	12	16

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 servicios, de los consumidores, de la construcción y del comercio al por menor; el indicador de confianza industrial tiene una ponderación del 40%, el de confianza de los servicios, del 30%, el de confianza de los consumidores, del 20%, y cada uno de los dos indicadores restantes tiene una ponderación del 5%. Los valores del indicador de clima económico por encima (por debajo) de 100 indican un clima económico por encima (por debajo) de la media.
- 3) Debido a las modificaciones en el cuestionario que se utiliza en la encuesta francesa, los resultados de la zona del euro a partir de enero del 2004 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.
- 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	18,8	7,1	25,2	14,5	29,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	131,430	2,2	2,5	0,7	-1,4	0,6	1,9	3,0	6,0	1,6
2001	133,262	1,4	1,6	0,2	-0,4	0,3	0,5	1,5	3,8	1,4
2002	133,947	0,5	0,7	-0,2	-2,0	-1,4	-0,6	0,3	2,4	1,8
2003	134,119	0,1	0,1	0,1	-1,6	-1,9	-0,3	0,6	1,2	0,9
2003 I	133,895	0,0	0,1	-0,1	-2,5	-1,9	-0,6	-0,1	1,6	1,3
II	134,040	0,2	0,1	0,3	-2,0	-1,9	0,2	0,4	1,1	1,2
III	134,061	0,1	0,1	0,2	-1,3	-1,9	-0,2	0,9	1,0	0,8
IV	134,158	0,2	0,2	0,1	-0,6	-1,9	-0,4	1,1	1,1	0,6
2004 I	134,191	0,1	0,2	-0,3	-0,7	-2,0	-0,3	1,0	1,2	0,5
<i>Tasas de variación intertrimestrales</i>										
2003 I	0,026	0,0	0,0	-0,1	-0,8	-0,4	0,0	0,1	0,1	0,3
II	0,145	0,1	0,1	0,3	-0,1	-0,5	0,4	0,3	0,2	0,2
III	0,021	0,0	0,0	0,3	0,2	-0,5	-0,4	0,4	0,3	-0,1
IV	0,097	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,6	-0,3	0,2	0,6	0,2
2004 I	0,033	0,0	0,1	-0,5	-0,8	-0,5	-0,1	0,2	0,4	0,2

2. Parados

(datos desestacionalizados)

	Total		Por grupos de edad ³⁾				Por sexo 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		78,2		21,8		50,2		49,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	11,608	8,5	8,880	7,3	2,728	16,7	5,499	7,0	6,109	10,4
2001	11,085	8,0	8,536	7,0	2,549	15,8	5,338	6,8	5,747	9,7
2002	11,806	8,4	9,178	7,4	2,629	16,3	5,840	7,3	5,966	9,9
2003	12,532	8,9	9,798	7,8	2,734	17,2	6,296	7,9	6,236	10,2
2003 II	12,564	8,9	9,814	7,8	2,750	17,2	6,311	7,9	6,253	10,2
III	12,570	8,9	9,842	7,8	2,728	17,2	6,319	7,9	6,251	10,2
IV	12,591	8,9	9,875	7,9	2,716	17,2	6,335	7,9	6,256	10,2
2004 I	12,635	8,9	9,889	7,9	2,746	17,4	6,355	7,9	6,280	10,2
II	12,730	9,0	9,963	7,9	2,767	17,5	6,402	8,0	6,328	10,3
2004 Jan.	12,601	8,9	9,868	7,8	2,733	17,3	6,338	7,9	6,264	10,2
Feb	12,628	8,9	9,884	7,9	2,744	17,4	6,349	7,9	6,280	10,2
Mar	12,676	8,9	9,916	7,9	2,760	17,5	6,378	8,0	6,298	10,2
Abr	12,723	9,0	9,950	7,9	2,773	17,6	6,401	8,0	6,322	10,3
May	12,723	9,0	9,960	7,9	2,763	17,5	6,397	8,0	6,325	10,3
Jun	12,744	9,0	9,979	7,9	2,765	17,5	6,409	8,0	6,335	10,3

Fuentes: 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 2003.

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 euro - recursos

	Total	Recursos corrientes									Recursos de capital		Pro memoria: carga fiscal ²⁾	
		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
1995	47,1	46,5	11,5	9,1	2,0	13,4	0,9	17,3	8,4	5,6	2,4	0,6	0,3	42,5
1996	47,9	47,4	11,9	9,2	2,3	13,4	0,8	17,5	8,7	5,6	2,4	0,5	0,3	43,2
1997	48,1	47,5	12,1	9,2	2,6	13,6	0,7	17,5	8,7	5,5	2,4	0,6	0,4	43,6
1998	47,5	47,1	12,4	9,7	2,3	14,2	0,7	16,4	8,5	4,9	2,4	0,4	0,3	43,3
1999	48,0	47,6	12,8	9,8	2,6	14,4	0,6	16,4	8,4	5,0	2,3	0,4	0,3	43,8
2000	47,8	47,3	13,0	10,0	2,7	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,4	0,3	43,6
2001	47,1	46,7	12,6	9,8	2,5	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,2	0,4	0,3	42,8
2002	46,5	46,1	12,2	9,6	2,3	13,8	0,4	16,0	8,4	4,7	2,3	0,4	0,3	42,3
2003	46,6	45,8	11,8	9,3	2,2	13,8	0,4	16,2	8,5	4,8	2,3	0,8	0,5	42,4

2. Zona del euro - empleos

	Total	Empleos corrientes							Empleos de capital			Pro memoria: empleos primarios ³⁾		
		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
1995	52,2	47,7	11,2	4,8	5,8	26,0	22,8	2,3	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,4
1996	52,2	48,2	11,2	4,8	5,8	26,5	23,2	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,5
1997	50,8	47,1	11,1	4,7	5,2	26,1	23,1	2,1	0,6	3,7	2,4	1,3	0,1	45,6
1998	49,8	45,9	10,7	4,6	4,8	25,8	22,6	2,1	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	45,0
1999	49,3	45,3	10,7	4,7	4,3	25,7	22,5	2,0	0,5	4,0	2,5	1,5	0,1	45,0
2000	48,7	44,7	10,6	4,7	4,1	25,4	22,2	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,6
2001	48,8	44,7	10,5	4,7	4,0	25,4	22,3	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,8
2002	48,8	44,9	10,6	4,9	3,7	25,7	22,8	1,9	0,5	3,9	2,4	1,5	0,0	45,1
2003	49,4	45,3	10,7	4,9	3,5	26,2	23,2	1,9	0,5	4,0	2,6	1,5	0,1	45,9

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

	Déficit (-)/superávit (+)					Déficit (-)/superávit (+) primario	Consumo público ⁴⁾							
	Total	Estado	Admón. Regional	Admón. Local	Seguridad Social		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Transf. sociales en especie vía productores de mercado	Consumo de capital fijo	Ventas (menos)	Consumo público colectivo	Consumo público individual
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	-5,2	-4,4	-0,5	-0,1	-0,2	0,6	20,4	11,2	4,8	5,0	1,9	2,4	8,6	11,8
1996	-4,3	-3,8	-0,4	0,0	-0,1	1,4	20,5	11,2	4,8	5,1	1,9	2,4	8,6	11,9
1997	-2,7	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,5	20,2	11,1	4,7	5,1	1,8	2,4	8,4	11,8
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,5	19,9	10,7	4,6	5,0	1,8	2,4	8,2	11,7
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,4	3,0	19,9	10,7	4,7	5,0	1,8	2,3	8,2	11,7
2000	-0,9	-1,4	-0,1	0,1	0,5	3,2	19,9	10,6	4,7	5,1	1,8	2,3	8,2	11,7
2001	-1,7	-1,5	-0,4	0,0	0,3	2,3	20,0	10,5	4,7	5,2	1,8	2,2	8,2	11,9
2002	-2,3	-1,9	-0,5	-0,2	0,2	1,4	20,4	10,6	4,9	5,3	1,8	2,3	8,3	12,1
2003	-2,7	-2,2	-0,5	-0,1	0,0	0,8	20,7	10,7	4,9	5,4	1,8	2,3	8,4	12,3

4. Países de la zona del euro - déficit (-)/superávit (+)⁵⁾

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	0,2	1,3	-2,0	-0,9	-1,4	4,4	-0,6	6,3	2,2	-1,5	-2,8	7,1
2001	0,5	-2,8	-1,4	-0,4	-1,5	1,1	-2,6	6,3	0,0	0,2	-4,4	5,2
2002	0,1	-3,5	-1,4	0,0	-3,2	-0,2	-2,3	2,7	-1,9	-0,2	-2,7	4,3
2003	0,3	-3,9	-3,2	0,3	-4,1	0,2	-2,4	-0,1	-3,2	-1,3	-2,8	2,3

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

- Los recursos, los empleos y los déficit/superávit se basan en el SEC 95. Sin embargo, las cifras no incluyen los ingresos por la venta de licencias UMTS en el 2000 (el déficit/superávit de la zona del euro en el que se incluyen estos ingresos es igual a 0,1% del PIB). Las operaciones que afectan al presupuesto de la UE están incluidas y consolidadas. Las operaciones entre las administraciones de los Estados miembros no están consolidadas.
- 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 euro - 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 ²⁾				Otros acreedores ³⁾
						Total	IFM	Otras sociedades financieras	Resto de sectores	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1994	70,7	2,9	16,3	10,7	41,0	56,4	30,3	9,6	16,5	14,4
1995	74,9	2,8	18,0	10,1	44,1	58,7	32,9	8,7	17,1	16,2
1996	76,2	2,8	17,4	10,2	45,8	59,1	32,7	10,2	16,2	17,1
1997	75,5	2,7	16,4	9,0	47,4	56,8	31,1	11,8	13,9	18,7
1998	73,8	2,7	15,2	7,9	48,0	53,2	28,8	12,7	11,6	20,7
1999	72,7	2,9	14,3	6,8	48,8	48,4	27,2	9,7	11,6	24,3
2000	70,4	2,7	13,2	6,1	48,4	44,2	23,5	9,2	11,5	26,2
2001	69,4	2,7	12,5	6,3	47,9	42,1	22,1	8,4	11,6	27,3
2002	69,2	2,7	11,8	6,7	47,9	39,0	20,5	7,0	11,4	30,2
2003	70,6	2,1	11,9	7,4	49,2	38,7	20,8	7,5	10,5	31,9

2. Zona del euro - por emisor, plazo y moneda de denominación

	Total	Emisor por ⁴⁾				Plazo a la emisión			Vida residual			Moneda	
		Estado	Admón. Regional	Admón. Local	Seguridad social	Hasta un año	Más de un año	Tipo de interés variable	Hasta un año	Entre 1 y 5 años	Más de 5 años	Euro o monedas participantes ⁵⁾	Otras monedas
1994	70,7	58,9	5,3	6,0	0,6	12,3	58,4	7,3	17,9	27,1	25,8	68,4	2,3
1995	74,9	62,6	5,6	5,9	0,8	12,9	62,1	5,6	19,0	26,8	29,2	72,8	2,1
1996	76,2	63,9	6,0	5,8	0,5	12,2	64,0	5,3	20,5	25,9	29,8	74,1	2,1
1997	75,5	63,2	6,2	5,5	0,6	11,1	64,4	4,6	19,8	25,9	29,8	73,3	2,2
1998	73,8	62,0	6,2	5,3	0,4	9,4	64,4	4,8	17,1	26,9	29,8	72,0	1,9
1999	72,7	61,1	6,1	5,2	0,3	9,2	63,5	3,2	15,5	27,6	29,7	70,7	2,0
2000	70,4	59,1	6,0	5,0	0,3	8,3	62,1	2,8	15,3	28,2	26,9	68,5	1,9
2001	69,4	58,0	6,2	4,9	0,3	8,8	60,6	1,5	16,0	26,3	27,1	67,9	1,5
2002	69,2	57,7	6,4	4,8	0,3	9,1	60,1	1,7	16,8	25,2	27,3	67,8	1,4
2003	70,6	58,2	6,7	5,2	0,6	9,2	61,4	1,5	15,5	26,3	28,7	69,6	1,0

3. Países de la zona del euro

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	109,1	60,2	106,2	61,2	57,2	38,4	111,2	5,5	55,9	67,0	53,3	44,6
2001	108,1	59,4	106,9	57,5	56,8	36,1	110,6	5,5	52,9	67,1	55,6	43,9
2002	105,8	60,8	104,7	54,6	58,6	32,3	108,0	5,7	52,6	66,6	58,1	42,6
2003	100,5	64,2	103,0	50,8	63,7	32,0	106,2	4,9	54,8	65,0	59,4	45,3

Fuentes: BCE, para los agregados de la zona del euro; Comisión Europea, para los datos relativos a la deuda de los países.

- 1) Deuda bruta consolidada de los distintos sectores de las AAPP en valor nominal. Las tenencias en poder de administraciones no residentes no están consolidadas. Los datos son, en parte, estimaciones.
- 2) Tenedores residentes en el país cuya administración ha emitido la deuda.
- 3) Incluye residentes de países de la zona del euro distintos del país cuya administración ha emitido la deuda.
- 4) Excluye la deuda en poder de las AAPP del país cuya administración ha emitido la deuda.
- 5) Para antes de 1999, incluye la deuda en ECU, en moneda nacional y en las monedas de otros Estados miembros que han adoptado el euro.

6.3 Variaciones de la deuda¹⁾

(en porcentaje del PIB)

1. Zona del euro - por origen, instrumento financiero y sector tenedor

	Total	Origen de la variación				Instrumentos financieros				Sector tenedor			
		Necesidades de financiación ²⁾	Efectos de valoración ³⁾	Otras variaciones en volumen ⁴⁾	Efecto agregación ⁵⁾	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ⁶⁾	IFM	Otras sociedades financieras	Otros acreedores ⁷⁾
1995	7,7	5,2	0,4	2,4	-0,3	0,1	2,5	0,0	5,1	5,1	4,1	-0,4	2,6
1996	3,9	4,4	-0,2	0,1	-0,4	0,1	0,1	0,4	3,3	2,4	1,0	1,7	1,4
1997	2,3	2,3	0,5	-0,4	-0,1	0,0	-0,4	-0,8	3,4	0,0	-0,4	2,0	2,3
1998	1,7	1,9	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,5	-0,7	2,7	-1,1	-0,9	1,4	2,8
1999	1,8	1,5	0,3	0,0	-0,1	0,2	-0,3	-0,8	2,6	-2,7	-0,5	-2,5	4,4
2000	1,1	1,0	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,4	1,9	-2,0	-2,4	-0,1	3,0
2001	1,8	1,7	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,4	1,4	-0,4	-0,4	-0,5	2,1
2002	2,1	2,4	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,7	1,6	-1,7	-0,8	-1,0	3,8
2003	3,1	2,9	0,3	0,0	0,0	-0,5	0,4	0,8	2,4	0,7	0,7	0,6	2,4

2. Zona del euro - ajuste entre déficit y deuda

Variaciones de la deuda	Déficit (-) / superávit (+) ⁸⁾	Ajuste entre déficit y deuda ⁹⁾											Otros ¹¹⁾	
		Total	Operaciones en los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP								Efectos de valoración	Efectos tipos de cambio		Otras variaciones en volumen
			Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ¹⁰⁾	Préstamos	Acciones y otras particip.	Privatizaciones	Inyecciones de capital					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1995	7,7	-5,1	2,6	0,3	0,2	-0,1	0,4	-0,1	-0,4	0,2	0,4	-0,1	2,4	-0,6
1996	3,9	-4,3	-0,5	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,2
1997	2,3	-2,7	-0,4	-0,4	0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,7	0,2	0,5	0,2	-0,4	-0,1
1998	1,7	-2,3	-0,6	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,8	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
1999	1,8	-1,3	0,5	-0,2	0,5	0,1	0,0	-0,7	-0,8	0,1	0,3	0,3	0,0	0,3
2000	1,1	0,1	1,2	0,6	0,7	0,1	0,2	-0,5	-0,4	0,1	0,2	0,1	0,0	0,5
2001	1,8	-1,6	0,1	-0,4	-0,6	0,0	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,4
2002	2,1	-2,3	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,1	-0,5	-0,3	0,2	-0,4	0,0	0,1	0,4
2003	3,1	-2,7	0,4	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,1	0,3	-0,1	0,0	0,4

Fuente: BCE.

- Los datos son, en parte, estimaciones. La variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada se expresa en porcentaje del PIB [deuda (t) - deuda (t-1)] ÷ PIB (t).
- Las necesidades de financiación son, por definición, iguales a las operaciones de deuda.
- 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 se debe a las variaciones en los tipos de conversión utilizados antes de 1999.
- Tenedores que residen 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.
- 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 (créditos comerciales, otras cuentas a cobrar/pagar y derivados financieros).

6.4 Recursos, empleos y déficit/superávit, datos trimestrales¹⁾

(porcentaje del PIB)

1. Zona del euro - recursos, datos trimestrales

	Total		Recursos corrientes					Recursos de capital		Pro memoria: carga fiscal ²⁾
	1	2	Impuestos directos	Impuestos indirectos	Cotizaciones sociales	Ventas	Rentas de la propiedad	8	Impuestos sobre el capital	
1999 I	44,2	43,7	10,8	13,3	16,0	2,0	0,7	0,5	0,3	40,4
II	48,3	47,8	13,7	13,6	16,2	2,2	1,3	0,5	0,3	43,8
III	45,2	44,8	11,9	13,1	16,1	2,1	0,7	0,5	0,3	41,4
IV	52,0	51,4	14,5	14,9	17,1	3,1	0,8	0,7	0,3	46,8
2000 I	44,1	43,5	11,2	13,3	15,7	1,9	0,7	0,5	0,3	40,4
II	48,3	47,7	14,1	13,6	16,0	2,1	1,1	0,6	0,3	44,0
III	44,9	44,5	12,2	12,8	16,0	2,0	0,8	0,4	0,3	41,2
IV	51,3	50,8	14,3	14,5	17,0	3,1	0,9	0,5	0,3	46,1
2001 I	43,0	42,6	10,7	13,0	15,5	1,8	0,8	0,4	0,2	39,5
II	47,7	47,3	13,8	13,2	15,9	2,0	1,5	0,4	0,2	43,1
III	44,4	44,0	11,9	12,6	15,9	1,9	0,8	0,4	0,3	40,6
IV	50,7	50,1	13,9	14,3	16,8	3,2	0,9	0,6	0,3	45,3
2002 I	42,7	42,3	10,4	13,0	15,7	1,7	0,7	0,4	0,2	39,3
II	46,4	45,8	12,8	12,9	15,7	2,0	1,4	0,6	0,4	41,9
III	44,5	44,0	11,5	13,0	15,8	2,0	0,7	0,5	0,3	40,5
IV	50,6	50,0	13,8	14,6	16,7	3,2	0,8	0,6	0,3	45,4
2003 I	42,7	42,3	10,0	13,1	15,9	1,7	0,7	0,4	0,2	39,3
II	47,1	45,5	12,4	12,9	16,1	2,1	1,2	1,6	1,4	42,7
III	43,9	43,4	11,1	12,9	15,9	1,9	0,7	0,5	0,3	40,2
IV	51,2	50,1	13,6	14,7	16,8	3,2	0,7	1,1	0,3	45,4
2004 I	42,3	41,9	9,9	13,1	15,8	1,7	0,7	0,5	0,3	39,0

2. Zona del euro - empleos y déficit/superávit, datos trimestrales

	Total		Empleos corrientes					Empleos de capital			Déficit (-)/ superávit (+)	Déficit (-)/ superávit (+) primario	
	1	2	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transf. corrientes	Beneficios sociales	Subvenciones	Inversión	Transf. de capital			
											3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999 I	47,8	44,5	10,5	4,3	4,7	25,0	21,8	1,3	3,3	2,0	1,3	-3,6	1,0
II	47,9	44,3	10,6	4,5	4,4	24,8	21,6	1,5	3,6	2,4	1,2	0,4	4,8
III	47,8	44,1	10,3	4,5	4,2	25,1	21,6	1,6	3,7	2,5	1,1	-2,5	1,6
IV	51,7	46,9	11,2	5,3	3,9	26,5	22,9	1,6	4,8	3,1	1,7	0,3	4,2
2000 I	46,6	43,2	10,3	4,4	4,3	24,3	21,3	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,5	1,7
II	47,1	43,6	10,5	4,5	4,0	24,6	21,4	1,4	3,4	2,4	1,1	1,2	5,3
III	43,7	43,4	10,2	4,5	4,1	24,6	21,4	1,5	0,3	2,5	1,1	1,2	5,3
IV	50,8	46,9	11,2	5,3	3,9	26,5	22,8	1,6	3,9	3,2	1,5	0,5	4,4
2001 I	45,9	42,6	10,2	4,1	4,1	24,2	21,2	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,9	1,3
II	47,0	43,6	10,5	4,6	4,0	24,5	21,3	1,4	3,4	2,4	1,1	0,7	4,7
III	47,0	43,3	10,2	4,5	4,0	24,6	21,5	1,5	3,7	2,5	1,2	-2,6	1,4
IV	52,4	47,3	11,3	5,6	3,8	26,7	23,0	1,6	5,1	3,2	1,8	-1,8	2,0
2002 I	46,4	43,0	10,5	4,1	3,9	24,5	21,6	1,1	3,4	2,0	1,4	-3,7	0,2
II	47,5	44,0	10,5	4,9	3,7	24,9	21,7	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,1	2,6
III	47,6	43,9	10,2	4,6	3,7	25,4	22,0	1,4	3,6	2,5	1,1	-3,1	0,6
IV	52,0	47,6	11,3	5,6	3,5	27,1	23,5	1,5	4,4	2,8	1,6	-1,4	2,1
2003 I	47,1	43,7	10,5	4,3	3,7	25,2	22,1	1,1	3,5	2,0	1,5	-4,4	-0,7
II	48,1	44,6	10,7	4,7	3,5	25,7	22,3	1,3	3,5	2,4	1,1	-1,0	2,5
III	48,0	44,4	10,4	4,8	3,5	25,7	22,3	1,4	3,6	2,6	1,0	-4,1	-0,7
IV	52,7	47,8	11,3	5,7	3,3	27,5	23,9	1,5	4,9	3,3	1,6	-1,5	1,8
2004 I	46,7	43,3	10,4	4,3	3,3	25,2	21,9	1,1	3,4	2,0	1,3	-4,4	-1,0

Fuente: Cálculos del BCE basados en datos nacionales y de Eurostat.

- Los recursos, empleos y déficit/superávit se basan en el SEC95. Las operaciones que afectan al presupuesto de la UE no están incluidas. La inclusión de estas transacciones supondría, en promedio, un incremento de los recursos y empleos de aproximadamente el 0,2% del PIB. Por lo demás, y excepto en caso de que los plazos para la transmisión de los datos sean diferentes, las cifras trimestrales son acordes con los datos anuales. Datos sin desestacionalizar.
- La carga fiscal incluye impuestos y cotizaciones sociales.

OPERACIONES Y POSICIONES FRENTE AL EXTERIOR

7.1 Balanza de pagos

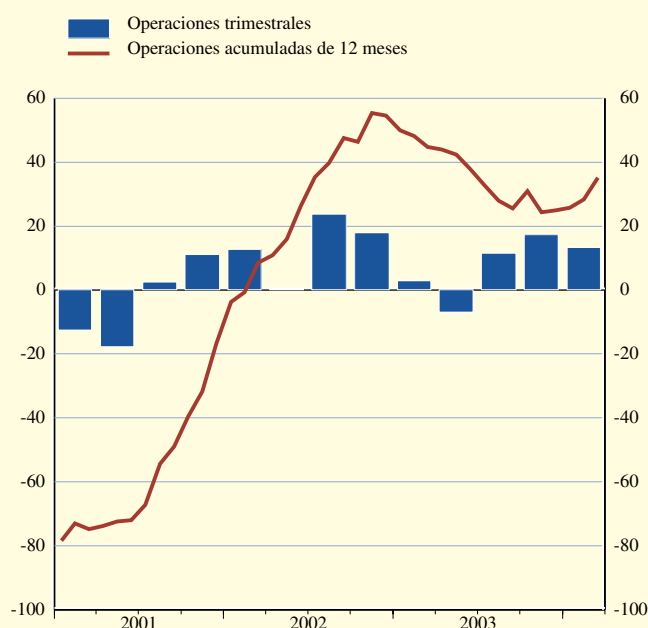
(mm de euros; operaciones netas)

1. Resumen de la balanza de pagos

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Capacidad/ necesidad de financia- ción 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	-16,7	73,6	-0,4	-38,6	-51,4	6,6	-10,1	-34,2	-112,4	67,9	-0,9	-6,6	17,8	44,3
2002	54,5	133,6	13,1	-44,1	-48,1	11,0	65,4	-65,8	-4,7	114,6	-10,8	-162,7	-2,3	0,4
2003	24,9	108,5	15,6	-43,4	-55,9	13,4	38,3	-50,5	-13,1	17,6	-13,1	-71,7	29,8	12,2
2003 I	2,9	16,8	1,9	-12,0	-3,8	1,4	4,3	-14,3	13,0	4,2	-3,1	-40,3	11,9	10,0
II	-6,9	24,2	5,7	-17,0	-19,7	1,9	-5,0	-32,0	2,7	62,0	-1,4	-97,6	2,3	37,0
III	11,5	36,8	3,7	-9,4	-19,6	2,8	14,3	-0,6	-19,1	-59,1	-4,6	80,1	2,0	-13,6
IV	17,3	30,7	4,3	-5,0	-12,7	7,4	24,7	-3,6	-9,6	10,5	-4,1	-13,9	13,6	-21,2
2004 I	13,3	28,1	-2,6	-5,2	-7,0	2,9	16,2	-14,0	-28,9	5,2	6,2	-6,0	9,4	-2,2
2003 May	-1,6	7,4	1,8	-5,0	-5,8	0,3	-1,4	-23,0	0,6	9,4	1,7	-35,1	0,4	24,4
Jun	2,1	10,1	2,5	-3,3	-7,2	1,6	3,7	-26,4	13,6	25,0	-0,2	-65,6	0,8	22,8
Jul	2,8	15,5	2,6	-8,8	-6,4	0,8	3,6	0,3	-4,0	-33,7	-2,4	38,6	1,8	-4,0
Ago	3,0	10,5	-0,1	-1,4	-6,0	1,7	4,8	5,9	-5,6	-36,2	-2,6	50,0	0,3	-10,7
Sep	5,6	10,9	1,2	0,7	-7,2	0,2	5,9	-6,9	-9,5	10,8	0,4	-8,5	-0,1	1,0
Oct	8,0	13,4	2,0	-3,9	-3,5	1,2	9,2	-0,1	-9,2	34,1	1,6	-27,3	0,7	-9,1
Nov	3,3	8,7	0,6	0,4	-6,4	1,1	4,4	13,2	3,9	3,4	0,6	-0,2	5,5	-17,6
Dic	6,1	8,6	1,8	-1,5	-2,8	5,1	11,1	-16,7	-4,3	-27,0	-6,3	13,6	7,3	5,5
2004 Ene	-3,1	5,2	-2,0	-8,1	1,7	0,3	-2,8	-19,7	-10,6	-6,4	2,9	-2,7	-3,0	22,5
Feb	5,2	9,4	-0,4	0,9	-4,7	2,1	7,3	16,7	7,8	16,5	0,9	-17,2	8,6	-24,0
Mar	11,1	13,4	-0,2	1,9	-4,0	0,5	11,7	-11,0	-26,1	-4,9	2,4	13,8	3,7	-0,7
Abr	0,3	10,7	0,5	-6,7	-4,2	0,7	1,0	-8,5	-2,9	-3,0	0,0	0,2	-2,7	7,5
May	3,2	11,1	3,4	-5,6	-5,8	2,3	5,5	-8,5	-0,7	-25,8	-1,3	18,7	0,7	3,0
<i>operaciones acumuladas de 12 meses</i>														
2004 May	47,7	127,5	11,8	-35,2	-56,4	17,6	65,3	-61,6	-47,7	-47,2	-4,0	13,5	23,7	-3,7

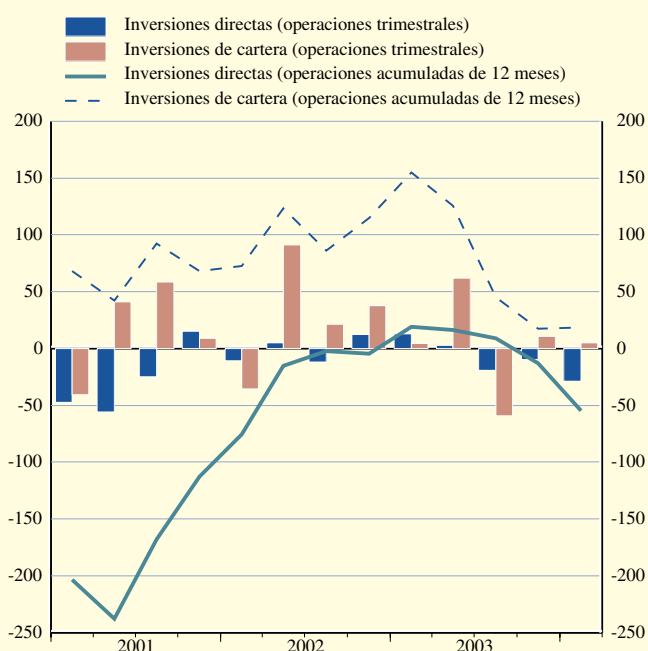
C27 Cuenta corriente

(mm de euros)



C28 Inversiones netas directas y de cartera

(mm de euros)



Fuente: BCE.

7.1 Balanza de pagos

(mm de euros; operaciones)

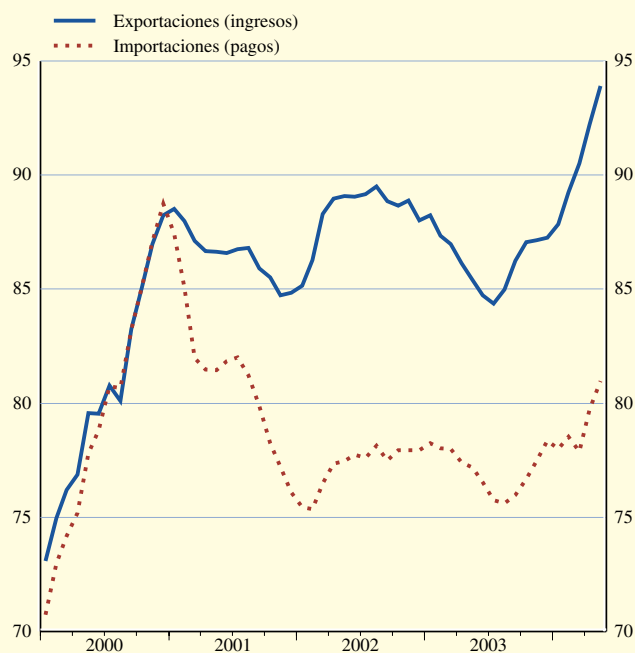
2. Cuenta corriente

(datos desestacionalizados)

	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes	
	Ingresos	Pagos	Neto	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003 I	419,6	413,2	6,3	260,9	234,0	84,1	77,7	54,1	68,1	20,4	33,4
II	408,7	408,1	0,5	254,2	229,6	79,4	76,6	55,8	67,3	19,2	34,6
III	413,9	408,4	5,5	258,7	228,0	80,2	77,6	56,2	66,1	18,8	36,8
IV	419,9	407,9	12,0	261,8	235,1	82,4	78,3	54,6	62,7	21,1	31,8
2004 I	432,2	415,7	16,5	271,5	233,6	83,3	81,7	57,3	64,1	20,2	36,3
2003 May	135,6	135,4	0,2	84,9	76,6	26,1	25,5	18,4	21,8	6,2	11,6
Jun	134,3	134,7	-0,4	83,2	75,4	26,2	25,4	18,0	22,2	6,9	11,7
Jul	136,7	135,8	1,0	85,0	75,3	26,6	25,6	18,7	22,6	6,4	12,3
Ago	139,0	136,7	2,3	86,8	76,2	26,4	26,0	19,5	22,3	6,3	12,3
Sep	138,2	136,0	2,2	86,9	76,5	27,1	26,0	18,1	21,3	6,1	12,2
Oct	139,2	132,7	6,5	87,5	77,4	27,7	25,9	17,6	21,3	6,4	8,1
Nov	139,8	137,4	2,4	87,0	78,5	27,6	26,9	18,5	19,9	6,7	12,2
Dic	140,9	137,8	3,1	87,3	79,2	27,1	25,5	18,5	21,5	8,1	11,6
2004 Ene	141,6	136,8	4,8	89,3	76,3	27,0	26,6	18,3	21,7	7,0	12,1
Feb	145,4	140,6	4,8	91,2	80,1	28,8	28,1	19,3	20,6	6,1	11,9
Mar	145,2	138,3	6,9	91,1	77,2	27,4	27,0	19,7	21,8	7,1	12,3
Abr	147,9	139,0	8,8	94,5	81,9	27,0	26,4	20,0	21,8	6,4	9,0
May	149,6	143,8	5,8	96,2	83,8	29,1	27,0	17,7	21,3	6,5	11,8

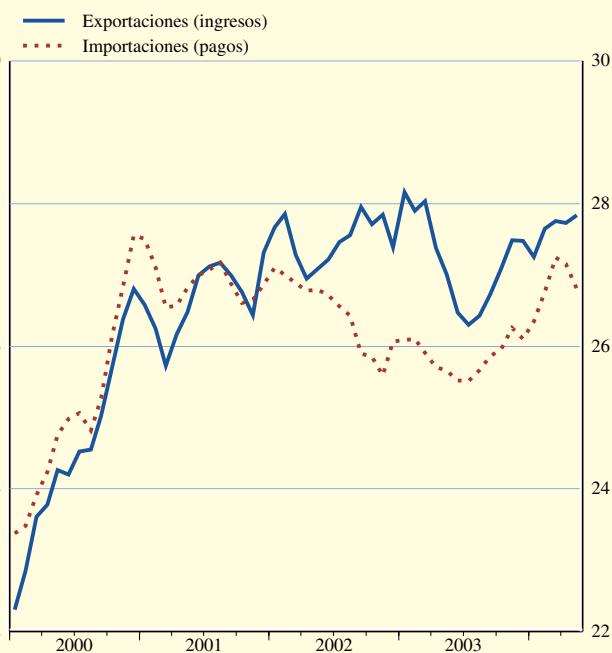
C29 Bienes

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



C30 Servicios

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



Fuente: BCE.

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		Transferencias corrientes		Ingresos	Pagos
	Ingresos	Pagos	Neto	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001	1.710,2	1.726,9	-16,7	1.033,9	960,2	321,7	322,0	275,9	314,4	78,8	130,2	17,4	10,8
2002	1.714,5	1.660,1	54,5	1.063,2	929,7	329,8	316,7	236,1	280,3	85,3	133,4	19,0	8,1
2003	1.664,1	1.639,3	24,9	1.036,2	927,7	326,0	310,3	221,2	264,6	80,8	136,6	23,2	9,8
2003 I	412,3	409,3	2,9	253,3	236,4	75,7	73,7	51,4	63,5	31,9	35,7	5,4	4,0
II	407,6	414,5	-6,9	254,5	230,3	79,4	73,7	59,3	76,3	14,5	34,2	4,5	2,6
III	412,6	401,1	11,5	257,1	220,2	86,5	82,8	53,9	63,4	15,1	34,7	4,1	1,4
IV	431,7	414,3	17,3	271,4	240,7	84,4	80,1	56,6	61,5	19,4	32,1	9,2	1,9
2004 I	426,5	413,2	13,3	265,1	237,1	75,0	77,6	54,6	59,9	31,7	38,7	5,1	2,2
2003 May	133,7	135,3	-1,6	84,0	76,6	25,9	24,1	19,0	24,0	4,8	10,6	1,4	1,1
Jun	137,4	135,3	2,1	84,9	74,8	27,3	24,9	20,1	23,3	5,1	12,3	2,6	1,0
Jul	147,3	144,5	2,8	91,5	76,1	31,0	28,5	19,2	28,0	5,5	11,9	1,3	0,5
Ago	125,4	122,3	3,0	76,4	65,9	27,5	27,6	16,6	18,0	4,8	10,8	2,1	0,4
Sep	139,9	134,3	5,6	89,1	78,2	28,0	26,8	18,1	17,4	4,7	11,9	0,7	0,5
Oct	148,1	140,1	8,0	97,3	83,9	29,1	27,1	17,1	21,0	4,5	8,0	1,6	0,4
Nov	134,5	131,2	3,3	86,8	78,1	25,9	25,3	16,1	15,7	5,7	12,1	1,7	0,6
Dic	149,1	143,1	6,1	87,3	78,7	29,4	27,6	23,3	24,8	9,1	11,9	5,9	0,9
2004 Ene	138,5	141,6	-3,1	80,7	75,5	23,5	25,5	16,8	24,9	17,5	15,8	0,8	0,5
Feb	133,8	128,6	5,2	85,4	75,9	24,5	25,0	17,2	16,2	6,7	11,4	2,6	0,5
Mar	154,2	143,0	11,1	99,0	85,6	27,0	27,2	20,7	18,8	7,5	11,4	1,8	1,2
Abr	145,9	145,5	0,3	94,1	83,5	26,0	25,4	21,1	27,8	4,7	8,9	1,1	0,4
May	143,4	140,3	3,2	92,4	81,3	28,5	25,1	17,6	23,2	5,0	10,7	2,7	0,3

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	275,9	314,4	14,7	5,9	261,2	308,5	59,2	60,3	48,8	50,2	10,3	10,1
2002	236,1	280,3	14,7	6,0	221,5	274,3	52,5	57,9	44,4	50,7	8,1	7,2
2003	221,2	264,6	14,7	5,7	206,5	259,0	51,7	54,8	42,1	46,0	9,6	8,8
2003 I	51,4	63,5	3,6	1,2	47,8	62,2	8,9	10,9	7,2	8,9	1,8	2,1
II	59,3	76,3	3,6	1,4	55,6	74,9	14,3	16,5	11,4	14,2	2,9	2,4
III	53,9	63,4	3,7	1,5	50,2	61,9	12,6	13,4	10,5	11,9	2,1	1,5
IV	56,6	61,5	3,8	1,5	52,8	60,0	15,8	13,9	13,0	11,1	2,8	2,9
2004 I	54,6	59,9	3,6	1,2	51,1	58,7	13,4	10,9	10,4	8,8	3,0	2,1
	Rentas de la inversión										Ingresos	Pagos
	Inversiones de cartera						Otras inversiones					
	Total		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones		Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos		
	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos						
13	14	15	16	17	18	19	20					
2001	85,0	116,9	18,0	44,8	67,0	72,1	117,0	131,3				
2002	85,7	123,3	19,7	52,4	66,0	70,9	83,2	93,1				
2003	85,2	126,0	20,8	49,7	64,4	76,3	69,6	78,2				
2003 I	19,0	31,4	3,6	8,4	15,4	23,0	19,9	19,9				
II	23,4	37,7	7,8	21,3	15,6	16,3	17,9	20,7				
III	21,6	30,7	4,8	10,3	16,8	20,4	16,1	17,8				
IV	21,2	26,3	4,7	9,7	16,6	16,6	15,7	19,8				
2004 I	21,5	30,1	4,7	9,5	16,8	20,6	16,1	17,6				

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	-316,5	-237,9	-19,6	-218,3	-78,6	-0,1	-78,4	204,1	146,5	5,5	141,0	57,6	0,9	56,7
2002	-151,3	-136,4	-14,9	-121,4	-15,0	0,0	-14,9	146,6	111,9	3,1	108,8	34,7	0,5	34,3
2003	-118,6	-93,4	3,8	-97,2	-25,2	-0,1	-25,1	105,5	105,2	2,8	102,4	0,3	0,0	0,3
2003 I	-29,4	-18,0	-2,1	-15,9	-11,4	-0,1	-11,2	42,3	29,4	0,9	28,5	13,0	-0,1	13,1
II	-29,8	-22,4	5,1	-27,5	-7,4	0,0	-7,4	32,5	30,2	1,9	28,3	2,3	0,0	2,3
III	-32,2	-34,4	-1,2	-33,2	2,2	-0,1	2,4	13,1	15,9	-0,4	16,2	-2,8	-0,4	-2,4
IV	-27,2	-18,6	2,0	-20,6	-8,7	0,2	-8,8	17,6	29,8	0,4	29,4	-12,2	0,5	-12,7
2004 I	-25,9	-19,6	-6,6	-13,0	-6,3	-0,1	-6,1	-3,0	7,1	-0,6	7,7	-10,1	-0,3	-9,7
2003 May	-15,1	-15,7	-0,8	-14,9	0,6	0,0	0,6	15,8	15,4	0,2	15,2	0,3	-0,1	0,4
Jun	2,4	1,6	7,2	-5,6	0,8	0,0	0,9	11,2	6,9	1,5	5,4	4,3	0,1	4,3
Jul	-9,4	-8,5	-0,9	-7,7	-0,9	-0,1	-0,8	5,4	4,3	-0,8	5,2	1,0	-0,6	1,6
Ago	-4,9	-10,3	-0,5	-9,7	5,3	-0,1	5,4	-0,6	-0,9	0,2	-1,2	0,3	0,1	0,2
Sep	-17,9	-15,6	0,2	-15,8	-2,3	0,0	-2,2	8,3	12,4	0,2	12,2	-4,1	0,1	-4,2
Oct	-11,1	-5,8	2,0	-7,8	-5,3	0,0	-5,3	1,9	6,0	0,1	5,9	-4,1	0,3	-4,4
Nov	0,6	4,1	-1,2	5,3	-3,5	0,1	-3,6	3,3	5,0	0,4	4,6	-1,8	0,1	-1,8
Dic	-16,8	-16,9	1,2	-18,1	0,1	0,1	0,1	12,5	18,8	-0,1	18,8	-6,3	0,1	-6,4
2004 Ene	-10,7	-5,3	-0,9	-4,5	-5,4	0,0	-5,4	0,1	6,7	0,2	6,5	-6,6	-0,1	-6,5
Feb	-5,5	-3,0	-1,2	-1,9	-2,4	0,0	-2,4	13,3	2,9	0,3	2,6	10,4	-0,1	10,5
Mar	-9,7	-11,3	-4,6	-6,6	1,6	-0,1	1,7	-16,4	-2,6	-1,2	-1,4	-13,8	-0,1	-13,7
Abr	-7,9	-3,1	-0,4	-2,7	-4,8	0,1	-4,8	4,9	1,6	0,2	1,4	3,3	0,0	3,2
May	-1,1	-7,4	0,2	-7,6	6,3	0,0	6,4	0,3	3,5	0,4	3,1	-3,2	0,0	-3,2

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	-281,9	349,8	-101,6	232,6	-180,3	-155,9	-24,4	117,3	113,1	4,1
2002	-175,8	290,4	-40,4	88,9	-135,4	-89,6	-45,8	201,5	133,7	67,9
2003	-283,8	301,4	-67,7	103,6	-216,1	-172,8	-43,3	197,8	191,8	6,0
2003 I	-48,9	53,1	11,2	2,2	-60,0	-50,9	-9,1	50,8	40,4	10,4
II	-107,3	169,3	-33,2	30,5	-74,1	-59,3	-14,8	138,8	124,6	14,2
III	-63,3	4,2	-19,4	25,1	-43,9	-37,2	-6,8	-20,9	-7,8	-13,1
IV	-64,3	74,8	-26,3	45,7	-38,0	-25,4	-12,6	29,1	34,6	-5,6
2004 I	-89,9	95,1	-31,3	19,9	-58,6	-46,4	-12,2	75,2	53,4	21,7
2003 May	-36,7	46,1	-7,9	-6,2	-28,9	-19,6	-9,3	52,3	49,8	2,5
Jun	-47,4	72,4	-14,7	22,8	-32,7	-24,1	-8,6	49,6	53,0	-3,5
Jul	-27,1	-6,7	-8,6	10,9	-18,5	-22,0	3,5	-17,5	-13,3	-4,3
Ago	-14,5	-21,7	-5,3	3,4	-9,2	-6,3	-2,9	-25,1	-8,8	-16,3
Sep	-21,8	32,6	-5,6	10,8	-16,2	-8,8	-7,4	21,8	14,3	7,5
Oct	-33,6	67,7	-15,0	22,2	-18,7	-11,7	-6,9	45,6	27,0	18,6
Nov	-20,4	23,8	-3,6	11,3	-16,7	-15,0	-1,7	12,4	12,8	-0,4
Dic	-10,3	-16,7	-7,7	12,2	-2,6	1,3	-3,9	-28,9	-5,1	-23,8
2004 Ene	-46,1	39,8	-10,4	1,1	-35,8	-18,8	-17,0	38,6	28,1	10,5
Feb	-18,3	34,8	-10,1	18,1	-8,2	-3,2	-5,0	16,7	16,3	0,4
Mar	-25,4	20,5	-10,8	0,7	-14,6	-24,4	9,7	19,8	9,0	10,9
Abr	-29,8	26,8	-2,5	-12,9	-27,3	-8,7	-18,6	39,7	27,2	12,5
May	-18,6	-7,2	-4,6	-0,4	-14,0	-16,4	2,4	-6,8	11,5	-18,3

Fuente: BCE.

7.1 Balanza de pagos

(mm de euros; operaciones)

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

	Acciones y participaciones					Valores distintos de acciones									
						Bonos y obligaciones					Instrumentos del mercado monetario				
	Eurosistema	IFM excluido Eurosistema	No IFM			Eurosistema	IFM excluido Eurosistema	No IFM			Eurosistema	IFM excluido Eurosistema	No IFM		
			Total	AAPP	Otros sectores			Total	AAPP	Otros sectores			Total	AAPP	Otros sectores
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2001	-0,4	4,0	-105,2	-2,1	-103,2	0,2	-67,1	-89,0	-1,2	-87,8	-2,4	-40,7	18,6	-0,1	18,7
2002	-0,4	-7,6	-32,4	-4,4	-28,0	-0,6	-15,0	-74,1	-0,9	-73,2	2,0	-32,8	-15,0	-1,1	-14,0
2003	-0,3	-12,7	-54,7	-2,6	-52,1	-2,2	-45,4	-125,1	-0,2	-124,9	0,2	-42,6	-0,9	0,6	-1,5
2003 I	-0,1	-3,7	14,9	-0,6	15,6	-0,3	-4,4	-46,2	0,2	-46,5	-0,8	-26,9	18,6	-1,6	20,2
II	-0,2	0,7	-33,8	-0,8	-33,0	-0,2	-25,6	-33,5	0,0	-33,5	1,0	-1,6	-14,3	1,0	-15,3
III	-0,1	-6,2	-13,1	-0,8	-12,3	-1,4	-8,5	-27,3	-0,3	-27,0	0,1	-1,0	-5,9	-0,1	-5,8
IV	0,0	-3,6	-22,7	-0,4	-22,3	-0,4	-6,9	-18,1	-0,1	-18,0	-0,2	-13,1	0,7	1,3	-0,6
2004 I	0,0	-6,0	-25,3	-0,9	-24,4	-0,5	-25,8	-20,1	-0,6	-19,5	-0,2	-7,3	-4,7	-1,1	-3,6
2003 May	0,0	0,2	-8,1	-	-	-0,2	-2,7	-16,7	-	-	0,9	-6,4	-3,8	-	-
Jun	0,0	-0,1	-14,5	-	-	0,1	-14,9	-9,3	-	-	-0,4	1,6	-9,8	-	-
Jul	0,0	-2,0	-6,5	-	-	-0,1	-1,7	-20,2	-	-	0,2	-3,3	6,6	-	-
Ago	0,0	-1,0	-4,2	-	-	-0,6	-2,3	-3,5	-	-	0,1	4,0	-7,0	-	-
Sep	0,0	-3,2	-2,4	-	-	-0,7	-4,5	-3,6	-	-	-0,1	-1,7	-5,6	-	-
Oct	0,0	-4,7	-10,3	-	-	-0,4	-1,7	-9,7	-	-	-0,1	-4,1	-2,8	-	-
Nov	0,0	1,4	-5,1	-	-	0,0	-8,1	-6,8	-	-	-0,1	-2,7	1,1	-	-
Dic	0,0	-0,3	-7,4	-	-	0,0	2,9	-1,7	-	-	0,0	-6,4	2,5	-	-
2004 Ene	0,0	-3,4	-7,0	-	-	0,0	-13,0	-5,8	-	-	0,1	-15,0	-2,1	-	-
Feb	0,1	-3,1	-7,0	-	-	0,0	-1,2	-2,0	-	-	-0,2	-3,6	-1,2	-	-
Mar	0,0	0,5	-11,3	-	-	-0,4	-11,6	-12,3	-	-	0,0	11,2	-1,4	-	-
Abr	0,0	-1,1	-1,4	-	-	0,2	-3,0	-5,9	-	-	0,0	-15,6	-3,0	-	-
May	0,0	-4,2	-0,4	-	-	0,2	-4,8	-11,8	-	-	-0,2	0,5	2,1	-	-

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		
							Efectivo y depósitos	Efectivo y depósitos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos			Activos	Pasivos
2001	-268,2	261,6	0,6	4,4	3,0	-	-0,4	-229,1	232,4	-46,9	22,7	-182,3	209,7	-42,6	-	25,2
2002	-230,4	67,8	-1,2	19,3	0,1	-	-8,2	-166,0	27,8	-32,2	51,7	-133,8	-23,9	-63,4	-	28,8
2003	-236,5	164,9	-0,8	12,0	-1,3	-	-3,6	-152,8	133,8	-55,6	56,9	-97,2	76,9	-81,6	-	22,6
2003 I	-123,1	82,9	-0,6	2,0	-1,8	-	-8,3	-65,7	60,1	-14,9	10,5	-50,8	49,7	-55,1	-	29,0
II	-132,2	34,6	0,2	4,9	-2,0	-	3,9	-103,2	26,9	-11,5	11,8	-91,7	15,1	-27,2	-	-1,1
III	92,0	-11,9	0,3	5,8	-0,3	-	5,3	87,6	-7,1	-12,5	16,4	100,2	-23,4	4,4	-	-16,0
IV	-73,2	59,3	-0,7	-0,6	2,7	-	-4,6	-71,5	53,8	-16,6	18,2	-54,8	35,6	-3,7	-	10,7
2004 I	-180,8	174,8	-0,6	-1,2	-0,3	-0,2	-6,4	-158,9	158,9	-20,3	3,0	-138,6	155,9	-20,9	-18,5	23,4
2003 May	-46,1	11,0	0,7	1,9	-3,7	-	1,3	-35,1	3,7	-1,7	2,4	-33,4	1,3	-7,9	-	4,1
Jun	-29,5	-36,0	-0,5	2,1	0,9	-	-0,2	-35,3	-28,9	-6,2	7,4	-29,1	-36,3	5,4	-	-9,1
Jul	41,3	-2,7	0,1	2,6	-2,5	-	2,1	42,4	2,6	-4,6	8,3	47,0	-5,7	1,3	-	-9,9
Ago	79,8	-29,8	0,3	1,5	0,5	-	0,5	73,4	-30,2	-2,0	2,7	75,4	-33,0	5,6	-	-1,6
Sep	-29,1	20,6	-0,1	1,8	1,7	-	2,7	-28,1	20,6	-5,9	5,4	-22,2	15,2	-2,5	-	-4,4
Oct	-51,4	24,1	-0,2	0,9	1,1	-	-2,0	-40,7	25,7	-5,8	-2,0	-34,9	27,8	-11,6	-	-0,5
Nov	-35,7	35,5	0,4	-2,8	1,1	-	1,5	-34,7	27,9	-6,0	10,0	-28,7	17,9	-2,4	-	8,9
Dic	13,9	-0,3	-0,9	1,3	0,5	-	-4,0	3,9	0,2	-4,8	10,2	8,8	-10,0	10,3	-	2,3
2004 Ene	-71,2	68,5	-0,4	2,6	-1,5	-1,5	-4,5	-63,0	76,9	-4,8	5,3	-58,2	71,6	-6,2	-4,8	-6,4
Feb	-29,3	12,1	-0,3	-4,3	1,8	1,6	-0,3	-25,1	17,0	-8,7	0,0	-16,4	17,0	-5,7	-5,3	-0,3
Mar	-80,3	94,2	0,0	0,5	-0,5	-0,3	-1,5	-70,8	65,1	-6,8	-2,3	-64,0	67,4	-9,0	-8,5	30,2
Abr	-55,5	55,6	0,6	0,6	-1,0	-0,8	-0,2	-53,1	55,3	-8,3	-2,1	-44,9	57,4	-1,8	5,4	-0,1
May	13,2	5,5	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,5	16,4	10,8	1,6	2,8	14,7	7,9	-3,2	3,9	-5,9

Fuente: BCE.

7.1 Balanza de pagos

(mm de euros; operaciones)

9. Otras inversiones por instrumento

	Eurosistema				AAPP							
	Activos		Pasivos		Activos				Pasivos			
	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros activos	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros pasivos	Créditos comerciales	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos	Créditos comerciales	Préstamos	Otros pasivos
						Total	Préstamos	Efectivo y depósitos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	0,6	0,0	4,5	0,0	-0,1	4,4	-	-	-1,3	0,0	-0,5	0,1
2002	-1,2	0,0	19,3	0,0	1,5	-0,4	-	-	-1,0	0,0	-8,0	-0,2
2003	-0,8	0,0	12,1	0,0	-0,1	-0,4	-	-	-0,9	0,0	-3,9	0,3
2003 I	-0,6	0,0	2,0	0,0	0,0	-1,2	-	-	-0,5	0,0	-8,2	-0,1
II	0,2	0,0	4,9	0,0	0,0	-1,7	-	-	-0,3	0,0	3,6	0,3
III	0,3	0,0	5,8	0,0	0,0	-0,1	-	-	-0,2	0,0	4,8	0,5
IV	-0,7	0,0	-0,6	0,0	0,0	2,7	-	-	0,1	0,0	-4,1	-0,4
2004 I	-0,6	0,0	-1,3	0,0	0,0	0,5	0,7	-0,2	-0,8	0,0	-6,1	-0,3
	IFM (excluido el Eurosistema)				Otros sectores							
	Activos		Pasivos		Activos				Pasivos			
	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros activos	Préstamos/ efectivo y depósitos	Otros pasivos	Créditos comerciales	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos	Créditos comerciales	Préstamos	Otros pasivos
						Total	Préstamos	Efectivo y depósitos				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2001	-215,1	-14,0	222,2	10,2	-3,5	-30,2	-	-	-8,9	1,3	18,7	5,2
2002	-162,2	-3,8	30,6	-2,8	-3,5	-58,4	-	-	-1,5	-3,0	25,9	5,9
2003	-150,7	-2,1	136,5	-2,7	-4,8	-63,8	-	-	-13,0	7,9	13,7	1,0
2003 I	-63,8	-1,9	59,7	0,5	-1,3	-47,9	-	-	-5,8	5,1	22,7	1,2
II	-103,9	0,7	28,5	-1,6	-1,1	-18,5	-	-	-7,5	-0,2	-7,2	6,4
III	87,9	-0,2	-5,7	-1,3	-1,3	4,7	-	-	0,9	0,9	-11,5	-5,4
IV	-70,9	-0,6	54,0	-0,2	-1,1	-2,1	-	-	-0,5	2,1	9,7	-1,1
2004 I	-156,4	-2,6	157,4	1,6	-2,8	-16,3	2,2	-18,5	-1,7	4,9	18,2	0,4

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
2003	29,8	1,7	0,0	-1,6	29,7	-1,8	1,6	0,0	22,6	7,3	0,1	0,0
2003 I	11,9	0,5	0,0	-0,2	11,5	0,8	-0,6	0,0	9,6	1,7	0,0	0,0
II	2,3	0,5	0,0	-2,6	4,4	-0,5	0,0	-0,1	4,8	0,2	0,0	0,0
III	2,0	0,1	0,0	-0,7	2,6	-1,1	4,1	0,0	-4,7	4,3	0,0	0,0
IV	13,6	0,6	0,0	1,8	11,1	-1,0	-1,9	0,0	13,0	1,1	0,0	0,0
2004 I	9,4	-0,1	-0,1	0,7	8,8	0,8	1,8	0,5	8,1	-2,4	0,0	0,0

Fuente: BCE.

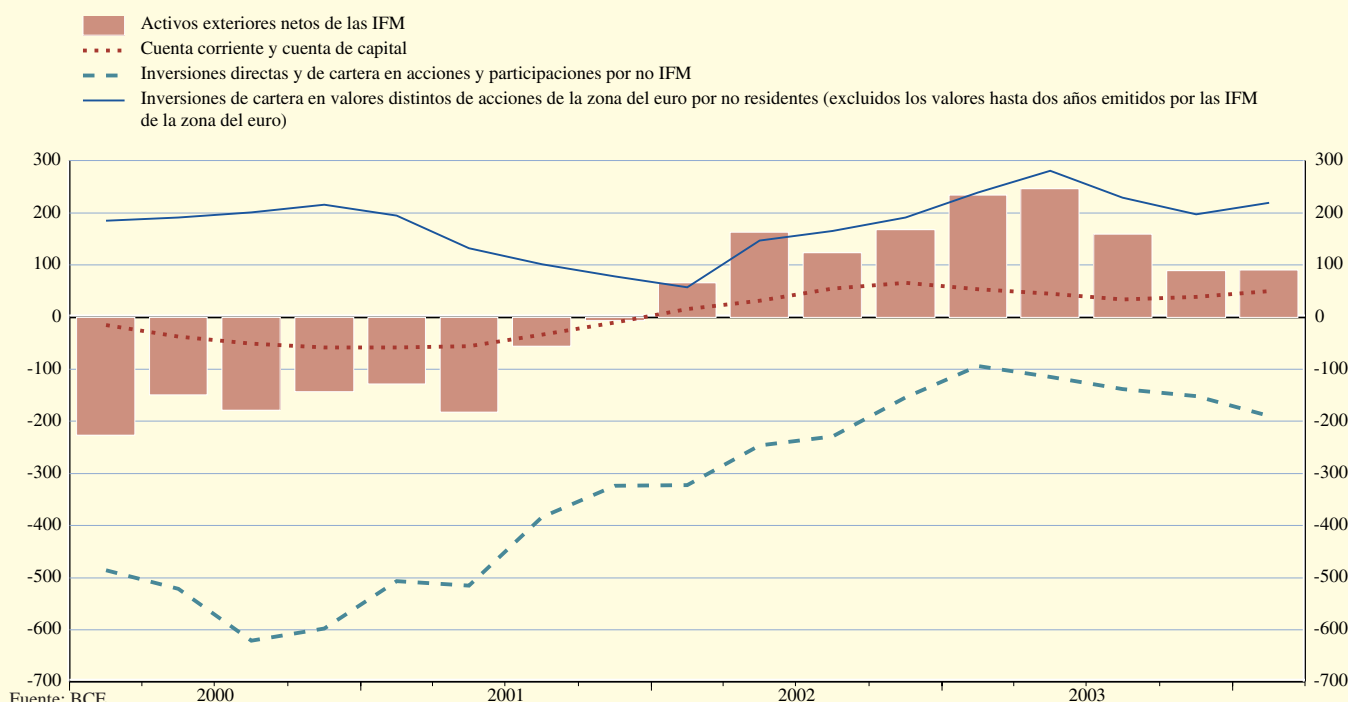
7.2 Presentación monetaria de la balanza de pagos

(mm de euros; operaciones)

	Balanza de pagos: operaciones compensatorias de la contrapartida exterior de M3											Pro memoria: Operaciones en 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	
		Por residentes en el exterior (no IFM)	Por no residentes en la zona del euro	Activos	Pasivos		Activos	Pasivos				
					No IFM	Acciones y participaciones ¹⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	-10,1	-296,8	203,2	-175,6	172,3	78,4	-39,7	24,7	-0,9	44,3	-0,1	-7,1
2002	65,4	-136,4	146,2	-121,5	52,0	191,1	-63,3	20,6	-10,8	0,4	143,7	167,4
2003	38,3	-122,3	105,5	-180,7	108,5	196,8	-83,0	19,0	-13,1	12,2	81,2	89,0
2003 I	4,3	-27,2	42,4	-12,7	10,0	46,0	-56,8	20,7	-3,1	10,0	33,6	35,5
II	-5,0	-34,9	32,5	-81,5	29,3	140,4	-29,2	2,8	-1,4	37,0	90,1	91,3
III	14,3	-30,8	13,5	-46,3	27,3	-5,9	4,1	-10,7	-4,6	-13,6	-52,8	-51,8
IV	24,7	-29,4	17,1	-40,1	41,9	16,4	-1,0	6,1	-4,1	-21,2	10,3	13,9
2004 I	16,2	-19,1	-2,7	-50,1	3,9	68,6	-21,2	17,1	6,2	-2,2	16,8	37,4
2003 May	-1,4	-14,4	15,8	-28,6	2,8	48,1	-11,6	5,4	1,7	24,4	42,2	40,2
Jun	3,7	-4,8	11,1	-33,6	10,3	53,1	6,3	-9,3	-0,2	22,8	59,3	58,3
Jul	3,6	-8,5	5,9	-20,1	10,0	-14,6	-1,2	-7,8	-2,4	-4,0	-39,0	-38,1
Ago	4,8	-4,3	-0,8	-14,7	-1,1	-11,4	6,1	-1,1	-2,6	-10,7	-35,7	-32,1
Sep	5,9	-18,1	8,3	-11,5	18,5	20,1	-0,8	-1,7	0,4	1,0	21,9	18,4
Oct	9,2	-13,1	1,6	-22,7	17,3	38,0	-10,5	-2,5	1,6	-9,1	9,7	8,9
Nov	4,4	1,7	3,2	-10,8	10,9	10,6	-1,4	10,4	0,6	-17,6	12,0	18,0
Dic	11,1	-18,0	12,3	-6,6	13,6	-32,2	10,8	-1,8	-6,3	5,5	-11,4	-13,0
2004 Ene	-2,8	-9,8	0,2	-14,9	-6,7	36,5	-7,8	-10,9	2,9	22,5	9,2	23,9
Feb	7,3	-4,3	13,4	-10,2	18,1	12,4	-3,9	-0,6	0,9	-24,0	9,2	7,4
Mar	11,7	-5,0	-16,3	-25,0	-7,4	19,6	-9,5	28,6	2,4	-0,7	-1,5	6,2
Abr	1,0	-7,6	4,9	-10,4	-15,1	32,6	-2,9	-0,3	0,0	7,5	9,7	8,2
May	5,5	-1,3	0,3	-10,0	2,0	-8,6	-3,0	-5,4	-1,3	3,0	-18,8	-21,2
	<i>operaciones acumuladas de 12 meses</i>											
2004 May	65,3	-92,9	44,2	-190,6	70,3	156,1	-17,7	-2,4	-4,0	-3,7	24,6	44,9

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 (s.d.)		Exportaciones (f.o.b.)					Importaciones (c.i.f.)					
	Expor- taciones	Impor- taciones	Total			Pro memoria: Manufacturas	Total			Pro memoria:			
			Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo		Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Manufacturas	Petróleo		
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	29,5	1.002,3	492,3	216,3	262,6	875,3	1.023,4	591,1	182,9	220,8	743,7	122,7
2001	6,1	-0,7	1.062,5	505,8	234,8	289,1	931,9	1.014,5	578,9	178,9	228,4	740,5	107,7
2002	2,0	-3,0	1.083,0	512,4	227,8	309,0	948,7	983,8	559,3	163,3	234,1	717,0	105,2
2003	-2,6	-0,1	1.054,9	496,0	220,1	297,2	917,9	982,5	548,4	160,6	237,8	708,5	108,0
2002 IV	2,3	2,2	270,5	127,8	57,0	77,1	235,3	246,7	140,2	40,5	59,1	178,2	28,2
2003 I	-1,0	3,6	265,4	125,4	54,8	75,0	230,6	249,2	142,3	41,0	58,4	177,7	29,5
II	-5,9	-2,9	257,5	121,9	52,4	72,4	224,7	242,8	133,9	39,4	59,4	176,6	25,0
III	-2,6	-1,8	263,9	124,5	55,8	74,5	231,3	242,4	134,9	38,8	59,5	175,1	26,7
IV	-0,8	0,8	268,1	124,2	57,2	75,3	231,3	248,1	137,2	41,4	60,5	179,0	26,7
2004 I	4,6	-0,2	276,4	129,7	58,1	75,0	241,0	249,0	135,5	40,6	61,2	181,0	26,1
2003 Dic	4,8	5,7	90,4	42,3	19,8	24,8	78,0	83,7	46,7	13,6	20,2	59,6	9,3
2004 Ene	-2,9	-6,6	90,0	42,1	18,7	24,2	79,2	81,6	44,3	13,1	20,2	60,2	8,5
Feb	3,0	0,9	92,8	43,2	19,9	25,1	80,8	83,7	45,5	14,1	20,4	60,7	8,0
Mar	13,1	5,1	93,6	44,4	19,4	25,6	81,1	83,7	45,7	13,4	20,6	60,1	9,6
Abr	9,7	5,0	95,3	44,9	19,9	25,9	83,2	86,0	47,1	14,8	20,5	61,7	8,9
May	8,0	5,1	94,5	44,1	19,3	26,0	80,6	85,4	47,0	13,9	20,3	61,4	8,9
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	99,9	100,0	99,9	100,0	100,0	100,0	99,9
2001	5,2	-0,8	105,0	102,1	108,3	108,1	105,5	98,9	99,2	96,4	100,7	98,0	99,3
2002	2,9	-0,5	108,0	105,0	105,7	115,3	108,3	98,4	98,9	90,2	104,4	96,6	100,6
2003	0,7	3,3	108,7	104,8	106,3	114,3	108,6	101,6	99,6	94,4	109,4	99,5	103,0
2002 IV	3,4	1,7	108,6	105,3	106,6	116,0	108,4	98,9	98,8	91,2	106,0	97,3	102,3
2003 I	1,9	3,9	107,8	104,3	104,1	114,2	107,5	100,1	99,0	94,8	106,8	98,4	95,9
II	-2,2	2,4	106,2	103,0	101,5	111,7	106,3	101,8	99,3	93,3	109,3	99,5	103,9
III	0,6	1,7	109,2	105,8	108,3	114,9	109,9	100,9	99,3	91,5	109,4	98,7	108,3
IV	2,6	4,8	111,3	105,9	111,4	116,4	110,5	103,5	100,8	97,8	111,9	101,5	104,0
2004 I	7,6	4,5	115,5	111,1	114,2	116,4	115,6	104,8	99,6	98,3	114,8	103,5	100,2
2003 Dic	7,8	10,2	112,7	108,1	115,8	115,2	111,8	105,0	102,8	96,7	113,2	102,0	106,0
2004 Ene	0,0	-1,5	112,7	108,3	109,8	113,1	113,9	103,1	98,3	95,1	113,6	103,3	98,9
Feb	6,5	6,1	116,6	111,3	117,3	117,0	116,5	106,0	100,5	102,5	115,2	104,2	92,8
Mar	15,7	8,9	117,2	113,8	115,5	119,0	116,5	105,5	100,0	97,4	115,7	102,9	108,8
Abr	10,8	5,6	118,4	114,7	116,7	119,4	119,0	107,0	101,4	106,2	115,3	104,8	97,8
May	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	99,9	99,9	100,0	100,0	99,9
2001	1,0	0,2	100,9	100,7	100,2	101,8	100,9	100,2	98,7	101,5	102,7	101,6	88,6
2002	-0,9	-2,5	100,1	99,1	99,6	102,1	100,0	97,7	95,7	99,0	101,6	99,8	85,2
2003	-3,2	-3,2	96,9	96,2	95,7	99,0	96,6	94,5	93,2	93,0	98,5	95,7	85,7
2002 IV	-1,1	0,4	99,4	98,6	98,8	101,3	99,2	97,5	96,0	97,1	101,0	98,5	89,7
2003 I	-2,8	-0,3	98,2	97,7	97,3	100,0	98,0	97,3	97,3	94,5	99,0	97,2	100,4
II	-3,7	-5,2	96,7	96,2	95,4	98,8	96,6	93,3	91,3	92,4	98,4	95,5	78,5
III	-3,1	-3,4	96,4	95,6	95,2	98,8	96,2	93,9	91,9	92,7	98,6	95,4	80,5
IV	-3,3	-3,9	96,1	95,3	94,9	98,6	95,6	93,7	92,1	92,5	98,0	94,9	83,5
2004 I	-2,8	-4,5	95,5	94,8	94,0	98,1	95,2	92,8	92,1	90,5	96,6	94,1	85,0
2003 Dic	-2,8	-4,0	96,0	95,3	94,7	98,5	95,7	93,5	92,3	92,1	97,2	94,3	86,0
2004 Ene	-2,8	-5,2	95,6	94,8	94,6	97,9	95,3	92,8	91,5	90,6	96,6	94,0	84,3
Feb	-3,2	-4,9	95,2	94,7	94,1	98,1	95,0	92,6	91,9	90,4	96,4	94,0	84,4
Mar	-2,2	-3,5	95,7	95,1	93,4	98,5	95,4	93,1	92,9	90,3	96,6	94,3	86,3
Abr	-1,0	-0,6	96,3	95,3	94,7	99,0	95,9	94,2	94,3	91,8	96,8	95,0	88,6
May	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	Otros Estados miembros de la UE				Suiza	Estados Unidos	Japón	Asia excluido Japón	África	América Latina	Otros países
		Reino Unido	Suecia	Dinamarca	Otros							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Exportaciones (f.o.b)												
2000	1.002,3	189,1	39,4	23,5	97,2	63,9	172,5	34,5	153,6	56,5	47,0	223,4
2001	1.062,5	202,4	37,0	24,4	105,9	66,3	180,2	34,5	165,4	60,5	49,8	241,9
2002	1.083,0	205,7	37,1	25,3	112,1	64,0	184,1	33,0	170,2	59,6	43,4	260,8
2003	1.054,9	193,0	38,5	24,8	117,3	63,2	166,1	31,2	170,3	59,2	37,8	271,6
2002 IV	270,5	49,8	9,5	6,5	28,3	15,6	45,9	8,4	42,5	14,4	10,4	66,7
2003 I	265,4	48,9	9,6	6,3	28,5	16,5	43,1	7,7	42,7	14,6	10,3	65,9
II	257,5	47,1	9,5	6,1	29,0	15,6	40,3	7,6	41,3	14,4	9,5	66,7
III	263,9	48,1	9,6	6,3	30,2	15,3	41,3	7,8	43,3	15,2	9,1	69,6
IV	268,1	48,9	9,8	6,1	29,6	15,8	41,3	8,1	43,0	15,0	8,9	69,4
2004 I	276,4	48,9	9,9	6,1	31,3	15,5	42,4	8,4	46,4	15,1	9,5	.
2003 Dic	90,4	16,8	3,3	2,1	10,1	5,2	13,7	2,7	14,5	5,0	3,0	23,5
2004 Ene	90,0	16,0	3,3	2,1	10,3	5,2	13,6	2,8	15,5	5,0	3,3	24,7
Feb	92,8	16,9	3,3	2,0	10,4	5,1	14,3	2,8	15,6	5,0	3,1	23,5
Mar	93,6	16,0	3,3	2,0	10,6	5,2	14,5	2,8	15,3	5,1	3,1	.
Abr	95,3	16,6	3,4	2,2	10,9	5,5	14,7	2,7	15,7	5,2	3,2	.
May	94,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>en porcentaje del total de exportaciones</i>												
2003	100,0	18,3	3,6	2,4	11,1	6,0	15,7	3,0	16,1	5,6	3,6	25,7
Importaciones (c.i.f.)												
2000	1.023,4	159,5	39,1	22,3	78,8	50,4	142,0	67,3	217,0	73,7	40,3	212,3
2001	1.014,5	154,5	35,6	22,0	88,9	52,9	138,7	58,5	208,2	74,0	40,9	229,4
2002	983,8	149,6	35,6	22,9	93,5	52,1	125,7	52,7	204,7	67,8	39,4	233,5
2003	982,5	137,1	36,6	23,0	102,0	50,5	110,2	52,1	215,2	68,5	39,5	250,5
2002 IV	246,7	35,7	9,1	5,9	23,9	12,8	29,8	13,4	53,3	16,9	9,8	60,4
2003 I	249,2	35,6	9,1	5,9	24,8	13,1	28,2	13,3	53,3	18,4	9,8	62,3
II	242,8	34,1	9,1	5,8	25,1	12,6	28,1	13,1	52,9	16,8	9,6	61,3
III	242,4	33,6	9,1	5,6	25,1	12,4	27,3	12,7	53,0	16,7	9,7	61,8
IV	248,1	33,8	9,3	5,7	27,0	12,4	26,6	13,0	56,0	16,5	10,5	65,1
2004 I	249,0	33,4	9,3	5,9	27,3	12,6	25,9	13,3	55,0	16,3	10,4	.
2003 Dic	83,7	11,3	3,1	1,9	9,2	4,2	8,7	4,4	19,5	5,4	3,5	22,3
2004 Ene	81,6	11,2	3,0	1,8	9,1	4,2	8,7	4,4	17,7	5,5	3,4	20,9
Feb	83,7	11,3	3,1	2,0	9,2	4,2	8,7	4,4	18,5	5,2	3,4	21,9
Mar	83,7	10,9	3,1	2,1	9,1	4,2	8,6	4,5	18,9	5,6	3,6	.
Abr	86,0	11,4	3,1	1,9	9,7	4,3	10,0	4,3	20,2	5,1	3,6	.
May	85,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>en porcentaje del total de importaciones</i>												
2003	100,0	14,0	3,7	2,3	10,4	5,1	11,2	5,3	21,9	7,0	4,0	25,5
Saldo												
2000	-21,0	29,5	0,3	1,2	18,4	13,5	30,4	-32,9	-63,4	-17,2	6,7	11,2
2001	47,9	47,9	1,4	2,4	17,0	13,4	41,5	-24,0	-42,8	-13,5	8,9	12,5
2002	99,2	56,0	1,5	2,4	18,6	11,9	58,5	-19,6	-34,5	-8,2	4,0	27,3
2003	72,4	55,9	1,9	1,8	15,3	12,7	55,9	-20,9	-44,8	-9,3	-1,7	21,1
2002 IV	23,8	14,1	0,4	0,6	4,5	2,8	16,1	-5,0	-10,8	-2,5	0,6	6,3
2003 I	16,2	13,3	0,4	0,4	3,7	3,5	15,0	-5,6	-10,6	-3,8	0,6	3,6
II	14,7	13,0	0,4	0,3	3,9	3,0	12,2	-5,5	-11,5	-2,4	-0,1	5,4
III	21,5	14,4	0,5	0,7	5,1	2,8	14,0	-4,9	-9,7	-1,5	-0,6	7,8
IV	20,0	15,1	0,5	0,4	2,6	3,4	14,8	-4,9	-13,0	-1,5	-1,6	4,3
2004 I	27,5	15,4	0,7	0,2	4,0	2,9	16,5	-4,9	-8,7	-1,2	-0,9	.
2003 Dic	6,8	5,5	0,2	0,2	0,9	1,1	4,9	-1,7	-5,0	-0,5	-0,6	1,2
2004 Ene	8,4	4,8	0,3	0,3	1,2	1,1	4,9	-1,6	-2,2	-0,5	0,0	3,7
Feb	9,1	5,5	0,2	0,0	1,3	0,9	5,6	-1,6	-2,9	-0,2	-0,3	1,7
Mar	9,9	5,1	0,2	0,0	1,5	0,9	5,9	-1,7	-3,6	-0,6	-0,5	.
Abr	9,3	5,2	0,3	0,3	1,1	1,2	4,7	-1,6	-4,5	0,1	-0,4	.
May	9,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (saldo y columnas 5 y 12).

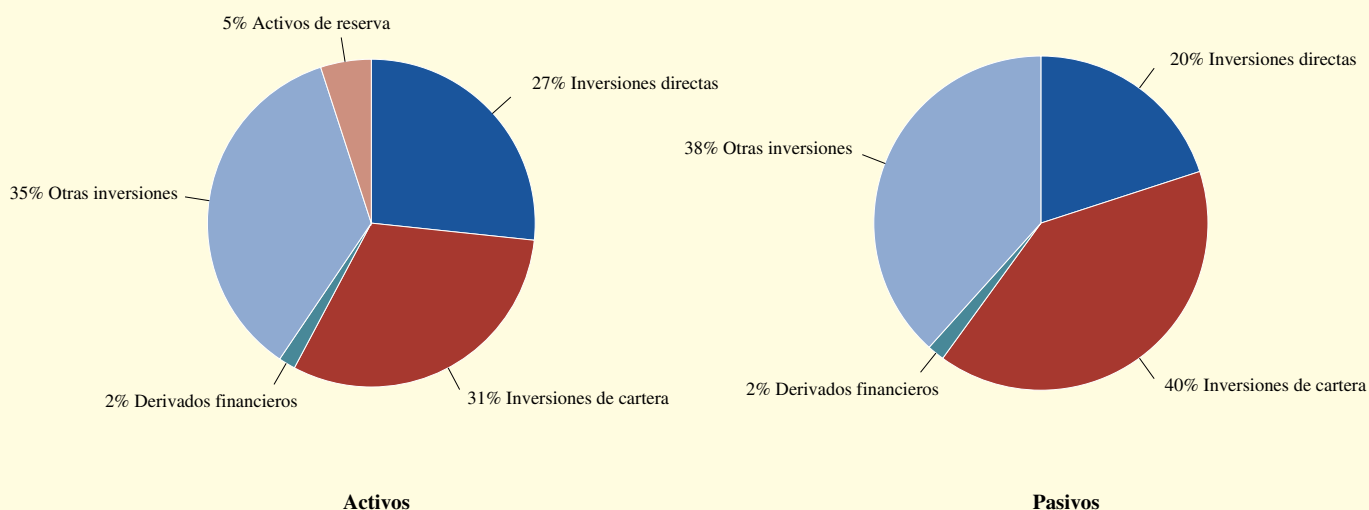
7.4 Posición de inversión internacional

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

1. Posición de inversión internacional: resumen

	Total	Total en porcentaje del PIB	Inversiones directas	Inversiones de cartera	Derivados financieros	Otras inversiones	Activos de reserva
	1	2	3	4	5	6	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	102,8	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	106,9	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 Eurosistema	No IFM	Total	IFM excluido Eurosistema	No IFM	Total	IFM excluido Eurosistema	No IFM	Total	IFM excluido Eurosistema	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			Bonos y obligaciones			Instrumentos del mercado monetario						
			Total	AAPP	Otros sectores	Euro-sistema	IFM excluido Eurosistema	No IFM			Euro-sistema	IFM excluido Eurosistema	No IFM		
								Total	AAPP	Otros sectores			Total	AAPP	Otros sectores
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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

	Eurosistema						AAPP							
	Total		Préstamos/efectivo y depósitos		Otros activos/pasivos		Total		Créditos comerciales		Préstamos/efectivo y depósitos		Otros activos/pasivos	
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999	3,1	37,0	3,0	36,6	0,1	0,3	125,5	57,3	2,5	0,1	72,4	45,4	50,6	11,8
2000	3,0	41,8	2,9	41,4	0,1	0,3	133,9	59,5	2,8	0,2	77,5	47,2	53,5	12,1
2001	3,1	40,7	3,0	40,5	0,1	0,2	127,3	61,6	3,1	0,2	68,4	49,1	55,8	12,4
2002	3,4	58,1	3,4	57,9	0,1	0,2	120,6	61,0	1,3	0,1	64,9	45,8	54,3	15,1

	IFM (excluido el Eurosistema)						Otros sectores							
	Total		Préstamos/efectivo y depósitos		Otros activos/pasivos		Total		Créditos comerciales		Préstamos/efectivo y depósitos		Otros activos/pasivos	
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos
15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	
1999	1.317,7	1.823,5	1.291,8	1.798,1	25,9	25,5	624,5	346,5	158,9	91,8	396,3	224,6	69,3	30,1
2000	1.458,5	2.169,0	1.421,4	2.127,1	37,1	42,0	681,1	452,4	173,9	110,9	422,9	311,8	84,2	29,6
2001	1.715,8	2.413,1	1.668,3	2.364,1	47,5	49,0	771,7	491,3	176,6	109,5	507,4	346,8	87,6	35,1
2002	1.717,0	2.274,6	1.660,1	2.227,2	56,9	47,4	740,3	503,9	176,5	105,2	485,4	354,6	78,4	44,0

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 participaciones	Bonos y obligaciones					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 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
Feb	298,5	125,4	393,540	4,5	23,3	145,2	10,1	32,6	102,4	-	-	-	0,1	0,0	20,8	-10,9
Mar	308,4	136,4	393,539	4,6	23,2	144,2	9,7	29,3	105,5	-	-	-	-0,2	0,0	20,4	-10,5
Abr	303,9	128,0	393,536	4,7	23,7	147,5	10,5	26,5	110,8	-	-	-	-0,2	0,0	20,4	-12,7
May	298,9	126,5	392,415	4,7	23,3	144,4	10,6	25,8	108,0	-	-	-	0,1	0,0	18,8	-9,3
Jun	301,4	127,8	392,324	4,6	22,4	146,7	11,4	27,6	107,1	-	-	-	0,6	0,0	18,3	-10,2
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 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
Feb	36,1	7,9	24,656	0,2	0,0	28,0	1,1	7,7	19,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,4
Mar	37,9	8,5	24,656	0,2	0,0	29,1	1,0	5,4	22,8	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-0,4
Abr	37,7	8,0	24,656	0,2	0,0	29,5	1,0	4,7	23,8	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-0,5
May	37,4	7,9	24,656	0,2	0,0	29,2	1,4	5,5	22,3	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,6
Jun	37,4	8,0	24,656	0,2	0,0	29,2	1,5	3,7	24,0	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,5

Fuente: BCE.

TIPOS DE CAMBIO

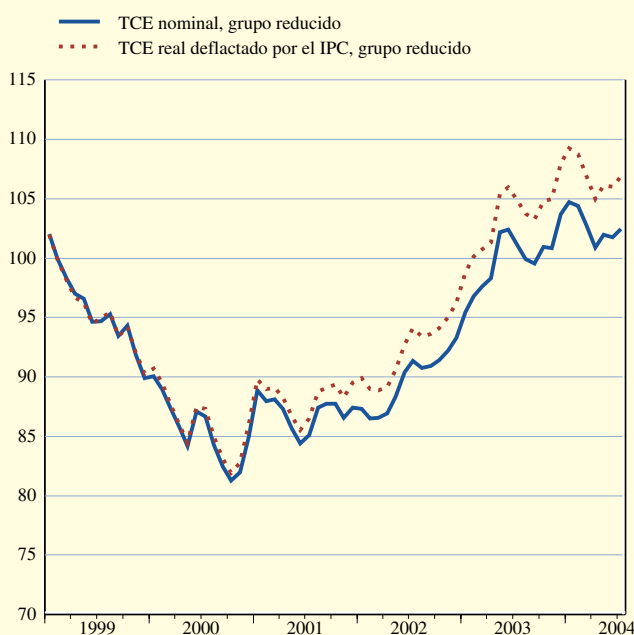
8.1 Tipos de cambio efectivo

(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	88,3	89,6	88,3	88,6	87,2	90,8	87,5
2002	89,7	92,2	93,1	92,2	92,0	91,6	95,4	91,4
2003	99,9	103,5	103,2	103,3	103,8	103,2	106,8	101,8
2003 II	101,0	104,2	104,4	104,3	105,2	104,3	107,6	102,3
III	100,2	104,0	103,3	103,7	104,4	103,8	106,7	101,8
IV	101,8	105,9	105,0	105,8	106,3	105,0	109,1	104,0
2004 I	103,9	108,3	107,3	107,9	108,1	107,3	111,5	106,2
II	101,6	105,7	105,3	-	-	-	109,1	103,5
2003 Jul	101,1	104,9	104,4	-	-	-	107,5	102,6
Ago	99,9	103,8	103,1	-	-	-	106,4	101,6
Sep	99,5	103,3	102,6	-	-	-	106,1	101,3
Oct	101,0	104,8	104,0	-	-	-	108,0	103,0
Nov	100,9	105,0	104,1	-	-	-	108,1	103,1
Dic	103,7	107,9	106,8	-	-	-	111,2	106,0
2004 Ene	104,7	109,2	107,9	-	-	-	112,3	107,0
Feb	104,4	108,8	107,7	-	-	-	112,1	106,8
Mar	102,8	107,0	106,3	-	-	-	110,1	104,7
Abr	100,9	105,0	104,5	-	-	-	108,2	102,7
May	102,0	106,1	105,7	-	-	-	109,6	103,9
Jun	101,8	106,0	105,6	-	-	-	109,6	103,9
Jul	102,4	106,9	106,3	-	-	-	110,0	104,4
	<i>% de variación sobre mes anterior</i>							
2004 Jul	0,6	0,8	0,6	-	-	-	0,4	0,5
	<i>% de variación sobre año anterior</i>							
2004 Jul	1,3	1,9	1,8	-	-	-	2,3	1,8

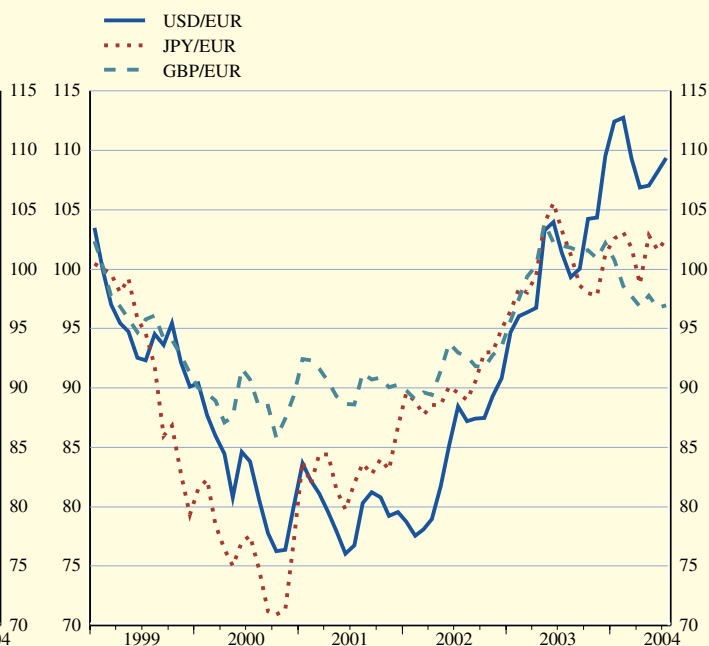
C33 Tipos de cambio efectivo

(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 estado-unidense	Libra esterlina	Yen japonés	Franco suizo	Corona sueca	Won sur-coreano	Dólar de Hong Kong	Corona danesa	Dólar singapurense	Dólar canadiense	Corona noruega	Dólar australiano	Corona islandesa	Dólar neozelandés	Rand sud-africano
	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
2003 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
2004 I	1,2497	0,67987	133,97	1,5686	9,1843	1.464,18	9,7201	7,4495	2,1179	1,6482	8,6310	1,6337	87,22	1,8532	8,4768
II	1,2046	0,66704	132,20	1,5374	9,1450	1.400,41	9,3925	7,4393	2,0518	1,6374	8,2634	1,6907	87,70	1,9180	7,9465
2003 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
Mar	1,2262	0,67124	133,13	1,5670	9,2346	1.429,40	9,5547	7,4493	2,0838	1,6314	8,5407	1,6370	87,23	1,8566	8,1326
Abr	1,1985	0,66533	129,08	1,5547	9,1653	1.381,58	9,3451	7,4436	2,0193	1,6068	8,2976	1,6142	87,59	1,8727	7,8890
May	1,2007	0,67157	134,48	1,5400	9,1277	1.412,29	9,3618	7,4405	2,0541	1,6541	8,2074	1,7033	87,97	1,9484	8,1432
Jun	1,2138	0,66428	132,86	1,5192	9,1430	1.406,18	9,4648	7,4342	2,0791	1,6492	8,2856	1,7483	87,55	1,9301	7,8110
Jul	1,2266	0,66576	134,08	1,5270	9,1962	1.420,66	9,5672	7,4355	2,0995	1,6220	8,4751	1,7135	87,71	1,8961	7,5137
	% variación sobre mes anterior														
2004 Jul	1,1	0,2	0,9	0,5	0,6	1,0	1,1	0,0	1,0	-1,6	2,3	-2,0	0,2	-1,8	-3,8
	% variación sobre año anterior														
2004 Jul	7,9	-5,0	-0,7	-1,3	0,1	5,8	7,9	0,0	5,2	3,4	2,2	-0,3	0,1	-2,2	-12,5
	% variación sobre mes anterior														
2004 Jul	-0,1	-0,2	0,0	-1,2	0,0	0,5	0,1	-2,7	0,2	-0,1	0,1	0,5	-1,7		
	% variación sobre año anterior														
2004 Jul	-1,0	-1,1	0,0	-5,2	0,0	1,9	-0,4	0,6	2,3	-4,6	0,5	10,3	11,7		

Fuente: BCE.

EVOLUCIÓN FUERA DE LA ZONA DEL EURO

9.1 En otros Estados miembros de la UE

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

1. Evolución económica y financiera

	República Checa	Dinamarca	Estonia	Chipre	Letonia	Lituania	Hungría	Malta	Polonia	Eslovenia	Eslovaquia	Suecia	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
IAPC													
2002	1,4	2,4	3,6	2,8	2,0	0,4	5,2	3,1	1,9	7,5	3,5	2,0	1,3
2003	-0,1	2,0	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	2,6	0,7	5,7	8,5	2,3	1,4
2003 IV	0,8	1,3	1,2	3,2	3,5	-1,2	5,4	1,1	1,4	5,0	9,4	1,9	1,3
2004 I	2,0	0,7	0,6	1,0	4,3	-1,1	6,8	0,9	1,8	3,7	8,2	0,6	1,3
II	2,5	0,8	3,2	1,2	5,8	0,5	7,4	3,3	3,4	3,8	8,0	1,2	1,4
2004 Feb	2,0	0,7	0,6	1,4	4,3	-1,2	7,0	0,9	1,8	3,6	8,4	0,2	1,3
Mar	2,1	0,4	0,7	0,1	4,7	-0,9	6,6	0,5	1,8	3,5	7,9	0,4	1,1
Abr	2,0	0,5	1,5	0,1	5,0	-0,7	7,0	3,6	2,3	3,6	7,8	1,1	1,2
May	2,6	1,1	3,7	1,2	6,1	1,0	7,8	3,0	3,5	3,9	8,2	1,5	1,5
Jun	2,7	0,9	4,4	2,4	6,1	1,0	7,5	3,3	4,3	3,9	8,1	1,2	1,6
Déficit (-) / superávit (+) de las Administraciones Públicas en porcentaje del PIB													
2001	-6,4	3,1	0,3	-2,4	-1,6	-2,1	-4,4	-6,4	-3,5	-2,7	-6,0	2,8	0,7
2002	-6,4	1,7	1,8	-4,6	-2,7	-1,4	-9,3	-5,7	-3,6	-1,9	-5,7	0,0	-1,6
2003	-12,9	1,5	2,6	-6,3	-1,8	-1,7	-5,9	-9,7	-4,1	-1,8	-3,6	0,7	-3,2
Deuda bruta de las Administraciones Públicas en porcentaje del PIB													
2001	25,2	47,8	4,7	64,4	16,2	23,4	53,5	61,8	36,7	26,9	48,7	54,4	38,9
2002	28,9	47,2	5,7	67,1	15,5	22,8	57,1	61,7	41,2	27,8	43,3	52,6	38,5
2003	37,6	45,0	5,8	72,2	15,6	21,9	59,0	72,0	45,4	27,1	42,8	51,8	39,8
Rendimientos de la deuda pública a largo plazo en porcentaje, media del período													
2003 Dic	4,82	4,52	-	4,75	5,07	4,81	8,24	4,71	6,76	5,27	5,42	4,86	4,94
2004 Ene	4,68	4,35	-	4,75	5,06	4,81	8,36	4,71	6,67	5,14	5,16	4,65	4,84
Feb	4,80	4,30	-	4,79	5,05	4,81	8,65	4,70	6,82	5,01	5,11	4,55	4,88
Mar	4,50	4,10	-	5,17	4,98	4,64	8,04	4,70	6,65	4,99	5,09	4,31	4,76
Abr	4,60	4,30	-	5,17	4,89	4,55	7,89	4,65	7,02	4,83	5,06	4,55	4,99
May	4,88	4,46	-	5,17	4,95	4,46	8,25	4,65	7,32	4,77	5,13	4,68	5,15
Tipo de interés a tres meses en porcentaje, media del período													
2003 Dic	2,08	2,22	2,61	3,81	4,21	2,68	13,15	2,94	5,69	6,11	5,98	2,82	4,02
2004 Ene	2,07	2,19	2,61	3,81	4,20	2,66	12,57	2,94	5,37	6,01	5,78	2,73	4,06
Feb	2,06	2,18	2,61	3,84	4,18	2,66	12,58	2,95	5,46	5,80	5,79	2,55	4,17
Mar	2,05	2,14	2,62	3,83	4,33	2,67	12,25	2,93	5,49	5,62	5,71	2,37	4,30
Abr	2,06	2,17	2,62	3,94	4,49	2,69	-	2,90	5,69	4,99	5,35	2,13	4,39
May	2,16	2,20	2,61	5,16	4,47	2,70	-	2,90	5,99	4,76	4,91	2,14	4,53
PIB real													
2002	1,7	1,0	7,2	2,0	6,4	6,8	3,5	1,7	1,3	3,4	4,4	2,1	1,8
2003	3,1	0,4	5,1	2,0	7,5	9,0	2,9	.	.	2,3	4,2	1,6	2,2
2003 IV	3,3	1,1	6,2	2,9	7,5	10,6	3,6	.	.	2,5	4,7	2,3	2,9
2004 I	3,1	1,1	6,8	3,4	8,8	7,7	.	.	.	3,7	5,5	3,1	3,4
II	.	.	.	.	.	6,9	.	.	.	.	.	.	.
Cuenta corriente y de capital en porcentaje del PIB													
2002	-5,7	2,1	-9,9	-4,7	-6,8	-4,8	-6,8	-0,9	-2,6	1,4	-7,6	4,7	-1,6
2003	-6,5	2,8	-12,7	-3,4	-8,3	-6,5	-9,0	-5,2	-2,0	0,1	-0,5	6,3	-1,7
2003 III	-7,4	4,3	-9,8	9,4	-9,5	-4,6	-7,7	2,1	-1,1	1,9	0,8	6,6	-2,1
IV	-10,0	1,5	-15,9	-4,9	-9,0	-9,7	-9,1	.	-1,3	-0,7	-0,6	6,5	-1,7
2004 I	-2,6	2,9	-10,8	-12,6	-9,0	-8,9	-9,8	.	-1,4	0,8	1,7	7,8	-0,9
Costes laborales unitarios													
2002	-	1,8	4,1	-	-0,4	-12,5	9,0	-	-	6,5	4,1	0,8	3,1
2003	-	1,9	4,6	-	4,9	0,2	.	-	-	.	7,2	0,5	.
2003 III	-	2,5	4,8	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
IV	-	0,7	2,7	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
2004 I	-	2,4	4,7	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
Tasa de paro normalizada en porcentaje de la población activa (d.)													
2002	7,3	4,6	9,5	3,9	12,5	13,6	5,6	7,5	19,8	6,1	18,7	4,9	5,1
2003	7,8	5,6	10,1	4,5	10,5	12,7	5,8	8,2	19,2	6,5	17,1	5,6	5,0
2003 IV	8,2	5,9	9,7	4,6	10,5	12,1	5,8	8,6	19,1	6,5	16,6	6,0	4,9
2004 I	8,6	5,9	9,4	4,7	10,6	11,7	5,9	8,9	19,1	6,4	16,5	6,3	4,7
II	8,8	.	9,1	4,4	10,6	11,4	5,9	8,9	18,9	.	16,3	6,5	.
2004 Feb	8,6	5,9	9,4	4,7	10,6	11,7	5,9	9,0	19,1	6,4	16,5	6,4	4,7
Mar	8,7	5,9	9,3	4,7	10,6	11,6	5,9	9,0	19,0	6,4	16,5	6,3	4,7
Abr	8,7	5,9	9,2	4,4	10,7	11,5	5,9	8,9	18,9	6,4	16,4	6,4	4,7
May	8,7	5,9	9,1	4,2	10,6	11,4	5,9	8,9	18,9	6,4	16,3	6,7	.
Jun	8,8	.	9,0	4,4	10,5	11,4	5,9	8,9	18,9	.	16,2	6,6	.

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

9.2 En Estados Unidos y Japón

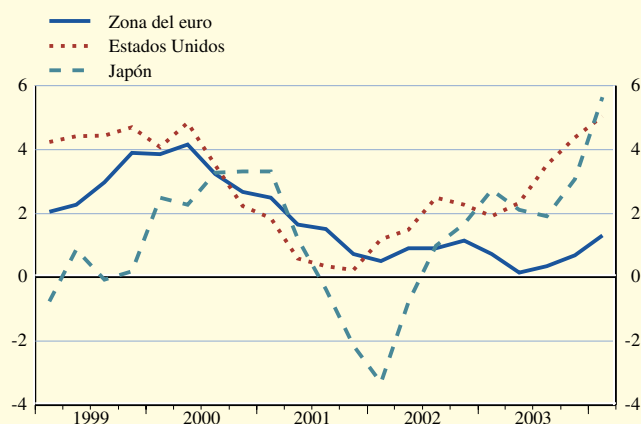
(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

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 amplio ¹⁾	Tipos de depósitos interbancarios a 3 meses ²⁾ en %	Rendimiento de la deuda pública a 10 años ²⁾ en %	Tipo de cambio en ³⁾ moneda nacional por euro	Déficit (-)/superávit (+) presup. en % del PIB	Deuda pública bruta en del PIB ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
2000	3,4	4,3	3,7	4,8	4,0	9,4	6,53	6,03	0,9236	1,6	44,2
2001	2,8	0,1	0,8	-3,9	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,4	43,4
2002	1,6	-3,0	1,9	-0,5	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,6
2003	2,3	0,7	3,0	0,1	6,0	6,2	1,22	4,00	1,1312	-4,6	47,9
2003 II	2,1	1,1	2,3	-1,3	6,1	6,9	1,24	3,61	1,1372	-4,7	47,0
2003 III	2,2	0,6	3,5	-0,6	6,1	7,2	1,13	4,21	1,1248	-5,1	47,4
2003 IV	1,9	0,5	4,4	1,7	5,9	4,5	1,17	4,27	1,1890	-4,3	47,9
2004 I	1,8	0,8	5,0	3,2	5,6	4,3	1,12	4,00	1,2497	-4,5	48,7
2004 II	2,9	.	4,8	5,8	5,6	5,8	1,30	4,58	1,2046	.	.
2004 Mar	1,7	-	-	4,1	5,7	4,9	1,11	3,81	1,2262	-	-
2004 Abr	2,3	-	-	5,5	5,6	5,4	1,15	4,32	1,1985	-	-
2004 May	3,1	-	-	6,1	5,6	6,0	1,25	4,70	1,2007	-	-
2004 Jun	3,3	-	-	5,9	5,6	5,9	1,50	4,73	1,2138	-	-
2004 Jul	.	-	-	.	.	.	1,63	4,48	1,2266	-	-
Japón											
2000	-0,7	-6,7	2,8	5,7	4,7	2,1	0,28	1,76	99,47	-7,5	126,9
2001	-0,7	4,4	0,4	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,7
2002	-0,9	-3,2	-0,3	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-7,9	141,3
2003	-0,3	-3,8	2,5	3,2	5,3	1,7	0,06	0,99	130,97	.	.
2003 II	-0,2	-3,0	2,1	2,2	5,4	1,6	0,06	0,60	134,74	.	.
2003 III	-0,2	-1,5	1,9	1,0	5,2	1,8	0,05	1,19	132,14	.	.
2003 IV	-0,3	-4,3	3,1	4,2	5,1	1,5	0,06	1,38	129,45	.	.
2004 I	-0,1	-6,5	5,6	6,8	4,9	1,7	0,05	1,31	133,97	.	.
2004 II	-0,3	.	.	7,4	.	1,9	0,05	1,59	132,20	.	.
2004 Mar	-0,1	-7,8	-	8,3	4,7	1,7	0,05	1,35	133,13	-	-
2004 Abr	-0,4	-7,6	-	8,7	4,7	2,0	0,05	1,51	129,08	-	-
2004 May	-0,5	.	-	4,6	4,6	2,0	0,05	1,49	134,48	-	-
2004 Jun	0,0	.	-	8,9	.	1,7	0,05	1,77	132,86	-	-
2004 Jul	.	.	-	.	.	.	0,05	1,79	134,08	-	-

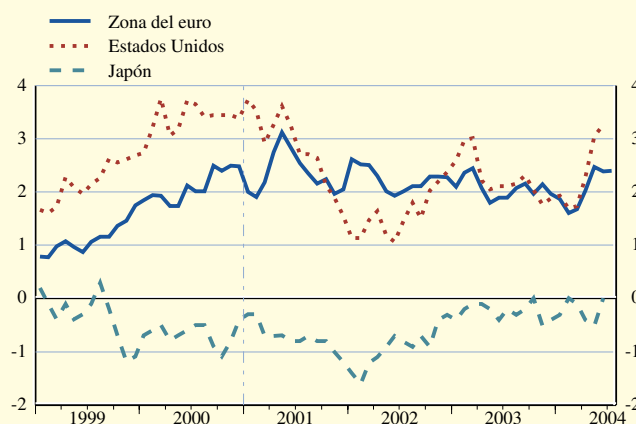
C35 Producto interior bruto a precios constantes

(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 8.2.
- 4) Deuda bruta consolidada del sector Administraciones Públicas (fin de período).

9.2 En Estados Unidos y Japón

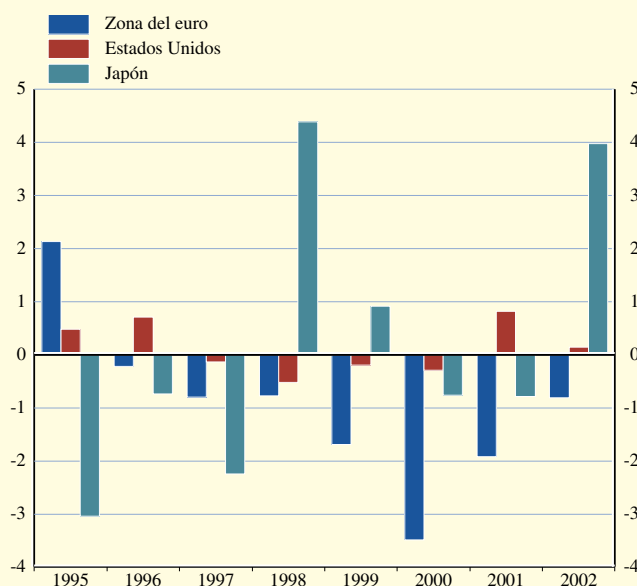
(en porcentaje del PIB)

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 ³⁾	Pasivos netos contraídos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Estados Unidos													
2000	18,0	20,8	-4,0	9,5	9,0	12,3	7,5	12,6	2,4	12,6	3,1	11,0	5,9
2001	16,4	19,1	-3,8	8,0	8,4	1,8	7,6	0,9	1,8	12,7	5,9	10,6	5,9
2002	14,7	18,4	-4,4	7,4	7,4	1,2	8,2	1,0	0,0	12,8	4,0	11,1	6,7
2003	13,5	18,4	-4,7	7,1	7,2	5,0	8,7	3,2	0,9	13,0	7,0	10,9	8,3
2002 II	15,1	18,4	-4,6	7,3	7,4	2,3	8,2	2,1	0,4	12,8	3,5	11,6	5,7
2002 III	14,5	18,5	-4,5	7,5	7,3	0,9	8,1	1,2	-1,6	12,8	2,7	10,9	5,8
2002 IV	13,8	18,4	-4,7	7,3	7,2	4,1	8,4	3,6	0,7	12,8	3,7	10,6	8,1
2003 I	12,9	18,1	-4,9	7,0	7,1	4,2	7,9	3,2	0,9	12,7	5,8	10,5	9,0
2003 II	13,2	18,2	-5,0	7,0	7,1	5,7	8,6	3,9	2,1	12,9	11,4	11,1	12,6
2003 III	13,4	18,4	-4,7	7,0	7,2	4,9	8,9	2,8	0,2	13,2	6,5	11,3	7,5
2003 IV	14,5	18,8	-4,3	7,3	7,3	5,0	9,4	2,9	0,3	13,1	4,4	10,7	4,3
2004 I	14,2	19,0	-4,8	7,5	7,3	5,3	9,1	3,4	0,7	12,9	7,1	10,7	9,5
Japón													
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	-6,4	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	23,9	2,8	13,8	14,0	-2,9	15,7	-7,0	-0,9	4,8	0,7	8,5	-2,1
2003	.	24,0	.	.	.	2,9	.	-5,0	-0,6	.	-0,8	.	-0,6
2002 II	24,1	23,4	2,8	.	.	-27,9	.	-23,7	0,8	.	5,8	.	-8,5
2002 III	24,5	23,9	2,7	.	.	1,2	.	-9,7	-2,4	.	-6,8	.	-0,6
2002 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
2003 II	.	23,3	.	.	.	-25,1	.	-21,4	-0,9	.	4,1	.	-5,5
2003 III	.	24,1	.	.	.	9,3	.	-2,9	-3,0	.	-5,4	.	1,6
2003 IV	.	24,9	.	.	.	11,6	.	8,3	1,2	.	8,4	.	-1,3
2004 I	.	23,8	.	.	.	10,6	.	-1,4	-0,6	.	-8,6	.	0,7

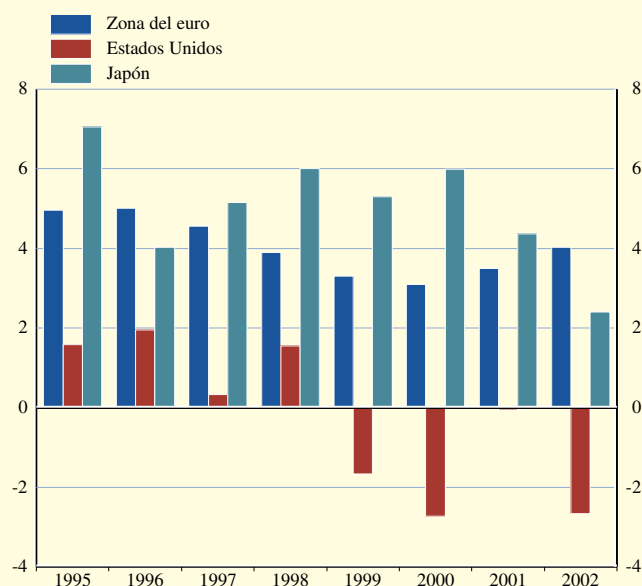
C37 Capacidad de financiación de las sociedades no financieras

(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.

3) Al ahorro bruto de Estados Unidos se le añade el gasto en 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 por sector emisor	S33
C16	Tasas de crecimiento interanuales de los valores distintos de acciones a corto plazo por sector emisor en todas las monedas	S34
C17	Tasas de crecimiento interanuales de los 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	S55
C28	Inversiones netas directas y de cartera	S55
C29	Bienes	S56
C30	Servicios	S56
C31	Balanza de pagos: principales contrapartidas de los activos exteriores netos de las IFM	S61
C32	Detalle de activos y pasivos por componentes a fin del 2002	S64
C33	Tipos de cambio efectivo	S67
C34	Tipos de cambio bilaterales	S67
C35	Producto interior bruto a precios constantes	S70
C36	Índices de precios de consumo	S70
C37	Capacidad de financiación de las sociedades no financieras	S71
C38	Capacidad de financiación de los hogares	S71



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:

$$a) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

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:

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

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

Salvo indicación en contrario, las tasas de crecimiento interanuales corresponden al final del período 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

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 algunas 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 derivan de las reclasificacio-

nes 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:

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

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

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., B. Monsell, W. Bell, M. Otto, y B. C. Chen, (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 A. Maravall (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.

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 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

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».

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 4 de agosto 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 tiene 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 «Otros Estados miembros de la UE» comprende la República Checa, Dinamarca, Estonia, Chipre, Letonia, Lituania, Hungría, Malta, Polonia, Eslovenia, Eslovaquia, Suecia y Reino Unido.

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 de 2003, el

BCE anunció cambios en el marco operativo, que entraron en vigor el 10 de marzo de 2004. Como consecuencia, los períodos de mantenimiento comienzan 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 determinó que el período de mantenimiento de transición se extendería 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 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. Los incumplimientos (columna 4) son los saldos medios en cuentas corrientes por debajo de las reservas obligatorias durante el período de mantenimiento, calculados 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 po-

siciones 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 desestacionali-

1 DO L 356 de 30.12.1998, p. 7

2 DO L 250 de 2.10.2003, p. 17.

zar 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 a 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 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.

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 mone-

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 (S.1314).

tario, 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 (princi-

palmente, Eurostat) y las autoridades estadísticas nacionales. Los resultados para la zona del euro se obtienen por agregación de los datos individuales de los países. En la medida de lo posible, los datos se han armonizado y son comparables. 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.

4 DO L 162, 5.6.1998, p. 1.

5 DO L 86, 27.3.2001, p. 11.

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 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 6.4 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 anuales de la zona del euro que figuran en las sec-

ciones 6.1 a 6.3 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. Los agregados trimestrales de la zona del euro que aparecen en la sección 6.4 son datos obtenidos por el BCE a partir de datos nacionales y de Eurostat.

En la sección 6.1 se presentan los datos anuales sobre los recursos y los empleos de las Administraciones Públicas, basados en las definiciones establecidas en el Reglamento (CE) n° 1500/2000 de la Comisión, de 10 de julio de 2000⁶, que modifica el SEC 95. En la sección 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. En la sección 6.4 se presentan los datos trimestrales sobre los recursos y los empleos de las Administraciones Públicas, basados en las definiciones establecidas en el Reglamento (CE) n° 1221/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 10 de junio de 2002⁷, sobre cuentas no financieras trimestrales de las Administraciones Públicas.

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

6 DO L 172 de 12.7.2000, p. 3.

7 DO L 179 de 9.7.2002, p. 1.

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)⁸, 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 esta edición del *Boletín Mensual* se incluye, por primera vez, la balanza de pagos de la zona del euro con «préstamos» separado de «efectivo y depósitos» en los activos de no IFM de la zona del

euro (véanse cuadros 8 y 9 de la sección 7.1). Hasta ahora, la balanza de pagos de la zona del euro se ha publicado con los instrumentos «préstamos» y «efectivo y depósitos» agregados en la cuenta de «otras inversiones». La distinción entre estas categorías es importante porque «efectivo y depósitos» puede utilizarse a efectos de gastos de la zona del euro. El nuevo detalle se basa en el sector de entidades de contrapartida no residentes, esto es, los activos frente a entidades de crédito no residentes se clasifican como depósitos, mientras que los activos frente a otros sectores no residentes se clasifican como préstamos. Este detalle mantiene la distinción efectuada en otras estadísticas como las del balance consolidado de las IFM, y es acorde con el Manual de Balanza de pagos del FMI (1993). La nueva serie incluye datos a partir de enero del 2004.

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 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 par-

8 DO L 131 de 28.5.2003, p. 20.

tir 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). La diferencia en las importaciones ha supuesto aproximadamente un 5% en los últimos años (estimaciones del BCE), teniendo relación una parte significativa de este porcentaje con la inclusión de los seguros y fletes en los datos de comercio exterior (c.i.f.).

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 ex-

tranjera. 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, actualizado el 8 de marzo de 2004. 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 Buldrini, 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 (sección 9.1) 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, decide aplicar las dos medidas que se exponen a continuación:

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

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 ope-

ración 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 2,5%, 3,5% y 1,5%, 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, dirigi-

rá 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 0,5 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 0,5 puntos porcentuales, hasta el 3% y el 1%, respectivamente, con efectos a partir del 6 de junio de 2003.

10 DE JULIO, 31 DE JULIO, 4 DE SEPTIEMBRE, 2 DE OCTUBRE, 6 DE NOVIEMBRE Y 4 DE DICIEMBRE DE 2003 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.

10 DE MARZO DE 2004

De conformidad con la decisión del Consejo de Gobierno del 23 de enero de 2003, el plazo de vencimiento de las operaciones principales de financiación del Eurosistema se reduce de dos semanas a una semana, y se modifica el período de mantenimiento del sistema de reservas mínimas del Eurosistema, que se iniciará en la fecha de liquidación de la operación principal de financiación siguiente a la reunión del Consejo de Gobierno en la que esté previsto efectuar la valoración de la orientación de la política monetaria, en lugar del día 24 de cada mes.

1 DE ABRIL, 6 DE MAYO, 3 DE JUNIO, 1 DE JULIO Y 5 DE AGOSTO 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.





DOCUMENTOS PUBLICADOS POR EL BANCO CENTRAL EUROPEO A PARTIR DE ENERO 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 mayo y julio 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.

«Informe Anual 2003», abril 2004.

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.
- «La influencia de la política fiscal en la estabilidad macroeconómica y en los precios», abril 2004.
- «Evolución futura del sistema TARGET», abril 2004.
- «Los socios del proceso de Barcelona y su relación con la zona del euro», abril 2004.
- «La economía de la UE tras la adhesión de los nuevos Estados miembros», mayo 2004
- «La tasa natural de interés de la zona del euro», mayo 2004.
- «Métodos de mitigación de riesgos en las operaciones de crédito del Eurosistema», mayo 2004.
- «Evolución de la productividad del trabajo en la zona del euro: tendencias agregadas y comportamientos sectoriales», julio 2004.
- «Explicación de la capacidad de resistencia del sector bancario de la Unión Europea desde el año 2000», julio 2004.
- «La Constitución Europea y el BCE», agosto 2004.
- «Características y utilización de las cuentas trimestrales de las Administraciones Públicas», agosto 2004.
- «Experiencia adquirida en los primeros años de circulación de los billetes en euros», agosto 2004.

STATISTICS POCKET BOOK

Disponible mensualmente desde agosto del 2003.

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 e integrado por 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.
- 12 «Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages», por R. Anderton, F. di Mauro y F. Moneta, abril 2004.
- 13 «Fair value accounting and financial stability», por A. Enria, L. Cappiello, F. Dierick, G. Sergio, A. Haralambous, A. Maddaloni, P. Molitor, F. Pires y P. Poloni, abril 2004.
- 14 «Measuring financial integration in the euro area», por L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova y C. Monnet, abril 2004.
- 15 «Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics», por H. Ahnert y G. Kenny, mayo 2004.
- 16 «Market dynamics associated with credit ratings: a literature review», por F. González, F. Haas, R. Johannes, M. Persson, L. Toledo, R. Violi, M. Wieland y C. Zins, junio 2004.
- 17 «Corporate "excesses" and financial market dynamics», por Angela Maddaloni y Darren Pain, julio 2004.
- 18 «The international role of the euro: evidence from bonds issued by non-euro area residents», por A. Geis, A. Mehl y S. Wredenberg, julio 2004.
- 19 «Sectoral specialisation in the EU: a macroeconomic perspective», por el Grupo de Trabajo del Comité de Política Monetaria del SEBC, julio 2004.

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 354 «Taking stock: monetary policy transmission to equity markets», por M. Ehrmann y M. Fratzscher, mayo 2004.
- 355 «Production interdependence and welfare», por K. X. D. Huang y Z. Liu, mayo 2004.
- 356 «Developing a euro area accounting matrix: issues and applications», por T. Jellema, S. Keuning, P. McAdam y R. Mink, mayo 2004.
- 357 «Seasonal adjustment and the detection of business cycle phases», por A. M. Mir y D. R. Osborn, mayo 2004.
- 358 «Did the pattern of aggregate employment growth change in the euro area in the late 1990s?», por G. Mourre, mayo 2004.
- 359 «The longer-term refinancing operations of the ECB», por T. Linzert, D. Nautz y U. Bindseil, mayo 2004.
- 360 «Optimal monetary policy rules for the euro area: an analysis using the area wide model», por A. Dieppe, K. Küster y P. McAdam, mayo 2004.
- 361 «Excess reserves and the implementation of monetary policy of the ECB», por U. Bindseil, G. Camba-Méndez, A. Hirsch y B. Weller, mayo 2004.
- 362 «Oil price shocks and real GDP growth: empirical evidence for some OECD countries», por R. Jiménez-Rodríguez y M. Sánchez, mayo 2004.
- 363 «Communication and exchange rate policy», por M. Fratzscher, mayo 2004.
- 364 «Asset price booms and monetary policy», por C. Detken y F. Smets, mayo 2004.
- 365 «Exchange rates and fundamentals: new evidence from real-time data», por M. Ehrmann y M. Fratzscher, mayo 2004.
- 366 «The informational content of over-the-counter currency options», por P. Christoffersen y S. Mazzotta, junio 2004.
- 367 «Factor substitution and factor augmenting technical progress in the US: a normalized supply-side system approach», por R. Klump, P. McAdam y A. Willman, junio 2004.
- 368 «Capital quality improvement and the sources of growth in the euro area», por P. Sakellaris y F. W. Vijselaar, junio 2004.
- 369 «Sovereign risk premia in the European government bond market», por K. Bernoth, J. von Hagen y L. Schuknecht, junio 2004.
- 370 «Inflation persistence during periods of structural change: an assessment using Greek data», por G. Hondroyannis y S. Lazaretou, junio 2004.
- 371 «Inflation persistence: facts or artefacts?», por C. Robalo Marques, junio 2004.
- 372 «The operational target of monetary policy and the rise and fall of reserve position doctrine», por U. Bindseil, junio 2004.
- 373 «Technology shocks and robust sign restrictions in a euro area SVAR», por G. Peersman y R. Straub, julio 2004.
- 374 «To aggregate or not to aggregate? Euro area inflation forecasting», por N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Landau, M. Roma y F. Skudelny, julio 2004.
- 375 «Guess what: it's the settlements!», por T. V. Koepl y C. Monnet, julio 2004.
- 376 «Raising rival's costs in the securities settlement industry», por C. Holthausen y J. Taping, julio 2004.
- 377 «Optimal monetary policy under commitment with a zero bound on nominal interest rates», por K. Adam y R. M. Billi, julio 2004.
- 378 «Liquidity, information, and the overnight rate», por C. Ewerhart, N. Cassola, S. Ejerskov y N. Valla, julio 2004.
- 379 «Do financial market variables show (symmetric) indicator properties relative to exchange rate returns?», por O. Castrén, julio 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.

«Foreign direct investment task force report», marzo 2004.

«External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank», abril 2004.

«Payment and securities settlement systems in the accession countries - Addendum incorporating 2002 figures (Blue Book, April 2004)», abril 2004.

«Payment and securities settlement systems in the European Union - Addendum incorporating 2002 figures (Blue Book, April 2004)», abril 2004.

«TARGET compensation claim form», abril 2004.

«Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union: negotiations on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe», abril 2004.

«The use of central bank money for settling securities transactions», mayo 2004.

«TARGET Annual Report 2003», mayo 2004.

«Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles», mayo 2004.

«Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management», mayo 2004.

«Risk Management for Central Bank Foreign Reserves», mayo 2004.

«Comparison of household saving ratios, Euro area / United States / Japan», junio 2004.

«The development of statistics for Economic and Monetary Union», por Peter Bull, julio 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 Euro-sistema. 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 trans-porte) 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 puján 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.