



BANCO CENTRAL EUROPEO

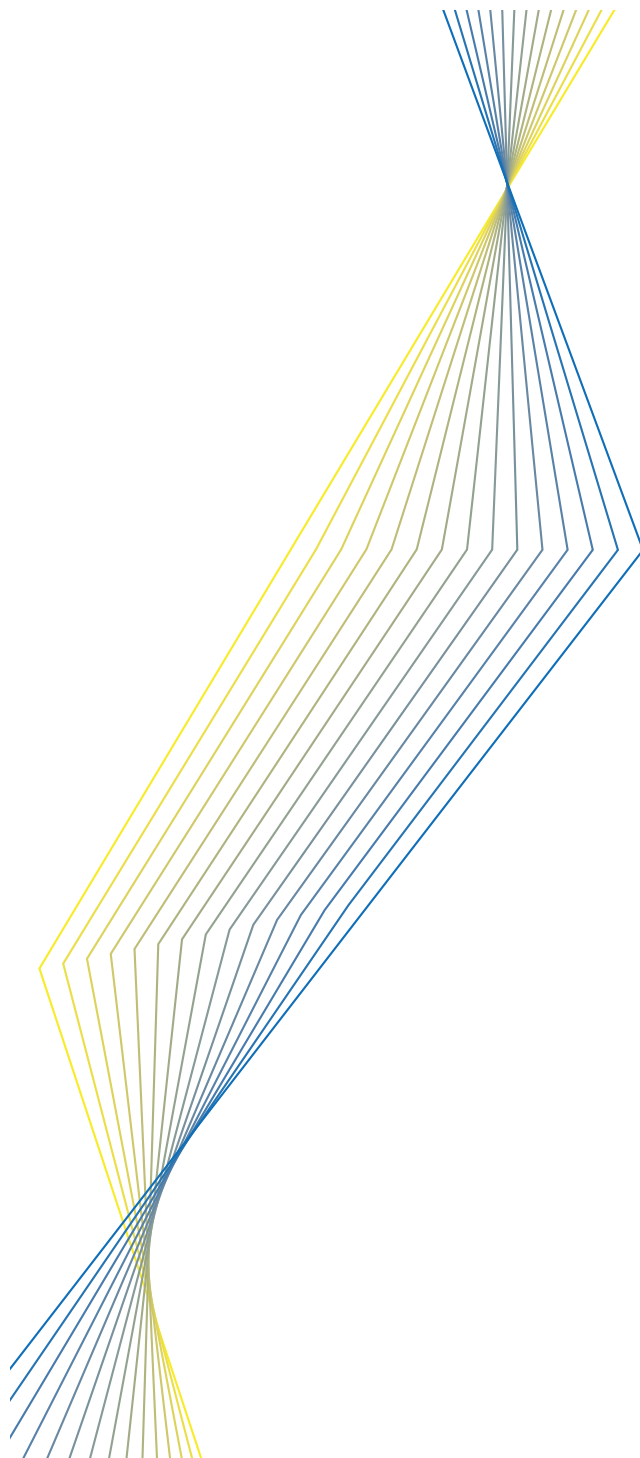
ECB EZB EKT BCE EKP

BOLETÍN  
MENSUAL

Abril 2002



**BANCO CENTRAL EUROPEO**



**B O L E T Í N  
M E N S U A L**

**Abril 2002**

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

© Banco Central Europeo, 2002

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

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

*Todos los derechos reservados. Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente. La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se ha cerrado el 3 de abril de 2002.*

# Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	7
Evolución monetaria y financiera	7
Evolución de los precios	18
Producto, demanda y mercado de trabajo	22
Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos	27
Recuadros:	
I Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de marzo de 2002	13
Funcionamiento de los estabilizadores fiscales automáticos en la zona del euro	33
El papel del Eurosistema en los sistemas de pago y de compensación	49
Cambios en las estadísticas de los balances y de los tipos de interés de las IFM	63
Estadísticas de la zona del euro	I*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	81*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	87*

## Abreviaturas

### Países

BE	Bélgica
DK	Dinamarca
DE	Alemania
GR	Grecia
ES	España
FR	Francia
IE	Irlanda
IT	Italia
LU	Luxemburgo
NL	Países Bajos
AT	Austria
PT	Portugal
FI	Finlandia
SE	Suecia
UK	Reino Unido
JP	Japón
US	Estados Unidos

### Otras

AAPP	Administraciones Públicas
BCE	Banco Central Europeo
BCN	Bancos Centrales Nacionales
BPI	Banco de Pagos Internacionales
CD	Certificados de Depósito
c.i.f.	Coste, seguro y fletes ( <i>Cost, insurance and freight</i> )
CLUM	Costes Laborales Unitarios en el Sector Manufacturero
CNAE Rev. 1	Clasificación de actividades económicas en la Comunidad Europea (revisión 1)
CUCI Rev. 3	Clasificación uniforme del comercio internacional (revisión 3)
ECU	Unidad Europea de Cuenta
EUR	Euro
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMM	Fondos del Mercado Monetario
f.o.b.	Franco a bordo ( <i>Free on board</i> )
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo
IFM	Instituciones Financieras Monetarias
IME	Instituto Monetario Europeo
IPC	Índice de Precios de Consumo
IPRI	Índice de Precios Industriales
MBP5	Quinta edición del Manual de Balanza de Pagos
mm	miles de millones
OIT	Organización Internacional del Trabajo
PIB	Producto Interior Bruto
SEBC	Sistema Europeo de Bancos Centrales
SEC 95	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales 1995
TCE	Tipo de Cambio Efectivo
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria

**De acuerdo con la práctica de la Comunidad, los países de la UE se enumeran en este Boletín en el orden alfabético correspondiente a las respectivas lenguas nacionales.**

## Editorial

En su reunión celebrada el 4 de abril de 2002, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener sin variación el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en el 3,25%. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito permanecieron, asimismo, sin cambios en el 4,25% y el 2,25%, respectivamente. Estas decisiones reflejan la valoración de que el actual nivel de los tipos de interés oficiales del BCE sigue siendo adecuado para el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo.

Por lo que se refiere al análisis realizado en el contexto del primer pilar de la estrategia de política monetaria del BCE, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 se situó en el 7,8% en el período comprendido entre diciembre del 2001 y febrero del 2002, frente al 8% registrado entre noviembre del 2001 y enero del 2002. Las elevadas tasas de crecimiento interanual de M3 continúan reflejando las pasadas reestructuraciones de cartera hacia activos más líquidos, que se produjeron principalmente durante el otoño del 2001, en un entorno económico y financiero caracterizado por un alto grado de incertidumbre. A este respecto, la moderación de la evolución monetaria a principios del 2002 podría indicar una normalización del crecimiento monetario en la zona del euro.

En este contexto, y teniendo en cuenta asimismo que el ritmo de expansión de los préstamos concedidos al sector privado continúa su tendencia descendente, la valoración de que la información relativa al primer pilar no es por el momento indicativa de riesgos para la estabilidad de precios sigue siendo válida. No obstante, la persistencia de un exceso de liquidez en la economía constituiría un motivo de preocupación una vez que la recuperación económica de la zona del euro vuelva a cobrar dinamismo.

Por lo que respecta al segundo pilar, la actividad económica se situó con toda probabilidad en su nivel mínimo a finales del pasado año. Los nuevos datos recibidos durante las últimas semanas, especialmente los resultados de las encuestas de opinión relativas a los sectores manufacturero y de servicios, así como la información deri-

vada de los mercados financieros y de otros indicadores adelantados, apuntan a un aumento de las expectativas de recuperación económica a lo largo de este año. Si bien subsiste aún cierta incertidumbre en cuanto al ritmo al que se producirá la recuperación, particularmente en el contexto de una subida considerable de los precios del petróleo, la evidencia más reciente ha reforzado las perspectivas de que las tasas de crecimiento del PIB real de la zona del euro recuperarán unos niveles acordes con el crecimiento potencial a medida que avance el año.

Existen diversos factores que deberían respaldar la recuperación de la actividad económica. En el ámbito interno, se está produciendo una inversión de la tendencia en la disminución de existencias observada en el pasado; además, la reducción de la tasa de inflación prevista debería traducirse en un mayor crecimiento de la renta real disponible. Por otra parte, las condiciones de financiación de la zona del euro son favorables. Asimismo, se espera que la mejora del entorno internacional tenga un efecto positivo en la reactivación de las exportaciones de la zona del euro. Por consiguiente, la inversión debería verse favorecida por factores tanto internos como externos. Por último, las favorables perspectivas para la economía de la zona del euro se ven en gran medida respaldadas por la solidez de los fundamentos económicos de la zona y por la ausencia de desequilibrios importantes que pudieran obstaculizar el crecimiento económico.

En cuanto a la evolución de los precios, aunque se había previsto que a principios del 2002 la tasa de inflación interanual experimentaría cierta volatilidad, el nivel actual de la inflación de los precios de consumo excede ligeramente al previsto algunos meses atrás; la estimación preliminar de Eurostat para marzo apunta a una cifra del 2,5%, lo que obedece en parte al significativo incremento que los precios del petróleo han vuelto a registrar, que, de mantenerse, repercutiría asimismo sobre la tasa de inflación durante el resto del 2002. Aunque se espera que la tasa de inflación se sitúe durante los próximos meses por debajo del 2%, su descenso podría ser menos pronunciado de lo previsto, y durante el curso de este año podría sobrepasar ligeramente el nivel esperado con anterioridad.

A más largo plazo, las presiones al alza sobre los precios generadas por la demanda agregada deberían seguir siendo limitadas, considerando las actuales proyecciones de recuperación gradual de la economía de la zona del euro. Adicionalmente, las perspectivas de inflación dependen fundamentalmente de la moderación salarial, la cual resulta importante no sólo para contener los riesgos para la estabilidad de precios, sino también para fomentar el crecimiento del empleo. A este respecto, existe cierta preocupación en relación con las negociaciones salariales en curso.

En lo referente a las políticas fiscales de la zona del euro, también pueden contribuir a mantener una perspectiva favorable de crecimiento no inflacionario. En este sentido, es de vital importancia que los Estados miembros que aún mantienen desequilibrios presupuestarios respeten escrupulosamente los compromisos adquiridos para lograr presupuestos equilibrados entre el 2003 y el 2004. La continuación en la senda del saneamiento presupuestario resulta tan necesario como el mantenimiento de la vigilancia a fin de garantizar el estricto cumplimiento de los planes a medio plazo, así como una aplicación rigurosa de los procedimientos enmarcados en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

La recuperación prevista debería contemplarse como una excelente oportunidad para intensificar los esfuerzos dirigidos a la aplicación de reformas estructurales de gran alcance relativas al gasto y a los ingresos públicos, así como a los mercados de productos, de trabajo y financiero. Los Jefes de Estado y de Gobierno, durante su reciente reunión celebrada en Barcelona, confirmaron estos objetivos y subrayaron su importancia. Dichas reformas, de llevarse a cabo en profundidad, incrementarían el crecimiento potencial y el empleo de la zona del euro de forma sostenida. Las mejoras ya logradas en el funcionamiento de los mercados, junto con la moderación salarial, han contribuido al fuerte crecimiento del empleo y a la considerable reducción del paro. Resulta por tanto evidente, que redundando en el interés común de todos los países proseguir con la estricta aplicación de los objetivos acordados en Lisboa y ratificados recientemente en Barcelona.

La presente edición del *Boletín Mensual* incluye tres artículos. El primero trata del funcionamiento de los estabilizadores automáticos fiscales en la zona del euro, en el segundo se analiza el papel del Eurosistema en los sistemas de pago y de compensación, y el tercero describe las próximas mejoras que se introducirán en las estadísticas monetarias y bancarias de la zona del euro.

# Evolución económica de la zona del euro

## I Evolución monetaria y financiera

### Decisiones de política monetaria del Consejo de Gobierno del BCE

En la reunión celebrada el 4 de abril, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener en el 3,25% el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación, ejecutadas mediante subastas a tipo variable. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito se mantuvieron también sin cambios en el 4,25% y el 2,25%, respectivamente (véase gráfico 1).

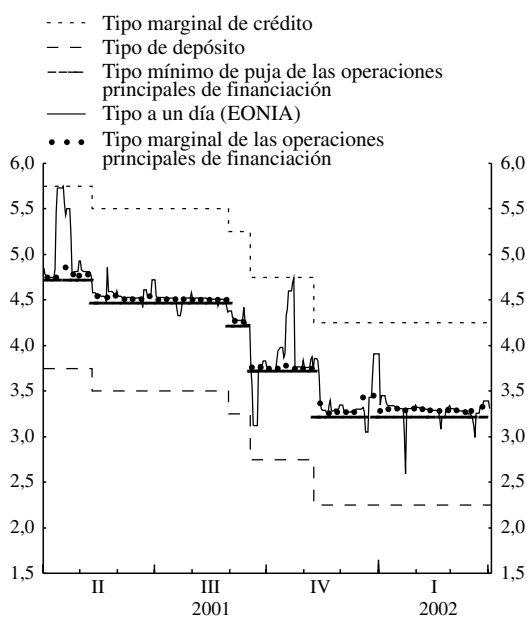
### Moderación del crecimiento de M3 en febrero

La tasa de crecimiento interanual de M3 descendió al 7,4% en febrero del 2002, frente al 7,9% del mes anterior. En consecuencia, la media móvil de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales de M3 disminuyó desde el 8% en el período comprendido entre noviembre del 2001 y enero del 2002, hasta el 7,8% en el período comprendido entre diciembre del 2001 y febrero del 2002 (véase gráfico 2).

### Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)

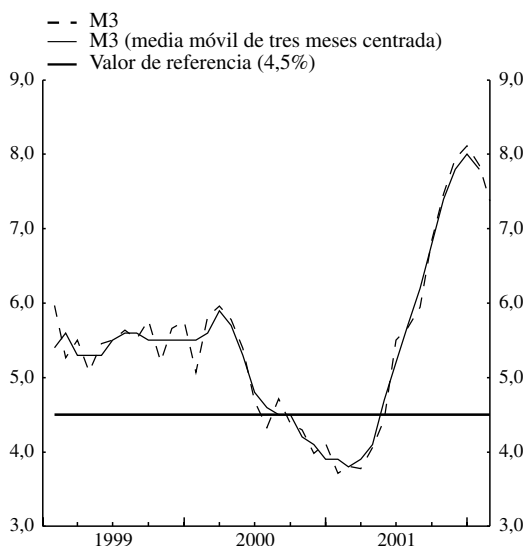


Fuentes: BCE y Reuters.

### Gráfico 2

#### Crecimiento de M3 y valor de referencia

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



Fuente: BCE.

Nota: Series ajustadas de instrumentos negociables mantenidos por no residentes en la zona del euro.

Las tasas de crecimiento interanuales de M3 se han mantenido en niveles altos en los últimos meses, en gran parte a consecuencia de las reestructuraciones de cartera a favor de componentes de M3 durante los meses siguientes a los atentados terroristas contra Estados Unidos, meses en los que la incertidumbre en los mercados financieros llevó a un fuerte aumento de la demanda de activos líquidos a corto plazo. Sin embargo, en enero y febrero del 2002, la dinámica a corto plazo de M3 se moderó significativamente. En febrero, la tasa de crecimiento intermensual de M3 fue nula, mientras que la tasa de crecimiento semestral anualizada disminuyó hasta el 6,9%, desde el 8,6% de enero y el 9,2% de diciembre del 2001. Aunque no debería exagerarse la importancia de la evolución a corto plazo de los datos monetarios, el debilitamiento del crecimiento monetario podría interpretarse como señal del inicio de la normalización del crecimiento monetario en la zona del euro, en consonancia con el aumento de la pendiente de la curva de rendimientos y con la disminución gradual del grado de incertidumbre excepcionalmente alto imperante en los mercados internacionales de capitales.



En conjunto, los últimos datos parecen apoyar la idea de que el fuerte dinamismo de M3 a finales del 2001 tenía relación con factores coyunturales en el contexto de una incertidumbre mundial excepcionalmente alta. En consecuencia, no parece que la sustancial acumulación de liquidez observada en ese período sea indicio de riesgos para la estabilidad de precios. El argumento de que el riesgo inflacionista es bajo en las actuales circunstancias, se ve apoyado por el mantenimiento de la tendencia descendente de la tasa de crecimiento de los préstamos al sector privado, iniciada a finales del 2000. Sin embargo, los excesos de liquidez existentes en la economía podrían llegar a constituir un motivo de preocupación en el momento en que se inicie la recuperación económica en la zona del euro. Por tanto, si durante los próximos meses no se observase una corrección adicional de la notable acumulación de liquidez, sería necesario volver a evaluar la evolución monetaria.

La ralentización del crecimiento de M3 registrada en febrero fue consecuencia de un crecimiento más débil de todos sus principales componentes. La tasa de variación interanual del efectivo en circulación cayó hasta el -28,5% en febrero desde el -27,2% registrado el mes anterior (véase cuadro I). Al mismo tiempo, el crecimiento interanual de los depósitos a la vista

disminuyó del 13,1% de enero al 12,9% en febrero. En consecuencia, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario estrecho M1 se situó en el 6% en febrero, frente al 6,4% registrado en el mes anterior. La evolución del efectivo en circulación durante el mes de febrero se vio significativamente afectada por factores relacionados con la fase de doble circulación de monedas, de lo que se deduce que debería interpretarse con mucha cautela. La reducción de las tenencias de efectivo en febrero vino determinada, probablemente, por un reflujo adicional de billetes provenientes del extranjero y por la continuación del proceso de desacumulación de las antiguas monedas nacionales por parte de residentes en la zona del euro que, además, pueden haber optado por economizar en sus tenencias de billetes en euros. En conjunto, sería prematuro extraer conclusiones definitivas sobre la evolución futura del efectivo en circulación a tenor de la evolución observada durante el período de coexistencia de monedas, en el que los agentes económicos se vieron inmersos en un proceso de ajuste y adaptación a los nuevos billetes y monedas.

En cuanto a los demás componentes de M3, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista experimentó una disminución desde el 6,9% en enero hasta el 6,4% en febrero, disminución

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

(tasas de variación interanuales; medias trimestrales)

	2001 II	2001 III	2001 IV	2001 Nov	2001 Dic	2002 Ene	2002 Feb
<i>Ajustados de efectos calendario y estacionales</i>							
<b>M1</b>	2,5	3,8	5,4	5,9	5,4	6,4	6,0
<i>Del cual:</i> Efectivo en circulación	-3,2	-7,5	-18,5	-19,4	-32,3	-27,2	-28,5
<i>Del cual:</i> Depósitos a la vista	3,7	6,1	10,3	11,1	13,0	13,1	12,9
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	4,4	4,9	5,8	5,8	7,2	6,9	6,4
<b>M2</b>	3,5	4,4	5,7	5,9	6,3	6,7	6,2
M3 - M2 (= instrumentos negociables)	10,3	16,3	20,9	21,9	19,7	15,6	14,8
<b>M3</b>	4,4	5,9	7,6	7,9	8,1	7,9	7,4
<i>Sin ajustar de efectos calendario y estacionales</i>							
<b>Pasivos financieros a más largo plazo (excl. capital y reservas)</b>	3,1	2,2	2,8	3,2	3,4	2,9	2,9
<b>Crédito a residentes en la zona del euro</b>	5,4	5,6	5,2	5,4	5,3	5,3	5,2
Crédito a las Administraciones Públicas	-5,3	-1,9	-0,5	-0,0	0,1	1,7	2,2
<i>Del cual:</i> Préstamos a las Administraciones Públicas	-1,3	-1,4	-0,8	-0,3	-1,1	-1,8	-0,8
Crédito a otros residentes en la zona del euro	8,8	7,8	6,9	6,9	6,8	6,3	6,0
<i>Del cual:</i> Préstamos al sector privado	8,2	7,4	6,5	6,6	6,1	5,7	5,6

Fuente: BCE.

que reflejó la caída, del 4% en enero al 2,4% en febrero, de la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a plazo de hasta dos años. Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses aumentó del 8,9% en enero al 9,7% en febrero.

Por último, la tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables bajó del 15,6% de enero al 14,8% de febrero. Este descenso puede interpretarse como indicio de que las anteriores reestructuraciones de cartera a favor de componentes M3 han llegado a su fin, así como de la posibilidad de que se esté revirtiendo el proceso.

### La tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado se moderó ligeramente

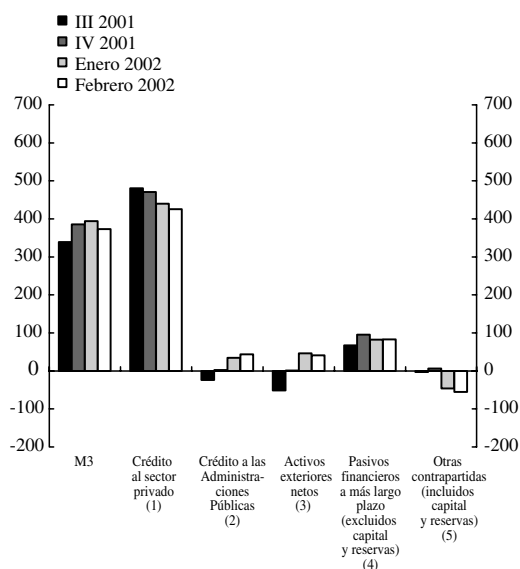
La tasa de crecimiento interanual del crédito a los residentes en la zona del euro se situó en el 5,2% en febrero, casi sin cambios con respecto al mes anterior. Sin embargo, la estabilidad general del crecimiento de este agregado enmascara una evolución divergente de sus principales componentes. Por un lado, la tasa de crecimiento interanual del crédito a las Administraciones Públicas continuó aumentando y alcanzó el 2,2% en febrero del 2002, en comparación con el 1,7% registrado en enero. Por otro lado, la tasa de crecimiento interanual del crédito al sector privado volvió a bajar en febrero hasta el 6%, desde el 6,3% observado en enero (véase cuadro 1). La tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado fue del 5,6%, también menor que en el mes de enero. Sin embargo, la disminución de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado se ha moderado algo en los últimos meses, lo que podría deberse al hecho de que la desaceleración económica ha llegado a su fin, mientras que las condiciones de financiación han seguido siendo favorables.

La tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a largo plazo de las IFM (excluidos capital y reservas) se situó en el 2,9% en febre-

### Gráfico 3

#### Movimientos de M3 y sus contrapartidas

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



Fuente: BCE.

Nota: Series ajustadas de instrumentos negociables mantenidos por no residentes en la zona del euro.

$M3 = (1) + (2) + (3) - (4) + (5)$ .

ro. Después de haber registrado un mínimo en agosto del 2001, el crecimiento de este componente se recuperó durante el resto del año. Sin embargo, a pesar del aumento de la pendiente de la curva de rendimientos, esta recuperación parece haberse interrumpido en los últimos meses. Esta evolución puede deberse, tanto a la preocupación de los inversores respecto a la calificación de riesgo de los valores distintos de acciones a largo plazo de las IFM, como a unas necesidades de financiación relativamente menores por parte de estas instituciones (véase el epígrafe siguiente).

Por último, la posición acreedora neta frente al exterior del sector de IFM de la zona del euro disminuyó en febrero por tercer mes consecutivo: 15,3 mm de euros en cifras no desestacionalizadas. En los doce meses transcurridos hasta febrero, los activos exteriores netos del sector de IFM de la zona del euro aumentaron en 41 mm de euros, en comparación con el aumento de 46,5 mm de euros registrado durante el período de doce meses que finalizó en enero (véase gráfico 3).

### Continuó en enero el aumento de la emisión de valores distintos de acciones

La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro continuó aumentando, del 7,2% en diciembre del 2001 al 7,8% en enero del 2002. Detrás de esta evolución se encontraba el aumento, en enero del 2002, de las tasas de crecimiento interanuales del saldo vivo de los valores distintos de acciones tanto a largo como a corto plazo, que fue de 0,6 puntos porcentuales en ambos casos, situándose dichas tasas en el 8% y el 6%, respectivamente (véase gráfico 4).

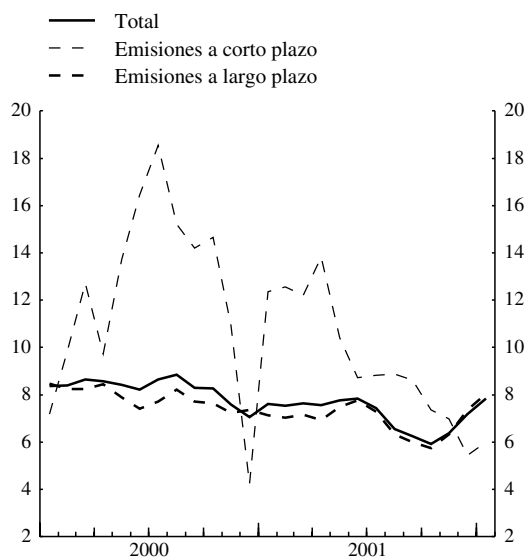
El desglose por monedas muestra que la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por residentes en la zona del euro aumentó del 6,5% en diciembre del 2001 al 7,1% en enero del 2002. Al mismo tiempo, el porcentaje de valores distintos de acciones denominados en euros en la emisión total bruta de los residentes en la zona del euro fue del 94,9% en enero del 2002, porcentaje significativamente más alto que el 92,7% correspondiente al mes anterior.

En lo que se refiere al detalle por sectores de la emisión de valores distintos de acciones denominados en euros, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de este tipo de valores emitidos por las IFM disminuyó del 5,6% en diciembre del 2001 al 5% en enero del 2002. Esta evolución puede ser atribuible a una disminución de la demanda de los inversores en un entorno marcado por una rebaja de la calidad de los valores distintos de acciones de las IFM, especialmente de los bonos hipotecarios. Al mismo tiempo, tampoco se produjo una ampliación de los diferenciales de rendimientos de estos valores respecto de los rendimientos de la deuda pública, posiblemente, como consecuencia de una reducción de la oferta por parte de las IFM, que puede ser reflejo de unas menores necesidades de financiación debidas al crecimiento relativamente vigoroso de los depósitos a corto plazo, junto con una moderada demanda de préstamos (véase cuadro 1). La tasa de crecimiento interanual

### Gráfico 4

#### Saldo vivo de valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

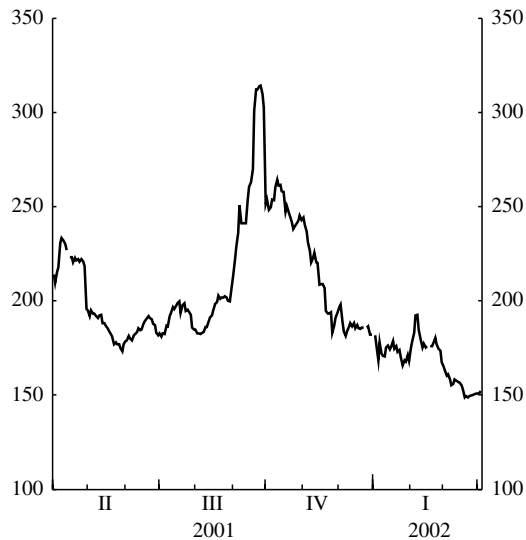
Nota: A partir de enero del 2001, los datos de la zona del euro incluyen datos de Grecia. Para facilitar la comparación, las tasas de crecimiento interanuales anteriores a enero del 2001 corresponden a los datos de la zona del euro más Grecia.

del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras aumentó del 18% en diciembre del 2001 al 20,5% en enero del 2002. La intensa actividad emisora de este sector, junto con la evolución descendente, tanto de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos por las IFM a las sociedades no financieras de la zona del euro a finales del 2001, como de las fuentes internas de financiación empresarial, debido a la contracción de los beneficios, hace pensar que se produjo una cierta sustitución entre las distintas fuentes de financiación empresarial a favor de los bonos emitidos por sociedades no financieras. Además, los diferenciales de estos bonos se redujeron sustancialmente después de septiembre del 2001, lo que puede haber alentado también a las empresas a emitir bonos. Por ejemplo, los diferenciales de los bonos de empresa a largo plazo con clasificación BBB se redujeron alrededor de 100 puntos básicos entre septiembre del 2001 y enero del 2002 (véase gráfico 5).

## Gráfico 5

### Diferenciales de los bonos emitidos por sociedades no financieras de la zona del euro

(puntos básicos; datos diarios; calificación BBB)



Fuentes: Bloomberg y cálculos del BCE.

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

El crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las instituciones financieras no monetarias permaneció alto, con un aumento del 41,2% en diciembre del 2001 al 42,5% en enero del 2002. El auge de la actividad emisora por parte de este sector, que incluye sociedades instrumentales (es decir, empresas filiales cuyas operaciones se limitan a la adquisición y financiación de activos específicos) puede explicarse, entre otras causas, por la creciente importancia de la titulación de activos en la zona del euro.

En cuanto al sector público, el crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por la Administración Central aumentó significativamente, del 2,8% en diciembre del 2001 al 4% en enero del 2002, reflejando una evolución presupuestaria menos favorable en la zona del euro. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por otras Administraciones Públicas siguió siendo muy alta, situándose en el 24,5% en enero del 2002, en comparación con el 23,1% correspondiente a diciembre del 2001.

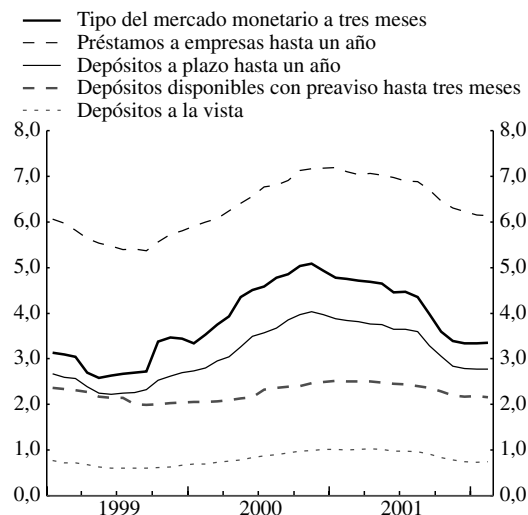
### En febrero los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela permanecieron estables y aumentaron los tipos a largo plazo

Los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela experimentaron pocas variaciones en enero y febrero del 2002, reflejando la estabilidad general de los tipos de interés de mercado a corto plazo observada a principios de año (véase gráfico 6). Sin embargo, en febrero del 2002, muchos de estos tipos de interés se situaban en niveles considerablemente más bajos que los vigentes a principios del 2001. Por ejemplo, el tipo medio aplicado a los depósitos disponibles con preaviso de hasta un año y el aplicado a los préstamos a corto plazo a las empresas habían disminuido más de 100 puntos básicos, disminución tan solo ligeramente menor que la de 140 puntos básicos experimentada por el tipo de interés de mercado a tres meses durante dicho período. Por el contrario, el tipo medio aplicado a los depósitos a la vista y a los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses disminuyó significativamente menos entre principios del 2001 y febrero del 2002, lo que refleja la lentitud del ajuste de estos tipos de interés a los cambios en las condiciones del mercado.

## Gráfico 6

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

(en porcentaje; medias mensuales)



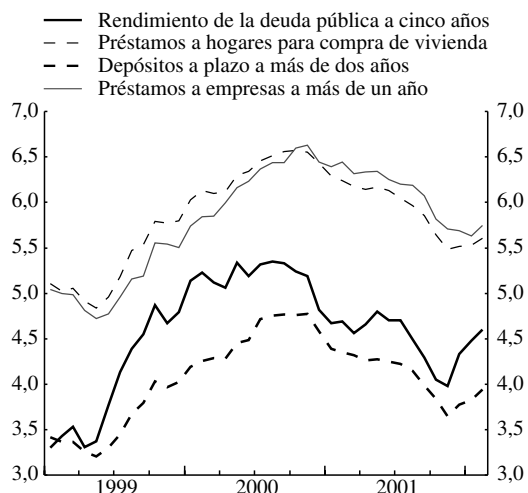
Fuentes: BCE, datos agregados de los distintos países; Reuters.

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

Los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela aumentaron en torno a 10 puntos básicos en febrero del 2002, en comparación con el mes anterior, en consonancia con el aumento de los rendimientos de la deuda pública observado desde finales del 2001 (véase gráfico 7). Entre noviembre del 2001, cuando los rendimientos de la deuda pública empezaron a subir, y febrero del 2002, el rendimiento medio de la deuda pública a cinco años aumentó alrededor de 60 puntos básicos. Durante el mismo período, sin embargo, el tipo medio de los préstamos a largo plazo a las empresas y de los préstamos a los hogares para compra de vivienda solo aumentó alrededor de 5 y 10 puntos básicos respectivamente. Como consecuencia de esta lentitud en el ajuste de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito, el diferencial entre los tipos de interés a largo plazo aplicados por estas entidades y el rendimiento de la deuda pública se redujo sustancialmente en febrero del 2002. Esta evolución puede haber sido también reflejo, en parte, de una disminución en la percepción del riesgo de crédito, disminución que queda también evidenciada por la reducción de los diferenciales de los bonos emitidos por sociedades no financieras clasificados como de menor calidad (véase gráfico 5).

### Gráfico 7 Tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela y tipo de mercado comparable

(en porcentaje; medias mensuales)

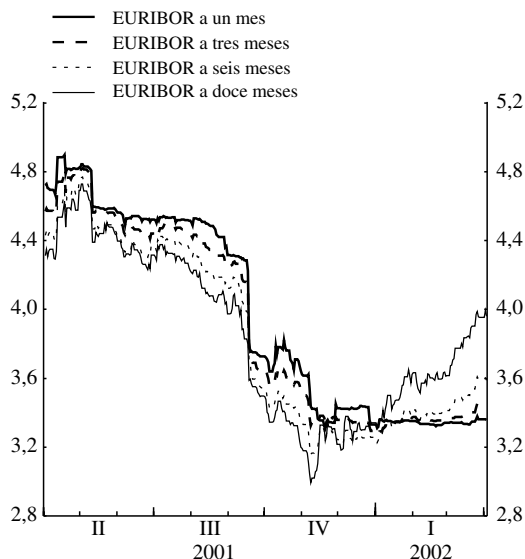


Fuentes: BCE, datos agregados de los distintos países; Reuters.  
Nota: A partir del 1 de enero de 2001, los datos incluyen Grecia.

### Gráfico 8

#### Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Al mismo tiempo, el tipo medio aplicado a los depósitos con vencimiento superior a dos años aumentó en alrededor de 30 puntos básicos entre noviembre del 2001 y febrero del 2002, lo que sugiere que la evolución de los tipos de interés de los mercados de capitales fue rápidamente trasladada a los tipos de interés de los depósitos a largo plazo.

#### Los tipos de interés del mercado monetario aumentaron en marzo

Tras haberse mantenido prácticamente estables a lo largo del mes de febrero, los tipos de interés del mercado monetario reanudaron su tendencia alcista en el mes de marzo. Estas alzas fueron más pronunciadas a los plazos más largos, lo que tuvo por consecuencia un aumento significativo de la pendiente (positiva) de la curva de rendimientos del mercado monetario. Además, también aumentaron durante este período los tipos de interés a corto plazo implícitos en el precio de los futuros.

En el período comprendido entre finales de febrero y el 3 de abril del 2002, el tipo de interés

## Recuadro I

### Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de marzo de 2002

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

#### Operaciones regulares de política monetaria

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Operación	Fecha de liquidación	Fecha de vencimiento	Importe de las pujas	Importe adjudicado	Ratio de cobertura de las pujas	Número de participantes	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal	Tipo medio ponderado
OPF	27/02/2002	13/03/2002	127,0	51,0	2,5	350	3,25	3,29	3,30
OPF	06/03/2002	18/03/2002	127,2	67,0	1,9	378	3,25	3,29	3,30
OPF	13/03/2002	27/03/2002	90,4	41,0	2,2	341	3,25	3,27	3,28
OPF	18/03/2002	04/04/2002	107,6	69,0	1,6	309	3,25	3,28	3,29
OFPML	28/02/2002	30/05/2002	47,0	20,0	2,4	210	-	3,32	3,33

Fuente: BCE.

El tipo de interés marginal y el tipo medio ponderado de las OPF fluctuaron dentro de unas bandas estrechas del 3,27% al 3,29% y del 3,28% al 3,3%, respectivamente, mientras que el diferencial entre ambos tipos fue de solo un punto básico en las cuatro OPF. La ratio de cobertura de las pujas varió entre 1,6 y 2,5.

Durante la mayor parte del período de mantenimiento, el EONIA se mantuvo en torno al 3,3%. Hacia el final de dicho período, al considerarse que la situación de liquidez era holgada, el EONIA se redujo hasta niveles inferiores a los alcanzados por el tipo mínimo de puja, situándose en el 2,99% el jueves 21 de marzo. Sin embargo, el viernes 22 de marzo, último día hábil del período de mantenimiento, volvió a subir hasta el 3,26%, al darse cuenta los participantes en el mercado de que, en realidad, la situación de liquidez era casi neutral.

El período de mantenimiento concluyó con un recurso neto a la facilidad de depósito de 0,6 mm de euros, como resultado de un recurso neto de 0,3 mm de euros a dicha facilidad el viernes 22 de marzo, que se acumuló también el sábado 23. El exceso de reservas ascendió a 0,8 mm de euros (la diferencia entre un saldo medio en cuentas corrientes de 132,1 mm de euros y unas exigencias de reservas mínimas de 131,3 mm de euros), cifra ligeramente más alta de lo habitual, que probablemente refleja el hecho de que el período de mantenimiento de reservas concluyera en sábado.

#### Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

Media diaria durante el período comprendido entre el 24 de febrero y el 23 de marzo de 2002

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribución neta
<b>(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema</b>	<b>174,8</b>	<b>0,1</b>	<b>+ 174,7</b>
Operaciones principales de financiación	114,6	-	+ 114,6
Operaciones de financiación a plazo más largo	60,0	-	+ 60,0
Facilidades permanentes	0,2	0,1	+ 0,1
Otras operaciones	-	-	0,0
<b>(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario</b>	<b>386,7</b>	<b>429,3</b>	<b>- 42,6</b>
Billetes en circulación	-	283,3	- 283,3
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	54,2	- 54,2
Activos exteriores netos (incluido el oro)	386,7	-	+ 386,7
Otros factores (netos)	-	91,8	- 91,8
<b>(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)</b>			<b>132,1</b>
<b>(d) Reservas mínimas exigidas</b>			<b>131,3</b>

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debidas al redondeo.

El efecto neto de absorción de liquidez de los factores autónomos (es decir, los que no están relacionados con la política monetaria) en la liquidez del sistema bancario [rúbrica (b) del cuadro] correspondiente al período de mantenimiento fue, en promedio, de 42,6 mm de euros. Las estimaciones de las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos, publicadas junto con los anuncios de las subastas, fluctuaron entre 35,8 mm y 48,1 mm de euros. La desviación más grande entre las estimaciones y la cifra efectivamente registrada de 1,7 mm de euros se produjo en la mitad del período de mantenimiento. El descenso que registraron las desviaciones en comparación con el período de mantenimiento anterior, en el que la desviación más alta fue de 7,8 mm de euros, demuestra que las dificultades para prever el volumen de billetes en circulación, como consecuencia del canje al euro, ya no fueron un factor significativo en este período de mantenimiento.

a un día, medido por el EONIA, fluctuó en torno a niveles ligeramente por encima del 3,25%, tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema, y tan solo experimentó una cierta volatilidad al final del período de mantenimiento de reservas el 23 de marzo (véase recuadro 1), a causa del habitual efecto de fin de trimestre, en respuesta a los ajustes de balance que las entidades financieras realizaron el 28 de marzo de 2002.

Los tipos de adjudicación marginal y medio de las operaciones principales de financiación del Eurosistema liquidadas en marzo y principios de abril del 2002 se situaron, en la mayor parte del período, tan solo ligeramente por encima del tipo mínimo de puja aplicable a dichas operaciones. Los tipos de interés del mercado monetario a dos semanas se mantuvieron estables y ligeramente por encima del tipo mínimo de puja durante el período comprendido entre finales de febrero y el día 3 de abril.

Los tipos EURIBOR a uno y tres meses aumentaron 2 y 7 puntos básicos, respectivamente, entre finales de febrero y el 3 de abril, hasta situarse en el 3,36% y el 3,44% en dicho día (véase gráfico 8). Los tipos marginal y medio de la operación de financiación a más largo plazo del Eurosistema liquidada el 28 de marzo se situaron en el 3,4% y el 3,42%, respectivamente, niveles cercanos al EURIBOR a tres meses entonces vigente, y 8 y 9 puntos básicos respectivamente por encima de los tipos correspondientes de la operación de financiación a plazo más largo liquidada el 28 de febrero.

Los tipos EURIBOR a seis y doce meses se incrementaron en 18 y 35 puntos básicos, respectivamente, en el período comprendido entre

finales de febrero y el día 3 de abril, hasta situarse en el 3,59% y el 3,96% en dicho día. La pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario, medida por la diferencia entre los tipos EURIBOR a doce meses y a un mes, aumentó así, significativamente, de 27 a 60 puntos básicos durante el período considerado.

La evolución esperada de los tipos EURIBOR a tres meses, implícitos en el precio de los futuros con fecha de entrega en el 2002 también aumentó significativamente a lo largo del mes de marzo. En el período comprendido entre finales de febrero y el día 3 de abril, los tipos implícitos en el precio de los futuros con fecha de entrega en junio, septiembre y diciembre del 2002 aumentaron 18, 32 y 40 puntos básicos, respectivamente, hasta situarse en el 3,61%, el 3,95% y el 4,32% el día 3 de abril.

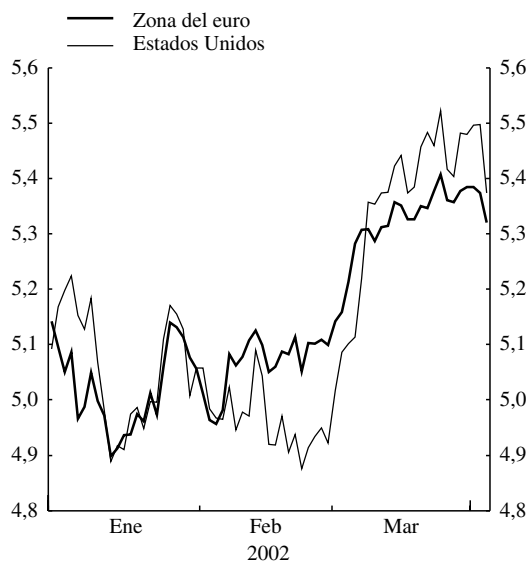
### **El rendimiento de la deuda pública a largo plazo aumentó considerablemente en marzo**

Como resultado de mejores expectativas de crecimiento, el rendimiento medio de la deuda pública a diez años de la zona del euro se incrementó unos 20 puntos básicos entre el 28 de febrero y el 3 de abril, fecha en la que se situó en torno al 5,3% (véase gráfico 9). En el mismo período, el rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años se elevó unos 45 puntos básicos, hasta situarse alrededor del 5,4% el 3 de abril. En consecuencia, el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años en Estados Unidos y en la zona del euro volvió a ser positivo, quedando en torno a 5 puntos básicos el 3 de abril.

## Gráfico 9

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Nota: El rendimiento de la deuda pública a largo plazo se refiere a los bonos a diez años o con vencimiento más próximo a este plazo. A partir del 1 de enero de 2001, los datos de la zona del euro incluyen datos de Grecia.

En Estados Unidos, el rendimiento de los bonos experimentó aumentos en todos los plazos, aunque de forma más significativa en los plazos más cortos. El fuerte incremento de los tipos de interés se debió, principalmente, a un cambio de valoración positivo de los participantes en el mercado respecto a las perspectivas de crecimiento económico a corto plazo, al que puede haber contribuido el anuncio realizado tras la reunión del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal celebrada el 19 de marzo. Como resultado de este cambio de valoración, la pendiente de la curva de rendimientos se acentuó notablemente en los plazos más cortos. Por ejemplo, el diferencial entre los tipos de interés a dos años y a tres meses se amplió en torno a 55 puntos básicos entre el 28 de febrero y el 3 de abril. Además de las expectativas sobre un cambio en el ciclo económico y, por tanto, sobre una elevación de los tipos de interés a corto plazo, las expectativas del mercado en cuanto a las perspectivas de crecimiento a largo plazo se revisaron ligeramente al alza, como lo demuestra el leve incremento del rendimiento de los bonos a diez años indicados con la inflación registrado en el mismo período. También aumentaron las expectativas de inflación a largo plazo de los participan-

tes en el mercado. En especial, la tasa de inflación implícita a diez años, obtenida de la diferencia entre el rendimiento de los bonos nominales a diez años y el de los bonos indicados con la inflación con un plazo similar, se incrementó unos 45 puntos básicos entre el 28 de febrero y el 3 de abril. La incertidumbre acerca de la evolución futura del rendimiento de los bonos estadounidenses a largo plazo, reflejada por la volatilidad implícita obtenida de los precios de opciones sobre futuros del Tesoro, creció ligeramente, desde el 7,6% observado a finales de febrero al 8,2% registrado el 3 de abril.

En Japón, el rendimiento de los bonos a diez años descendió unos 15 puntos básicos entre el 28 de febrero y el 3 de abril, situándose en torno al 1,4%. El rendimiento de los bonos se vio sometido a presiones a la baja durante el mes de marzo, tras el anuncio, a finales de febrero, de que el Banco de Japón incrementaría sus compras simples de bonos a largo plazo de 800 mm de yenes a 1 billón de yenes al mes.

Al igual que en Estados Unidos, en la zona del euro, el rendimiento de la deuda pública se elevó de forma significativa en los plazos más cortos de la curva de rendimientos. Dado que los tipos de interés a tres meses permanecieron, en general, estables durante el mes de marzo, la pendiente de la curva de rendimientos entre los tipos de interés a dos años y a tres meses aumentó unos 25 puntos básicos entre finales de febrero y el 3 de abril. Al mismo tiempo, la pendiente entre los tipos a diez años y a dos años se aplanó ligeramente. La evolución de la curva de rendimientos observada en marzo señala que crecieron las expectativas de los participantes en el mercado respecto a una subida de los tipos de interés a corto plazo. Asimismo, este cambio de valoración se vio reflejado en un aumento de la pendiente de la curva de tipos de interés *forward* implícitos a un día de la zona del euro, en especial en los plazos medios, entre finales de febrero y el 3 de abril (véase gráfico 10).

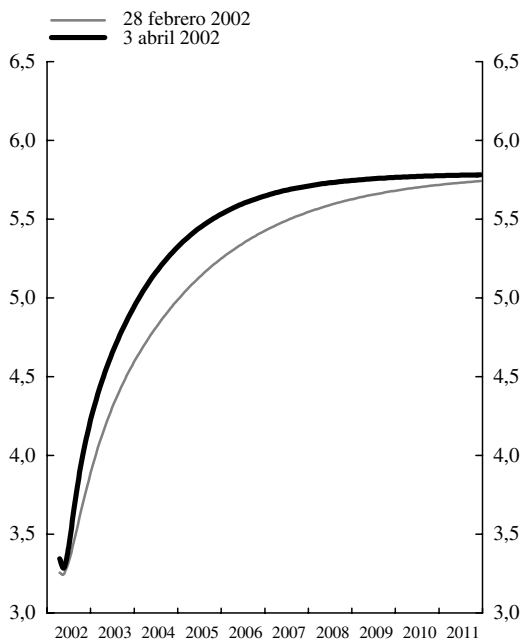
La evolución de los mercados de renta fija de la zona del euro parece haber sido determinada, en parte, por una valoración más optimista de los participantes en el mercado en cuanto a las perspectivas de crecimiento económico a corto plazo de la zona, en un entorno de menor incertidum-



## Gráfico 10

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Estimación del BCE.

Nota: La curva de tipos *forward*, que se deriva de la estructura de tipos de interés de mercado observada, recoge las expectativas del mercado sobre los niveles de los tipos de interés a corto plazo en el futuro. El método utilizado para calcular las curvas de tipo *forward* se explica en la página 31 del Boletín Mensual correspondiente al mes de enero de 1999. Los datos utilizados en la estimación se obtienen de los contratos *swap*.

bre acerca de la evolución económica futura. Esta interpretación se sustenta en la evolución de la volatilidad implícita de los bonos alemanes a diez años, obtenida de los precios de opciones sobre futuros de bonos alemanes, y en el leve incremento del rendimiento de los bonos a diez años indicados con la inflación entre finales de febrero y el 3 de abril. Además, las expectativas de inflación repuntaron y la tasa de inflación implícita, obtenida de los bonos franceses indicados con la inflación medida por el IAPC de la zona del euro excluido el tabaco, se elevó unos 20 puntos básicos entre finales de febrero y el 3 de abril. No obstante, hay que tener en cuenta que la interpretación de las tendencias mostradas por el rendimiento de los bonos indicados con la inflación y por las tasas de inflación implícita puede verse complicada por la posible existencia de primas de riesgo que varían con el tiempo y por una serie de otros factores ya conocidos (véase el recuadro titulado «Obtención de las expectativas de infla-

ción 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).

### Las cotizaciones bursátiles subieron ligeramente en marzo en un entorno de volatilidad decreciente

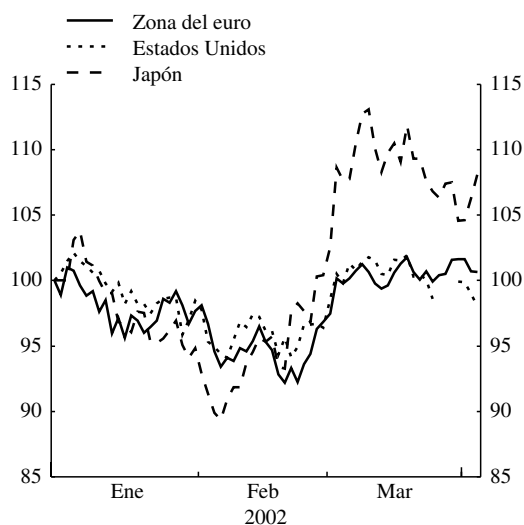
En un clima de mejora de las expectativas de crecimiento económico mundial, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro, Estados Unidos y Japón, medidas por los índices Dow Jones EURO STOXX, Standard and Poor's 500 y Nikkei 225, respectivamente, subieron de forma generalizada entre finales de febrero y el 3 de abril de 2002 (véase gráfico 11). Asimismo, disminuyó el grado de incertidumbre de los participantes en el mercado, medida por la volatilidad implícita de las cotizaciones bursátiles, obtenida de las opciones incluidas en el índice Dow Jones EURO STOXX 50 de la zona del euro y en los citados índices de Estados Unidos y Japón (véase gráfico 12).

En Estados Unidos, el índice Standard and Poor's 500 ganó cerca del 1% entre finales de febrero y el 3 de abril de 2002. Este pequeño aumento de

## Gráfico 11

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

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



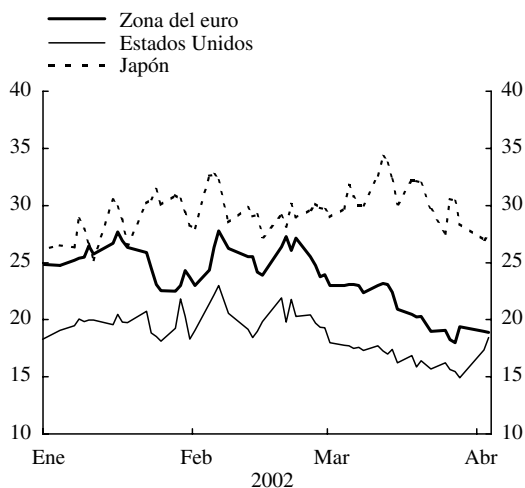
Fuente: Reuters.

Nota: Índice Dow Jones EURO STOXX ampliado, para la zona del euro; Standard & Poor's 500, para Estados Unidos, y Nikkei 225, para Japón. A partir del 1 de enero de 2001, los datos de la zona del euro incluyen datos de Grecia.

## Gráfico 12

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Bloomberg.

Nota: Las series de volatilidad implícita representan la desviación típica esperada de los cambios porcentuales en las cotizaciones bursátiles en un período de tres meses, implícitos 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 and Poor's 500, para Estados Unidos y el Nikkei 225, para Japón.

las cotizaciones bursátiles ocultó algunas importantes fluctuaciones que se produjeron en dicho período. A comienzos de marzo, la publicación de datos económicos mejores de lo previsto, así como la percepción por parte del mercado de que la Reserva Federal de Estados Unidos parecía estar cada vez más convencida de que el crecimiento económico estaba empezando a dar muestras de recuperación, fomentaron expectativas más optimistas en los mercados. Posteriormente, la inquietud respecto a la posible elevación de los tipos de interés a corto plazo en un futuro próximo, así como la publicación de datos de beneficios peores de lo previsto por parte de varias empresas, tuvieron una incidencia negativa sobre las cotizaciones bursátiles. La volatilidad implícita de las cotizaciones, obtenida de las opciones incluidas en el índice Standard and Poor's 500, cayó hasta situarse unos 3 puntos porcentuales por debajo de la media de los dos últimos años. El índice Nasdaq compuesto, que incluye principalmente valores tecnológicos, subió en torno al 3% entre finales de febrero y el 3 de abril de 2002, lo que pareció reflejar mejores expectativas de los participantes en el mercado respecto a los datos

de beneficios empresariales de este sector, que había sido el más afectado, a principios de año, por los temores relativos a la fiabilidad de los datos empresariales publicados.

En Japón, el índice Nikkei ganó casi un 5% entre finales de febrero y el 3 de abril de 2002. La subida de las cotizaciones bursátiles pareció ser consecuencia de las mejores perspectivas para los exportadores japoneses, propiciadas por datos macroeconómicos favorables relativos a la recuperación económica de Estados Unidos. También puede haber influido la proximidad del cierre del año fiscal japonés. Sin embargo, la percepción de que el gobierno japonés pudiera posponer las reformas estructurales pareció influir en el nivel de las cotizaciones bursátiles hacia finales de marzo. En este contexto, la volatilidad implícita de las cotizaciones, obtenida de las opciones incluidas en el índice Nikkei 225, disminuyó cerca de 2 puntos porcentuales entre finales de febrero y el 3 de abril de 2002, fecha en la que se situó en un nivel próximo a la media de los dos últimos años.

En la zona del euro, el índice Dow Jones EURO STOXX subió un 4% entre finales de febrero y el 3 de abril de 2002, lo que pareció reflejar unas mejores expectativas de los participantes en el mercado sobre las perspectivas económicas de la zona del euro, que se vieron confirmadas por la publicación de distintos datos macroeconómicos. Desde el punto de vista sectorial, los subsectores que parecían ser más sensibles al ciclo económico y que se vieron más afectados por la caída de las cotizaciones bursátiles observada en enero y la mayor parte de febrero, en especial los sectores cíclicos financiero, industrial, tecnológico y de consumo, fueron los que registraron los mayores aumentos en marzo del 2002. El sector automovilístico se vio particularmente impulsado por las previsiones de incremento de las ventas de automóviles en los dos años siguientes, mientras que el sector de telecomunicaciones reaccionó favorablemente a los anuncios de reducción de la deuda de las empresas del sector. En este contexto, la volatilidad implícita de las cotizaciones bursátiles, obtenida del índice Dow Jones EURO STOXX 50, disminuyó considerablemente entre finales de febrero y el 3 de abril de 2002, hasta situarse casi 6 puntos porcentuales por debajo de la media de los dos últimos años.

## 2 Evolución de los precios

**Tal como estaba previsto, la inflación medida por el IAPC disminuyó en febrero del 2002 pero los datos de marzo no señalan un descenso adicional**

La tasa interanual de inflación medida por el IAPC de la zona del euro, que se había elevado en enero del 2002 hasta el 2,7%, debido a una serie de factores específicos, descendió hasta el 2,4% en febrero, tal como estaba previsto (véase cuadro 2). Esta disminución fue consecuencia, principalmente, de la reducción de las tasas de variación interanuales de los componentes más volátiles del IAPC, es decir, los alimentos no elaborados y la energía. También descendió la tasa de variación de los precios de los alimentos elaborados. La tasa de variación interanual del IAPC, excluidos

los precios de los alimentos no elaborados y la energía, se mantuvo estable en el 2,6% en febrero del 2002. Como resultado de los recientes aumentos de precio del petróleo en los mercados internacionales, es probable que la inflación no haya seguido bajando en marzo, tal como puede observarse en la primera estimación de Eurostat, que sitúa a la tasa de inflación medida por el IAPC en el 2,5%. Sin embargo, no se dispone todavía de información detallada sobre el IAPC de marzo, por lo que esta sección se centrará en la evolución de los precios hasta finales de febrero, para concluir con algunas consideraciones sobre las perspectivas futuras.

Tras experimentar un fuerte aumento en enero del 2002, como consecuencia, fundamentalmente, de las malas condiciones climatológicas, la

**Cuadro 2**  
**Evolución de precios y costes en la zona del euro**  
(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	1999	2000	2001	2001 II	2001 III	2001 IV	2002 I	2001 Oct	2001 Nov	2001 Dic	2002 Ene	2002 Feb	2002 Mar
<b>Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes</b>													
Índice general <sup>1)</sup>	1,1	2,3	2,5	3,1	2,5	2,2	.	2,4	2,1	2,0	2,7	2,4	2,5
<i>Del cual:</i>													
Bienes	0,9	2,7	2,5	3,5	2,4	1,8	.	2,1	1,6	1,7	2,5	2,1	.
Alimentos	0,6	1,4	4,6	5,0	5,2	4,8	.	5,2	4,6	4,7	5,6	4,9	.
Alimentos elaborados	0,9	1,1	2,9	2,8	3,4	3,5	.	3,5	3,5	3,5	3,8	3,3	.
Alimentos no elaborados	0,0	1,7	7,2	8,5	8,0	6,9	.	7,7	6,4	6,5	8,4	7,2	.
Bienes industriales	1,0	3,4	1,5	2,7	1,0	0,3	.	0,5	0,1	0,2	0,9	0,8	.
Bienes indust. no energéticos	0,7	0,7	1,1	1,4	1,0	1,6	.	1,5	1,6	1,7	1,7	1,9	.
Energía	2,4	13,3	2,8	7,3	1,2	-4,1	.	-2,7	-5,0	-4,5	-1,7	-2,8	.
Servicios	1,5	1,7	2,5	2,5	2,5	2,8	.	2,8	2,7	2,8	3,0	3,0	.
<b>Otros indicadores de precios y costes</b>													
Precios industriales <sup>2)</sup>	-0,4	5,5	2,1	3,6	1,4	-1,0	.	-0,7	-1,3	-1,1	-0,9	-1,1	.
Costes laborales unitarios <sup>3)</sup>	1,3	1,1	.	2,5	2,3	.	.	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo <sup>3)</sup>	0,9	1,4	.	0,0	0,1	.	.	-	-	-	-	-	-
Remuneración por asalariado <sup>3)</sup>	2,3	2,5	.	2,4	2,4	.	.	-	-	-	-	-	-
Costes laborales totales por hora <sup>4)</sup>	2,2	3,4	3,2	3,0	3,5	3,1	.	-	-	-	-	-	-
Precios del petróleo (EUR/barril) <sup>5)</sup>	17,1	31,0	27,8	31,7	29,0	22,4	24,6	23,8	21,7	21,5	22,6	23,5	27,9
Precios de las materias primas <sup>6)</sup>	-5,9	16,7	-7,6	-3,0	-10,4	-15,6	-3,3	-19,3	-15,1	-12,3	-6,2	-3,7	0,0

Fuentes: Eurostat, datos nacionales, International Petroleum Exchange, HWWA (Hamburg Institute of International Economics) y cálculos del BCE.

Nota: Para los periodos anteriores al 2001, los datos del IAPC no incluyen Grecia. Los demás indicadores de precios y costes incluyen Grecia en los periodos anteriores al 2001.

1) La inflación medida por el IAPC de marzo del 2002 corresponde a una estimación preliminar de Eurostat.

2) Excluida la construcción.

3) Total de la economía.

4) Total de la economía (excluidos la agricultura, las Administraciones Públicas, la educación, la sanidad y otros servicios).

5) Brent (para entrega dentro de un mes).

6) Excluida la energía. En euros. Ponderados por las importaciones de materias primas de fuera de la zona del euro.

tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados bajó 1,2 puntos porcentuales, hasta situarse en el 7,2% en febrero (véase gráfico 13). Si bien parte de esta disminución se debió a un efecto de base de comparación asociado al notable incremento de los precios de los alimentos no elaborados (en especial, de los de la carne) observado en febrero del 2001, el nivel de los precios desestacionalizados de los alimentos no elaborados descendió también en febrero del 2002. En particular, al remitir las duras condiciones climatológicas registradas durante el invierno en algunos países de la zona del euro, en febrero los precios de las hortalizas empezaron a bajar, aunque siguieron siendo relativamente altos en comparación con los niveles observados el año anterior. La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados, que ascendió hasta el 3,8% en enero del 2002, como resultado, principalmente, de la elevación de los impuestos sobre el tabaco, volvió a descender en febrero hasta el 3,3%, debido, en gran medida, a un efecto de base de comparación.

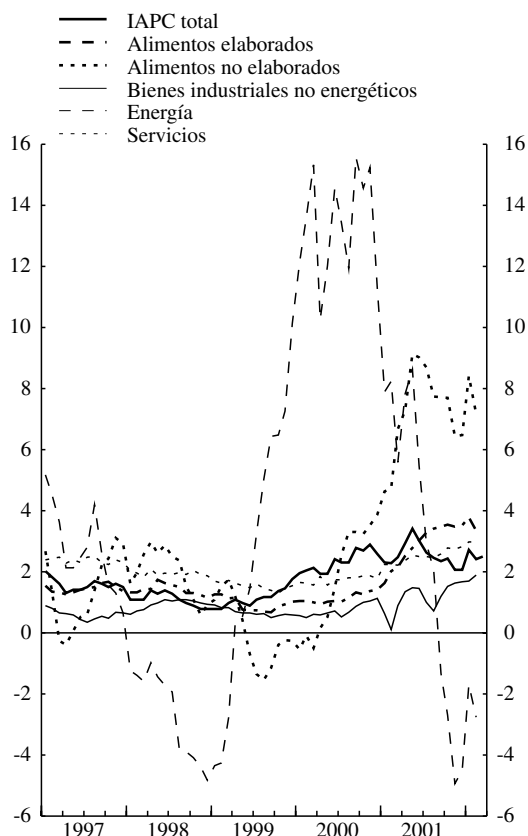
La tasa de variación interanual de los precios energéticos bajó un 2,8% en febrero del 2002, frente a la caída del 1,7% registrada en el mes anterior. Este descenso fue enteramente debido a un efecto de base asociado al acusado incremento de los precios energéticos registrado en febrero del 2001. Sin embargo, en tasa intermensual, los precios de la energía subieron ligeramente en febrero del 2002. Los precios energéticos han estado mostrando una tendencia al alza desde diciembre del 2001, como consecuencia de la elevación de los impuestos sobre la energía y, sobre todo, del aumento de los precios del petróleo observado desde mediados de diciembre del 2001. En marzo del 2002, los precios del petróleo se situaron en 27,9 euros por barril, un 19% por encima del nivel alcanzado en el mes anterior, lo que puede haber hecho subir la tasa de variación interanual de los precios energéticos en marzo.

La tasa de variación interanual de los precios de los servicios se mantuvo sin cambios en el 3% en febrero del 2002. En tasa intermensual, los precios desestacionalizados de los servicios se elevaron un 0,2% en febrero del 2002, en línea con

### Gráfico 13

#### IAPC de la zona del euro: desagregación por componentes

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

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

el incremento medio registrado en el mes de febrero entre los años 1995 y 2001. La evolución de los precios de determinados servicios (por ejemplo, los de hostelería), que mostraron unas tasas intermensuales relativamente altas en enero del 2002, probablemente como resultado del efecto conjunto de la introducción de la nueva moneda y de la elevación de los precios de los alimentos por causas climatológicas parece haber empezado a normalizarse en febrero del 2002. Los precios de los bienes industriales no energéticos aumentaron un 1,9% en febrero del 2002 respecto al mismo mes del año anterior, lo que supuso un incremento de la tasa de variación interanual de este componente de 0,2 puntos porcentuales respecto a enero del 2002. La reciente inclusión de los precios de las rebajas de temporada en los datos del IAPC de España e

Italia (véase el recuadro 4 titulado «Puesta en práctica de normas adicionales de armonización para el IAPC en enero del 2002» en el *Boletín Mensual* de marzo del 2002) puede haber introducido un cambio en el perfil estacional del índice de precios de bienes industriales no energéticos, complicando el análisis de este indicador. Por lo tanto, el último aumento de la tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos no debería interpretarse como prueba de presiones al alza generadas, por ejemplo, por la puesta en circulación del euro. En general, no existen todavía evidencias de efectos al alza sobre los precios, en términos agregados, como consecuencia del cambio de moneda.

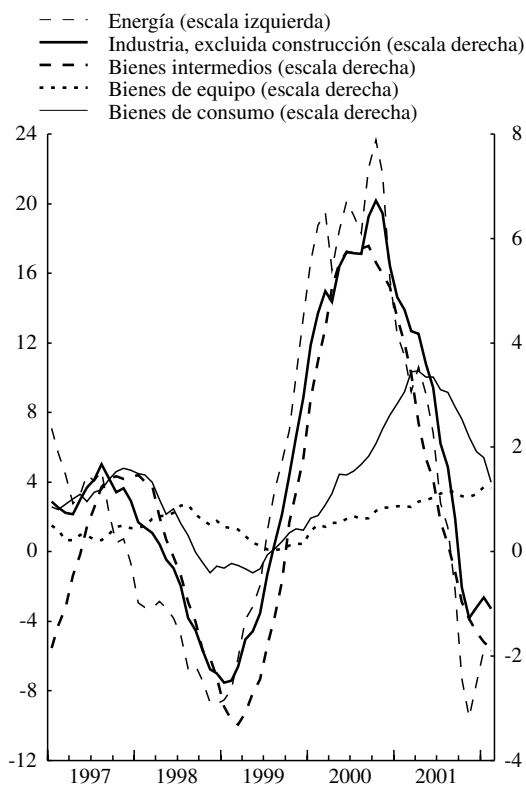
#### Las presiones sobre los precios industriales se mantuvieron moderadas en febrero del 2002

En tasa interanual, los precios industriales de la zona del euro bajaron un 1,1% en febrero, frente a la caída del 0,9% observada en enero (véase gráfico 14). Esta disminución, bastante acorde con las previsiones, fue resultado, en gran medida, de efectos de base de anteriores subidas de precios. Por otro lado, algunos componentes del índice de precios industriales registraron también un leve descenso. En general, las presiones sobre los precios industriales siguieron siendo moderadas en febrero del 2002.

La caída de la tasa de variación interanual de los precios industriales fue consecuencia de la de todos sus componentes, a excepción de los precios de los bienes de equipo, que no sufrieron variaciones en tasa interanual. La tasa de variación interanual de los precios energéticos disminuyó 0,1 puntos porcentuales, situándose en el -5,7% en febrero del 2002. Sin embargo, esta evolución oculta un nuevo incremento de los precios energéticos, en consonancia con el alza de los precios del petróleo observada entre enero y febrero. En tasa interanual, los precios de los bienes intermedios bajaron un 1,9% en febrero, en comparación con la disminución del 1,7% observada en enero del 2002. Confirman la remisión de los efectos indirectos de ante-

### Gráfico 14 Desagregación de los precios industriales de la zona del euro

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

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

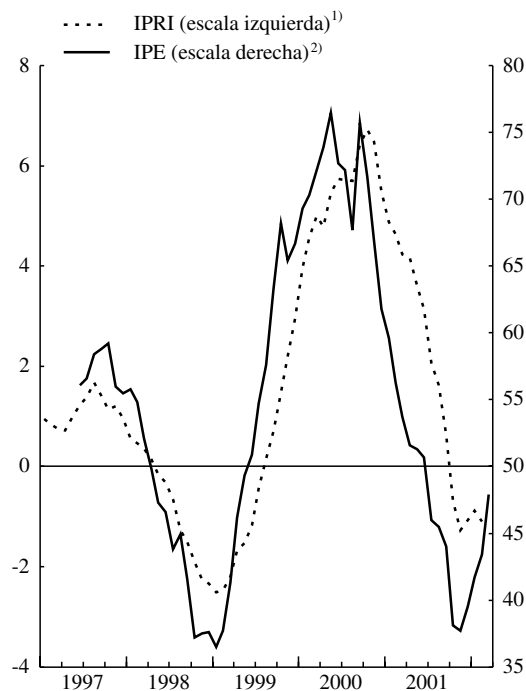
riores aumentos de los precios de importación, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de consumo experimentó una nueva desaceleración, desde el 1,8% en enero del 2002 hasta el 1,3% en febrero.

Por lo que se refiere a los indicadores de las encuestas relativos a la evolución de los precios industriales, el índice de precios de la zona del euro de la encuesta a los directores de compras realizada por Reuters indica que la tendencia descendente de los precios industriales puede haberse interrumpido en marzo del 2002 (véase gráfico 15). Si bien el índice de precios de la zona del euro volvió a situarse por debajo de 50 en ese mes, siguió subiendo, reflejando, con toda probabilidad, las recientes variaciones de los precios de las materias primas y, en especial, del petróleo.

## Gráfico 15

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

(datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y Reuters.

Nota: Cuando hay datos disponibles, corresponden al Euro 12 (incluidos los períodos anteriores al 2001).

- 1) Índice de precios industriales; tasas de variación interanuales; excluida la construcción.
- 2) Índice de precios de la zona del euro, precios de los consumos intermedios del sector manufacturero, obtenidos a partir de la encuesta de directores de compras. Todo valor del índice por encima de 50 representa un incremento del precio de dichos consumos intermedios, mientras que los valores inferiores a 50 suponen una disminución.

### El crecimiento de los costes laborales por hora descendió en el cuarto trimestre del 2001

Según la primera estimación de Eurostat, la tasa de crecimiento interanual de los costes laborales totales por hora en el sector de empresas no agrarias fue del 3,1% en el cuarto trimestre del 2001, frente al 3,5% en el tercer trimestre. En promedio, los costes laborales totales por hora subieron un 3,2% en el 2001, 0,2 puntos porcentuales menos respecto a la tasa de variación interanual del 3,4% registrada en el 2000. Sin embargo, tal como se señalaba en anteriores ediciones del *Boletín Mensual*, la interpretación de estos datos se ve complicada por los cambios

introducidos en las prácticas de abono de salarios por un país de la zona del euro. Otros indicadores del crecimiento de los costes laborales, como los salarios negociados, aunque se mantienen moderados, apuntan a un ligero aumento del crecimiento de los salarios en el cuarto trimestre del 2001 y en el conjunto de ese año.

No se dispone todavía de datos para el cuarto trimestre del 2001 sobre la remuneración por asalariado de la zona del euro, cuya tasa de crecimiento interanual permaneció estable en el 2,4% entre el segundo y el tercer trimestre. Si bien la tasa de variación interanual de la productividad del trabajo se elevó ligeramente en el mismo período, se mantuvo en un nivel bajo, reflejo de la desaceleración cíclica de la actividad económica. Como consecuencia de la estabilidad de la tasa de crecimiento de la remuneración por asalariado y del aumento de la tasa de crecimiento de la productividad, el crecimiento interanual de los costes laborales unitarios disminuyó 0,2 puntos porcentuales, hasta situarse en el 2,3%, entre el segundo y el tercer trimestre del 2001.

### El descenso esperado de la inflación podría ser menor de lo previsto

En general, la evolución de los precios en los primeros meses del 2002 se vio influida principalmente, como se esperaba, por una serie de factores específicos, que provocaron algunos movimientos erráticos. Según las cifras provisionales de marzo, el brusco aumento de los precios del petróleo parece haber incrementado la volatilidad de la tasa de inflación. De cara al futuro, si bien se espera que la inflación caiga por debajo del 2% en los próximos meses, como consecuencia, fundamentalmente, de fuertes efectos de base derivados del comportamiento de los precios de los alimentos y de la energía en el año anterior, este descenso podría ser menos pronunciado de lo previsto. A más largo plazo, las presiones al alza ejercidas sobre los precios por la demanda agregada de la zona del euro deberían mantenerse contenidas, si bien las perspectivas de inflación siguen basándose, en gran medida, en el supuesto de que continúe la moderación salarial.

### 3 Producto, demanda y mercado de trabajo

#### Disminución de la actividad económica en el cuarto trimestre del 2001

Según las primeras estimaciones de Eurostat de las cuentas nacionales para el cuarto trimestre del 2001, la actividad económica de la zona del euro cayó durante el último trimestre del 2001, por primera vez desde 1993. En concreto, se estima que el crecimiento intertrimestral del PIB real de la zona del euro ha caído un 0,2%, tras registrar un incremento del 0,2% (revisado al alza desde el 0,1%) en el trimestre anterior (véase cuadro 3). La tasa de crecimiento interanual siguió disminuyendo, desde un 1,4% a un 0,6%, entre el tercer y el cuarto trimestre, confirmando así el panorama de un crecimiento cada vez más moderado a lo largo del año pasado. La tasa de crecimiento intertrimestral negativa registrada en el cuarto trimestre se atribuye principalmente a la caída de la inversión en existencias, mientras que la contribución al crecimiento tanto de la demanda interna como de la

demanda exterior neta fue neutral. Además, si se consideran los componentes del gasto, aunque el crecimiento del consumo privado fue positivo, 0,1% en tasa intertrimestral siguió siendo muy débil. Al igual que en los tres trimestres anteriores, la inversión disminuyó en el cuarto trimestre del 2001, y, con un descenso del 0,8% en tasa intertrimestral, experimentó la mayor caída desde 1996. Las exportaciones se redujeron un 0,9%, y las importaciones, un 1,1%, lo que dio lugar a que la contribución al crecimiento de la demanda exterior neta fuera cercana a cero.

En el año 2001 en su conjunto, el PIB real creció un 1,5%, muy por debajo del 3,4% registrado en el año 2000. El menor crecimiento experimentado en el año 2001 se debió a la debilidad de la demanda interna y a la fuerte caída de la inversión en existencias. Durante este período, el crecimiento más moderado de las exportaciones, atribuible a una menor demanda externa, se vio contrarrestado por un crecimiento

#### Cuadro 3

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

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

	Tasas interanuales <sup>1)</sup>								Tasas intertrimestrales <sup>2)</sup>				
	1999	2000	2001	2000	2001	2001	2001	2001	2000	2001	2001	2001	2001
				IV	I	II	III	IV	IV	I	II	III	IV
Producto interior bruto real	2,6	3,4	1,5	2,8	2,4	1,6	1,4	0,6	0,6	0,5	0,1	0,2	-0,2
<i>Del cual:</i>													
Demanda interna	3,2	2,8	0,9	2,3	1,7	1,1	0,8	-0,1	0,7	-0,1	0,3	-0,1	-0,2
Consumo privado	3,2	2,5	1,8	1,8	2,0	1,7	1,7	1,6	0,2	1,0	0,4	0,1	0,1
Consumo público	2,1	1,9	2,0	1,7	2,0	1,9	2,1	1,8	0,8	0,6	0,4	0,3	0,5
Formación bruta de capital fijo	5,5	4,4	-0,2	3,4	1,8	0,3	-1,1	-1,9	0,0	-0,2	-0,6	-0,3	-0,8
Variación de existencias <sup>3)4)</sup>	-0,2	0,0	-0,5	0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,9	0,4	-0,7	0,1	-0,1	-0,2
Demanda exterior neta <sup>3)</sup>	-0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,5	0,6	0,7	0,0	0,6	-0,2	0,3	0,0
Exportaciones <sup>5)</sup>	5,3	12,2	3,4	12,2	8,6	5,6	1,8	-1,8	2,8	0,0	-0,5	-0,4	-0,9
De las cuales: Bienes	4,9	12,5	3,2	12,3	9,1	4,9	1,8	-2,3	2,8	0,3	-1,1	-0,2	-1,3
Importaciones <sup>5)</sup>	7,2	10,9	1,8	11,1	6,9	4,4	0,2	-3,7	3,0	-1,6	0,1	-1,3	-1,1
De las cuales: Bienes	6,9	11,5	1,4	12,9	7,5	4,3	-0,7	-4,8	3,1	-2,2	0,0	-1,7	-1,1
Valor añadido bruto real:													
Agricultura y pesca <sup>6)</sup>	2,2	-0,1	-0,6	-1,1	-0,6	-0,8	-0,6	-0,4	-0,5	-1,3	-0,1	1,3	-0,3
Industria	1,1	4,0	0,7	3,6	2,7	1,1	0,5	-1,3	0,5	1,0	-1,0	-0,1	-1,2
Servicios	3,2	3,6	2,5	3,4	3,0	2,7	2,4	1,9	0,8	0,6	0,5	0,4	0,4

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

1) Tasas interanuales: tasa de variación respecto al mismo periodo del año anterior.

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

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

4) Incluidas adquisiciones, menos cesiones de objetos valiosos.

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

6) Incluye también caza y silvicultura.

aun más débil de las importaciones. Por lo tanto, la contribución al crecimiento de la demanda exterior neta siguió siendo positiva y apenas experimentó variaciones con respecto al año 2000.

### Indicios de recuperación hacia finales de año

El debilitamiento de la actividad económica en el año 2001 refleja, en gran medida, la evolución del sector industrial. Sin embargo, en consonancia con la reciente e intensa mejora de los indicadores de confianza del sector manufacturero, pueden detectarse indicios de recuperación en la producción industrial hacia finales de año. La producción industrial de la zona del euro (excluida la construcción) se redujo un 1,8%, en tasa intertrimestral, en el cuarto trimestre del 2001, tras haber registrado una caída de un 0,5% el trimestre anterior (véase cuadro 4). Sin embargo, aumentó un 0,4%, en términos intermensuales, en diciembre del 2001, y los datos nacionales disponibles sugieren que podría haber aumentado también en enero del 2002.

La evidencia disponible procedente de los indicadores de consumo privado hacia finales de año sigue sin ser concluyente. El volumen de

ventas del comercio al por menor disminuyó un 0,6%, en tasa intermensual, en diciembre del 2001, tras un aumento del 1,2% en noviembre. En el cuarto trimestre del 2001, el volumen de ventas al por menor se redujo un 0,1%, en términos intertrimestrales. Tras registrar un crecimiento del 1,7%, en tasa intertrimestral, en el cuarto trimestre del 2001, las matriculaciones de automóviles cayeron de forma acusada, un 4% intermensual, en enero, y aumentaron marginalmente en febrero. Estos indicadores se caracterizan por un alto grado de volatilidad, especialmente en torno a los puntos de inflexión, de manera que serán necesarios nuevos datos para detectar indicios de recuperación claros (véase gráfico 16).

Los últimos indicadores procedentes de las encuestas de opinión confirman que la confianza del sector manufacturero de la zona del euro mejoró considerablemente en el primer trimestre de este año. En concreto, el índice de directores de compras de la industria manufacturera de la zona del euro volvió a subir de forma acusada, 1,4 puntos, en marzo del 2002, tras el incremento de 2,3 puntos registrado en el mes de febrero (véase gráfico 17). Este fue el quinto aumento consecutivo del índice, con lo que recuperó el nivel de «crecimiento cero» de 50

## Cuadro 4

### Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
			Oct	Nov	Dic	Oct	Nov	Dic	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov
			Intermensuales			Medias móviles de tres meses							
Total industria, excl. construcción	5,5	0,2	-2,6	-4,2	-4,6	-1,5	-0,7	0,4	-0,4	-0,5	-0,4	-1,5	-1,8
<i>Por principales destinos económicos:</i>													
Total ind., excl. construcción y energía <sup>1)</sup>	5,7	-0,2	-2,9	-4,9	-6,7	-1,5	-0,9	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-2,1	-2,6
Bienes intermedios	5,8	-1,3	-3,7	-5,8	-8,9	-1,2	-1,2	-1,1	-0,2	-0,4	-1,0	-2,2	-2,9
Bienes de equipo	8,8	1,2	-1,9	-4,7	-5,9	-1,0	-1,0	-0,3	-0,4	-0,5	-0,3	-1,6	-2,0
Bienes de consumo	2,4	0,0	-2,5	-3,6	-4,3	-2,0	-0,4	0,7	0,5	0,1	-0,4	-2,2	-2,4
Bienes consumo duraderos	5,8	-2,6	-7,4	-7,5	-7,9	-2,3	-0,2	1,3	-1,6	-1,6	-1,4	-3,1	-2,7
Bienes consumo no duraderos	1,7	0,5	-1,4	-2,7	-3,4	-1,7	-0,4	0,1	0,5	0,4	-0,2	-1,3	-2,0
Energía	1,6	0,5	-0,9	1,6	5,3	-1,2	1,3	1,5	1,1	0,3	-0,3	-0,2	0,2
Manufacturas	5,9	0,1	-2,8	-5,0	-6,0	-1,6	-1,1	0,3	-0,5	-0,5	-0,4	-1,8	-2,2

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: Las tasas de variación interanuales están calculadas con datos ajustados por el número de días laborables; las tasas de variación intermensuales y las medias móviles centradas de tres meses sobre la media correspondiente a los tres meses anteriores están calculadas con datos desestacionalizados y ajustados por el número de días laborables. Los datos corresponden al Euro 12 (incluidos los períodos anteriores al 2001).

1) Manufacturas, excluida la producción de coque y el refinado del petróleo, e incluidas la minería y las industrias extractivas no energéticas.



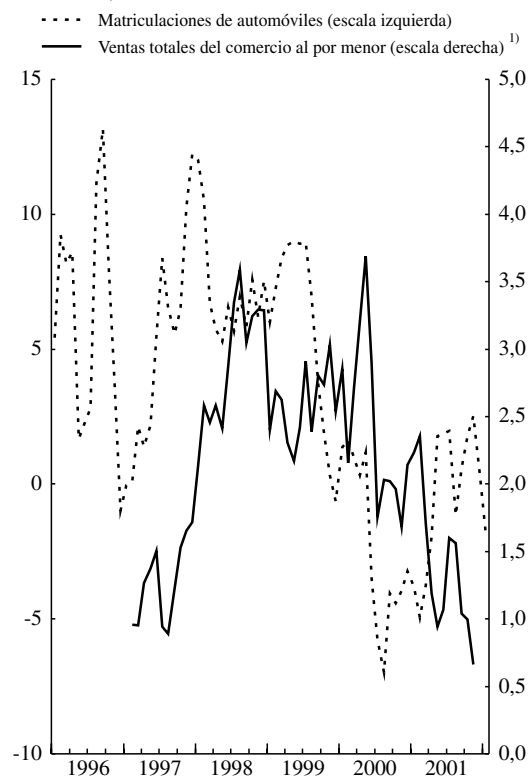
por primera vez tras haber caído por debajo de él en abril del 2001. La variación de este índice durante el primer trimestre del 2002 constituye el mayor aumento trimestral experimentado hasta la fecha por este índice, que está disponible desde junio de 1997. Al igual que en el mes anterior, todos los componentes individuales del índice mejoraron en marzo del 2002. Los incrementos registrados por los índices de producción y de nuevos pedidos fueron especialmente notables.

Según la encuesta de opinión de la Comisión Europea, la confianza industrial aumentó considerablemente en marzo del 2002, tras haber permanecido estable en el mes anterior (cuadro 5). En el primer trimestre del 2002, el incremento acumulado de la confianza industrial fue el mayor desde 1994 y contrarrestó el des-

### Gráfico 16

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

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



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

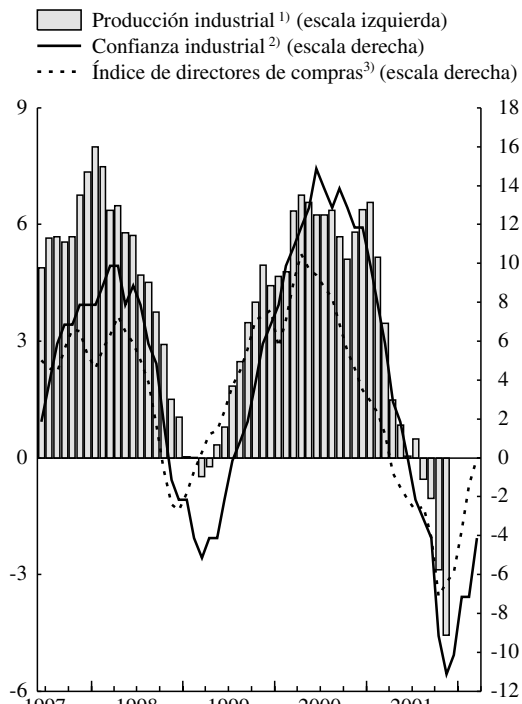
Nota: Los datos corresponden al Euro 12 (incluidos los períodos anteriores al 2001).

1) Calculadas utilizando datos desestacionalizados.

### Gráfico 17

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

(datos mensuales)



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

Nota: Cuando hay datos disponibles, corresponden al Euro 12 (incluidos los períodos anteriores al 2001).

1) Sector manufacturero; tasas de variación interanuales de las medias móviles de tres meses; datos ajustados por el número de días laborables.

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

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

censo acumulado registrado en el último trimestre del 2001, lo que volvió a situar el índice en los niveles de septiembre del 2001. Por lo que respecta a los componentes de la confianza industrial, la sustancial mejora de las expectativas de producción constituyó el motor principal de este aumento en el primer trimestre del 2002. El indicador de confianza de los servicios de la Comisión Europea registró también una nueva y considerable mejora en marzo del 2002, lo que se debió, sobre todo, a la mejor valoración del clima empresarial y a la evolución de la demanda, más favorable de lo esperado, pero también a una valoración algo mejor de la evolución de la demanda en los últimos

## Cuadro 5

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

(datos desestacionalizados)

	1999	2000	2001	2001	2001	2001	2002	2001	2001	2001	2002	2002	2002
				II	III	IV	I	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar
Índice de clima económico <sup>1)</sup>	-0,2	2,6	-2,8	-1,4	-1,3	-1,4	0,4	-1,0	-0,5	0,3	0,2	0,2	0,2
Indicador confianza consumidores <sup>2)</sup>	7	12	6	9	3	0	1	1	-1	1	0	2	2
Indicador confianza industrial <sup>2)</sup>	0	12	-1	2	-3	-10	-6	-9	-11	-10	-7	-7	-4
Indicador confianza de la construcción <sup>2)</sup>	14	21	15	17	13	11	9	12	10	11	8	10	9
Indicador confianza comercio al por menor <sup>2)</sup>	0	5	-1	-1	-1	-4	-9	-4	-4	-5	-6	-10	-10
Indicador confianza de los servicios <sup>2)</sup>	3	7	-8	1	-9	-27	-19	-25	-29	-28	-22	-20	-15
Indicador de clima empresarial <sup>3)</sup>	-0,1	1,3	-0,1	0,2	-0,4	-1,2	-0,8	-1,1	-1,2	-1,2	-1,0	-0,9	-0,6
Utiliz. de la capacidad productiva (%) <sup>4)</sup>	81,9	83,9	82,8	83,3	82,4	81,3	.	81,8	-	-	80,8	-	-

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

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

1) Tasas de variación respecto al período anterior.

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

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

4) La encuesta se realiza en enero, abril, julio y octubre de cada año. Los datos trimestrales incluidos son la media de dos encuestas consecutivas, es decir, la realizada al comienzo del trimestre en cuestión y la correspondiente al comienzo del trimestre siguiente. Los datos anuales son medias trimestrales.

meses. En el primer trimestre del 2002, el aumento global del índice de confianza de los servicios fue intenso, contrarrestando parcialmente el descenso observado en el último trimestre del 2001 y señalando que cabía esperar una recuperación en el sector servicios durante el año 2002.

A diferencia de la confianza de los sectores industrial y de servicios, la confianza de los consumidores se mantuvo estable en marzo del 2002, tras haber aumentado en febrero. En el conjunto del primer trimestre, mejoró ligeramente y, al igual que la confianza industrial, recuperó el nivel observado en septiembre del 2001. La elevada volatilidad del indicador de

confianza de los consumidores en torno a los puntos de inflexión y la ambigua evolución de los últimos meses indican que aún persiste cierta incertidumbre en cuanto a la posibilidad de que la confianza de los consumidores toque fondo hacia finales de año.

En resumen, los últimos datos sobre la actividad económica y los indicadores conexos procedentes de las encuestas sugieren que es de esperar que se produzca una recuperación del crecimiento a lo largo del 2002. De hecho, a partir de diciembre del 2001 ya pueden detectarse algunos indicios de mejora en el comportamiento de la producción industrial. Sin embargo, estos indicios no son concluyentes con respecto al

## Cuadro 6

### Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)

	1999	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2002	2002
				I	II	III	IV	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb
Total	9,8	8,8	8,3	8,4	8,3	8,3	8,4	8,3	8,3	8,4	8,4	8,4	8,4
Menores de 25 años <sup>1)</sup>	19,2	17,3	16,6	16,5	16,5	16,5	16,7	16,5	16,7	16,7	16,8	16,8	16,8
De 25 o más años	8,5	7,7	7,2	7,3	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,3	7,3	7,2

Fuente: Eurostat.

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

1) En el año 2001 esta categoría representaba un 23,6% del desempleo total.

consumo privado, y, por lo tanto, aún persiste cierto grado de incertidumbre en cuanto a la intensidad de la recuperación.

### La tasa de paro se mantuvo en el 8,4% en febrero del 2002

En febrero del 2002, la tasa de paro normalizada de la zona del euro se mantuvo en el 8,4% de la población activa, sin cambios desde noviembre del 2001 (véase cuadro 6). El número de parados permaneció prácticamente constante, en términos intermensuales, aumentando en algo menos de 3.000, frente al incremento mensual medio de 27.000 parados registrado entre septiembre del 2001 y enero del 2002. No obstante, en términos interanuales, aumentó en torno a 90.000 personas por segundo mes consecutivo, tras un primer incremento en enero, desde noviembre de 1997 (véase gráfico 18).

En cuanto a la composición por grupos de edad, la tasa de paro de los mayores de 25 años disminuyó hasta el 7,2% en el mes de febrero, es decir, 0,1 puntos porcentuales menos que la tasa registrada en los dos meses anteriores (véase cuadro 6). La tasa de paro de los menores de 25 años se mantuvo en el 16,8%, sin cambios desde diciembre del 2001. Sin embargo, esta tasa oculta un incremento del desempleo juvenil en febrero del 2002 (5.000), mientras que, en el colectivo de mayor edad, el paro disminuyó en 2.000 personas por primera vez desde abril de 2001.

### El crecimiento del empleo podría haberse estabilizado en el cuarto trimestre del 2001

Aún no se dispone de los datos de las cuentas nacionales relativos al crecimiento del empleo en la zona del euro para el cuarto trimestre del 2001. No obstante, según a una estimación preliminar basada en los datos nacionales disponibles, es probable que, en términos intertrimestrales, el empleo haya crecido alrededor de un 0,1%, la misma tasa que en el tercer trimestre. En consecuencia, la tasa de crecimiento interanual puede que haya caído de nuevo, en el cuarto trimestre del 2001, hasta situarse en torno a un 0,8%, frente al 2,2% observado en el cuarto trimestre del 2000.

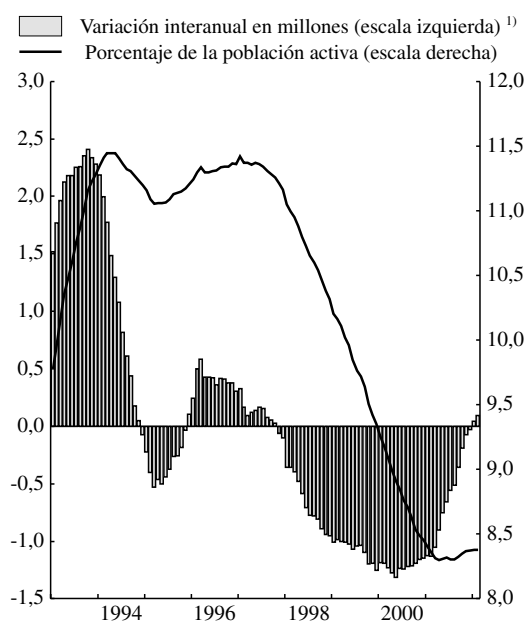
Todavía no se dispone de información por sectores para el cuarto trimestre del 2001. Como se mencionó en el *Boletín Mensual* anterior, la desaceleración registrada en el crecimiento interanual del empleo durante los tres primeros trimestres del 2001 se basó tanto en el sector industrial como en el de servicios (véase cuadro 7).

En marzo, las expectativas de crecimiento del empleo procedentes de las encuestas continuaron mejorando ligeramente en la mayoría de los sectores, es decir, en las manufacturas y en los servicios, tras el prolongado deterioro registrado en el 2001. La encuesta a los directores de compras realizada en ese mes indica que la evolución del desempleo en las manufacturas podría haber mejorado en el primer trimestre del 2002. Por el contrario, las expectativas de creación de empleo en la construcción, basadas en las encuestas de opinión de la Comisión Europea, empeoraron. Si bien a juzgar por estas encuestas no se observa una recuperación clara de las expectativas de creación de empleo en el sector del comercio al por menor durante el mes de marzo, sí se aprecia una mejora en las expectativas para el conjunto del sector ser-

## Gráfico 18

### Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

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

1) Las variaciones interanuales no están desestacionalizadas.

## Cuadro 7

### Crecimiento del empleo en la zona del euro

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

	1998	1999	2000	2000	2000	2001	2001	2001	2000	2000	2001	2001	2001
				III	IV	I	II	III	III	IV	I	II	III
	Tasas intertrimestrales <sup>1)</sup>												
Total de la economía	1,6	1,6	2,1	2,1	2,2	2,1	1,6	1,2	0,5	0,6	0,3	0,2	0,1
Del cual:													
Agricultura y pesca <sup>2)</sup>	-1,4	-2,9	-1,5	-1,6	-0,8	-0,1	-0,6	-1,3	-0,1	0,1	0,1	-0,7	-0,8
Industria	1,0	0,3	1,0	1,1	1,3	1,2	0,8	0,3	0,3	0,4	0,1	-0,1	-0,2
Excluida construcción	1,1	0,0	0,8	1,0	1,3	1,4	0,8	0,2	0,3	0,4	0,2	-0,1	-0,3
Construcción	0,3	1,0	1,6	1,0	1,4	0,8	0,8	0,7	0,3	0,8	-0,3	0,0	0,2
Servicios	2,2	2,6	2,8	2,8	2,8	2,5	2,1	1,8	0,6	0,7	0,4	0,4	0,4
Comercio y transporte <sup>3)</sup>	1,7	2,3	2,8	2,7	2,7	2,1	1,5	1,4	0,6	0,6	0,1	0,3	0,4
Finanzas y empresas <sup>4)</sup>	5,0	5,5	5,9	6,1	5,4	5,0	4,0	3,1	1,2	1,0	1,1	0,6	0,4
Administración Pública <sup>5)</sup>	1,4	1,5	1,3	1,4	1,7	1,8	1,7	1,6	0,3	0,5	0,3	0,5	0,3

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

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

2) Incluye también caza y silvicultura.

3) Incluye también reparaciones, comunicaciones, hoteles y restaurantes.

4) Incluye también servicios inmobiliarios y de alquiler.

5) Incluye también educación, salud y otros servicios.

vicios por cuarto mes consecutivo. En general, sin embargo, las expectativas de creación de empleo y el efecto retardado de la desacelera-

ción de la actividad económica sugieren que el crecimiento del empleo fue limitado a comienzos del presente año.

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

### El euro se apreció ligeramente en marzo y a primeros de abril del 2002

Durante el mes de marzo y en los primeros días de abril los mercados de divisas experimentaron movimientos algo más pronunciados que en los meses anteriores. El euro se apreció ligeramente frente al dólar estadounidense y fluctuó sin seguir una tendencia clara frente al yen japonés. En términos efectivos nominales, el 3 de abril la moneda única se había revalorizado un poco con respecto a los niveles de finales de febrero y se mantenía, en general, en línea con la media del año 2001.

Frente al dólar, el euro se apreció primero en marzo para estabilizarse posteriormente en torno a 0,88 dólares por euro (véase gráfico 19). La apreciación del euro se produjo en un contexto de indicios cada vez más claros de recuperación en el sector manufacturero de la zona del euro, si bien dichos indicios parecían com-

pensar simplemente la publicación simultánea de una secuencia de datos, en su mayoría positivos, sobre la evolución de la economía estadounidense. Al mismo tiempo, la inquietud temporal imperante en los mercados con respecto al buen gobierno de las empresas y a las normas contables en Estados Unidos, así como la creciente atención prestada por los participantes en los mercados a las perspectivas de la balanza por cuenta corriente de este país podrían haber influido en la evolución de la cotización del dólar. La decisión del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal de 19 de marzo, de no modificar los tipos de interés pasando, al mismo tiempo, de una orientación más expansiva a un sesgo neutral para la política monetaria en el futuro, era algo que ya se esperaba y, por lo tanto, no tuvo un impacto significativo en la moneda estadounidense. El 3 de abril el euro cotizaba a 0,88 dólares, un 1,8% más que a finales de febrero y un 1,7% por debajo de su cotización media en el año 2001.

Por lo que se refiere al yen japonés, tras apreciarse de forma acusada a primeros de marzo tanto frente al euro como frente al dólar en un contexto de notables ganancias en el mercado bursátil japonés, se estabilizó en la segunda semana del mes y, posteriormente, se fue depreciando de forma gradual hacia el final del período (véase gráfico 19). El consiguiente debilitamiento del yen fue provocado por la publicación de cifras de crecimiento económico en Japón más bajas de lo previsto en el cuarto trimestre del año 2001 e incluso podría haberse visto acentuado por un cambio de sentido, en cierta medida, de las entradas de capital que recibió an-

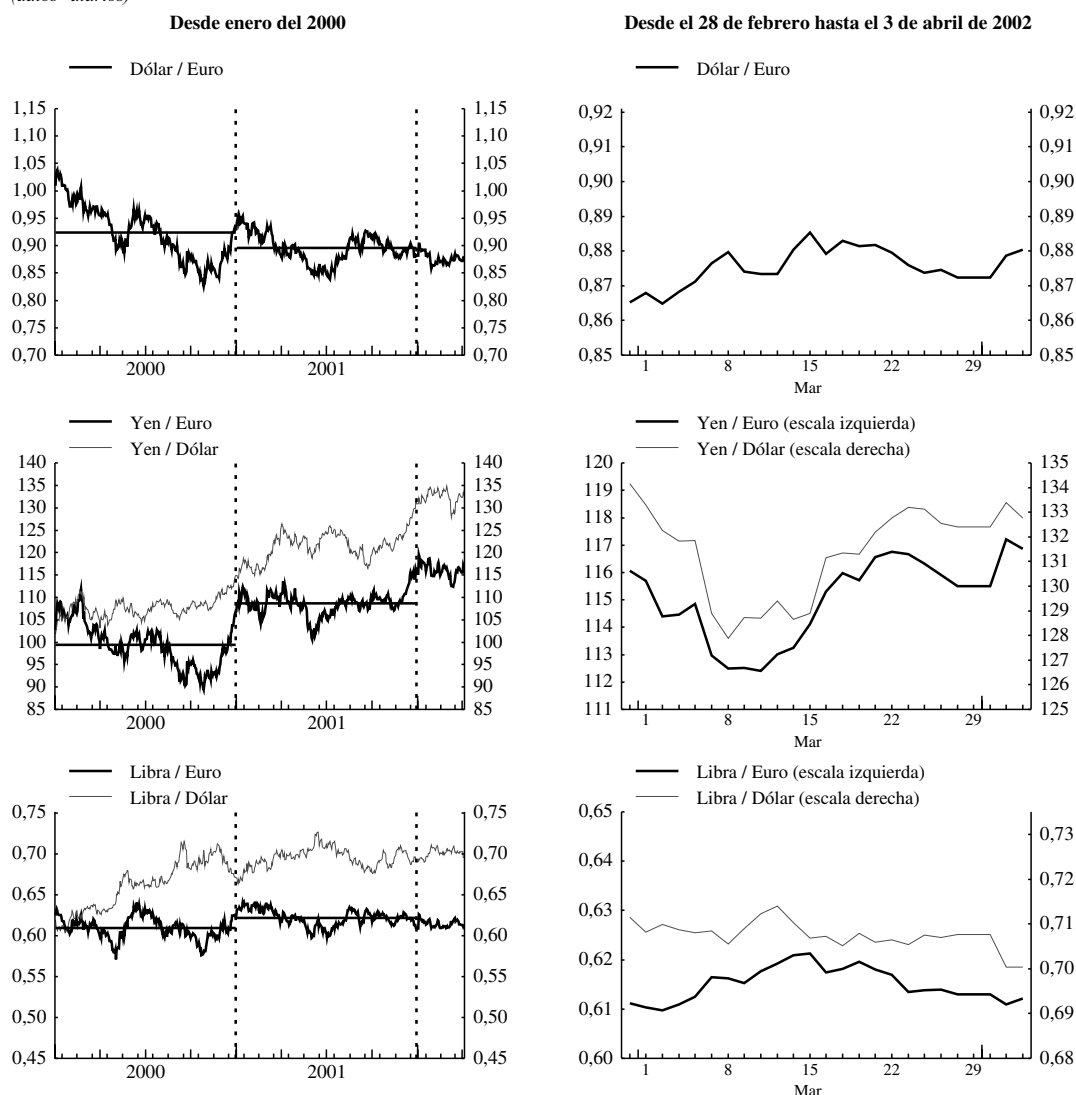
teriormente el país coincidiendo con el cierre del ejercicio fiscal. Hacia el final del período, la creciente incertidumbre con respecto a las perspectivas económicas de Japón contribuyó también al descenso de las cotizaciones bursátiles y a que se reavivaran los temores por la situación del sistema financiero japonés. El 3 de abril el euro cotizaba a 116,9 yenes, un 0,7% más que a finales de febrero y un 7,5% por encima de la media del año 2001.

Durante todo el período considerado, la libra esterlina fluctuó casi siempre dentro de una banda estrecha tanto frente al euro como frente al dólar

### Gráfico 19

#### Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



Fuente: BCE.

Nota: Las escalas de las dos columnas de gráficos son comparables. Las líneas horizontales representan medias anuales.

(véase gráfico 19). En vista de que las perspectivas de evolución de la actividad económica en el Reino Unido fueron algo más positivas y de que la inflación probablemente se mantendría un poco por debajo del objetivo del 2,5% durante algún tiempo, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra decidió no modificar los tipos de interés en su reunión del 7 de marzo. El 3 de abril, el euro cotizaba a 0,61 libras, cifra próxima al nivel registrado a finales de febrero y alrededor de un 1,6% por debajo de la media del año 2001.

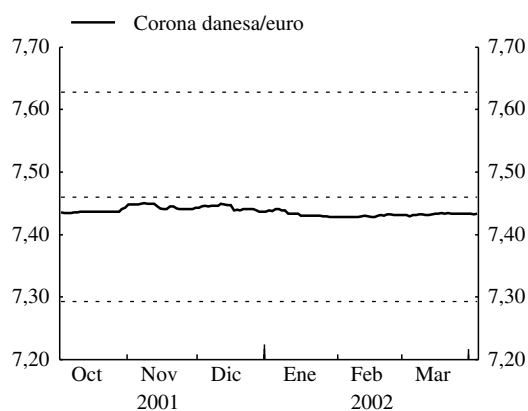
Por lo que respecta a otras monedas europeas, la corona danesa cotizó en valores próximos a su paridad central dentro del MTC II (véase gráfico 20). La corona sueca siguió apreciándose frente al euro, más recientemente respaldada por la decisión que adoptó el banco central sueco el 19 de marzo de elevar los tipos de interés 25 puntos básicos. El euro se depreció ligeramente frente al franco suizo, cuya apreciación fue más general en marzo en un contexto de afluencia de capital en busca de refugio seguro como consecuencia, aparentemente, del aumento esporádico de las tensiones en Oriente Medio.

El tipo de cambio efectivo nominal del euro, medido frente a las monedas de los doce socios comerciales más importantes de la zona del euro, se apreció ligeramente en marzo y a primeros de abril del 2002 (véase gráfico 21). El 3 de abril, el

## Gráfico 20

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

(datos diarios)



Fuente: BCE.

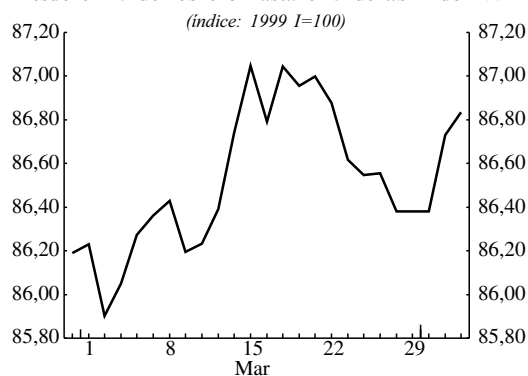
Nota: Las líneas horizontales indican la paridad central (corona danesa, 7,46) y las bandas de fluctuación ( $\pm 2,25\%$  para la corona danesa).

## Gráfico 21

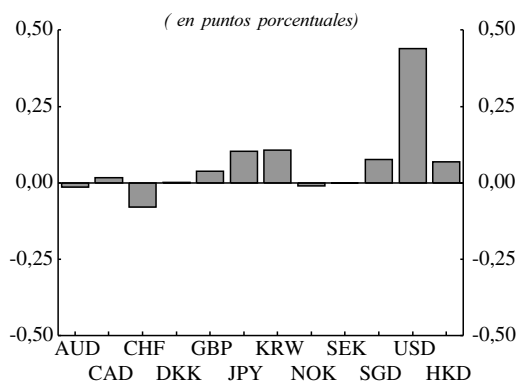
### El tipo de cambio efectivo del euro y sus componentes <sup>1)</sup>

(datos diarios)

Desde el 28 de febrero hasta el 3 de abril de 2002



### Contribución a las variaciones de los TCE <sup>2)</sup>



Fuente: BCE.

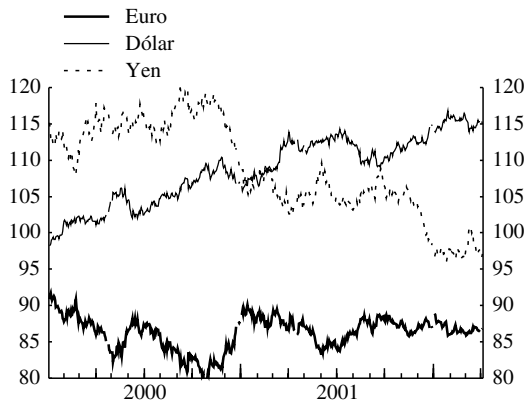
- 1) Un aumento del índice supone una apreciación del tipo de cambio efectivo frente a 12 socios comerciales.
- 2) Las variaciones se calculan aplicando las ponderaciones del comercio exterior frente a los 12 socios comerciales más importantes.

tipo de cambio efectivo nominal se situaba un 0,7% por encima del nivel de finales de febrero y se aproximaba a la media del año 2001 (véase gráfico 22). El gráfico 22 muestra también la evolución de los índices del tipo de cambio efectivo nominal del dólar y del yen medidos frente a las monedas de doce importantes socios comerciales de las respectivas zonas económicas. Por lo que respecta al dólar, tras un período de relativa estabilidad en los dos primeros meses del 2002, el índice bajó ligeramente en marzo hasta un nivel justo por encima de la media del 2001. Al mismo tiempo, el índice correspondiente al yen aumentó primero y se redujo después, cerrando el período en un nivel muy inferior a la media del 2001.

## Gráfico 22

### Tipos de cambio efectivos del euro, del dólar y del yen <sup>1)</sup>

(datos mensuales)



Fuente: BCE.

1) Un aumento de los índices representa una apreciación del tipo de cambio efectivo frente a las monedas de 12 socios comerciales.

### La balanza por cuenta corriente prácticamente se equilibró en enero del 2002

La balanza por cuenta corriente de la zona del euro registró un déficit de 1,5 mm de euros en enero del 2002, en comparación con un déficit de 11,1 mm de euros en enero del año anterior (véase cuadro 8). Este descenso del déficit por cuenta corriente se debió a un cambio de signo de la balanza de bienes, que pasó de un déficit de 3,9 mm de euros en enero del 2001 a un superávit de 2,1 mm de euros en enero del 2002, y a un aumento del superávit de la balanza de transferencias corrientes, de 2,7 mm a 5,8 mm de euros, en el mismo período. Los movimientos registrados en las cuentas de servicios y rentas fueron de pequeña magnitud y, prácticamente, se compensaron entre sí. La variación de la balanza de bienes entre enero del 2001 y enero del 2002 se debió a que las importaciones de bienes se redujeron a un ritmo más rápido que las exportaciones (11,4% frente a 4,4%).

Los datos desestacionalizados sobre exportaciones e importaciones de bienes en términos nominales correspondientes a enero del 2002 no registraron prácticamente variación alguna con respecto a diciembre del 2001, pero fueron algo más bajos que en los meses anteriores, sobre todo en lo que respecta a las importaciones

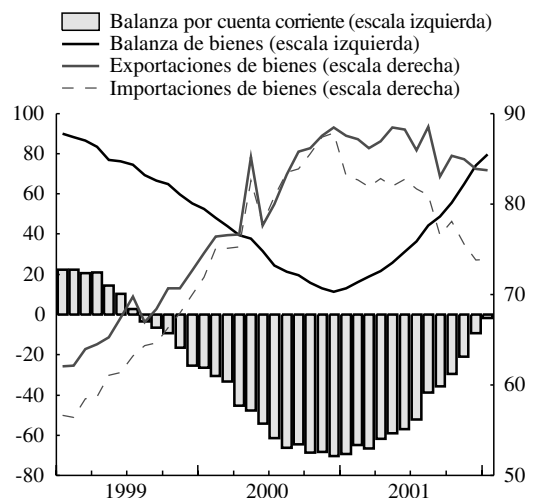
(véase gráfico 23). Aunque el tipo de cambio del euro se mantuvo relativamente estable durante este período, el descenso de las importaciones en términos nominales se explica, en parte, por una caída de los precios del petróleo. Las exportaciones y las importaciones de servicios siguieron aumentando en términos nominales con respecto a los dos meses anteriores, volviendo a situarse en los niveles observados en agosto, probablemente como consecuencia de una recuperación parcial de la partida de viajes internacionales tras la acusada caída provocada por los atentados del 11 de septiembre (véase gráfico 24). La reducción del déficit de la balanza de transferencias corrientes observada en enero del 2002 parece tener su origen en un fuerte incremento de los ingresos, combinado con un descenso de los pagos, lo que refleja una diferencia en el momento de registro de los pagos a la Comisión Europea y de los realizados por esta.

Los datos desestacionalizados sobre exportaciones e importaciones de bienes en términos reales (los más recientes corresponden a diciembre del 2001) siguen mostrando una caída con respecto a los meses anteriores, lo que ha con-

## Gráfico 23

### Balanza por cuenta corriente de la zona del euro, balanza de bienes y exportaciones e importaciones de bienes

(mm de euros; datos desestacionalizados)



Fuente: BCE.

Nota: Los datos se refieren al Euro 12. Saldos acumulados de 12 meses; las exportaciones e importaciones de bienes son valores mensuales.

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

	2001 Ene	2001 Ene-Dic	2001 Nov	2001 Dic	2002 Ene
<b>Cuenta corriente</b>	-11,1	-9,3	2,8	2,9	-1,5
Ingresos	140,4	1.705,7	138,1	142,0	137,7
Pagos	151,5	1.714,9	135,3	139,1	139,2
Bienes	-3,9	74,1	9,3	10,4	2,1
Exportaciones	79,8	1.036,5	90,2	81,5	76,3
Importaciones	83,7	962,4	80,9	71,1	74,2
Servicios	-2,4	1,5	-1,9	-1,1	-2,7
Exportaciones	22,4	310,8	22,3	25,6	23,6
Importaciones	24,8	309,4	24,2	26,7	26,3
Rentas	-7,5	-37,7	0,4	-1,3	-6,7
Transferencias corrientes	2,7	-47,1	-4,9	-5,1	5,8
<b>Cuenta de capital</b>	1,3	9,4	0,4	1,2	2,5
<b>Cuenta financiera</b>	2,3	-74,8	-15,4	3,7	-37,6
Inversiones directas	-9,9	-93,9	7,8	0,6	4,3
En el exterior	-17,4	-217,1	-13,8	-17,5	-4,8
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	-11,6	-128,4	-6,5	-5,7	-6,3
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-5,8	-88,7	-7,3	-11,8	1,5
En la zona del euro	7,5	123,2	21,6	18,1	9,2
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	5,1	90,0	11,7	11,6	6,5
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	2,4	33,2	9,9	6,5	2,6
Inversiones de cartera	-42,8	40,9	11,5	-11,7	-41,3
Acciones y participaciones	-21,1	143,8	9,9	9,1	-5,2
Activos	-20,7	-94,0	-12,4	-4,9	-14,0
Pasivos	-0,4	237,7	22,3	14,0	8,9
Valores distintos de acciones	-21,7	-102,9	1,6	-20,8	-36,1
Activos	-16,2	-153,5	-25,6	-1,3	-15,0
Pasivos	-5,5	50,6	27,1	-19,5	-21,2
Pro memoria:					
Inversión neta total directa y de cartera	-52,7	-53,0	19,3	-11,1	-36,9
Derivados financieros	-4,6	-22,1	-4,0	-0,5	0,6
Otras inversiones	57,2	-17,6	-30,7	9,4	4,0
Activos de reserva	2,4	17,8	0,0	5,9	-5,3
<b>Errores y omisiones</b>	7,5	74,7	12,1	-7,7	36,5

Fuente: BCE.

Notas: Pueden producirse discrepancias, debidas al redondeo. En la cuenta financiera, un signo positivo indica un flujo de entrada; un signo negativo, un flujo de salida. En los activos de reserva, un signo negativo indica un aumento; un signo positivo, una disminución. En la dirección del BCE en Internet se pueden encontrar cuadros más detallados de la balanza de pagos del Euro 12.

tribuido, en parte, al ligero descenso experimentado recientemente por las exportaciones y las importaciones reales (véase cuadro 9 de la sección «Estadísticas de la zona del euro»). La distribución geográfica del comercio exterior en términos nominales correspondiente a noviembre del 2001 (últimos datos disponibles) indica

que las exportaciones a Estados Unidos siguieron disminuyendo en consonancia con la tendencia descendente iniciada a principios del año 2001 y a un ritmo más rápido que las exportaciones nominales a Asia. Al mismo tiempo, las exportaciones nominales al Reino Unido se mantuvieron prácticamente sin cambios duran-



## Gráfico 24

### Exportaciones e importaciones de servicios de la zona del euro

(mm de euros; datos desestacionalizados)



Fuente: BCE.

te el mismo período. Por lo que respecta a las importaciones nominales, las provenientes de Estados Unidos y Asia experimentaron un nuevo descenso, mientras que las procedentes del Reino Unido se estabilizaron en noviembre del 2001.

### Salidas netas de inversiones de cartera en enero del 2002

Las salidas netas de inversiones directas y de cartera registradas en la cuenta financiera en enero del 2002 ascendieron en conjunto a 36,9 mm de euros (véase cuadro 8), como resultado, principalmente, de una salida neta de 41,3 mm de

euros en concepto de inversiones de cartera. Sin embargo, las inversiones directas netas siguieron siendo moderadas (4,3 mm de euros).

Al igual que en diciembre del 2001, las salidas netas de inversiones de cartera en enero del 2002 se caracterizaron, sobre todo, por la evolución de la columna de pasivos de los valores distintos de acciones, que contabilizaron unas salidas netas totales de 21,2 mm de euros. Los no residentes redujeron sus tenencias de bonos y obligaciones de la zona del euro (7,8 mm de euros) y de instrumentos del mercado monetario (13,4 mm de euros). Las entradas netas registradas en los pasivos de acciones y participaciones (8,9 mm de euros) fueron también algo menores que en los meses anteriores.

La desinversión, por parte de no residentes, en bonos y obligaciones emitidos por residentes en la zona del euro se explica, al menos en parte, por la repatriación de fondos que realizaron los inversores japoneses. Concretamente, las empresas de seguros y los intermediarios financieros japoneses vendieron bonos extranjeros a escala mundial antes del cierre del ejercicio fiscal en Japón, en marzo del 2002. Los no residentes también realizaron ventas netas de instrumentos del mercado monetario de la zona, al igual que en varias ocasiones a lo largo del 2001. Esta desinversión neta, por parte de los no residentes, en enero del 2002 puede tener relación con las cuantiosas amortizaciones netas de instrumentos del mercado monetario de la zona del euro, registrados en emisiones de valores distintos de acciones en diciembre del 2001.

# Funcionamiento de los estabilizadores fiscales automáticos en la zona del euro

Los estabilizadores fiscales automáticos representan la reacción del presupuesto a las fluctuaciones del ciclo económico en ausencia de intervención alguna por parte de las autoridades. Dichos estabilizadores, si están bien diseñados, permiten ajustes puntuales y simétricos para amortiguar las fluctuaciones cíclicas. No obstante, para aprovechar al máximo las ventajas de los estabilizadores automáticos, es necesario que los países preserven la sostenibilidad de las finanzas públicas adoptando políticas fiscales prudentes y manteniendo bajos los niveles de deuda.

En el presente artículo se sostiene que la estabilización fiscal y la sostenibilidad de las finanzas públicas son compatibles. Son aspectos complementarios de una estrategia fiscal encaminada a alcanzar, a medio plazo, una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit, como lo exige el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. En una estrategia de esa naturaleza, los objetivos nominales que los Estados miembros fijan en sus programas de estabilidad para los saldos presupuestarios, han de reflejar tanto una trayectoria adecuada de ajuste fiscal a medio plazo, si persisten los desequilibrios, como el impacto del ciclo económico. Se puede permitir que los resultados efectivamente obtenidos se desvíen de los objetivos fijados para reflejar la estabilización automática cuando no se materialice la evolución económica prevista. No obstante, deben mantenerse unos saldos presupuestarios saneados o la consiguiente trayectoria de ajuste y es necesario evitar déficit excesivos.

Una estrategia de esta naturaleza, orientada a la consecución y el mantenimiento de saldos presupuestarios saneados, permitiendo al mismo tiempo el funcionamiento de los estabilizadores automáticos, favorece también el desarrollo de un entorno macroeconómico estable y propicio para el crecimiento. En comparación, existen grandes dudas respecto a la eficacia de las medidas discrecionales de ajuste fiscal como medio para suavizar las fluctuaciones cíclicas. No obstante, medidas de este tipo, tomadas con decisión, son necesarias para el ajuste estructural y el saneamiento de las finanzas públicas.

## I Importancia de la estabilidad económica

Un entorno económico estable y previsible contribuye al bienestar social y económico. A corto plazo, los hogares prefieren disfrutar de estabilidad económica con seguridad en el empleo e ingresos estables, que les permita mantener unos niveles de consumo igualmente estables a lo largo del tiempo. A largo plazo, las perturbaciones fuertes e imprevistas y las fluctuaciones económicas pueden reducir el crecimiento, por ejemplo, aumentando los riesgos asociados a la inversión y a la innovación. Un entorno económico sumamente volátil puede inducir a los ciudadanos a elegir opciones menos arriesgadas (aunque quizá también menos rentables) en materia de educación o trayectoria profesional. Manteniendo un entorno macroeconómico estable, la política económica contribuye al bienestar y al crecimiento económico.

La política fiscal puede contribuir a la estabilidad en el corto plazo suavizando las fluctuaciones económicas. El presente artículo se centra en el

funcionamiento de la estabilización fiscal y en la mejor manera de lograr la estabilidad. La función estabilizadora que, a corto plazo, desempeña la política fiscal puede convertirse en un factor más importante para los países en el momento en que se integran en una unión monetaria. En una unión, los tipos de interés nominales a corto plazo no se adaptan a la situación particular de cada uno de los países que la integran, sino que se acompañan a las condiciones de la unión en su conjunto. Entre los instrumentos que las autoridades nacionales siguen manteniendo bajo su control, la política fiscal es un elemento importante para estabilizar la demanda interna y el producto en el corto plazo.

La política fiscal también es importante de cara a la estabilidad a largo plazo de la economía. Las políticas fiscales orientadas a estimular la actividad económica incrementando el gasto pueden provocar aumentos de la *ratio* gasto público/PIB, lo que exigirá, por consi-

guiente, intensificar la presión fiscal o tolerar incrementos del déficit y de la *ratio* de deuda. Si esas políticas reducen el volumen de financiación disponible para el sector privado y socavan la sostenibilidad de las finanzas públicas, subirán los tipos de interés a largo plazo y se deteriorarán las perspectivas de crecimiento. Además, la persistencia del déficit resta eficacia a la función estabilizadora de las finanzas públicas. Cuando los países acumulan continuamente nuevas obligaciones, las autoridades se ven privadas del margen de maniobra necesario para permitir que las finanzas públicas reaccionen como es debido frente a las fluctuaciones macroeconómicas a lo largo del ciclo. Los países que registran déficit insostenibles están abocados, inevitablemente, a realizar ajustes de gran escala en el futuro.

La sostenibilidad de las finanzas públicas guarda una estrecha relación con la función estabilizadora de las políticas fiscales. Si los ciudadanos prevén inestabilidad en el futuro, pueden modificar sus pautas de comportamiento actuales y, por ejemplo, reducir la inversión, lo que socavaría la estabilidad económica en el corto plazo.

## 2 El papel de la política fiscal en la estabilización de la actividad económica

Los instrumentos de la política fiscal pueden contribuir a la estabilización de la economía de varias formas. Pueden estabilizar el producto, la renta y la demanda durante una desaceleración económica manteniendo, e incluso aumentando, el gasto público o reduciendo los ingresos impositivos. Por la misma razón, pueden moderar la actividad en períodos de fuerte crecimiento. La estabilización puede ser el resultado de medidas discrecionales de política, por medio de las cuales las autoridades deciden activamente ajustar el gasto o los impuestos en respuesta a cambios en la actividad económica. Por el contrario, las variaciones del gasto y de los ingresos públicos que se producen sin necesidad de que los responsables de la política económica adopten nuevas decisiones y tienen su origen en el impacto de las fluctuaciones económicas sobre los componentes del

Con una unión monetaria, la aparición de elevados déficit y altos niveles de deuda en uno o varios países de la zona del euro puede entrañar costes suplementarios. Podría producirse un aumento de los tipos de interés a largo plazo y de las expectativas de inflación de la zona en su conjunto, lo que daría lugar a externalidades negativas y restaría eficacia a las políticas monetarias orientadas a la estabilidad de precios.

En la sección siguiente se explica el funcionamiento de los estabilizadores automáticos, sus limitaciones y el papel que han de desempeñar las medidas discrecionales de política fiscal. También se esbozan algunas características de las finanzas públicas de la zona del euro de los 30 últimos años. En la sección 3 se explican los objetivos del Tratado de Maastricht y del Pacto de Estabilidad y Crecimiento de alcanzar y mantener la sostenibilidad, así como la función estabilizadora de las finanzas públicas. En la sección 4 se examina cuál sería la estrategia fiscal apropiada compatible con estos dos objetivos. En la última sección se presentan un resumen del artículo y las conclusiones.

presupuesto se conocen como estabilizadores fiscales automáticos.

### **Estabilización automática de la demanda y del producto a través del gasto y de los ingresos públicos**

La estabilización fiscal automática tiene su origen en determinadas características de la tributación y de las transferencias sociales, que vienen incorporadas en los códigos fiscales y en la legislación social. Al mismo tiempo, proviene también de la capacidad de resistencia de los principales componentes del gasto frente a las fluctuaciones económicas, ya que estos componentes están comprometidos con antelación en los presupuestos anuales e incluso en las reglas de gasto multianuales.

Para ilustrar este mecanismo, consideremos el caso de un gobierno que se propone equilibrar el presupuesto en un año dado. Supongamos ahora que la actividad económica resulta menos dinámica de lo que el gobierno había previsto, como consecuencia de una menor demanda de consumo, por ejemplo. La mayor parte de los ingresos que percibe el gobierno (principalmente en forma de impuestos) disminuiría más o menos en proporción con el menor crecimiento de la economía. El grueso del gasto público, que se traduce en ingreso para los hogares y las empresas, no se vería afectado (sobre todo, pensiones, salarios del sector público y subvenciones) o incluso podría aumentar (gastos relacionados con el desempleo). Así pues, la consecuencia para el gobierno es un deterioro del saldo presupuestario, mientras que los hogares y las empresas pueden mantener más fácilmente sus planes de gasto originales, lo que contribuiría a sostener la demanda total y amortiguaría la desaceleración de la actividad económica.

El gráfico 1 representa una economía hipotética con fluctuaciones cíclicas regulares y simétricas del crecimiento del PIB en torno a una tendencia; se observa cómo las fluctuaciones macroeconómicas se traducen en un patrón cíclico de equilibrio presupuestario. En

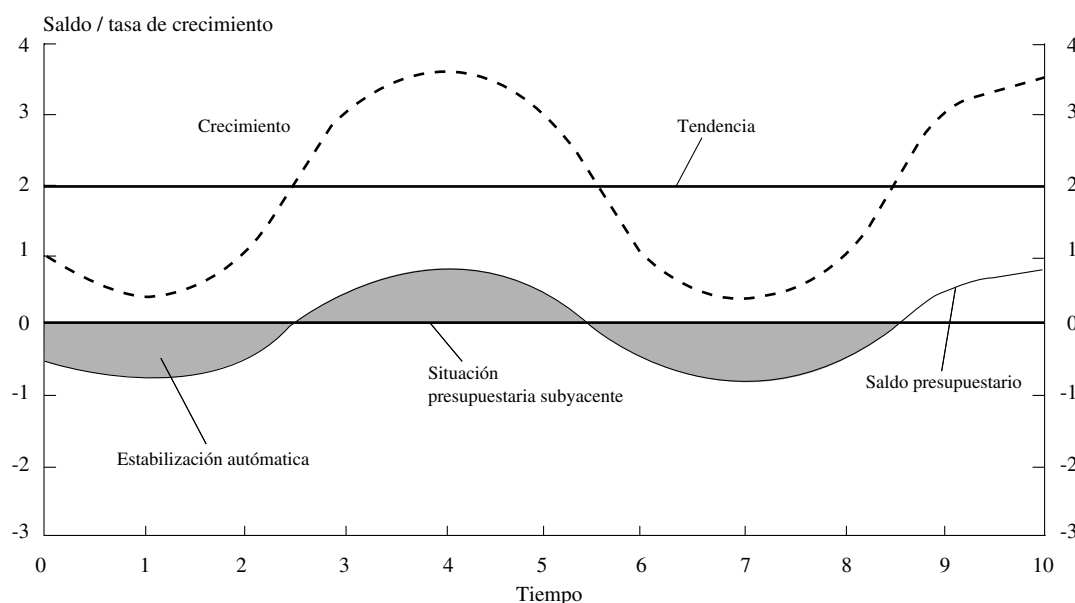
este ejemplo, la situación presupuestaria subyacente, representada por la línea más gruesa, no varía y se supone equilibrada a lo largo del ciclo. La zona sombreada indica el impacto de los estabilizadores automáticos sobre el saldo presupuestario marcado por un «acompañamiento cíclico» en torno a la situación de equilibrio. Así pues, los estabilizadores automáticos hacen que el saldo presupuestario siga la misma senda que el crecimiento.

### Equilibrio entre el tamaño de los estabilizadores automáticos y la eficiencia

Dado un patrón cíclico de la economía, la amplitud de las fluctuaciones presupuestarias refleja el tamaño de los estabilizadores automáticos que, a su vez, viene determinado, en gran medida, por el sistema impositivo y de gasto. Normalmente, cuanto más grande es el sector público, mayores son también los estabilizadores fiscales automáticos. Cuanto mayor es la *ratio* de gasto público con respecto al PIB, más eficazmente protegida está la economía frente a posibles fluctuaciones económicas. Por lo que respecta a los ingresos del presupuesto, la estabilización fiscal aumenta con la progresividad del sistema impositivo. El recuadro 1 da una explicación del grado de sensibilidad del presupuesto

#### Gráfico 1

#### Funcionamiento de los estabilizadores automáticos a lo largo del ciclo



al ciclo económico en los países de la zona del euro y de la forma en que puede construirse un indicador de la situación presupuestaria subyacente, lo que se conoce como saldo ajustado de ciclo o saldo estructural.

Para aumentar el gasto público es necesario también incrementar los ingresos y es precisamente aquí donde entran en juego por primera vez y de forma importante los estabilizadores automáticos. Una elevada presión fiscal y unas prestaciones sociales generosas reducen los incentivos para trabajar, invertir e innovar y, por ende, debilitan la actividad económica (véase el artículo sobre política fiscal y crecimiento económico, publicado en el *Boletín Mensual* de agosto del 2001). Además, cuando los estabilizadores automáticos son de magnitud considerable pueden retrasar el ajuste de la economía. Por ejemplo, unas prestaciones por desempleo generosas pueden desincentivar a los trabajadores desempleados para buscar un nuevo empleo, aceptar condiciones de trabajo diferentes o participar en programas de capacitación. De la misma manera, unos elevados impuestos, combinados con planes de subvenciones a las empresas en dificultades, pueden hacer que a las empresas les resulte menos rentable ajustarse al cambiante entorno económico, lo que se traduce en una considerable pérdida de eficiencia.

### **Las políticas fiscales discrecionales no suelen ser idóneas para la gestión de la demanda a corto plazo**

Las políticas fiscales discrecionales consisten en variaciones de los ingresos y del gasto públicos como consecuencia de la actuación de las autoridades, por ejemplo, variaciones de los tipos impositivos o de las transferencias sociales, aumentos del número de funcionarios o de los salarios del sector público, o ajustes de la inversión pública. Los intentos realizados en el pasado para controlar la demanda agregada mediante la aplicación de este tipo de políticas —o «ajuste fiscal fino»—

han sido numerosos, pero, con frecuencia, contraproducentes.

En primer lugar, las políticas discrecionales pueden socavar la solidez de la situación presupuestaria, dado que a las autoridades les resulta más fácil aumentar el gasto cuando las tasas de crecimiento son bajas que reducir el gasto y aplicar una política fiscal más restrictiva en las fases de expansión económica. El resultado es una tendencia a incrementar continuamente los déficits y la presión fiscal. Por el contrario, los estabilizadores automáticos funcionan de forma simétrica a lo largo del ciclo, atenuando el recalentamiento en los períodos de expansión y apoyando la actividad económica en las fases de desaceleración sin afectar, en principio, a la solidez de la situación presupuestaria subyacente siempre y cuando las fluctuaciones se mantengan equilibradas.

En segundo lugar, esas políticas pueden reaccionar con menos flexibilidad a los cambios en las condiciones económicas que los estabilizadores automáticos. Estos tienen una relación directa con la estructura de la economía y, por lo tanto, reaccionan puntualmente y de forma previsible, ayudando a los agentes económicos a formarse unas expectativas correctas y fomentando la confianza. Además, reaccionan con una intensidad adaptada a la magnitud en que las condiciones económicas se desvían de lo previsto en el momento de la aprobación de los planes presupuestarios. Estas características de los estabilizadores automáticos son casi imposibles de reproducir con medidas discrecionales que aplican las autoridades. Por ejemplo, lo normal es que las modificaciones de los impuestos las apruebe el Parlamento y que su puesta en práctica se retrase con respecto a la elaboración del presupuesto. Por lo tanto, no resulta sorprendente que las políticas fiscales discrecionales con fines de control de la demanda hayan tendido a ser procíclicas en el pasado, ya que no entraron en vigor hasta el momento en que la situación cíclica ya estaba cambiando, lo que posiblemente exacerbó la inestabilidad macroeconómica.

### **Ámbito de aplicación de las políticas fiscales discrecionales**

Las políticas discrecionales son necesarias para poner en práctica cambios estructurales en las finanzas públicas y hacer frente a situaciones excepcionales, sobre todo, cuando la economía sufre perturbaciones extraordinarias. En primer lugar, estas políticas reflejan las prioridades cambiantes del gasto público, su nivel y composición, y los tipos impositivos y las características de los diferentes impuestos. Además, determinan la estructura de las finanzas públicas, lo que, a su vez, afecta notablemente al funcionamiento de la economía y, como se mencionó anteriormente, a las características de los estabilizadores automáticos de un país.

En segundo lugar, las decisiones de política fiscal de carácter discrecional son necesarias para mantener la sostenibilidad de las finanzas públicas en el medio plazo. Este es el requisito previo para que los estabilizadores automáticos funcionen libremente. Sobre todo, cuando la sostenibilidad está en cuestión, las medidas expansionistas e incluso los estabilizadores automáticos pueden no tener el efecto deseado sobre el producto, ya que los consumidores ajustan su comportamiento a las expectativas de una posible crisis fiscal en el futuro. Los esfuerzos de saneamiento pueden restablecer la confianza y mejorar las expectativas respecto a las perspectivas a largo plazo de las finanzas públicas. Es probable que esos efectos «no keynesianos» reduzcan el impacto económico negativo de la consolidación de las finanzas públicas. Por consiguiente, una consolidación activa, basada en medidas de política discrecionales resulta apropiada cuando la situación presupuestaria no está saneada o cuando existen riesgos para su sostenibilidad, derivados del alto nivel de endeudamiento y de las obligaciones fiscales futuras (por ejemplo, como consecuencia del envejecimiento de la población).

Por último, aunque los estabilizadores fiscales automáticos son eficaces para atenuar las fluctuaciones cíclicas normales, hay situaciones en las que quizá sea necesario tomar decisiones más contundentes. Los estabilizadores automáticos pueden no bastar, por sí solos, para estabi-

lizar la economía cuando los desequilibrios económicos no tienen su origen en situaciones cíclicas normales o se consideran irreversibles. En situaciones como esas, las políticas discrecionales pueden tener también efectos deseables por el lado de la oferta. Sin embargo, las ventajas que podrían obtenerse con políticas expansionistas en una recesión han de contrastarse con los riesgos para la sostenibilidad a largo plazo, los efectos adversos duraderos en la estructura de las finanzas públicas, tales como un nivel impositivo permanentemente más alto, y los costes económicos de una eventual marcha atrás en las medidas de política.

### **Enseñanzas del pasado**

En varios estudios se ha demostrado que las finanzas públicas en los países de la zona del euro contribuyeron muy poco a la estabilización de la economía en el período comprendido entre mediados de los años setenta y mediados de los noventa. Durante algunos episodios, la política fiscal llegó incluso a exacerbar las fluctuaciones económicas en vez de atenuarlas. Con frecuencia, se produjeron contracciones fiscales en períodos de bajo crecimiento, mientras que en períodos de auge se registraron expansiones fiscales. Por consiguiente, estas políticas fiscales discrecionales fueron, con frecuencia, procíclicas, lo que anuló los efectos de los estabilizadores automáticos y contribuyó, posiblemente, a la inestabilidad económica. Además de esta falta de adecuación temporal, las políticas fiscales discrecionales han mostrado dos tipos de asimetrías que han socavado la viabilidad de las finanzas públicas.

En primer lugar, las políticas fiscales mostraron un comportamiento asimétrico en la medida en que los incrementos del gasto en períodos de relajación fiscal no fueron seguidos de los correspondientes recortes, sino de fuertes subidas de impuestos en los períodos de restricción fiscal. Como resultado, se produjeron fuertes aumentos de la presión fiscal y del gasto público como porcentaje del PIB (véase gráfico 2a). El gasto medio y los tipos impositivos aumentaron progresivamente en la zona del euro hasta el punto de que, hoy día, se sitúan en niveles

## Recuadro I

### Saldos presupuestarios ajustados de ciclo

#### El ajuste cíclico facilita el seguimiento y el análisis de las políticas fiscales

No resulta fácil evaluar la política fiscal basándose en la evolución de los saldos presupuestarios observados, ya que estos reflejan el impacto del ciclo a través del funcionamiento de los estabilizadores automáticos, los pagos de intereses y las nuevas medidas de política aprobadas por las autoridades. Es preciso separar todos estos factores si se desea medir con exactitud la evolución fiscal.

El saldo presupuestario ajustado del impacto de los estabilizadores automáticos es el saldo presupuestario estructural o ajustado de ciclo. Un enfoque utilizado para calcular el saldo estructural consiste en estimar, en primer lugar, las distintas sensibilidades presupuestarias, que miden el impacto automático que, sobre el saldo presupuestario, tiene una variación del producto equivalente a un punto porcentual. De los estudios empíricos realizados por varios organismos se desprende que, en la zona del euro, dichas sensibilidades varían de 0,3 a 0,7 en los distintos Estados miembros. En promedio, para el conjunto de la zona, un aumento (o disminución) de un punto porcentual en la tasa de crecimiento del PIB real se traduce en una mejora (o un deterioro) del saldo presupuestario equivalente a 0,5 puntos porcentuales del PIB, como consecuencia del funcionamiento de los estabilizadores fiscales automáticos. Como segundo elemento, se necesita alguna medida del producto tendencial (o potencial) para poder determinar cuál es la posición cíclica de la economía. A continuación, se puede estimar el componente cíclico y restarlo del saldo observado a fin de obtener el saldo presupuestario estructural, que indica las necesidades o las medidas de saneamiento de las finanzas públicas de un país. Así pues, un déficit ajustado de ciclo de gran magnitud indica que el país todavía tiene que desplegar notables esfuerzos en materia de ajuste para poder alcanzar una situación presupuestaria saneada.

Supongamos, por ejemplo, que un país tiene una sensibilidad presupuestaria de 0,5, que el superávit ha aumentado del 1% del PIB en el año anterior al 2% del PIB en el año en curso y que la tasa efectiva de crecimiento es del 3%, un punto porcentual por encima del crecimiento potencial. En este escenario, la mitad de la mejora presupuestaria de un punto porcentual es atribuible al efecto de los estabilizadores automáticos (es decir, el resultado de multiplicar la sensibilidad presupuestaria, 0,5, por el punto porcentual que representa la diferencia entre el crecimiento observado y el tendencial), mientras que la otra mitad es el resultado de las medidas de saneamiento y de las variaciones en los pagos de intereses. Así pues, mientras que el saldo presupuestario observado ha aumentado un punto porcentual, el saldo presupuestario ajustado de ciclo solo habría mejorado en 0,5 puntos porcentuales, lo que refleja los esfuerzos realizados por el país para sanear las finanzas públicas.

Por consiguiente, el saldo presupuestario ajustado de ciclo es una medida de la orientación de la política fiscal. Además, pueden restársele los gastos por concepto de intereses para calcular los saldos primarios ajustados del ciclo. Algunos sostienen que este es el indicador más apropiado para evaluar la orientación de la política fiscal de un gobierno, en la medida en que los pagos de intereses son la consecuencia, más que la causa, de una política fiscal expansiva o de las medidas de saneamiento de las finanzas públicas.

#### Las estimaciones deben interpretarse con cautela

Las cifras ajustadas del ciclo son indicadores imperfectos de la situación presupuestaria a medio plazo y de las medidas y las necesidades de saneamiento. En primer lugar, la estimación de las sensibilidades presupuestarias y del crecimiento tendencial plantea problemas metodológicos. En segundo lugar, al interpretar las cifras presupuestarias ajustadas del ciclo, es necesario seguir teniendo en cuenta los factores temporales que afectan al presupuesto. Las variaciones de los saldos ajustados de componentes cíclicos resultan más útiles para cuantificar las medidas de saneamiento anuales, ya que son menos sensibles a la

elección de método y menos inestables a lo largo del tiempo que los niveles. En el cuadro siguiente se ilustra este argumento comparando los saldos presupuestarios anuales ajustados de ciclo con sus variaciones interanuales, estimadas recientemente por tres organismos internacionales.

### Estimaciones del saldo presupuestario de la zona del euro, ajustado de ciclo, en el año 2001

(puntos porcentuales del PIB)

	Variaciones		Niveles	
	Primavera 2001	Otoño 2001	Primavera 2001	Otoño 2001
Comisión Europea	-0,2	0,0	-0,9	-1,3
OCDE	-0,1	0,0	-0,7	-0,9
FMI	-0,1	0,0	-0,6	-0,7

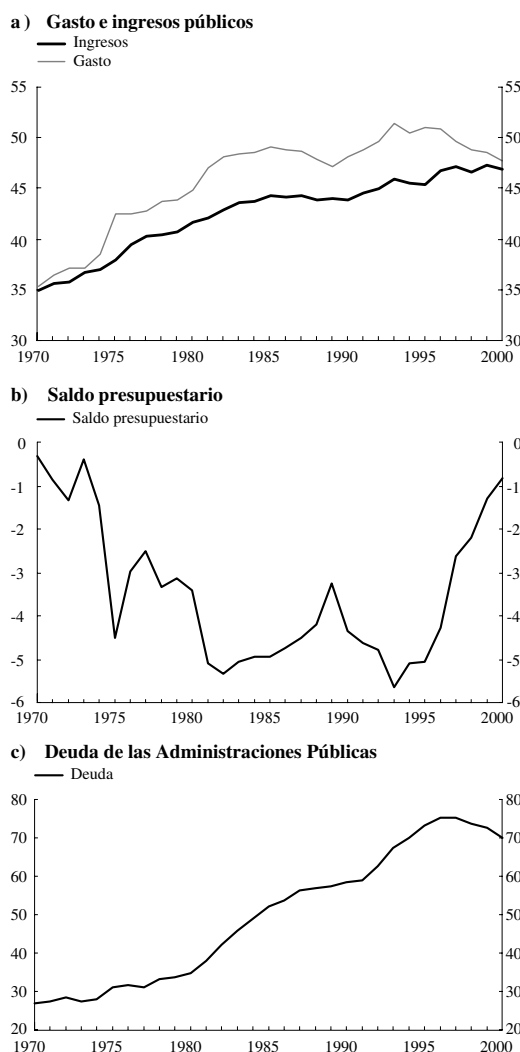
Fuentes: Comisión Europea: *European Economy Supplement A*, marzo/abril del 2001 y octubre/noviembre del 2001; OCDE: *Economic Outlook*, junio del 2001 y diciembre del 2001; FMI: *Perspectivas de la Economía Mundial*: mayo del 2001 y octubre del 2001.

mucho más altos que en otros países industrializados. En segundo lugar, en algunos Estados miembros, los saldos presupuestarios no mejoraron durante las fases ascendentes tanto como se deterioraron en las fases de desaceleración, lo que indica una reacción asimétrica de la política fiscal frente a las fluctuaciones económicas. Se produjo un sesgo deficitario importante y, en los primeros años de la década de los noventa, la zona del euro registró déficit máximos de más del 5% del PIB, en promedio (véase gráfico 2b).

Estas políticas socavaron la sostenibilidad de las finanzas públicas y su papel como factor de estímulo del crecimiento económico. Los altos déficit crónicos, sumados a los efectos negativos del aumento de la presión fiscal sobre la inversión y el crecimiento, produjeron una acumulación muy rápida y continua de la deuda hasta 1996. Las ratios medias de deuda se incrementaron notablemente en los períodos de desaceleración, mientras que en los períodos de fuerte crecimiento incluso aumentaron moderadamente y en algún caso llegaron a estabilizarse pero sin cambiar de tendencia (véase gráfico 2c). En varios países, los incrementos de la deuda y de la carga de intereses comenzaron a arrojar dudas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas y redujeron el alcance de los estabilizadores automáticos. Solo en los últimos años, al aplicarse las disposiciones fiscales del Tratado de Maastricht y, posteriormente, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, se ha observado una reducción significativa de los déficit y las ratios de deuda han iniciado una trayectoria descendente.

### Gráfico 2

#### Ingresos y gasto, saldo presupuestario y deuda de la zona del euro (en porcentaje del PIB), 1970-2000



Fuentes: Comisión Europea (Ameco) y cálculos del BCE.

Nota: Los datos de la zona del euro excluyen Luxemburgo y también los ingresos por la venta de licencias UMTS.



### 3 El Tratado de Maastricht y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento: estabilización y sostenibilidad

Las negativas repercusiones de una política fiscal inestable e insostenible eran una de las principales causas de inquietud cuando se diseñó el marco fiscal institucional en preparación de la Unión Económica y Monetaria (UEM). Lograr y mantener la sostenibilidad de las finanzas públicas se convirtió en el principal objetivo de las disposiciones del Tratado de Maastricht en materia de política fiscal, mientras que el fundamento lógico en que se basa el Pacto de Estabilidad y Crecimiento es el restablecimiento del papel de estabilización que ha de desempeñar la política fiscal en este marco de disciplina presupuestaria.

#### **Fomentar la sostenibilidad fiscal mediante el saneamiento de las finanzas públicas**

Para garantizar la disciplina fiscal y preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas, el Tratado de Maastricht y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento establecen reglas prudentes de formulación de las políticas fiscales. El Tratado establece que los países deben evitar los déficit excesivos (artículo 104). Los países con niveles de déficit superiores al 3% del PIB o una proporción de deuda con respecto al PIB de más del 60% en el caso de las Administraciones Públicas se encuentran en una situación de «exceso de déficit», a menos que se den ciertas circunstancias específicas.

En virtud de lo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que especifica con más detalle las disposiciones fiscales del Tratado de Maastricht, los países se comprometen a respetar el objetivo presupuestario de mantener, a medio plazo, una situación próxima al equilibrio o con superávit para las Administraciones Públicas. La aplicación coherente de este principio supone que las cuentas fiscales estén, en promedio, equilibradas a lo largo del ciclo económico. Al mismo tiempo, las *ratios* de deuda pública se reducirían, en promedio, en este período, aunque la velocidad de la reducción podría variar de un año a otro.

#### **Preservar el papel estabilizador de las finanzas públicas**

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento contiene dos instrumentos que garantizan la flexibilidad necesaria para que las finanzas públicas cumplan su papel estabilizador sin renunciar, al mismo tiempo, a la disciplina fiscal. En primer lugar, manteniendo una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit en el medio plazo los países pueden dejar que los saldos presupuestarios mejoren o se deterioren en consonancia con la posición cíclica de la economía. Este «acompañamiento de los saldos presupuestarios al ciclo» ayuda a estabilizar la economía sin romper la barrera del 3% establecida para el déficit en condiciones cíclicas normales.

En segundo lugar, el Pacto incluye una «cláusula de salvaguardia», que evita una reacción inapropiada de la política como resultado de una observancia excesivamente rígida del límite del 3% en caso de recesión grave. Los déficit superiores al 3% del PIB se considerarán excesivos a menos que se espere que sean temporales y que se hayan producido en circunstancias excepcionales. En cualquier caso, el déficit ha de seguir situándose cerca del valor de referencia. Se considera que las circunstancias son temporales y excepcionales si el exceso de déficit tiene su origen en un acontecimiento extraordinario que escapa al control de los Estados miembros o en una recesión severa. En general, la Comisión, al elaborar su informe al Consejo, solo considerará que un déficit superior al 3%, resultante de una grave desaceleración económica, es excepcional si se produce una caída interanual del PIB real de un 2% como mínimo. El Consejo decidirá si existe o no un déficit excesivo. El Consejo solo podrá considerar que una caída del PIB real inferior al 2% es excepcional, a instancias del Estado miembro afectado, cuando haya evidencia que permita corroborarlo, en particular, por la intensidad de la desaceleración o por las pérdidas acumuladas de producto en relación con las tendencias anteriores. Para determinar si una desaceleración eco-

nómica es o no severa, los Estados miembros tomarán, en general, como punto de referencia una caída interanual del PIB real de un 0,75% como mínimo.

### **Garantizar la puesta en práctica**

Un complejo mecanismo de vigilancia garantiza la aplicación y la observancia del marco fiscal de la UE a través de tres principios: transparencia, presión del grupo y posibilidad de sanciones. En las actualizaciones periódicas de los programas de estabilidad, los países de la zona del euro presentan sus objetivos a corto y medio plazo para el saldo presupuestario y la deuda pública como *ratio* nominal respecto al PIB, junto con los supuestos económicos subyacentes y las medidas de política previstas para alcanzar esos objetivos y un análisis de cómo afectarían los cambios en los principales supuestos económicos a la situación presupuestaria y al nivel de endeudamiento. Además, los países tienen que

declarar las cifras efectivas y las proyecciones del presupuesto a la Comisión Europea dos veces al año. Es una forma de fomentar la transparencia de la evolución fiscal.

La transparencia facilita la presión del grupo, que se materializa en los exámenes anuales de los programas de estabilidad y en otros varios foros de la UE. Si las finanzas públicas de un país de la zona del euro se desvían de los criterios establecidos en el Tratado de Maastricht y en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, se pueden adoptar una serie de medidas de procedimiento para estimular la observancia de dichos criterios. Estas medidas culminan con el procedimiento de déficit excesivo, que puede dar lugar a la imposición de sanciones a un país de la zona si no toma medidas correctivas. A los Estados miembros de la UE que no participan en la UEM no se les pueden imponer sanciones pecuniarias (véanse más detalles en el artículo sobre la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, publicado en el *Boletín Mensual* de mayo de 1999).

## **4 Los estabilizadores automáticos - guía práctica para una estrategia fiscal apropiada**

### **Una estrategia de dos velocidades: la estabilización fiscal es compatible con unas finanzas públicas sostenibles**

El análisis que antecede sobre el funcionamiento de los estabilizadores automáticos y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento parece indicar la conveniencia de una estrategia de dos velocidades para fomentar la sostenibilidad de las finanzas públicas por un lado, y para garantizar, por otra parte, que cumplan su función estabilizadora. Para alcanzar el primer objetivo —la sostenibilidad— las autoridades han de lograr y mantener una situación presupuestaria saneada, próxima al equilibrio o con superávit a medio plazo. Dicha situación permite reducir la *ratio* de deuda, pero quizá no baste en todos los casos para que la deuda disminuya a un ritmo satisfactorio. En ese caso, es necesario desplegar un esfuerzo adicional, más allá del equilibrio presupuestario, lo que reviste especial importancia para los países cuya

deuda pública sobrepasa el valor de referencia del 60%.

Si los países declaran saldos presupuestarios próximos al equilibrio o con superávit, también pueden alcanzar el objetivo de estabilización permitiendo el libre funcionamiento de los estabilizadores automáticos. De esta manera pueden estabilizar el producto sin arriesgarse a cruzar el umbral del 3% establecido para el déficit en condiciones cíclicas normales. Sin embargo, los países cuyo presupuesto es sumamente sensible a las fluctuaciones cíclicas necesitan alcanzar objetivos más ambiciosos en lo que respecta a la situación presupuestaria que los que solo sufren pequeñas fluctuaciones en sus presupuestos. De no hacerlo así, pueden arriesgarse en mayor medida a romper la barrera del 3% establecido como valor de referencia.

Normalmente, a efectos de estabilización no es necesario adoptar medidas fiscales adicionales

de carácter discrecional. En casos concretos quizá haya que hacerlo si el país se ve afectado por una profunda recesión o si se justifica introducir cambios estructurales en las finanzas públicas. No obstante, dichas medidas deben orientarse claramente a los fines que persiguen y ser eficaces para hacer frente a las causas del problema.

### **Las estrategias de ajuste fiscal son plenamente compatibles con la estabilización automática**

La estrategia fiscal para lograr situaciones presupuestarias saneadas y permitir el funcionamiento de los estabilizadores automáticos también es aplicable a los países en los que aún persisten desequilibrios importantes. Estos países deberían establecer objetivos a medio plazo tanto para el déficit como para la deuda, basados en una estrategia de saneamiento de las finanzas públicas ambiciosa y creíble. Sus objetivos anuales y la ejecución de la política fiscal durante este período de ajuste podrían entonces reflejar la evolución cíclica mediante el funcionamiento de los estabilizadores automáticos. En una estrategia de esta naturaleza, sostenibilidad y estabilización suelen ser dos objetivos totalmente compatibles, que pueden alcanzarse tanto en los buenos momentos como en los malos.

La estrategia depende, esencialmente, de lograr el ritmo adecuado de convergencia con los objetivos fiscales que se desea alcanzar a medio plazo. Llegados a este punto es necesario establecer un equilibrio. Por una parte, si el ajuste es demasiado lento puede socavarse la confianza respecto a la posibilidad de establecer una trayectoria sostenible, en cuyo caso el margen de maniobra de los estabilizadores automáticos podría resultar demasiado estrecho para evitar un déficit excesivo. Por otra parte, el saneamiento de las finanzas públicas consiste, por definición, en una serie de medidas discretivas y atenúa la demanda, lo que significa que un ajuste demasiado rápido, con una austeridad excesiva a corto plazo, podría entrañar igualmente el riesgo de un cambio de sentido de la política fiscal si el coste político del ajuste resultase muy elevado. Si se logra el equilibrio necesario en lo que respecta al calendario y la estrategia, ade-

más de ser creíble, está bien diseñada, los efectos positivos en términos de confianza pueden contrarrestar, incluso con creces, los efectos directos de demanda.

De conformidad con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, los Estados miembros tienen que formular objetivos de déficit y deuda en términos nominales (en porcentaje del PIB). La estrategia de saneamiento con estabilización automática se refleja en el saldo presupuestario global, como se observa en el gráfico 3. El escenario que se presenta aquí es una variación del que ilustra el gráfico 1, que representa una situación en la que ya se ha conseguido una posición próxima al equilibrio.

La línea gruesa representa una posible trayectoria de consolidación para un país que todavía no ha alcanzado una situación presupuestaria saneada, y conduce a un saldo presupuestario ajustado del ciclo en equilibrio en el medio plazo. La línea más fina representa un posible ejemplo de objetivos presupuestarios nominales anuales, en los que se tiene también en cuenta una estabilización automática en consonancia con la evolución cíclica, situación similar a la del gráfico 1. El espacio que abarca la llave indica el saneamiento que hay que realizar, mientras que la zona sombreada en gris representa el efecto de la evolución cíclica esperada sobre la situación presupuestaria real. Este ejemplo es ilustrativo de una trayectoria de saneamiento lineal, pero también podría propugnarse un ajuste de mayor envergadura cuanto más cercano al 3% se sitúe la *ratio* de déficit nominal. Además, este ejemplo demuestra que el ajuste nominal anual es menor en épocas de crecimiento más bajo (en este caso, al comienzo del período de ajuste) y mayor cuando el crecimiento está próximo a la tendencia o sobrepasa ese valor. De hecho, los estabilizadores automáticos pueden contrarrestar el esfuerzo en pro del ajuste si las tasas de crecimiento son muy bajas. Es lo que sucede en el gráfico 3, en el que el saldo nominal no varía al principio aun cuando la trayectoria de ajuste subyacente sea la apropiada.

La estrategia de convergencia suave hacia una posición a medio plazo puede aplicarse simétricamente en los casos en que los países tienen

margen de maniobra para relajar la política fiscal. Este margen de maniobra debe utilizarse de tal manera que no se traduzca en un recalentamiento de la economía ni en una serie de impulsos procíclicos expansionistas de gran envergadura. Una expansión fiscal de gran escala es particularmente inapropiada en tiempos de bonanza, por la misma razón que una contracción significativa resulta contraindicada en períodos de desaceleración económica.

### La estabilización automática puede hacer que los resultados se desvíen de los objetivos

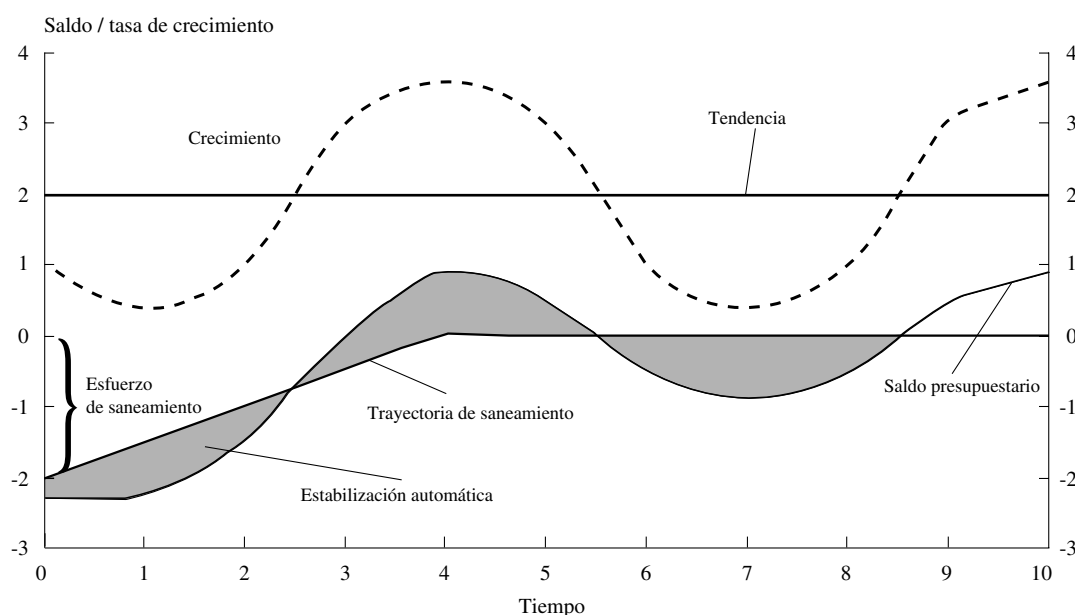
No solo es importante evaluar la idoneidad de los objetivos presupuestarios (*ex ante*), sino también los resultados (*ex post*), especialmente, en situaciones en las que los supuestos respecto a la evolución económica no se hayan materializado y las tasas de crecimiento sean notablemente más bajas o más altas de lo previsto. Si los objetivos reflejasen situaciones presupuestarias saneadas o una trayectoria de ajuste creíble, no habría razón para oponerse a desviaciones res-

pecto a los objetivos que tengan su origen en los estabilizadores automáticos. De hecho, los países que tienen margen para aplicar políticas expansionistas pueden incluso errar el objetivo en mayor medida de lo que justificaría la estabilización automática, siempre y cuando, ello no se traduzca en un impulso expansionista inapropiado para una economía ya sólida y que no se reintroduzcan desequilibrios. Sin embargo, los países que aún registren desequilibrios y estén aplicando estrategias creíbles a medio plazo han de evitar deslizamientos mayores de los que producirían los estabilizadores automáticos, ya que, de lo contrario, se retrasaría el saneamiento de los saldos presupuestarios y aumentaría el riesgo de incurrir en un déficit excesivo.

La situación más difícil se produce cuando los objetivos originales no eran suficientemente ambiciosos y además, en última instancia, no se alcanzan. En esos casos, quizá sea necesario que los estabilizadores automáticos no funcionen al máximo en los ejercicios presupuestarios en los que se observe una notable desviación con respecto a la trayectoria de ajuste y ciertamente en los que existe el riesgo de incurrir en un déficit

### Gráfico 3

Funcionamiento de los estabilizadores automáticos a lo largo del ciclo en el contexto de una estrategia de saneamiento a medio plazo



excesivo. En este escenario hay que rechazar enérgicamente toda desviación presupuestaria más allá de la estabilización automática. En realidad, las autoridades quizá deseen realizar un esfuerzo adicional para limitar las desviaciones respecto a los objetivos originales resultantes del funcionamiento de los estabilizadores automáticos si resulta muy beneficioso fortalecer de esta manera la credibilidad de sus compromisos en materia de saneamiento.

### **El saneamiento de las finanzas públicas ha de centrarse en el control del gasto**

La estrategia fiscal ha de traducirse en cifras de ingresos y gastos. Una vez más, vale la pena distinguir entre saneamiento y estabilización. Como se indicó anteriormente, las medidas discrecionales son necesarias para alcanzar el primer objetivo. Existe abundante evidencia empírica que demuestra que, a estos efectos, el control del gasto resulta más apropiado que incrementos impositivos. El ajuste basado en la reducción del gasto, especialmente cuando se centra en las transferencias y los pagos salariales, suele ser más persistente y produce mejores resultados, en lo que a reducción de los niveles de deuda se refiere, que las medidas basadas en un estímulo de los ingresos. El factor credibilidad y la perspectiva de una reducción impositiva en el futuro inducida por el control del gasto también suelen tener efectos más positivos sobre el consumo privado y la inversión. El saneamiento basado en el control del gasto puede además ayudar a las autoridades a poner en práctica reformas estructurales en los gastos. El control del gasto es el único medio para lograr el ajuste fiscal y rebajar en mayor medida los impuestos y, al mismo tiempo, revertir la tendencia de crecimiento del sector público.

El funcionamiento de los estabilizadores automáticos debería reflejarse también como es debido en la evolución de los ingresos y el gasto públicos. Puesto que los compromisos de gasto se mantienen, en gran medida, sin cambios a lo largo del ciclo, salvo las prestaciones de desempleo, el gasto nominal total podría mantenerse constante, siempre y cuando su trayectoria a medio plazo sea compatible con la consecución

y el mantenimiento de un saldo presupuestario próximo al equilibrio o con superávit. Así pues, todo cambio cíclico en los objetivos del saldo presupuestario debería reflejar más bien la fluctuación de los ingresos con el ciclo.

### **La puesta en práctica y el seguimiento de la estrategia requieren la presencia de unos factores subyacentes estadísticos e institucionales sólidos**

Son varios los desafíos que, en la práctica, se plantean al tratar de poner en práctica la estrategia de saneamiento de las finanzas públicas y estabilización automática descrita anteriormente. El Tratado de Maastricht y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento definen los objetivos de déficit y deuda en términos de *ratios* nominales sin ajustar con respecto al PIB y, en consonancia con el enfoque de medio plazo que propugna el Pacto, se evalúan los resultados teniendo en cuenta las circunstancias cíclicas.

Para determinar si las *ratios* de déficit nominales se encuentran próximas al equilibrio o con superávit, hay que tomar en consideración una serie de factores. En particular hay que valorar si la posición presupuestaria es saneada haciendo abstracción de los factores cíclicos. El saldo presupuestario ajustado de ciclo puede servir como indicador, aunque un tanto imperfecto. En el recuadro 2 se explica cómo sigue y analiza el BCE la evolución fiscal con ayuda de indicadores fiscales, incluidos el saldo presupuestario y el saldo primario ajustados del ciclo.

No basta simplemente con calcular el ajuste cíclico. Es preciso también considerar si los saldos presupuestarios son lo suficientemente robustos como para resistir variaciones imprevistas del producto o de los tipos de interés sin sobrepasar el umbral del 3% del PIB o, ni siquiera, acercarse a él. Un análisis de esta naturaleza puede realizarse mediante «pruebas de estrés» de las cuentas fiscales, aplicando diferentes escenarios de crecimiento y tipos de interés. Finalmente, otros indicadores son muy útiles para captar aspectos de la sostenibilidad que no se reflejan en el saldo ajustado de ciclo o en las pruebas de estrés. Concretamente, en estos cál-

culos no se tienen en cuenta las necesidades adicionales en materia de ajuste como resultado de un elevado nivel de deuda pública o de futuras obligaciones todavía no visibles en las cifras del presupuesto. Se prevé que el incremento del gasto, como consecuencia del envejecimiento de la población, en partidas como las pensiones, la sanidad y la atención médica de larga duración, por ejemplo, ejercerá a largo plazo una considerable presión sobre las finanzas públicas. Por lo tanto, las cifras correspondientes a endeudamiento y obligaciones futuras también habrán de someterse a un escrupuloso seguimiento para determinar la necesidad de proceder a otras reformas y la presencia de posibles «impasses» en la sostenibilidad.

Para aplicar con éxito la estrategia y realizar un seguimiento eficaz es necesario contar, además, con una base estadística e institucional sólida. En primer lugar, es esencial garantizar la estricta observancia de los requisitos establecidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, lo que incluye la presentación puntual de programas de estabilidad y datos fiscales de gran calidad. Solo así podrán las instituciones y los gobiernos de la UE seguir y hacer cumplir las normas del Pacto y ejercer presión de grupo sobre los países que no cumplan (o que no estén cumpliendo todavía) plenamente sus obligaciones. El Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales (SEC

95) proporciona un marco conceptual y práctico para las cuentas financieras, incluido el tratamiento estadístico de las transacciones públicas. En algunos casos, el tratamiento de determinadas transacciones dentro del marco requiere actuar con criterios de prudencia. Los Estados miembros no deberían arriesgarse a socavar la credibilidad del Pacto de Estabilidad y Crecimiento instrumentando las transacciones públicas de tal manera que se aproveche la flexibilidad del marco contable para obtener ventajas en la presentación.

En segundo lugar, los países pueden aumentar aún más sus posibilidades de alcanzar una situación presupuestaria saneada estableciendo las instituciones presupuestarias nacionales apropiadas. Concretamente, la experiencia del pasado, cuando el desbordamiento del gasto ha dado lugar a la acumulación de déficit y al mantenimiento de la presión fiscal en niveles superiores a lo normal en otras circunstancias, apunta a la importancia de introducir mecanismos de control del gasto, o reforzar los ya existentes, en muchos países. Se ha demostrado ampliamente que los procesos presupuestarios adecuados y las oportunas medidas jurídicas de austeridad fiscal contribuyen a la disciplina presupuestaria. También puede intensificarse el control del gasto en los distintos niveles de gobierno, por ejemplo, estableciendo pactos internos de estabilidad.

## Recuadro 2

### Seguimiento de la evolución presupuestaria

Al analizar la evolución presupuestaria se utiliza habitualmente el siguiente tipo de gráfico para describir la orientación de la política fiscal y los cambios en la composición del presupuesto que subyacen a la evolución corriente. Es lo que se hace, por ejemplo, en la sección «Evolución de las finanzas públicas» de los números trimestrales del *Boletín Mensual*.

El gráfico que aparece a la izquierda muestra en detalle la evolución del saldo presupuestario global para poner de relieve las variaciones del componente no cíclico del presupuesto, que aproxima las medidas de saneamiento emprendidas por las autoridades. Por consiguiente, esas medidas se representan tal y como aparecerían sin los efectos de las fluctuaciones cíclicas imputables al funcionamiento de los estabilizadores automáticos y sin la contribución de los pagos de intereses. Así pues, las barras del gráfico indican en qué medida las variaciones del saldo primario ajustado de ciclo, del componente cíclico y de los gastos por concepto de intereses afectan al saldo total en porcentaje del PIB. Los valores positivos (como los implicados por un descenso de los pagos de intereses, por ejemplo) indican una contribución a una disminución del déficit. Las líneas indican la variación del saldo presupuestario total (que es igual también a la suma de las

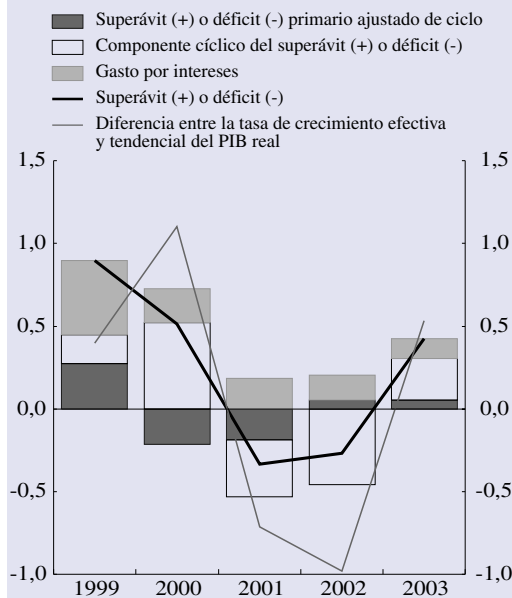
barras) y la diferencia entre el crecimiento observado y el tendencial (en que se basa el cálculo del componente cíclico).

Por ejemplo, este gráfico, que se basa en las estimaciones y previsiones de la Comisión Europea, revela que el saldo presupuestario medio de la zona del euro sufrió un deterioro en el año 2001 y, según las proyecciones, experimentará un nuevo retroceso en el 2002. Dicho deterioro es atribuible, en gran medida, a la desaceleración económica y al funcionamiento de los estabilizadores automáticos. La política fiscal contribuyó moderadamente al deterioro en el año 2001 (relajación), pero seguirá siendo básicamente neutral en el 2002, como indican las variaciones del saldo primario ajustado del ciclo. La contribución de los gastos en concepto de intereses es positiva en los dos años.

Además, es interesante conocer la composición de los flujos subyacentes a las variaciones del saldo presupuestario, ya que afecta a la presión fiscal total y a la calidad de las finanzas públicas. Así pues, el gráfico de la derecha representa (en forma de barras) la contribución de los ingresos, el gasto primario y los pagos de intereses a la evolución del saldo presupuestario total. El gráfico indica que el deterioro observado en los años 2001 y 2002 tiene su origen en factores diferentes. Mientras que en el año 2001 el deterioro es atribuible a la disminución de los ingresos, en el 2002 es imputable, principalmente, a los aumentos del gasto primario (en relación con el PIB).

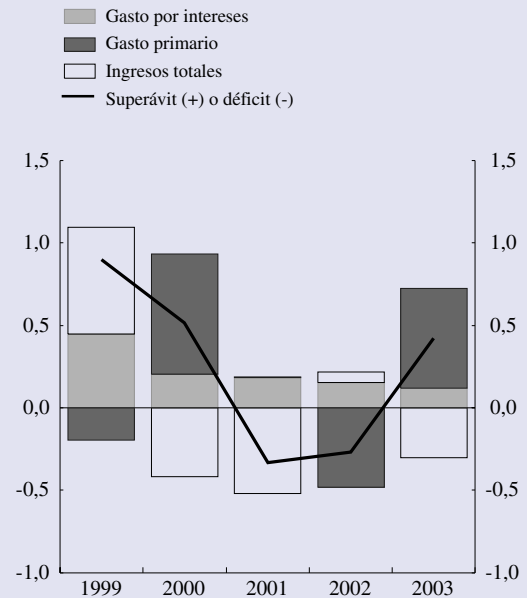
**Gráfico A: Variación interanual de la situación presupuestaria media de la zona del euro y factores subyacentes**

(en puntos porcentuales del PIB)



**Gráfico B: Variación interanual de la situación presupuestaria media de la zona del euro: contribución de los ingresos, el gasto primario y el gasto por intereses**

(en puntos porcentuales del PIB)



Fuentes: Comisión Europea, otoño 2001 y cálculos del BCE.

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

## 5 Conclusiones

En el presente artículo se sostiene que la estabilización automática y la sostenibilidad de las finanzas públicas son objetivos totalmente compatibles. Se trata, en efecto, de dos aspectos complementarios de una estrategia de política fiscal orientada a mantener, en el medio plazo, situaciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit. En primer lugar, alcanzando o manteniendo dichas situaciones, como lo exige el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y de conformidad con los valores de referencia para los déficit y la deuda, es posible garantizar la sostenibilidad mediante unas cuentas públicas en general equilibradas y un descenso de las *ratios* de deuda. En segundo lugar, una situación presupuestaria saneada y una estrategia de ajuste suficientemente ambiciosa son plenamente compatibles con el funcionamiento de los estabilizadores automáticos. Así se garantiza la función estabilizadora de las finanzas públicas y se reduce al mínimo la probabilidad de que se produzcan déficit excesivos.

El impacto previsto de los estabilizadores automáticos puede tenerse en cuenta al formular los objetivos presupuestarios anuales siempre y cuando se alcance una situación presupuestaria saneada o se haya definido una trayectoria de saneamiento ambiciosa, ya que la situación presupuestaria subyacente no se vería afectada. El funcionamiento de los estabilizadores automáticos también puede dar lugar a desviaciones imprevistas entre los objetivos presupuestarios y los resultados efectivamente obtenidos.

Los estabilizadores automáticos constituyen el medio apropiado para estabilizar el producto, dado que sus efectos son previsibles, puntuales

y simétricos. No obstante, la estabilización automática presenta también algunas desventajas y limitaciones. Unos estabilizadores considerables, reflejo de la gran magnitud del sector público, pueden socavar la eficiencia, como consecuencia de unos tipos impositivos altamente distorsionantes, y retrasar la adaptación a un entorno económico en evolución. En países con una política fiscal inadecuada o en los que la sostenibilidad es incierta, los efectos no keynesianos pueden contrarrestar los efectos de estabilización.

Con frecuencia, las políticas fiscales discrecionales son instrumentos inapropiados para el control de la demanda salvo en circunstancias extraordinarias. Adolecen de retardos en la aplicación y, una vez adoptadas, es difícil dar marcha atrás. Sin embargo, las medidas de reforma estructural o de saneamiento fiscal exigen, por definición, una cierta dosis de discrecionalidad.

La puesta en práctica de una estrategia de saneamiento y estabilización automática plantea, además, otros retos. La transparencia, la presión del grupo y la plena implantación del marco institucional son elementos que no hay que dar por sentados. De cara a un atento seguimiento y a una evaluación de las estrategias fiscales, es necesario contar con la información estadística idónea y con datos de gran calidad que permitan formular objetivos presupuestarios en diferentes horizontes temporales. Además, la estricta observancia de la normativa que recoge el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y el fortalecimiento de las instituciones fiscales complementarias parecen elementos esenciales para garantizar la sostenibilidad y la función estabilizadora de las finanzas públicas en el largo plazo.





# El papel del Eurosistema en los sistemas de pago y de compensación

Una de las funciones básicas del Eurosistema es promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago. Al igual que la mayor parte de los bancos centrales, el Eurosistema es también responsable de la formulación de las políticas relativas a los sistemas de pago, así como de la vigilancia de dichos sistemas, además de actuar como gestor de algunos de ellos y como catalizador para la mejora de los sistemas de pago y de compensación. La estrecha relación existente entre los sistemas de pago y los sistemas de compensación y liquidación de valores supone que los bancos centrales, en general, y el Eurosistema, en particular, desempeñen también una función primordial en estos últimos sistemas, aunque las competencias formales atribuidas a los bancos centrales en relación con los citados sistemas han sido, históricamente, más limitadas. En la introducción del presente artículo se explica porqué a los bancos centrales se les encomiendan, en general, tareas importantes en relación con los sistemas de pago, compensación y liquidación. A continuación, se analiza el marco jurídico en el que opera el Eurosistema para cumplir con su mandato, pasando luego a examinar las distintas funciones del Eurosistema y las políticas actualmente llevadas a cabo.

## I Introducción

### Definiciones

Los sistemas de pago desempeñan un papel fundamental en una economía moderna, dado que la mayor parte de la actividad económica se desarrolla a través de ellos. Por otra parte, la infraestructura de liquidación de los mercados de valores es también crucial para el funcionamiento de los mercados financieros. De allí la necesidad de disponer de unos sistemas de pago y de compensación y liquidación de valores seguros y eficientes.

Desde hace más de diez años, los bancos centrales se han esforzado por establecer unas definiciones, aceptadas a escala internacional, de los principales conceptos utilizados en este ámbito. Estas definiciones están recogidas en el glosario del informe del BCE titulado «*Payment and securities settlement systems in the European Union*» de junio del 2001, el denominado Libro Azul. Las tres definiciones siguientes, basadas en el Libro Azul, serán particularmente útiles en el contexto del presente artículo.

Los *sistemas de pago* son un conjunto de instrumentos, procedimientos bancarios y, típicamente, sistemas interbancarios de transferencia de fondos, que facilitan la circulación del dinero. Para el buen funcionamiento de los sistemas de pago es necesario establecer unos requisitos, que deberán ser aceptados, respecto a los métodos técnicos a utilizar para la transmisión de las órdenes de pago entre participantes, a los

activos de liquidación y a un conjunto de normas y procedimientos operativos comunes relativos a condiciones de acceso, tarifas, etc.

Los *sistemas de compensación* son un conjunto de procedimientos mediante los cuales las instituciones financieras presentan e intercambian datos o documentos relativos a transferencias de fondos o valores a otras instituciones financieras. Con frecuencia, los procedimientos incluyen también un mecanismo de cálculo de las posiciones netas bilaterales o multilaterales de los participantes. La compensación facilita la liquidación de las operaciones, al reducir el número de obligaciones o posiciones individuales.

Los *sistemas de liquidación* de valores comprenden la totalidad de los mecanismos institucionales establecidos para la emisión de valores y, frecuentemente también, para la compensación y liquidación de las operaciones, y la custodia de los valores.

### Responsabilidades y propósitos de los bancos centrales

Los bancos centrales son responsables de la eficacia de la política monetaria y tienen el mayor interés en que se mantenga la estabilidad general del sistema financiero. Una política monetaria eficaz y el buen funcionamiento de los mercados monetarios y, de una forma más general, de otros mercados financieros nacionales e in-

ternacionales (tales como los mercados de divisas, de valores y de derivados) requieren unos sistemas de pago, especialmente los sistemáticamente importantes, sólidamente diseñados y gestionados. El informe titulado «*Core principles for systemically important payment systems*», publicado por el Banco de Pagos Internacionales en enero del 2001, establece que «un sistema de pago es sistemáticamente importante si, en caso de que el sistema estuviese insuficientemente protegido contra el riesgo, una perturbación que se produjera en el mismo pudiese transmitirse a los participantes o provocar perturbaciones sistémicas en el sector financiero en general». La elevada importancia que los bancos centrales atribuyen a la estabilidad de los mercados financieros se debe a la doble posibilidad de que las crisis financieras puedan transmitirse rápidamente entre los participantes en el mercado (especialmente, a través de los sistemas de pago y de liquidación de valores) o causar perturbaciones en la economía en general, dando lugar a notables disminuciones de la riqueza y de la producción.

### **Objetivos de los bancos centrales**

La política de los bancos centrales en relación con los sistemas de pago persigue el doble objetivo de ofrecer a la economía unos sistemas seguros y eficientes para realizar pagos en cuentas de los bancos centrales y de los bancos comerciales, contribuyendo así a la estabilidad sistémica y facilitando la ejecución de la política monetaria. Históricamente, el primer y principal objetivo de los bancos centrales ha sido promover unos sistemas de pago seguros y eficientes. Más recientemente, los bancos centrales han comenzado también a perseguir los mismos objetivos para los sistemas de compensación y liquidación de valores.

### **Promover sistemas de pago seguros y económicamente eficientes**

En general, los sistemas de pago y de compensación y liquidación de valores solo pueden ser económicamente eficientes si su uso está lo su-

ficientemente extendido. A su vez, su utilización y aceptación dependen de su seguridad. Por lo tanto, al tratar los riesgos asociados a estos sistemas, los bancos centrales establecen una condición previa para su eficiencia económica y promueven la estabilidad sistémica de los mercados financieros en general. Existen, básicamente, dos clases de riesgo financiero asociado a los sistemas de pago y de compensación y liquidación de valores. En primer lugar, el riesgo de que un participante en el sistema no pueda satisfacer sus obligaciones en la fecha de vencimiento de las mismas o en cualquier momento en el futuro (riesgo de crédito). En segundo lugar, el riesgo de que un participante no disponga de fondos o valores suficientes para cumplir con sus obligaciones en la fecha y en las condiciones previstas, aunque pueda hacerlo en el futuro (riesgo de liquidez). Ambas categorías de riesgo financiero pueden conducir a una situación en la que el incumplimiento de sus obligaciones por un participante en un sistema interbancario de transferencia de fondos o en un sistema de compensación y liquidación de valores impida a otros participantes satisfacer sus obligaciones a su debido tiempo (efecto dominó), lo que podría originar perturbaciones generalizadas en los mercados financieros (riesgo sistémico). Los problemas que se presenten en los sistemas de pago podrían afectar también a la economía de una forma más general, dado que los sistemas de pago vienen siendo utilizados por las empresas, para sus operaciones de compraventa de bienes y servicios o para el abono de nóminas; por el público, para sus compras al detalle; y por las administraciones públicas, para el cobro de impuestos y el pago de prestaciones. En el caso de los sistemas de compensación y liquidación de valores, existe también el riesgo de pérdida o falta de disponibilidad de valores mantenidos en custodia, por insolvencia, negligencia o cualquier otra circunstancia adversa del banco custodio (riesgo de custodia). Este hecho incide también en la capacidad de un participante para entregar los valores en tiempo oportuno. En consecuencia, la confianza del público en la utilización de los sistemas de pago y de compensación y liquidación de valores, de los medios de pago e instrumentos financieros o, in-

cluso, del dinero como medio de intercambio podría verse seriamente alterada si se produjeran perturbaciones en las infraestructuras básicas.

Además de ser seguros, los sistemas de pago y de compensación y liquidación de valores deberían ser también eficientes y prácticos para sus usuarios y para la economía en general. Sin embargo, siempre es necesario alcanzar el equilibrio entre minimizar los costes y cumplir otros objetivos, como maximizar la seguridad. Con el fin de orientar en su elección a los propietarios de los sistemas de pago y de compensación y liquidación de valores, los bancos centrales y los reguladores establecen recomendaciones y criterios mínimos de seguridad y eficiencia, que fomentan la competencia, por un lado, entre los sistemas de pago y, por otro, entre los sistemas de compensación y liquidación de valores, y ayudan a evitar el arbitraje regulador. En alguna medida, también pueden propiciar normas y procedimientos más armonizados.

### ***Facilitar la ejecución de la política monetaria***

Los sistemas de pago son el principal canal de distribución de liquidez tanto hacia los participantes en el mercado como entre ellos. Los bancos centrales utilizan los sistemas de pago para instrumentar su propia política monetaria y ejecutar las operaciones de crédito intradía. Dado que estas operaciones de los bancos centrales deben realizarse con garantías, existe una interrelación entre los sistemas de pago, los sistemas de compensación y liquidación de valores y la política monetaria. Por otro lado, la introducción por los bancos centrales de sistemas de liquidación bruta en tiempo real (SLBTR), es decir, de sistemas en los que las órdenes de pago se procesan y liquidan una por una (sin compensación) en tiempo real (de forma continua) en cuentas del banco central, contribuye, de por sí, a incrementar la demanda de liquidez en dichas cuentas por parte de las entidades de crédito participantes.

### **Instrumentos de los bancos centrales**

Para cumplir sus objetivos en relación con los sistemas de pago, los bancos centrales disponen de los instrumentos siguientes: i) pueden gestionar sistemas de pago, ii) pueden actuar como catalizadores del cambio y iii) pueden establecer criterios de seguridad y eficiencia, cuya aplicación podría, de ser necesario, ser exigida en virtud de una determinada potestad normativa. Por lo que respecta a este último instrumento, la definición de los criterios y la comprobación de su aplicación son lo que se entiende, generalmente, por vigilancia de los sistemas de pago. En este contexto, la vigilancia es distinta de la supervisión bancaria, que consiste en examinar la situación de entidades de crédito e instituciones financieras, con vistas a garantizar su estabilidad financiera. La supervisión bancaria va dirigida a participantes individuales de un sistema de pago, tiene fundamentalmente por objeto proteger a los depositantes y clientes bancarios y se basa en un amplio marco normativo. Por su parte, la vigilancia de los sistemas de pago, que se basa en la persuasión moral y la presión normativa y es competencia de un banco central, se aplica a sistemas, mecanismos e instrumentos, y su principal objetivo es proteger el funcionamiento de los sistemas, examinando su diseño y gestión. Podría argumentarse que, en principio, los mismos instrumentos se aplican también a los sistemas de compensación y liquidación de valores, si bien cabe observar que las competencias de los bancos centrales son menos explícitas en relación con estos sistemas. En este contexto, el trabajo conjunto del Comité de Sistemas de Pago y de Liquidación (CPSS) del G10 y de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) en materia de sistemas de liquidación de valores podría considerarse como el reconocimiento, a escala internacional, del interés de los bancos centrales y de su papel, aunque no exclusivo, en la vigilancia de los sistemas de compensación y liquidación de valores.

## 2 Marco jurídico para la participación del Eurosistema en los sistemas de pago y compensación

### El Tratado y los Estatutos del SEBC

El Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (el Tratado) y el Protocolo sobre los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (los Estatutos del SEBC) contienen una serie de disposiciones que ponen de relieve la importancia que revisten los sistemas de compensación y de pago para el Eurosistema.

El cuarto guión del apartado 2 del artículo 105 del Tratado, tal y como se reproduce en el cuarto guión del artículo 3.1 de los Estatutos del SEBC, señala que una de las funciones básicas del Eurosistema es «promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago». En estos artículos, cuya esencia figuraba ya, en algunos casos, en los estatutos de los bancos centrales nacionales (BCN) antes de su integración en el Eurosistema, se han basado, tradicionalmente, los BCN para proporcionar infraestructuras de sistemas de pago y vigilar los sistemas en su territorio. Tras el establecimiento del Eurosistema, estas funciones pasaron a ser compartidas entre el BCE y los BCN de la zona del euro, de conformidad con lo dispuesto en el Tratado y en los Estatutos, que constituyen la base jurídica de la participación del Eurosistema en los sistemas de compensación y de pago.

El BCE está facultado para establecer Orientaciones e Instrucciones, elaborar Reglamentos, formular Recomendaciones, emitir Dictámenes y adoptar Decisiones. Con arreglo al artículo 22 de los Estatutos del SEBC, el BCE y los BCN podrán proporcionar infraestructuras y el BCE dictar Reglamentos destinados a garantizar unos sistemas de compensación y de pago eficientes y solventes dentro de la Comunidad, así como con otros países. Considerado conjuntamente con el artículo 34.1 de los Estatutos del SEBC, en este contexto, «Reglamentos» significa Reglamentos en la acepción del término según la legislación comunitaria, es decir, actos jurídicos de alcance general, obligatorios en todos sus elementos y directamente aplicables en cada

Estado miembro. Si bien la función de proporcionar infraestructuras, que corresponde al BCE y a los BCN (véase la sección 3 más abajo), se basa en la primera parte del artículo 22, la segunda parte de dicho artículo, referida a la elaboración de Reglamentos, no ha sido todavía aplicada.

El artículo 34.1 de los Estatutos del SEBC faculta al BCE para elaborar Reglamentos, formular Recomendaciones, adoptar Decisiones y emitir Dictámenes en relación con los sistemas de compensación y de pago. El BCE ha utilizado en varias ocasiones las Decisiones, que son instrumentos obligatorios para sus destinatarios, por ejemplo, para imponer sanciones a entidades de contrapartida del Eurosistema por incumplimiento de actos jurídicos del BCE. Sin embargo, estos instrumentos no se utilizan en la actualidad en el ámbito de los sistemas de pago. Por otro lado, el BCE no ha formulado todavía Recomendaciones, instrumentos que no son vinculantes, en el ámbito de los sistemas de compensación y de pago.

Los Dictámenes del BCE son actos jurídicos, no vinculantes, emitidos en virtud del apartado 4 del artículo 105 del Tratado y de la letra a) del artículo 4 de los Estatutos del SEBC, tal y como fueron desarrollados por la Decisión del Consejo, de 29 de junio de 1998, relativa a la consulta de las autoridades nacionales al Banco Central Europeo acerca de los proyectos de disposiciones legales (98/415/CE). De conformidad con estos artículos y con la Decisión del Consejo, los legisladores comunitarios y nacionales deben consultar al BCE acerca de los proyectos de disposiciones legales que entren en su ámbito de competencias, que incluye, por lo tanto, los sistemas de compensación y de pago. En virtud de esta obligación, el BCE y el Instituto Monetario Europeo (el predecesor del BCE, para el que existía una disposición similar) han emitido, hasta la fecha, cuatro Dictámenes sobre proyectos de disposiciones legales comunitarias y treinta sobre proyectos de disposiciones legales nacionales en el ámbito de los sistemas de compensación y de pago.

Debido a su alcance general y a su aplicación directa, un Reglamento es el instrumento jurídico con mayor fuerza que los Estatutos del SEBC conceden al BCE en el ámbito de los sistemas de compensación y de pago. Con arreglo a los artículos 22 y 34.1 de los Estatutos del SEBC, el BCE está facultado para elaborar Reglamentos en el ámbito de los «sistemas de compensación y de pago». Estos Reglamentos solo son vinculantes en los Estados miembros participantes, es decir, en los países pertenecientes a la zona del euro.

### **Artículo 22 de los Estatutos del SEBC**

Para definir la potestad del BCE para elaborar Reglamentos a tenor del artículo 22, es necesario determinar el alcance de este artículo. Sin embargo, el estudio de los antecedentes del artículo, introducido en los Estatutos del SEBC en una fase bastante tardía, no aclara la cuestión. En efecto, el análisis de los trabajos preparatorios no explica suficientemente los objetivos de los redactores del Tratado en cuanto a conferir potestad normativa al BCE en el ámbito de los sistemas de compensación y de pago. No obstante, está claro, también a la luz del artículo 34.1 de los Estatutos del SEBC (véase más arriba), que los legisladores comunitarios tenían la intención inequívoca de otorgar al BCE la potestad de elaborar Reglamentos, en la acepción del término según la legislación comunitaria, en el ámbito de los sistemas de compensación y de pago. Por otra parte, dado que el artículo 22 está formulado en un sentido bastante amplio (el BCE puede elaborar Reglamentos para «garantizar unos sistemas de compensación y de pago eficientes y solventes dentro de la Comunidad, así como con otros países»), se puede sostener que, dentro de unos parámetros razonables, la formulación del artículo es lo suficientemente amplia para que este pueda aplicarse con un cierto grado de flexibilidad y ajustarse a cambios futuros en el campo, en rápida evolución, de los sistemas de compensación y de pago. En estas circunstancias, si bien no es posible definir estos parámetros de manera precisa y exhaustiva, pueden determinarse algunas orientaciones generales, si se analiza la asignación de competencias entre el BCE,

otras autoridades comunitarias y los legisladores nacionales de los Estados miembros.

En cuanto a la vigilancia de los sistemas de compensación y de pago, el Dictamen del BCE (CON/99/19) sobre una consulta de Luxemburgo en relación con un proyecto de ley de aplicación de la Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo de 19 de mayo de 1998 sobre la firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y de liquidación de valores (98/26/CE, Diario Oficial de las Comunidades Europeas, L 166 de 11 de junio de 1998, p. 45 ss) (la Directiva sobre la Firmeza de la Liquidación) señalaba que las funciones de vigilancia de los sistemas de compensación y de pago son competencia de los bancos centrales, debido a su estrecha relación con la política monetaria, los mecanismos de transmisión monetaria, el mercado monetario y la estabilidad del sistema financiero. Por lo tanto, queda excluida cualquier interferencia en las competencias de un organismo comunitario o nacional, distinto de un banco central que actúe dentro del marco del SEBC y del Eurosistema. Si bien, contrariamente a la supervisión prudencial, las funciones de vigilancia están, tradicionalmente, menos basadas en un marco normativo, en caso de necesidad el BCE recurriría a las facultades contempladas en el artículo 22 de los Estatutos del SEBC.

Por lo que se refiere a los órganos comunitarios, el Tratado confiere al Consejo de la UE y al Parlamento Europeo la facultad de adoptar actos jurídicos en el ámbito de los servicios financieros, lo que puede afectar también a los servicios de compensación y de pago, tal como ocurre, por ejemplo, con la Directiva sobre la Firmeza de la Liquidación. Esta Directiva establece las normas relativas a la firmeza de los pagos, la exigibilidad jurídica de la compensación bilateral y multilateral, el carácter no retroactivo de la insolvencia de los participantes en los sistemas de pago y de liquidación de valores, y la preservación de los derechos del titular de una garantía frente a los efectos de la insolvencia de quien la haya constituido. Si bien está claro que el BCE puede regular las características operativas y técnicas de los sistemas de compensación y de pago, surge la cuestión de si estas competencias pueden abarcar tam-

bién aspectos como los abordados en la Directiva sobre la Firmeza de la Liquidación. En teoría, es quizás posible distinguir entre las características técnicas y operativas de los sistemas de compensación y de pago, por un lado, y los aspectos relativos al derecho civil y a la normativa de insolvencia, por otro. Sin embargo, en la práctica, si el BCE elaborara un Reglamento destinado a garantizar unos sistemas de compensación y de pago eficientes y solventes, podría ser más difícil establecer esta distinción. En efecto, el artículo 22 dejaría de tener sentido, si un Reglamento del BCE no surtiera efectos sobre el derecho civil y la normativa de insolvencia. Por lo tanto, puede argumentarse que los Reglamentos a los que se refiere el artículo 22 pueden también surtir dichos efectos, en tanto en cuanto se limiten concretamente a garantizar la eficiencia y solvencia de los sistemas de compensación y de pago.

Los legisladores nacionales pueden regular en el ámbito de competencias del BCE y de otros órganos comunitarios solo en la medida en que ni el BCE ni la Comunidad hayan ejercido su potestad en los ámbitos correspondientes. El principio de primacía del derecho comunitario supone que la legislación nacional no se aplique en caso de incompatibilidad con un acto jurídico comunitario, incluidos los del BCE.

En lo que respecta al alcance del artículo 22, el concepto de sistemas de compensación y de pago debe ser definido. Cabe destacar que ni el Tratado ni los Estatutos del SEBC desarrollan este concepto. Sin embargo, un punto de partida puede ser la estrecha asociación que los sistemas financieros modernos establecen entre los sistemas de pago y los sistemas de compensación y liquidación de valores. La aplicación de mecanismos de entrega contra pago, mediante los cuales los valores solo se entregan contra una transferencia simultánea de fondos, significa que las operaciones con valores suponen, en general, un pago en efectivo. La liquidación de ambas partes de la operación debe estar sujeta a las mismas salvaguardias. De lo contrario, pueden producirse asimetrías con implicaciones sistémicas. Al referirse a los sistemas, el artículo 22 utiliza las palabras «compensación» y «pago». Por lo tanto, el enunciado del artículo sugiere que los términos «compensación» y «pago» tienen un significado

diferente. Así pues, esta interpretación textual puede conducir a contestar afirmativamente a la pregunta de si el artículo 22 comprende los sistemas de compensación y liquidación de valores.

Existen otros argumentos a favor de esta interpretación. Por ejemplo, la Directiva sobre la Firmeza de la Liquidación no define los sistemas de compensación y de pago por separado, utilizando el término más genérico de «sistema», que engloba tanto los sistemas de pago como los sistemas de compensación y liquidación de valores. La mencionada Directiva tiene por objeto el tratamiento del riesgo sistémico en los «sistemas», que coincide con el del artículo 22, cuyo objetivo es garantizar unos sistemas de compensación y de pago eficientes y solventes. En consecuencia, puede concluirse que el término «sistemas», tal y como viene utilizado en la Directiva sobre la Firmeza de la Liquidación, es sinónimo de la expresión «sistemas de compensación y de pago» que figura en el artículo 22 de los Estatutos del SEBC y comprendería los sistemas de transferencia de fondos y los sistemas de compensación y liquidación de valores.

Otra indicación de la estrecha asociación existente entre los sistemas de pago y los sistemas de compensación y liquidación de valores puede ser el reciente reconocimiento, aunque todavía informal, del papel de los bancos centrales en la vigilancia de los sistemas de compensación y liquidación de valores, a escala nacional e internacional, en el proyecto de trabajo conjunto del SEBC y del Comité de Reguladores Europeos de Valores (CREV). Dado el interés común que tienen los bancos centrales y los reguladores de valores en los sistemas de compensación y liquidación de valores de la UE, el Consejo de Gobierno del BCE y el CREV han establecido recientemente un marco de colaboración en este ámbito. Esta labor conjunta debería conducir a la formulación de criterios y recomendaciones comunes a la UE para los citados sistemas, cuya vigilancia sería compartida por los bancos centrales y los reguladores de valores.

Existe un principio general según el cual la ley debe interpretarse y aplicarse de acuerdo con la realidad social y las circunstancias imperantes en el momento de su aplicación. Este principio

se aplica también a las disposiciones reglamentarias relativas a los sistemas de compensación y liquidación contenidas en el Tratado y los Estatutos del SEBC. No sería razonable esperar que el artículo 22 (una disposición del Tratado) tuviera que ser modificado periódicamente para reflejar los rápidos cambios que se producen en el ámbito de los sistemas de compensación y liquidación. Por lo tanto, se considera que, en el contexto de los modernos sistemas de compensación y de pago, el artículo 22 podría aplicarse tanto a los sistemas de pago como a los sistemas de compensación y liquidación de valores. Sin embargo, el BCE actuaría *ultra vires*, es decir, extralimitándose en el uso de sus atribuciones, si utilizara la potestad normativa que le confiere el artículo 22 para invadir las competencias de la Comunidad o de los Estados miembros, en su capacidad de legisladores generales en el ámbito del derecho privado y de la normativa relativa a los valores y a la insolvencia. El BCE no es un legislador general y su potestad normativa se circunscribe bien a establecer las normas relativas a los servicios prestados en la zona del euro por el propio Eurosistema, de

manera uniforme y sin que interfirieran las leyes nacionales, bien a garantizar la eficiencia y solvencia de los sistemas, en la medida en que estén relacionados con operaciones del Euro-sistema. Además, existen varias limitaciones al uso de la potestad normativa. En primer lugar, el principio de proporcionalidad, según el cual las obligaciones impuestas a los participantes en un sistema de compensación o de pago deben ser proporcionales a los objetivos perseguidos por el BCE. En segundo lugar, el principio de una economía de mercado abierta y de libre competencia, con arreglo al cual el BCE debe actuar, por lo que las normas formuladas en un Reglamento del BCE no pueden contener ninguna limitación a la competencia. En tercer lugar, el principio de no discriminación, en virtud del cual los participantes en el mercado deben recibir el mismo trato. En efecto, de conformidad con el artículo 35.1 de los Estatutos del SEBC, los Reglamentos del BCE podrían ser impugnados ante el Tribunal de Justicia de la UE, si surgiesen dudas respecto a que un Reglamento del BCE, dictado con arreglo al artículo 22, cumpliera los criterios mencionados anteriormente.

### 3 Distintas funciones del Eurosistema

Después de explicar, en la introducción, el fundamento y el alcance general del papel de los bancos centrales en el ámbito de los sistemas de pago y de compensación y liquidación de valores, en esta sección se describe la manera en que el Eurosistema desempeña sus funciones en la práctica. El Eurosistema desarrolla la actividad de gestor de sistemas de pago y cumple su mandato actuando como catalizador del cambio y estableciendo estándares. Estas tres funciones se llevan a cabo, en distintos grados, en tres ámbitos: el de los grandes pagos (principalmente, interbancarios y por operaciones en los mercados financieros), el de pagos al por menor, y el de liquidación de valores.

#### **Función operativa**

Del cuarto guión del apartado 2 del artículo 105 del Tratado, considerado en conjunción con el cuarto guión del artículo 3.1 y el artículo 22 de

los Estatutos del SEBC, puede deducirse que el BCE y los BCN están facultados para proporcionar infraestructuras para los sistemas de pago y de compensación, dentro de la Comunidad y con otros países.

#### ***Sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real (TARGET)***

El Eurosistema ha llevado a la práctica sus competencias operativas mediante la creación y gestión del sistema TARGET, que procesa grandes pagos en euros. Los bancos centrales de la UE consideraban que la introducción del euro exigiría la integración de los sistemas de pago, con el fin de constituir una zona única interna para los pagos, que garantizara la igualdad de condiciones para los participantes en el mercado y que permitiera efectuar las operaciones de política monetaria entre los BCN del Eurosistema



y las entidades de crédito con puntualidad y seguridad, promoviendo la unidad del mercado monetario. De conformidad con la Decisión del Consejo del Instituto Monetario Europeo (IME) de marzo de 1995, TARGET fue diseñado para procesar de manera eficiente los grandes pagos en euros en la zona de la moneda única. Sin TARGET, la oferta y demanda de dinero del banco central hubieran debido satisfacerse a escala nacional. Ello hubiera sido incompatible con el concepto de Unión Económica y Monetaria (UME), al mantenerse la fragmentación de los mercados monetarios nacionales, lo que hubiera imposibilitado la ejecución de una política monetaria única. TARGET, que comenzó a funcionar el 4 de enero de 1999, está cumpliendo sus objetivos satisfactoriamente, siendo un mecanismo eficiente y seguro para procesar los grandes pagos en euros y para su liquidación bruta en tiempo real, además de responder a las necesidades de la política monetaria del BCE. Es el único medio a través del cual se realizan pagos transfronterizos en euros, que es directamente accesible a todas las entidades de contrapartida en las operaciones de política monetaria. TARGET tiene una estructura descentralizada integrada por quince SLBTR nacionales y el mecanismo de pagos del BCE<sup>1</sup>, que están interconectados a través del mecanismo *Interlinking* y constituyen una plataforma única para el procesamiento de los pagos en euros. El Eurosistema ha observado que, desde la introducción del euro el 1 de enero de 1999, la evolución técnica y la presión del mercado han dado lugar a un proceso de consolidación de las infraestructuras del mercado, que puede influir también en el sistema TARGET. A este respecto, el Eurosistema está estudiando la probable evolución de TARGET en los próximos años. Ello es particularmente importante para los países que han solicitado incorporarse a la Unión Europea. Está claro que la creación de un SLBTR no puede considerarse como una condición previa para la adhesión a la UE. Los países candidatos deberían dar prioridad al desarrollo de modernas infraestructuras de mercado, que estén adaptadas a su economía, faciliten el funcionamiento de mercados financieros seguros y eficientes y ayuden a los participantes en los mercados nacionales a ser competitivos en el ámbito comunitario e internacional. Dado que las infraestructuras de mercado están especial-

mente diseñadas para una determinada moneda, la infraestructura nacional implantada en los países candidatos a la adhesión seguirá siendo utilizada después de su integración en la UE. Solo cuando los países candidatos se incorporen a la zona del euro podrá reconsiderarse el uso de las infraestructuras nacionales.

La Orientación BCE/2001/3 del Banco Central Europeo sobre el sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real (TARGET), de 26 de abril de 2001 (DO L 140/72), modificada por la Orientación BCE/2002/01 (DO L 67/74), se basa en los artículos 12.1 y 14.3 de los Estatutos del SEBC, que facultan al BCE para adoptar Orientaciones e Instrucciones dirigidas a los BCN. La Orientación sobre TARGET establece las normas por las que se rige el funcionamiento del sistema, incluidos sus componentes nacionales, y contiene una serie de disposiciones relativas, entre otros aspectos, a los requisitos comunes mínimos que cada SLBTR nacional, participante en TARGET o conectado con este sistema, debe cumplir (condiciones de acceso, unidad monetaria, normas sobre precios, períodos de funcionamiento, normas sobre pagos, irrevocabilidad, firmeza y crédito intradía). La Orientación contiene, asimismo, disposiciones relativas a acuerdos sobre pagos transfronterizos efectuados por el mecanismo de interconexión *Interlinking*, requisitos de seguridad, normas de auditoría y gestión de TARGET. Estas normas solo se aplican a los BCN del Eurosistema. Con el fin de que los BCN de los Estados miembros que todavía no han adoptado el euro puedan disponer de los mismos servicios, los BCN del Eurosistema y el BCE, por una parte, y los BCN no participantes, por otra, han concluido un acuerdo multilateral que reproduce las disposiciones de la Orientación sobre TARGET. Las normas de la citada Orientación y las disposiciones del Acuerdo sobre TARGET han sido incluidas en la documentación jurídica nacional establecida entre los BCN y sus entidades de contrapartida, mediante disposiciones reglamentarias o contractuales.

1) En 1999, las condiciones de utilización del mecanismo de pagos del BCE fueron establecidas por el Banco Central Europeo, que participa en TARGET mediante dicho mecanismo, para el procesamiento de pagos (en especial, los propios del BCE y los de clientes) y la prestación de servicios de liquidación a entidades de compensación y liquidación de pagos transfronterizos, a través del sistema TARGET.

Dado que los BCN de los Estados miembros de la UE que no adoptaron el euro el 1 de enero de 1999 debían tener preparadas sus conexiones con TARGET, pudieron conectarse con dicho sistema siempre que observasen las normas y los procedimientos establecidos en el acuerdo firmado y sus eventuales modificaciones y especificaciones<sup>2</sup>. Por el momento, el BCE no ha adoptado ni aplicado otros instrumentos jurídicos en relación con la provisión de infraestructuras de pago en el ámbito de la UE.

TARGET solo procesa transferencias. De conformidad con la Orientación sobre TARGET, deben efectuarse por TARGET todos los pagos que sean consecuencia directa de las operaciones siguientes o guarden relación con ellas: i) las operaciones de política monetaria; ii) la liquidación del componente en euros de operaciones de divisas del Eurosistema, y iii) la liquidación de los sistemas de grandes pagos que realicen transferencias en euros. También podrán efectuarse por TARGET otros pagos, tales como pagos interbancarios y comerciales en euros. No existe ningún límite superior o inferior al valor de los pagos procesados.

#### **Cámaras de compensación automatizadas**

El Eurosistema participa en los sistemas de pequeños pagos de maneras muy distintas. Muchos BCN del Eurosistema, por ejemplo, *Banca d'Italia*, *Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique* y *Deutsche Bundesbank*, tienen una larga tradición de participación operativa en los sistemas de pequeños pagos. Estos bancos ofrecen una red neutral y abierta en la que las entidades de crédito pueden participar, independientemente de sus cifras de negocio. El grado de participación del Eurosistema en los sistemas de pequeños pagos depende, en gran medida, de los esfuerzos del sector bancario para constituir en el futuro una eficiente infraestructura de pagos al por menor en euros.

#### **Agente liquidador para los sistemas privados**

Además de gestionar sus propios sistemas de grandes y de pequeños pagos, el Eurosistema presta servicios de liquidación para los sistemas

de pago de los que no es gestor (por ejemplo, sistemas privados de pequeños pagos, sistemas de liquidación de valores para la liquidación de la parte en efectivo de las operaciones, y el sistema Euro I gestionado por la *Euro Banking Association*).

#### **Sistema de Liquidación Continua**

El Eurosistema también es responsable de promover unos sistemas eficientes y solventes con otros países. Ejemplo de ello es el Sistema de Liquidación Continua (*Continuous Linked Settlement – CLS*), diseñado para liquidar las operaciones con divisas entre entidades de crédito participantes, según la modalidad de pago contra pago, mediante anotaciones en las cuentas del CLS Bank, entidad constituida en Nueva York. El CLS debería eliminar el riesgo de liquidación para las operaciones liquidadas en el sistema y reducir sustancialmente la liquidez necesaria para liquidar un determinado número de operaciones con divisas, en comparación con las prácticas habituales, ya que las entidades liquidadoras participantes tendrán solo una posición por moneda en el sistema. Dado que, en los pagos liquidados a través del CLS, el factor tiempo es un elemento crítico, estos pagos representarán un reto para la gestión de la liquidez intradía de las entidades de crédito. La vigilancia del CLS o de cualquier otro sistema o servicio de pago gestionado en un país no perteneciente a la zona del euro requerirá una estrecha colaboración con otras autoridades ajenas a la UE y, en cierta medida, un enfoque armonizado de la vigilancia por parte de las autoridades involucradas. Se ha empezado a trabajar en esta dirección en varios foros internacionales, tales como el CPSS, bajo los auspicios del Banco de Pagos Internacionales (BPI). El *Federal Reserve Bank* es la principal autoridad responsable de la vigilancia del CLS y el BCE lo es respecto al euro, según el marco de cooperación para la vigilancia establecido en el «*Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries*», publicado por el BPI en 1990. (En términos de importancia, el euro es claramente la segunda

2) Véase «*Conditions for the participation of non-euro area EU NCBs and credit institutions in TARGET*» en [http://www.ecb.int/press/pr980708\\_3.htm](http://www.ecb.int/press/pr980708_3.htm)

moneda en el CLS y se espera que pueda representar cerca de una cuarta parte del valor de las operaciones del sistema).

### **Central depositaria de valores (CDV)**

Tradicionalmente, los BCN del Eurosistema han desempeñado un papel operativo en la liquidación de valores. En la actualidad, si bien distintas funciones han sido transferidas a entidades privadas, algunos BCN siguen actuando como CDV o registradores para determinados instrumentos de deuda pública u otras clases de valores.

### **Modelo de corresponsalía entre bancos centrales (MCBC)**

En ausencia de una solución satisfactoria para la transferencia transfronteriza de activos, en 1999 el Eurosistema creó el MCBC para sus propias operaciones, con el fin de garantizar que todos los participantes en sus sistemas de pago y las entidades de contrapartida de sus operaciones de política monetaria pudieran constituir garantías para las operaciones de crédito del Eurosistema, independientemente de la ubicación de las garantías. Con el MCBC, cada BCN actúa como custodio frente a otros BCN. El MCBC se implantó como solución provisional hasta que el mercado desarrollara sistemas alternativos, dado que no estaba destinado a competir con el mercado en la prestación de servicios transfronterizos para operaciones de mercado.

### **Catalizador del cambio**

El Eurosistema no solo desempeña funciones de gestor sino que, en el caso particular de los sistemas de pequeños pagos, actúa a veces con el propósito de inducir cambios o de alentar al mercado a moverse en una determinada dirección. Esta acción se lleva a cabo a través de los contactos y las relaciones que el Eurosistema mantiene con las entidades de crédito, colaborando con ellas para encontrar soluciones a los retos que se plantean. A través de reuniones bilaterales o multilaterales, exposiciones, conferencias, publicaciones y otros medios simila-

res, el Eurosistema ofrece un foro para tratar estos temas con los participantes en el mercado y prepara el terreno para mejorar los sistemas de pago y desarrollar las infraestructuras.

El papel del Eurosistema como catalizador es de gran importancia, por ejemplo, en lo que respecta al desarrollo de los pagos transfronterizos al por menor en euros, cuya eficiencia se ha visto reducida por la falta de coordinación entre los participantes. Pese a la introducción de la moneda única y al hecho de que la zona del euro debe considerarse ahora como un «mercado interior» único, no existe todavía uniformidad entre los sistemas nacionales de pequeños pagos debido a las grandes diferencias en los niveles de servicio entre pagos nacionales y pagos transfronterizos. Tanto en sus informes de septiembre de 1999 y de septiembre del 2000 titulados, respectivamente, «*Improving cross-border retail payment services - the Eurosystem's view*» e «*Improving cross-border retail payment services - progress report*», como en el artículo titulado «Hacia un nivel de servicio uniforme para los pagos al por menor en la zona del euro», publicado en el *Boletín Mensual* de febrero del 2001, el Eurosistema dejó claro al sector bancario y al público, en general, que espera una reducción sustancial de las diferencias existentes entre los niveles de servicio de los pagos al por menor nacionales y transfronterizos para el año 2002, y su desaparición total en el medio plazo. En su informe de noviembre del 2001 titulado «*Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro*», el Eurosistema propuso una serie de medidas que las entidades de crédito deberían comprometerse a aplicar para reducir el coste de las transferencias transfronterizas al nivel de las nacionales antes de finales del 2004. Los bancos, sin embargo, deberán determinar por sí mismos qué medidas satisfacen sus necesidades particulares. El 19 de diciembre de 2001, el Parlamento Europeo y el Consejo adoptaron el Reglamento (CE) n° 2560/2001 sobre los pagos transfronterizos en euros (DO L344 de 28 de diciembre de 2001). De conformidad con lo dispuesto en el Tratado, el BCE había emitido un Dictamen respecto al proyecto de Reglamento. El Eurosistema destaca la importancia de disponer de órganos de coordinación en el ámbito de la zona del euro para fo-

mentar la colaboración entre los participantes en el mercado. Estos órganos existen en la mayor parte de los países y han resultado ser muy útiles para la definición y la aplicación de normas técnicas y prácticas operativas. Se aprecia la necesidad de crear un órgano de coordinación para el conjunto de la zona del euro y el Eurosistema tiene la intención de actuar como catalizador en este sentido.

En el contexto de la compensación y liquidación de valores, el Eurosistema no puede permanecer indiferente ante el proceso de consolidación que está teniendo lugar en la zona del euro. Una mayor consolidación puede significar mayor eficiencia, pero también mayores riesgos. La atención de los bancos centrales se ha centrado últimamente en las entidades de compensación de valores y, en particular, en las entidades de contrapartida central, que asumen obligaciones por cuenta de sus miembros. El potencial de concentración de riesgos de las entidades de contrapartida central es mucho más elevado que el de los sistemas de liquidación de valores. En consecuencia, el Eurosistema tiene especial interés en estas entidades y en su importancia sistémica, motivo por el que formuló, el 27 de septiembre de 2001, una declaración sobre la consolidación en la compensación mediante una entidad de contrapartida central. Ante los sistemas de compensación y liquidación de valores, el Eurosistema se guía por los principios de eficiencia y neutralidad. La eficiencia exige la consolidación de la infraestructura de compensación y liquidación de valores y uno de los primeros pasos hacia la consolidación es crear las condiciones necesarias para que las entidades de contrapartida en las operaciones de política monetaria del Eurosistema puedan utilizar todo tipo de activos de garantía en la totalidad de la zona del euro. Sin embargo, los beneficios de la consolidación no deberían limitarse a las operaciones con los bancos centrales. La infraestructura actual debe ser remodelada para permitir que todos los valores de la zona del euro puedan ser transferidos sin dificultad a escala europea. El principio de neutralidad significa que el Eurosistema no favorece ninguna solución en particular para alcanzar la integración y no interferirá en este sentido en la competencia

entre sistemas, centros financieros o categorías de entidades de crédito para ofrecer una solución con un mayor grado de integración.

### **Fijación de criterios**

Corresponde al Consejo de Gobierno establecer unos criterios de seguridad y eficiencia que los sistemas de pago en euros deben cumplir. Con el fin de ofrecer una definición clara de sus objetivos y dar a conocer su papel y su política en relación con los sistemas de pago, en junio del 2000, el Consejo de Gobierno acordó y publicó su «Declaración sobre el papel del Eurosistema en el ámbito de la vigilancia de los sistemas de pago». En el desempeño de sus funciones, el Eurosistema persigue el objetivo de profundizar en el mercado único y mejorar su funcionamiento, contribuyendo así a la integración de los mercados. Asimismo, el Eurosistema garantiza la igualdad de condiciones a los proveedores de servicios de pago y de compensación y liquidación de valores, de acuerdo con el principio de una economía de mercado abierta y de libre competencia, fomentando una eficiente asignación de recursos.

### **Criterios de vigilancia de los sistemas de pago**

Por lo que se refiere al Eurosistema en su conjunto, el Consejo de Gobierno decide sobre la adopción de criterios relativos a los sistemas de pago establecidos por otros organismos. Por ejemplo, en febrero del 2001, el Consejo de Gobierno incluyó los principios básicos para los sistemas de pago sistémicamente importantes («*Core Principles for Systemically Important Payment Systems*») del CPSS en los criterios utilizados para evaluar la seguridad y eficiencia de los sistemas de grandes pagos en euros. El Eurosistema define también las líneas generales de la política de vigilancia, cuando se producen cambios en los sistemas de pequeños pagos o cuando estos pueden tener implicaciones transfronterizas. A través de la vigilancia de los sistemas de pago, el Eurosistema se asegura de la adecuada aplicación de los criterios que han sido establecidos.

Dado que un número creciente de pagos vienen siendo procesados por sistemas privados gestionados por los grandes bancos, el Eurosistema está prestando también atención a los modelos avanzados de corresponsalía bancaria y a los mecanismos innovadores de pago. Los riesgos que pudieran presentar estos sistemas son comparables a los que pudieran surgir en los sistemas de pago, y las perturbaciones que se produjeran en estos mecanismos podrían tener las mismas implicaciones sistémicas negativas. En consecuencia, el Eurosistema seguirá vigilando estrechamente la importancia sistémica de estos sistemas y su evolución.

#### **Crterios para la utilización de los sistemas de liquidación de valores en las operaciones de crédito del Eurosistema**

De conformidad con el Tratado, las operaciones de política monetaria deberán estar totalmente garantizadas y solo se concederán créditos intradía a través de TARGET con garantías.

## **4 Conclusión**

Los sistemas de pago y de compensación constituyen la infraestructura básica del sector financiero. Su buen funcionamiento es no solo beneficioso sino indispensable en una moderna economía de mercado. Para el desempeño de su función primordial de ofrecer a la economía dinero del banco central, los bancos centrales deben proporcionar y utilizar infraestructuras de pago y de compensación.

Debido a que establecen una estrecha conexión entre los participantes, los sistemas de pago y de compensación están expuestos al riesgo sistémico. Los bancos centrales aúnan sus esfuerzos a escala mundial para vigilar y mitigar este riesgo, razón por la que tienen un interés directo en los sistemas de pago y de compensación, al haberseles encomendado las funciones de ejecutar la política monetaria y de garantizar la estabilidad sistémica. En este ámbito, su actuación está encaminada a lograr unos sistemas solventes y eficientes, objetivo que persiguen a través de la gestión de sistemas de pago y de

Para ello, es indispensable que la entrega de valores o de activos de garantía al Eurosistema se realice con la mayor fluidez. Con el fin de no incurrir en riesgos inaceptables en la ejecución de sus propias operaciones de crédito y de garantizar la igualdad de condiciones dentro la zona del euro, el Eurosistema ha elaborado y adoptado nueve criterios que los sistemas de liquidación de valores de la UE deben cumplir para poder ser utilizados en dichas operaciones de crédito («*Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations*», BCE, enero de 1998). Para ser admitidos por el Eurosistema, los distintos sistemas de liquidación de valores y sus enlaces para la transferencia transfronteriza de valores deben cumplir los citados criterios en cuanto a seguridad y eficiencia, condición que se comprueba mediante evaluaciones periódicas. Si bien los criterios fueron establecidos por el Eurosistema como usuario de los sistemas de liquidación de valores, estos sistemas han realizado esfuerzos considerables por cumplir con los mismos, lo que demuestra claramente que los criterios han adquirido de hecho un valor normativo.

compensación, elaborando normas, actuando como catalizadores de la mejora de los sistemas y encargándose de su vigilancia.

En consonancia con la importancia creciente de los valores en la financiación de la economía, también ha aumentado, en los últimos años, la de los sistemas de compensación y liquidación de valores. Los bancos centrales han seguido de cerca esta evolución y han actuado como proveedores de servicios, reguladores y catalizadores del cambio, responsabilizándose de vigilar los sistemas y de establecer y hacer aplicar los criterios correspondientes, siempre con los mismos fundamentos y con vistas a conseguir los objetivos citados anteriormente. Para ello trabajan en estrecha colaboración con las autoridades responsables de la regulación de los mercados de valores.

Las responsabilidades y actividades del Eurosistema en el ámbito de los sistemas de pago y de compensación y liquidación de valores están en

concordancia con lo que pueden considerarse como prácticas internacionales habituales. El Tratado encomienda al Eurosistema la función básica de promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago. Los Estatutos del SEBC establecen que el BCE y los BCN podrán proporcionar infraestructuras y el BCE dictar Reglamentos, destinados a garantizar unos sistemas de pago eficientes y solventes dentro de la Comunidad, así como con otros países.

En la práctica, el sistema TARGET viene siendo considerado como la «columna vertebral de los pagos» del Eurosistema. Al participar en la creación del CLS, el Eurosistema contribuye a proporcionar medios destinados a garantizar servicios de pago con otros países, a la vez que colabora en su vigilancia. Los servicios automatizados de compensación para pagos al por menor ofrecidos por algunos bancos centrales del Eurosistema, la actuación del BCE como agente liquidador para el sistema Euro I y los servicios de corresponsalía entre bancos centrales son otros tantos ejemplos de la participación operativa del Eurosistema en los servicios de pago y de liquidación de valores.

Los Estatutos del SEBC otorgan al BCE una clara potestad normativa, con arreglo a la cual el BCE está facultado para elaborar Reglamentos, formular Recomendaciones, adoptar Decisiones y emitir Dictámenes en el ámbito de los sistemas

de pago y de compensación. El BCE tiene encomendadas importantes funciones consultivas ante los legisladores comunitarios y nacionales. Hasta el momento, el BCE y el Eurosistema no han elaborado ningún Reglamento en el ámbito de los citados sistemas, habiéndose centrado, tanto en los sistemas de pago como en los sistemas de compensación y liquidación de valores, en su papel de catalizadores del cambio mediante la persuasión moral. Un buen ejemplo de ello son los pagos transfronterizos al por menor, sobre los que el Eurosistema ha publicado varios informes con el fin de impulsar y contribuir a la solvencia y eficiencia de los servicios de pagos al por menor en la zona del euro. En el ámbito de los valores, el Eurosistema vigila estrechamente el proceso de consolidación actualmente en curso y persigue una política basada en fomentar la eficiencia y permanecer neutral.

Por último, el Eurosistema se encarga activamente de la vigilancia de los sistemas de pago y de compensación, para la que ha manifestado públicamente su intención de seguir los «Principios básicos para los sistemas de pago sistémicamente importantes». En el ámbito de los sistemas de compensación y liquidación de valores, el Eurosistema está trabajando en estrecha colaboración con los reguladores de valores con vistas a establecer unos criterios específicos para la vigilancia de estos sistemas.



# Cambios en las estadísticas de los balances y de los tipos de interés de las IFM

El objetivo del presente artículo es describir las próximas mejoras que se realizarán en las estadísticas monetarias y bancarias recopiladas por los BCN y elaboradas y publicadas por el BCE, entre las que se incluyen importantes cambios en las estadísticas mensuales de los balances de las IFM. Desde diciembre de 1998, el BCE ha publicado estadísticas de los agregados monetarios y de sus contrapartidas, basadas, fundamentalmente, en las estadísticas de los balances definidas por el IME y consideradas el mínimo requerido para fines de política monetaria. Los cambios se centran en la presentación de las estadísticas de saldos con una clasificación por sectores más detallada y en la mejora de las estadísticas de flujos. Desde enero de 1999, el BCE ha publicado un conjunto de tipos de interés de la zona del euro basado en la información nacional disponible. Se están preparando ahora datos más completos y armonizados sobre los tipos de interés que las IFM aplican a los depósitos y préstamos frente a los hogares y las sociedades no financieras. Según los planes establecidos, se podrá disponer de las nuevas estadísticas de los balances y de los tipos de interés de las IFM en el año 2003, y se pretende que los nuevos requerimientos no se modifiquen durante, al menos, cinco años.

## I Introducción

El Tratado de la Unión Europea exige que el BCE, asistido por los BCN, recopile la información estadística necesaria para llevar a cabo las funciones encomendadas al SEBC. El Reglamento CE nº 2533/98 del Consejo, de 23 de noviembre de 1998, sobre la obtención de información estadística por el Banco Central Europeo establece el marco dentro del cual se deberán cumplir las exigencias de información estadística del BCE. Define la población informadora de referencia e incluye disposiciones sobre la imposición de sanciones y sobre el régimen de confidencialidad. Faculta, además, al BCE para adoptar reglamentos relativos a la definición e imposición de sus exigencias de información estadística.

Las exigencias estadísticas del BCE se establecieron, por primera vez, en el documento titulado «Requerimientos estadísticos para la tercera fase de la Unión Monetaria (*Implementation package*)», publicado en julio de 1996 por el IME, antecesor del BCE, y actualizado en el año 2000. El elemento principal de los requerimientos para las estadísticas monetarias y bancarias lo constituye el balance consolidado del sector de las IFM, del que se obtienen los agregados monetarios y sus contrapartidas. Dado que el *Implementation package* no era legalmente vinculante, estos requerimientos se incluyeron en el Reglamento del BCE relativo al balance consolidado del sector de las IFM (BCE/1998/16), publicado a finales de 1998. Este Reglamento entró en vigor el 1 de enero de 1999, al inicio de la tercera fase de la Unión Monetaria, y

fue actualizado en agosto del 2000 mediante el Reglamento BCE/2000/8 del BCE, debido a la introducción de algunos cambios necesarios para la aplicación del sistema de reservas mínimas. Desde diciembre de 1998, el BCE ha publicado estadísticas monetarias armonizadas basándose en el Reglamento BCE/1998/16 modificado.

Las estadísticas de los balances de las IFM incluidas en el Reglamento BCE/1998/16 del BCE se han considerado siempre el mínimo necesario para que el BCE ejecute la política monetaria única. Por este motivo, cinco años después de que, en 1996, se definieran los requerimientos estadísticos iniciales del BCE, la gama de estadísticas se ha ampliado ahora a fin de satisfacer las nuevas exigencias que se juzgan esenciales a efectos de política monetaria. Esta ampliación se refiere, en concreto, a la presentación, con periodicidad mensual, de una clasificación por sectores más detallada de los depósitos y los préstamos, así como a la mejora de las estadísticas de flujos. Todas estas mejoras están incluidas en un nuevo Reglamento del BCE relativo al balance consolidado del sector de las IFM (BCE/2001/13).

El *Implementation package* también contenía un requerimiento relativo a las estadísticas de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela con el fin de poder utilizarlas en el seguimiento de la evolución monetaria y en el análisis de la transmisión de la política monetaria. Un conjunto de diez series de tipos de interés publicado desde enero de 1999



ha aportado los primeros datos mínimos exigidos por el BCE con fines de política monetaria. Estas estadísticas, que se recopilan utilizando las estadísticas nacionales disponibles, no están armonizadas y su ámbito y su detalle son muy limitados. Por tal motivo, se han desarrollado estadísticas completamente nuevas sobre los tipos de interés que las IFM aplican a los hogares y a las sociedades no financieras, armonizadas, detalladas y comparables entre los distintos Estados miembros. Estas nuevas exigencias estadísticas han quedado establecidas en virtud del Reglamento del BCE sobre las estadísticas de los tipos de interés que las IFM aplican a los depósitos y préstamos frente a los hogares y las sociedades no financieras (BCE/2001/18).

Los nuevos Reglamentos del BCE relativos a las estadísticas de los balances y de los tipos de interés de las IFM sustituyen a la legislación anterior del BCE sobre estas materias. El motivo principal fue reducir el coste de aplicación de las IFM informadoras y permitir una valoración global de los nuevos requerimientos. En ese sentido, se han realizado todos los esfuerzos

necesarios para minimizar la carga informadora impuesta a estas instituciones. Además, se pretende que las nuevas exigencias no se modifiquen durante, al menos, cinco años.

Los nuevos Reglamentos fueron aprobados por el Consejo de Gobierno a finales del 2001, se publicaron, posteriormente, en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas y entraron en vigor en enero del 2002. A finales del presente año se publicarán por separado unas «notas orientativas», que acompañarán a los Reglamentos para una mejor comprensión de los requerimientos y de los modelos estadísticos incluidos en ellos. La primera presentación de los nuevos datos será la correspondiente a los datos mensuales de enero del 2003. Hasta ese mes, la información se enviará de conformidad con las «antiguas» presentaciones.

En este artículo se describen, en primer lugar, los cambios de las estadísticas de los balances de las IFM y, en segundo lugar, las nuevas exigencias relativas a los tipos de interés que aplican estas instituciones.

## 2 Estadísticas de los balances de las IFM

El objetivo inicial de las estadísticas de los balances de las IFM, definido de conformidad con el Reglamento BCE/1998/16, fue el de proporcionar datos con el detalle y la flexibilidad suficientes para calcular los agregados monetarios y sus contrapartidas, correspondientes a la zona del euro, a partir de la tercera fase de la Unión Monetaria. Se han recopilado también datos con periodicidad trimestral para llevar a cabo análisis adicionales de la evolución monetaria y financiera; estos datos se utilizan en las estadísticas de las cuentas financieras. Los requerimientos contemplados en este Reglamento del BCE solo se referían a las estadísticas de saldos. En el caso de los datos de ajustes necesarios para el cálculo de las estadísticas de flujos, ajustados con el fin de eliminar el efecto de los factores «no relacionados con las operaciones», se utilizaron datos ya disponibles en los BCN.

Tras volver a evaluar las necesidades estadísticas fundamentales para la política monetaria, el Consejo de Gobierno adoptó, el 22 de noviem-

bre del 2001, un nuevo Reglamento del BCE en el que figuran exigencias de información estadística adicionales para las estadísticas de los balances de las IFM (BCE/2001/13). Este reglamento sustituye al reglamento BCE/1998/16 del BCE.

### Saldos

Los agregados monetarios y sus contrapartidas se calculan con periodicidad mensual, ya que esta es la frecuencia con que se efectúa el análisis monetario. Sin embargo, en el Reglamento BCE/1998/16 del BCE presenta limitaciones en la disponibilidad de los datos con dicha periodicidad. En este momento, las estadísticas *mensuales* de los balances de las IFM aportan datos sobre los pasivos en forma de depósitos detallados por monedas (euros/resto de monedas) y, adicionalmente, por categoría de instrumento y por vencimientos. El detalle de estos depósitos por sectores se presenta a un nivel bastante agregado. Actualmente, solo se cuenta con los totales de los depósitos de

los sectores residentes en la zona del euro, distintos de las IFM y de las Administraciones Públicas. Únicamente se dispone de información más detallada por sectores con carácter *trimestral*, pero no por vencimientos, de manera que no es comparable con los datos mensuales.

Resulta fundamental disponer de un detalle mensual por vencimientos de los depósitos frente a otros intermediarios financieros, empresas de seguros, sociedades no financieras y hogares, para facilitar una clasificación mensual de los agregados monetarios por sectores. A su vez, el análisis de la evolución monetaria por sectores contribuye a la valoración del primer pilar de la estrategia de política monetaria del BCE, ya que la demanda de dinero de los diferentes sectores esta relacionada, en diferentes grados, con el gasto agregado. Así, por ejemplo, cabe suponer una estrecha relación entre las tenencias monetarias de los hogares y el gasto agregado, pero puede que esto no sea así en el caso de otros intermediarios financieros. Además, para un análisis más profundo de los componentes en moneda extranjera de los instrumentos monetarios, es necesario un detalle adicional de los depósitos por monedas (euros/resto de monedas). Un análisis de estos componentes por sectores permitirá examinar el grado de sustituibilidad entre los instrumentos de M3 denominados en euros y los denominados en otras monedas.

Actualmente existen también limitaciones similares en cuanto a la disponibilidad de datos men-

suales relativos a los préstamos de las IFM. Solo se dispone de información agregada sobre los préstamos a sectores residentes, distintos de las IFM y de las Administraciones Públicas. En las estadísticas trimestrales, estos préstamos se clasifican por subsectores (otros intermediarios financieros, empresas de seguros, sociedades no financieras y hogares), y los préstamos a los hogares se detallan, a su vez, por finalidad (para adquisición de vivienda, crédito al consumo y otros préstamos). Disponer de esta clasificación con carácter mensual es esencial para la valoración de la evolución de los préstamos, pues una misma tasa de crecimiento de los préstamos al sector privado total puede corresponderse con un comportamiento diferente de los préstamos por subsectores, finalidad y vencimiento, con distintas implicaciones para la valoración en términos de la de estabilidad de precios. Por ejemplo, la experiencia pasada parece indicar que los préstamos para adquisición de vivienda pueden estar relacionados directamente con un menor crecimiento proporcional de la demanda agregada que la misma cuantía de los préstamos otorgados para fines de consumo.

El nuevo Reglamento BCE/2001/13 del BCE se ha elaborado con el fin de resolver estas lagunas que presentan los datos que se utilizan para el análisis monetario. El nuevo Reglamento integra en los datos mensuales la información que se recopila actualmente con periodicidad trimestral, para contar con un mayor detalle por sectores de los depósitos incluidos en M3 y de

## Cuadro I

### Principales cambios en las estadísticas de los balances de las IFM – Depósitos

	Sectores residentes en la zona del euro (distintos de IFM y de Administraciones Públicas)			
	Total	Otros intermediarios financieros	Empresas de seguros, etc.	Sociedades no financieras Hogares, etc.
	Actual/ futuro	Actual		Futuro
<b>Depósitos - total</b>	<b>M</b>	<b>T</b>		<b>M</b>
A la vista	<b>M</b>	<b>T</b>		<b>M</b>
A plazo - total	<b>M</b>	<b>T</b>		<b>M</b>
En euros/otras monedas y por vencimiento	<b>M</b>	-		<b>M</b>
Disponibles con preaviso - total	<b>M</b>	<b>T</b>		<b>M</b>
En euros/otras monedas y por vencimiento	<b>M</b>	-		<b>M</b>
Cesiones temporales	<b>M</b>	<b>T</b>		<b>M</b>

M: Mensual, T: Trimestral

## Cuadro 2

### Principales cambios en las estadísticas de los balances de las IFM – préstamos y carteras de valores

	Sectorés residentes en la zona del euro (distintos de IFM y de Administraciones Públicas)					
	Total	Otros intermediarios financieros	Empresas de seguros, etc.	Sociedades no financieras	Hogares, etc.	
					Crédito al consumo	Préstamos para compra de vivienda
	Actual/futuro	Actual		Futuro		Actual
<b>Préstamos - total</b>	<b>M</b>	<b>T</b>		<b>M</b>	<b>T*</b>	<b>M*</b>
Por plazos	<b>M</b>	<b>T</b>		<b>M</b>	<b>T*</b>	<b>M*</b>
Denominados en euros	<b>M</b>	-		<b>M</b>	-	<b>M</b>
<b>Cartera de valores distintos de acciones - total</b>	<b>M</b>		<b>T</b>			<b>T</b>
Por vencimiento	<b>M</b>		<b>T</b>			<b>T</b>
Denominados en euros	<b>M</b>		-			-
<b>Cartera de acciones y participaciones</b>	<b>M</b>	-		<b>T</b>		-

M: Mensual, T: Trimestral.

\* Clasificados por finalidad del préstamo: crédito al consumo, préstamos para compra de vivienda, otros.

los préstamos concedidos por las IFM. Esto enriquecerá enormemente el análisis mensual de la evolución monetaria de la zona del euro.

Para posibilitar la medición del crédito total por subsectores, se ha añadido a los requerimientos un detalle trimestral de las acciones y participaciones en poder de las IFM por subsectores. En el nuevo Reglamento también se han incluido otros cambios en las estadísticas de los balances, entre los que se encuentran la incorporación de un detalle por monedas y vencimientos de los depósitos y préstamos frente al sector resto del mundo, con vistas a permitir la elaboración de estadísticas de flujos de balanza de pagos de la zona del euro para la cuenta «otras inversiones» de las IFM incluida en las estadísticas monetarias y bancarias. El empleo de un marco común para recoger esta información podría, por tanto, reducir las obligaciones de información de los agentes informadores. Por último, también se han realizado diversos cambios técnicos.

#### Flujos

Las estadísticas monetarias comprenden no solo las estadísticas de saldos, sino también las de flujos, así como las tasas de crecimiento de M3 y sus contrapartidas. El BCE calcula estas estadísticas de flujos y las tasas de crecimiento que de

ellas se derivan ajustando las diferencias entre las posiciones a fin de mes con el fin de eliminar el efecto de los factores «no relacionados con operaciones». Así pues, los datos de flujos reflejan únicamente aquellas variaciones en los saldos entre dos momentos del tiempo debidas a operaciones, es decir, que tienen su origen en la adquisición/venta de activos financieros o en la contracción/amortización de pasivos financieros. El BCE analiza tanto los datos de saldos como los de flujos y utiliza ambos conjuntos de datos para calcular los índices de los saldos nominales y las tasas de crecimiento a efectos de valorar la evolución de M3 y de sus contrapartidas.

El requerimiento del BCE relativo al ajuste de los datos para elaborar las estadísticas de flujos figura en la Orientación del BCE relativa a determinadas exigencias de información del Banco Central Europeo y a los procedimientos que deben seguir los bancos centrales nacionales respecto a la información estadística en materia de estadísticas monetarias y bancarias (BCE/2000/13). Como las orientaciones están dirigidas a los BCN, y no a los agentes informadores, la calidad de los agregados facilitados al BCE viene determinada, fundamentalmente, por la disponibilidad de las estadísticas. Si bien los datos disponibles relativos a las reclasificaciones y a otros factores estadísticos son de gran calidad, en los BCN se carece actualmente, en parte o por

## Recuadro

### Ajustes para obtener datos de flujos

Para obtener datos de flujos a partir de las diferencias en los saldos ajustados se tienen en cuenta los siguientes factores «no relacionados con las operaciones»:

1. *Reclasificaciones y otros factores estadísticos*, que comprende principalmente rupturas de las series causadas por variaciones en la población informadora de IFM debidas a motivos estadísticos o jurídicos y por reclasificaciones de los activos y los pasivos.
2. *Efectos de valoración*, que son variaciones en el nivel de los activos y los pasivos de las IFM debidos a cambios de valoración. Se distinguen dos tipos de efectos: a) *fluctuaciones de los tipos de cambio*, que incluyen cambios del valor, en euros, de los activos y pasivos denominados en moneda extranjera atribuibles a las variaciones de los tipos de cambio, y b) *ajustes de revalorización*, que abarcan, a su vez, dos efectos diferentes, *el saneamiento total o parcial de préstamos y la revalorización de valores*. El *saneamiento total o parcial de préstamos* se refiere al efecto de los cambios de valor de los préstamos debidos a la eliminación total o parcial de los préstamos dudosos del balance al considerarse que no pueden recuperarse total o parcialmente. Las *revalorizaciones de valores* se refieren a cambios en el saldo vivo de los valores derivados de las fluctuaciones de la valoración a la que estos se registran en el balance (excluido el efecto de las fluctuaciones de los tipos de cambio).

Para más información, véase el Recuadro 1 relativo a «Obtención y utilización de los datos de flujos en las estadísticas monetarias» del *Boletín Mensual del BCE* de febrero del 2001.

completo, de datos sobre el saneamiento total o parcial de préstamos de las IFM y sobre la revalorización de las carteras de valores de las IFM.

Para proporcionar datos de flujos de calidad comparable a los datos de saldos, en el Reglamento BCE/2001/13 del BCE figura un requerimiento dirigido a los agentes informadores para la presentación de ajustes de revalorización. El nuevo Reglamento incluye la recogida de datos relativos al *ajuste de revalorización*, que comprende el saneamiento total o parcial de préstamos y los cambios en los precios de los valores. Las exigencias de información se refieren a las partidas y a los detalles incluidos en el balance mensual. La población informadora ha de presentar a los BCN un conjunto mínimo de series que pueden complementarse con otras series exigidas por los propios BCN a fin de facilitar los ajustes de flujos para una gama más amplia de datos de saldos.

Por lo que se refiere al ajuste de revalorización, los BCN podrán conceder diversas exenciones, siendo la más importante de ellas la que se refiere a la posibilidad de excluir los fondos del mercado monetario (FMM) de las exigencias de información. Otras exenciones están relacionadas con la frecuencia y la flexibilidad con las que

los agentes informadores deberán presentar información sobre las revalorizaciones de valores, el detalle que hay que proporcionar a los BCN y el uso de sistemas alternativos de recogida de información. Se espera que estas exenciones reduzcan significativamente la carga informadora total, sin afectar a la calidad ni a la comparabilidad global de los datos.

### Participaciones en fondos del mercado monetario en poder de no residentes

Si bien ya se utiliza información que permite excluir de M3 las participaciones en fondos del mercado monetario en poder de no residentes, la normativa en vigor todavía no lo recoge de forma adecuada. Se pretende que las IFM, en su calidad de emisores de participaciones, así como otras IFM y «otros intermediarios financieros», en la medida en que tengan bajo su custodia participaciones emitidas por las IFM o que las negocien en su nombre o por cuenta de terceros, distingan entre tenencias de residentes y de no residentes en la zona del euro. Aún está en proceso de elaboración la legislación que obligará a informar de la residencia del tenedor de participaciones en fondos del mercado monetario.

**Cuadro 3****Principales cambios en las estadísticas de los balances de las IFM – ajustes de revalorización (saneamiento total o parcial y revalorización de valores)**

Partidas del balance	Requerimientos estadísticos			
	Número de series que han de presentarse sobre el ajuste de revalorización			
	Obligaciones de información de las IFM (series sobre las que hay que informar a los BCN)		Obligaciones de información de los BCN (series relativas a las IFM sobre las que hay que informar al BCE)	
	Actual	Futura <sup>1)</sup>	Actual	Futura
<b>Pasivo</b>	-	-	10	8
Valores distintos de acciones emitidos <sup>2)</sup>	-	-	8	6
Capital y reservas y otros pasivos <sup>2)</sup>	-	-	2	2
<b>Activo</b>	-	27	43	84
Préstamos	-	15	11	56
Valores distintos de acciones	-	7	25	21
Acciones y otras participaciones	-	5	5	5
Activo fijo y resto de activos	-	-	2	2

1) Número mínimo de series que hay que presentar. El Reglamento del BCE ofrece cierta flexibilidad al permitir que los BCN recopilen más partidas dentro de un abanico de posibilidades.

2) No se espera que los «valores distintos de acciones» estén sujetos a revalorizaciones. Las partidas «capital y reservas» y «otros pasivos» solo son la contrapartida de las revalorizaciones efectuadas en el activo.

### 3 Tipos de interés de las IFM

Desde enero de 1999 se han venido publicando, en el cuadro 3.4 de la sección «Estadísticas de la zona del euro» del *Boletín Mensual del BCE*, unas estadísticas que incluyen un conjunto de diez tipos de interés de la zona del euro. Estas estadísticas se elaboran, conforme a un enfoque *a corto plazo*, utilizando estadísticas de tipos de interés de ámbito nacional ya existentes. Si bien este enfoque garantizó la existencia de algunas estadísticas de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela desde el inicio de la Unión Monetaria, presenta, sin embargo, importantes limitaciones. Los datos en que se basan no están armonizados y, por lo tanto, estas estadísticas han de utilizarse con cautela, sobre todo para analizar su evolución más que su nivel.

Para las estadísticas sobre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela (*denominadas hasta ahora estadísticas de los tipos de*

*interés de las IFM*) se ha desarrollado un enfoque de equilibrio a largo plazo, cuyo objetivo es obtener un conjunto de tipos de interés de la zona del euro aplicados a las operaciones de depósito y de préstamo que proporcionen una visión estadística integral, detallada y armonizada de los tipos de interés que aplican las IFM y de su evolución. Los requerimientos para las estadísticas de los tipos de interés de las IFM figuran en el Reglamento del BCE que aprobó el Consejo de Gobierno el 20 de diciembre de 2001. Este Reglamento (BCE/2001/18) define las normas estadísticas conforme a las cuales se deberán recopilar y elaborar los tipos de interés de las IFM. Determina la población informadora real que interviene en estas estadísticas y las obligaciones de información estadística que deben cumplir los agentes informadores. Se prevé que la primera presentación de los nuevos datos corresponda al mes de enero del 2003, considerándose ese año como un período de introducción gradual.

## Objetivo de las estadísticas de los tipos de interés de las IFM

Las estadísticas de los tipos de interés de las IFM constituyen un elemento importante en el análisis de la transmisión de la política monetaria. Los tipos de interés que las IFM aplican a los depósitos y a los préstamos son un eslabón fundamental en la transmisión de los cambios de política monetaria a la economía real. Los tipos de interés aplicados a los distintos depósitos suponen el rendimiento propio de los componentes de los agregados monetarios, y contribuyen, así, a comprender y explicar su evolución. Los tipos de interés aplicados a los préstamos proporcionan información sobre la situación financiera de la economía, mientras que los diferenciales entre los tipos aplicados a los préstamos y a los depósitos pueden ser indicativos de la competencia y la rentabilidad bancaria. Esta información sirve también para otros fines distintos de los de política monetaria.

La posibilidad de considerar los tipos de interés por su finalidad concreta (v.g para adquisición de vivienda) permite un análisis por sectores, mientras que la división entre operaciones nuevas y saldos vivos permite realizar un análisis tanto de la velocidad y el alcance de la transmisión como de otros temas, por ejemplo, del efecto renta. Una operación nueva es cualquier nuevo acuerdo entre el cliente y la entidad de crédito, es decir, todos los contratos financieros cuyas condiciones fijan por primera vez el tipo de interés de los depósitos o de los préstamos, y todas las nuevas negociaciones de depósitos y

préstamos ya existentes. Los saldos vivos corresponden al saldo de todos los depósitos de los clientes en las entidades de crédito y el saldo de todos los préstamos concedidos por estas instituciones a sus clientes. Los tipos de interés de las IFM, junto con el volumen de los préstamos y los depósitos, arrojan luz sobre la evolución de la intermediación financiera y pueden proporcionar información de importancia para el análisis de la estabilidad financiera.

## Obligaciones de información estadística

Las nuevas exigencias estadísticas se dirigen a una población informadora que se compone principalmente de entidades de crédito. Los BCN pueden elegir entre recoger los datos del censo de la población informadora total o de una muestra. En este último caso, la población informadora potencial se divide en subgrupos o «estratos» homogéneos, y, para cada uno de estos estratos, se selecciona un conjunto de agentes informadores a los que se exige que presenten información. Se define, para cada país, una muestra mínima nacional que garantice la calidad de los datos. La muestra debe examinarse periódicamente para asegurar su representatividad.

Las estadísticas de los tipos de interés de las IFM incluirán aquellos tipos de interés que las entidades de crédito y otras instituciones residentes aplican a los depósitos y préstamos denominados en euros frente a hogares y sociedades no financieras residentes en la zona. Las estadísti-

### Cuadro 4

#### Utilización de los indicadores requeridos para fines de política monetaria

Tipos de interés de	Ámbito del análisis						
	Transmisión monetaria				Análisis monetario		Estabilidad financiera
	Canal de los tipos de interés			Canal crediticio			
	Repercusión sobre los tipos de interés bancarios	Coste del efecto de sustitución del capital	Efecto renta	Prima por financiación externa	Demanda de dinero	Demanda de crédito	Competencia bancaria, rentabilidad bancaria
<b>Saldos vivos<sup>1)</sup></b>			<b>x</b>		<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>
Operaciones nuevas	<b>x</b>	<b>x</b>		<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>

1) Cuando el saldo vivo se compone de una proporción considerable de operaciones a tipo de interés variable, los tipos correspondientes también pueden proporcionar información acerca de la repercusión sobre los tipos de interés.

## Cuadro 5

### Panorámica de los indicadores de tipos de interés requeridos

	Sector	Tipo de instrumentos	Número de indicadores		
			Operaciones nuevas		
			Saldos vivos	TCA	TAE
<b>Depósitos</b>	Hogares, sociedades no financieras	A la vista	-	2	-
		A plazo	4	6	-
		Disponibles con preaviso		2	-
	Hogares y sociedades no financieras conjuntamente	Cesiones temporales	1	1	-
<b>Préstamos</b>	Hogares, sociedades no financieras	Descubiertos en cuenta	-	2	-
	Hogares	Para compra de vivienda	3	4	1
		Para consumo y otros préstamos	3	3	1
		Para otros fines	-	3	-
	Sociedades no financieras	Préstamos	3	6	-
<b>Total</b>			14	29	2

cas de los tipos de interés de las IFM se presentarán mensualmente tanto en lo que se refiere a los saldos vivos como a las operaciones nuevas. En total se piden 45 indicadores, que abarcan todas las categorías de instrumentos esenciales de los depósitos y los préstamos (véase cuadro 5). Estas categorías de instrumentos son, en gran medida, compatibles con las de las estadísticas de los balances de las IFM, y se detallan por plazo en origen, plazo de preaviso o período de fijación del tipo. Además, casi todas las categorías de instrumentos incluyen otras clasificaciones por sector (hogares, sociedades no financieras).

Los agentes informadores facilitarán el *tipo contratado anualizado* (TCA), es decir, el tipo de interés que se contrata individualmente entre el agente informador y el hogar o la sociedad no financiera para un depósito o préstamo,

anualizado y expresado en porcentaje anual. El TCA incluye todos los tipos de interés aplicados a los depósitos y a los préstamos, pero no otros gastos que puedan existir, tales como los de consulta y administración. En lugar del TCA, los BCN pueden exigir a los agentes informadores, para todos o algunos de los instrumentos de depósito y préstamo relativos a operaciones nuevas y saldos vivos, que apliquen el *tipo efectivo (definición restringida)*. Su única diferencia con el TCA se encuentra en el método subyacente de anualización de los pagos por intereses. Para tener en cuenta los otros gastos relacionados con los préstamos, para el crédito al consumo y para los préstamos a los hogares para adquisición de vivienda, se solicitará la *tasa anual equivalente* (TAE), además de los tipos contratados anualizados. La TAE comprende el coste total del crédito para el cliente, es decir, los pagos por intereses y otros gastos conexos.

## 4 Conclusiones

En este artículo se han descrito las mejoras realizadas en las estadísticas de los balances y de los tipos de interés de las IFM. Hasta ahora, las estadísticas de que disponía el BCE se habían considerado siempre el mínimo necesario para la ejecución de su política monetaria única. Los cambios introducidos representan una considerable mejora respecto a esa situa-

ción. Al definirlos, el BCE ha tratado de minimizar la carga informadora que los mismos suponen.

Por lo que respecta a los balances de las IFM, el objetivo principal ha sido el de facilitar, con periodicidad mensual, el detalle de los depósitos y préstamos de las IFM por secto-

res, que hasta ahora solo se presentaba con carácter trimestral. Además, al combinar este detalle por sectores con un detalle adicional por vencimientos se logrará, por vez primera, una clasificación sectorial detallada de los agregados monetarios. También se ha previsto una mejora en los datos de las operaciones de crédito de las IFM, que incluyen tanto los préstamos como las tenencias de valores, para lo que es necesario que se exija a los agentes informadores datos adicionales. Esta ronda de mejoras prevé también la presentación de datos sobre la residencia de los

tenedores de participaciones emitidas por fondos del mercado monetario.

Para complementar las estadísticas de los balances de las IFM, van a recogerse estadísticas totalmente nuevas de los tipos de interés que las IFM aplican a los depósitos y préstamos frente a los hogares y las sociedades no financieras. Esta información, que no puede obtenerse de fuentes del mercado, proporcionará importantes elementos adicionales para el análisis de la transmisión de los cambios efectuados en la política monetaria a la economía real.







## **Estadísticas de la zona del euro**



## Estadísticas de la zona del euro

	Panorámica general de la zona del euro	5*
1	Estadísticas de política monetaria	
	1.1 Estado financiero consolidado del Eurosistema	6*
	1.2 Tipos de interés de intervención del BCE	8*
	1.3 Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas	8*
	1.4 Estadísticas de reservas mínimas	10*
	1.5 Posición de liquidez del sistema bancario	11*
2	Evolución monetaria en la zona del euro	
	2.1 Balance agregado del Eurosistema	12*
	2.2 Balance agregado de las IFM de la zona del euro, excluido el Eurosistema	13*
	2.3 Balance consolidado de las IFM de la zona del euro, incluido el Eurosistema	14*
	2.4 Agregados monetarios y contrapartidas	16*
	2.5 Préstamos concedidos por las IFM por contrapartida, finalidad y plazo a la emisión	21*
	2.6 Depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento	24*
	2.7 Principales activos y pasivos de las IFM frente a no residentes en la zona del euro	26*
	2.8 Análisis por monedas de algunos pasivos y activos de las IFM de la zona del euro	28*
3	Mercados financieros y tipos de interés en la zona del euro	
	3.1 Tipos de interés del mercado monetario	30*
	3.2 Rendimientos de la deuda pública	31*
	3.3 Índices de los mercados bursátiles	32*
	3.4 Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela	33*
	3.5 Emisiones de valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda	34*
	3.6 Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión, residencia y sector emisor	36*
4	IAPC y otros precios en la zona del euro	
	4.1 Índice Armonizado de Precios de Consumo	42*
	4.2 Otros indicadores de precios	43*
5	Indicadores de la economía real en la zona del euro	
	5.1 Cuentas nacionales	44*
	5.2 Otros indicadores de la economía real	46*
	5.3 Encuestas de opinión de la Comisión Europea	47*
	5.4 Indicadores del mercado laboral	48*
6	Ahorro, inversión y financiación en la zona del euro	
	6.1 Inversión financiera y financiación de los sectores no financieros	49*
	6.2 Ahorro, inversión y financiación	53*
7	Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas en la zona del euro y en los países de dicha zona	
	7.1 Recursos, empleos y déficit / superávit	54*
	7.2 Deuda	55*
	7.3 Variaciones de la deuda	56*
8	Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro (incluidas las reservas)	
	8.1 Resumen de la balanza de pagos	57*
	8.2 Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital	58*
	8.3 Balanza de pagos: cuenta de rentas	59*
	8.4 Balanza de pagos: cuenta de inversiones directas	60*
	8.5 Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera	61*
	8.6 Balanza de pagos: cuenta de otras inversiones y activos de reserva	62*
	8.7 Posición de inversión internacional y activos de reserva	64*

9	Comercio exterior de bienes y servicios de la zona del euro	66*
10	Tipos de cambio	68*
11	Evolución económica y financiera en los otros Estados miembros de la UE	70*
12	Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE	
	12.1 Evolución económica y financiera	71*
	12.2 Ahorro, inversión y financiación	72*
	<b>Notas técnicas</b>	73*
	<b>Notas generales</b>	75*

### Ampliación de la zona del euro con la integración de Grecia el 1 de enero de 2001

En la sección «Estadísticas de la zona del euro» del *Boletín Mensual*, las series estadísticas de referencia relativas a la zona del euro incluyen los Estados miembros que componen la zona en el período considerado. Por consiguiente, los datos de la zona del euro se refieren, hasta finales del 2000, al Euro 11 y, a partir del 2001, al Euro 12, señalándose, en su caso, las excepciones a esta regla.

La ruptura en las series se indica, en los cuadros, mediante una línea que representa la ampliación de la zona del euro y, en los gráficos, mediante una línea de puntos. En las variaciones absolutas y porcentuales para el 2001, que se calculan tomando como base el 2000, se utiliza, en lo posible, una serie que tenga en cuenta la incidencia de la integración de Grecia.

Los datos de la zona del euro, más Grecia, hasta finales del 2000 están disponibles, en ficheros con formato csv, en la dirección del BCE en Internet ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

#### Signos utilizados en los cuadros

“–”	inexistencia del fenómeno considerado / no aplicable
“.”	no disponible por el momento
“...”	cero o no significativo
“mm”	10 <sup>9</sup>
(p)	provisional
(d)	desestacionalizado

# Panorámica general de la zona del euro

## Cuadro resumen de indicadores económicos de la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

### 1. Evolución monetaria y tipos de interés

	M1 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1)2)</sup>		Crédito de IFM a otros residentes en la zona del euro, excluidas IFM y AAPP <sup>1)</sup>	Valores emitidos por sociedades no financieras e instituciones financieras no monetarias <sup>1)</sup>	Tipo de interés a 3 meses (EURIBOR, porcentaje, medias del período)	Rendimiento de la deuda pública a 10 años (porcentaje, medias del período)
				Media móvil de tres meses (centrada)				
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	8,0	4,5	4,9	-	9,6	20,7	4,40	5,44
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	3,6	4,1	5,5	-	7,8	25,4	4,26	5,03
2001 II	2,5	3,5	4,4	-	8,2	25,7	4,60	5,19
2001 III	3,8	4,4	5,9	-	7,4	26,1	4,28	5,12
2001 IV	5,4	5,7	7,6	-	6,5	26,0	3,45	4,81
2002 I	.	.	.	-	.	.	3,36	5,13
2001 Nov	5,9	5,9	7,9	7,8	6,6	26,5	3,39	4,67
2001 Dic	5,4	6,3	8,1	8,0	6,1	27,4	3,34	4,96
2002 Ene	6,4	6,7	7,9	7,8	5,8	29,5	3,34	5,02
2002 Feb	6,0	6,2	7,4	.	5,6	.	3,36	5,07
2002 Mar	.	.	.	.	.	.	3,39	5,32

### 2. Evolución de los precios y la economía real

	IAPC	Precios de producción industrial	Costes laborales por hora (total economía)	PIB real	Producción industrial (excluida construcción)	Utilización de la capacidad productiva en manufacturas (porcentajes)	Ocupados (total economía)	Parados (% de la población activa)
	9	10	11	12	13	14	15	16
2000	2,3	5,5	3,4	3,3	5,5	83,8	2,1	8,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	2,5	2,1	3,2	1,5	0,2	83,2	.	8,3
2001 II	3,1	3,6	3,0	1,6	0,9	83,6	1,6	8,3
2001 III	2,5	1,4	3,5	1,4	-0,4	83,0	1,2	8,3
2001 IV	2,2	-1,0	3,1	0,6	-3,8	81,8	.	8,4
2002 I	.	.	.	.	.	80,8	.	.
2001 Nov	2,1	-1,3	-	-	-4,2	-	-	8,4
2001 Dic	2,0	-1,1	-	-	-4,6	-	-	8,4
2002 Ene	2,7	-0,9	-	-	.	-	-	8,4
2002 Feb	2,4	-1,1	-	-	.	-	-	8,4
2002 Mar	2,5	.	-	-	.	-	-	.

### 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 amplio (1999 I = 100)		Tipo de cambio dólar estadounidense / euro
	Cuenta corriente y cuenta de capital	Bienes	Inversiones directas	Inversiones de cartera		Nominal	Real (IPC)	
2000	-50,2	35,6	17,6	-111,5	378,0	88,2	86,3	0,924
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	0,1	74,1	-93,9	40,9	392,4	91,0	88,1	0,896
2001 II	-6,4	15,9	-51,7	25,7	410,0	89,5	86,8	0,873
2001 III	6,3	23,4	-15,3	53,6	393,4	91,2	88,0	0,890
2001 IV	7,8	29,3	13,8	0,0	392,4	92,0	88,6	0,896
2002 I	.	.	.	.	.	91,3	87,9	0,877
2001 Nov	3,2	9,3	7,8	11,5	396,5	91,3	87,9	0,888
2001 Dic	4,1	10,4	0,6	-11,7	392,4	91,9	88,5	0,892
2002 Ene	1,1	2,1	4,3	-41,3	407,8	91,6	88,2	0,883
2002 Feb	.	.	.	.	411,4	91,1	87,7	0,870
2002 Mar	.	.	.	.	.	91,2	87,7	0,876

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

Para mayor información sobre los datos, véanse los cuadros relevantes en la sección «Estadísticas de la zona del euro».

1) Las tasas de crecimiento mensuales se refieren al final del período, mientras que las tasas de crecimiento trimestrales y anuales se han calculado como medias del período.

Las tasas de crecimiento de M1, M2, M3 y el crédito se calculan sobre la base de flujos y saldos mensuales desestacionalizados.

2) M3 y sus componentes excluyen participaciones en FMM, instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones emitidos hasta dos años en poder de no residentes en la zona del euro.

# I Estadísticas de política monetaria

**Cuadro 1.1**

**Estado financiero consolidado del Eurosistema**

(millones de euros)

**1. Activo**

		Oro y derechos	Activos en	Activos en	Activos en euros	Préstamos en	Operaciones	Operaciones de	Operaciones
		en oro	moneda	moneda	frente a no	euros a entidades			
		1	extranjera frente	extranjera frente	residentes en la	de crédito de la	financiación	plazo más largo	ajuste
			a no residentes	a residentes en la	zona del euro	zona del euro	6	7	8
			en la zona del	zona del euro					
			euro						
			2	3	4	5			
2001	Oct 26	128.234	264.955	21.503	5.582	203.107	143.000	60.001	0
	Nov 2	128.233	264.162	21.770	5.728	187.030	127.001	60.001	0
	9	128.233	262.142	21.932	5.895	164.621	104.368	60.001	0
	16	128.233	262.623	21.311	5.942	214.783	154.369	60.001	0
	23	128.233	264.958	20.997	5.980	193.762	133.002	60.001	0
	30	128.233	264.230	21.900	5.956	201.288	88.001	60.001	0
	Dic 7	128.228	266.093	21.572	6.040	199.026	139.001	60.001	0
	14	128.228	264.143	23.388	5.823	194.462	134.001	60.001	0
	21	128.227	263.756	22.269	5.699	186.228	123.000	60.000	0
	28	126.801	264.607	25.200	5.736	203.597	142.000	60.000	0
2002	Ene 4	126.801	265.809	23.862	6.280	201.109	116.000	60.000	25.000
	11	126.801	266.160	23.154	6.413	174.073	114.000	60.000	0
	18	126.801	270.820	20.624	6.224	165.037	105.000	60.000	0
	25	126.801	269.475	22.236	6.312	185.053	125.000	60.000	0
	Feb 1	126.801	267.766	21.901	6.498	201.055	141.000	60.000	0
	8	126.801	267.929	20.878	6.150	189.033	128.998	60.000	0
	15	126.801	269.623	21.550	5.948	186.017	126.000	60.000	0
	22	126.801	267.712	21.037	5.330	169.730	107.000	60.000	0
	Mar 1	126.801	266.023	21.985	5.448	183.030	123.001	60.001	0
	8	126.766	267.945	21.210	5.133	178.014	117.999	60.001	0
	15	126.869	269.552	22.201	5.229	168.094	108.085	60.001	0
	22	126.814	269.425	22.411	5.050	170.646	110.087	60.001	0

**2. Pasivo**

		Billetes en	Pasivos en	Cuentas corrientes (incluidos los depósitos vinculados al sistema de reservas mínimas)	Facilidad de depósito	Depósitos a plazo	Operaciones temporales de ajuste	Depósitos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	Otros pasivos en euros con entidades de crédito de la zona del euro	Certificados de deuda emitidos
		circulación	euros de entidades de crédito de la zona del euro							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2001	Oct 26	315.159	129.632	129.591	29	0	0	12	5.680	3.784
	Nov 2	316.956	124.952	124.830	110	0	0	12	5.829	2.939
	9	312.642	103.687	103.581	94	0	0	12	9.165	2.939
	16	306.770	150.156	149.826	311	0	0	19	12.969	2.939
	23	300.526	115.953	114.745	1.152	0	0	56	16.850	2.939
	30	300.093	131.734	131.577	152	0	0	5	21.096	2.939
	Dic 7	302.095	117.849	117.792	51	0	0	6	24.217	2.939
	14	296.918	130.282	130.010	263	0	0	9	27.447	2.939
	21	292.780	126.867	120.378	6.485	0	0	4	29.604	2.939
	28	278.110	142.595	142.126	465	0	0	4	34.757	2.939
2002	Ene 4	394.627	131.467	131.338	121	0	0	8	23.657	2.939
	11	375.052	129.061	128.927	130	0	0	4	23.771	2.939
	18	349.219	139.161	139.001	155	0	0	5	23.811	2.939
	25	325.771	130.845	130.804	37	0	0	4	12.379	2.939
	Feb 1	312.923	134.033	133.974	59	0	0	0	2.116	2.939
	8	305.434	128.443	128.397	46	0	0	0	2.172	2.939
	15	296.361	138.276	138.204	72	0	0	0	2.269	2.939
	22	287.727	132.339	131.839	500	0	0	0	2.119	2.939
	Mar 1	285.800	134.936	134.872	52	0	0	12	2.636	2.939
	8	284.562	132.856	132.795	46	0	0	15	2.610	2.939
	15	281.713	134.298	134.226	55	0	0	17	2.443	2.939
	22	280.237	133.942	133.081	844	0	0	17	2.188	2.939

Fuente: BCE.

							Total	
Operaciones temporales estructurales	Facilidad marginal de crédito	Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	Otros préstamos en euros a entidades de crédito de la zona del euro	Valores en euros emitidos por residentes en la zona del euro	Créditos en euros a las AAPP	Otros activos		
9	10	11	12	13	14	15	16	
0	72	34	418	28.371	70.171	87.654	809.996	2001 Oct 26
0	3	25	397	28.498	70.171	89.664	795.654	Nov 2
0	228	24	458	28.464	70.085	90.152	771.984	9
0	393	20	399	28.203	70.085	89.923	821.504	16
0	741	18	525	28.178	70.075	89.781	802.491	23
53.000	276	10	499	28.273	70.088	90.221	810.690	30
0	12	12	421	28.113	70.102	90.264	809.860	Dic 7
0	454	6	419	28.180	70.000	90.907	805.551	14
0	3.199	29	404	28.210	69.599	91.039	795.432	21
0	1.573	24	487	27.981	68.729	91.523	814.662	28
0	30	79	88.488	27.924	68.603	90.355	899.232	2002 Ene 4
0	65	8	88.487	27.847	68.611	90.554	872.101	11
0	30	7	88.490	27.917	68.616	90.323	864.853	18
0	28	25	44.363	27.927	68.616	88.903	839.687	25
0	11	44	531	27.601	68.575	89.397	810.126	Feb 1
0	15	20	526	27.922	68.577	89.107	796.924	8
0	16	1	346	28.163	68.576	89.769	796.794	15
0	2.727	3	233	29.048	68.572	88.938	777.402	22
0	23	5	391	29.172	68.577	88.743	790.171	Mar 1
0	11	3	374	29.479	68.580	88.823	786.325	8
0	5	3	375	29.367	68.590	88.696	778.974	15
0	547	11	256	29.312	68.622	89.303	781.840	22

								Total	
Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro	Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro	Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro	Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro	Contrapartida de los derechos especiales de giro emitidos por el FMI	Otros pasivos	Cuentas de revalorización	Capital y reservas		
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
58.830	8.642	2.475	19.623	6.889	73.839	124.991	60.452	809.996	2001 Oct 26
48.019	8.651	2.432	19.477	6.889	74.067	124.991	60.452	795.654	Nov 2
47.322	8.711	2.433	18.355	6.889	74.397	124.991	60.453	771.984	9
51.757	8.676	2.429	18.082	6.889	75.393	124.991	60.453	821.504	16
67.049	8.460	2.427	20.730	6.889	75.224	124.991	60.453	802.491	23
54.422	8.580	2.524	21.215	6.889	75.754	124.991	60.453	810.690	30
60.080	9.019	2.506	22.848	6.889	75.974	124.991	60.453	809.860	Dic 7
44.885	9.172	2.410	22.900	6.889	76.264	124.991	60.454	805.551	14
40.300	9.481	2.412	21.389	6.889	77.326	124.991	60.454	795.432	21
50.902	9.446	2.525	20.458	6.967	78.073	125.309	62.581	814.662	28
39.193	10.860	2.670	20.807	6.967	77.594	125.288	63.164	899.232	2002 Ene 4
36.511	8.471	2.716	20.675	6.967	77.448	125.318	63.173	872.101	11
42.861	8.451	2.605	22.998	6.967	77.375	125.318	63.149	864.853	18
61.347	8.538	2.584	23.432	6.967	76.451	125.318	63.117	839.687	25
54.483	8.738	2.713	21.300	6.967	75.480	125.316	63.119	810.126	Feb 1
55.608	8.508	2.589	20.545	6.967	75.324	125.316	63.080	796.924	8
52.811	8.524	2.623	21.454	6.967	76.198	125.316	63.057	796.794	15
49.650	8.633	2.599	18.987	6.967	77.016	125.316	63.111	777.402	22
62.731	8.365	2.847	17.926	6.967	76.560	125.320	63.145	790.171	Mar 1
61.818	8.294	2.616	19.587	6.967	75.625	125.320	63.132	786.325	8
52.802	8.691	2.684	22.407	6.967	75.588	125.320	63.123	778.974	15
57.084	8.489	2.558	22.938	6.967	75.886	125.320	63.293	781.840	22



## Cuadro 1.2

### Tipos de interés de intervención del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

Con efectos desde <sup>1)</sup>	Facilidad de depósito		Operaciones principales de financiación			Facilidad marginal de crédito	
			Subastas a tipo fijo	Subastas a tipo variable			
			Tipo fijo	Tipo mínimo de puja			
	Nivel	Variación	Nivel	Nivel	Variación	Nivel	Variación
	1	2	3	4	5	6	7
1999 Ene 1	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
Abr 9	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
Nov 5	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 Feb 4	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
Mar 17	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
Abr 28	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
Jun 9	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
Sep 1	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
Oct 6	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 May 11	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
Ago 31	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
Sep 18	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
Nov 9	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50

Fuente: BCE.

- 1) La fecha se refiere a la facilidad de depósito y a la facilidad marginal de crédito. Respecto a las operaciones principales de financiación, salvo indicación en contrario, las variaciones en el tipo de interés tienen efecto a partir de la primera operación posterior a la fecha indicada, excepto la del 18 de septiembre de 2001 que tuvo efecto el mismo día.
- 2) El 22 de diciembre de 1998, el BCE anunció que, como medida excepcional, entre el 4 y el 21 de enero de 1999 se aplicaría una banda estrecha de 50 puntos básicos entre los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito, con el propósito de facilitar a los participantes en el mercado la adaptación al nuevo sistema.
- 3) El 8 de junio de 2000, el BCE anunció que, a partir de la operación que se liquidará 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 ofertado se refiere al tipo mínimo de interés al que las entidades pueden realizar sus ofertas.

## Cuadro 1.3

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

(millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

#### 1. Operaciones principales de financiación <sup>2)</sup>

Fecha de liquidación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo	Subastas a tipo de interés variable			Vencimiento a [...] días
			Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal <sup>3)</sup>	Tipo medio ponderado	
	1	2	3	4	5	6	7
2001 Oct 3	76.444	56.000	-	3,75	3,75	3,76	14
10	60.510	60.510	-	3,75	3,75	3,75	14
17	143.828	82.000	-	3,75	3,78	3,79	14
24	73.932	61.000	-	3,75	3,75	3,76	14
31	99.611	66.000	-	3,75	3,75	3,76	14
Nov 7	38.368	38.368	-	3,75	3,75	3,75	14
14	174.732	116.000	-	3,25	3,37	3,40	14
21	63.173	17.000	-	3,25	3,26	3,27	14
28	95.578	71.000	-	3,25	3,27	3,29	14
Dic 5	106.643	68.000	-	3,25	3,27	3,27	14
12	109.662	66.000	-	3,25	3,27	3,27	16
19	140.810	57.000	-	3,25	3,43	3,46	14
28	105.649	85.000	-	3,25	3,45	3,52	12
2002 Ene 2	88.696	31.000	-	3,25	3,28	3,29	14
9	155.890	83.000	-	3,25	3,30	3,32	14
16	116.846	22.000	-	3,25	3,31	3,32	14
23	146.286	103.000	-	3,25	3,29	3,30	14
30	108.013	38.000	-	3,25	3,31	3,32	13
Feb 6	156.977	91.000	-	3,25	3,30	3,31	14
12	90.332	35.000	-	3,25	3,29	3,30	15
20	135.530	72.000	-	3,25	3,28	3,29	14
27	127.024	51.000	-	3,25	3,29	3,30	14
Mar 6	127.212	67.000	-	3,25	3,29	3,30	12
13	90.424	41.000	-	3,25	3,27	3,28	14
18	107.575	69.000	-	3,25	3,28	3,29	17
27	121.842	63.000	-	3,25	3,33	3,34	14
Abr 4	112.796	55.000	-	3,25	3,30	3,31	13

## 2. Operaciones de financiación a plazo más largo

Fecha de liquidación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [...] días
			Tipo fijo	Tipo marginal <sup>3)</sup>	Tipo medio ponderado		
	1	2	3	4	5	6	
1999 Ene 14	79.846	15.000	-	3,13	-	42	
14	39.343	15.000	-	3,10	-	70	
14	46.152	15.000	-	3,08	-	105	
Feb 25	77.300	15.000	-	3,04	-	91	
Mar 25	53.659	15.000	-	2,96	2,97	98	
Abr 29	66.911	15.000	-	2,53	2,54	91	
May 27	72.294	15.000	-	2,53	2,54	91	
Jul 1	76.284	15.000	-	2,63	2,64	91	
29	64.973	15.000	-	2,65	2,66	91	
Ago 26	52.416	15.000	-	2,65	2,66	91	
Sep 30	41.443	15.000	-	2,66	2,67	84	
Oct 28	74.430	25.000	-	3,19	3,42	91	
Nov 25	74.988	25.000	-	3,18	3,27	98	
Dic 23	91.088	25.000	-	3,26	3,29	98	
2000 Ene 27	87.052	20.000	-	3,28	3,30	91	
Mar 2	72.960	20.000	-	3,60	3,61	91	
30	74.929	20.000	-	3,78	3,80	91	
Abr 27	64.094	20.000	-	4,00	4,01	91	
Jun 1	64.317	20.000	-	4,40	4,42	91	
29	41.833	20.000	-	4,49	4,52	91	
Jul 27	40.799	15.000	-	4,59	4,60	91	
Ago 31	35.417	15.000	-	4,84	4,87	91	
Sep 28	34.043	15.000	-	4,84	4,86	92	
Oct 26	43.085	15.000	-	5,06	5,07	91	
Nov 30	31.999	15.000	-	5,03	5,05	91	
Dic 29	15.869	15.000	-	4,75	4,81	90	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 Ene 25	31.905	20.000	-	4,66	4,69	90	
Mar 1	45.755	20.000	-	4,69	4,72	91	
29	38.169	19.101	-	4,47	4,50	91	
Abr 25	43.416	20.000	-	4,67	4,70	92	
May 31	46.448	20.000	-	4,49	4,51	91	
Jun 28	44.243	20.000	-	4,36	4,39	91	
Jul 26	39.369	20.000	-	4,39	4,42	91	
Ago 30	37.855	20.000	-	4,20	4,23	91	
Sep 27	28.269	20.000	-	3,55	3,58	85	
Oct 25	42.308	20.000	-	3,50	3,52	98	
Nov 29	49.135	20.000	-	3,32	3,34	91	
Dic 21	38.178	20.000	-	3,29	3,31	97	
2002 Ene 31	44.547	20.000	-	3,31	3,33	84	
Feb 28	47.001	20.000	-	3,32	3,33	91	
Mar 28	39.976	20.000	-	3,40	3,42	91	

## 3. Otras operaciones por subasta

Fecha de liquidación	Tipo de operación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [...] días
				Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal <sup>3)</sup>	Tipo medio ponderado	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000 Ene 5 <sup>4)</sup>	Captación de depósitos a plazo fijo	14.420	14.420	-	-	3,00	3,00	7
Jun 21	Operaciones temporales	18.845	7.000	-	-	4,26	4,28	1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 Abr 30	Operaciones temporales	105.377	73.000	-	4,75	4,77	4,79	7
Sep 12	Operaciones temporales	69.281	69.281	4,25	-	-	-	1
13	Operaciones temporales	40.495	40.495	4,25	-	-	-	1
Nov 28	Operaciones temporales	73.096	53.000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002 Ene 4	Operaciones temporales	57.644	25.000	-	3,25	3,30	3,32	3
10	Operaciones temporales	59.377	40.000	-	3,25	3,28	3,30	1

Fuente: BCE.

- 1) Los datos pueden ser ligeramente diferentes a los que aparecen en el cuadro 1.1, columnas 6 a 8, debido a operaciones adjudicadas pero no liquidadas.
- 2) El 8 de junio de 2000, el BCE anunció que, a partir de la operación que se liquidaría el 28 de junio de 2000, las operaciones principales de financiación del Eurosistema se instrumentarían a través de subastas a tipo variable. El tipo mínimo de puja se refiere al tipo mínimo de interés al que las entidades pueden realizar sus pujas.
- 3) En las operaciones de inyección (absorción) de liquidez, el tipo marginal se refiere al tipo de interés más bajo (más alto) al que se aceptan las pujas.
- 4) Esta operación se llevó a cabo con un tipo de interés máximo del 3%.

## Cuadro 1.4

### Estadísticas de reservas mínimas

#### 1. Pasivos de las entidades de crédito sujetas a reservas mínimas<sup>1) 2)</sup>

(mm de euros; fin de periodo)

Pasivos computables en:	Total	Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas del 2%			Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas nulo		
		Depósitos (a la vista, a plazo hasta 2 años y disponibles con preaviso hasta 2 años)	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Instrumentos del mercado monetario	Depósitos (a plazo y disponibles con preaviso de más de 2 años)	Cesiones temporales	Valores distintos de acciones a más de 2 años
	1	2	3	4	5	6	7
2001 Feb	10.247,4	5.724,4	145,3	201,2	1.284,7	597,8	2.294,0
Mar	10.503,6	5.883,5	151,1	203,4	1.292,6	654,7	2.318,3
Abr	10.554,6	5.924,3	154,5	202,8	1.292,1	657,7	2.323,2
May	10.687,3	5.984,7	166,6	198,9	1.307,5	693,2	2.336,4
Jun	10.705,3	6.015,6	175,7	198,7	1.314,2	656,6	2.344,5
Jul	10.590,4	5.912,2	183,4	199,1	1.312,5	636,2	2.346,9
Ago	10.551,6	5.872,7	187,8	190,2	1.309,3	654,1	2.337,6
Sep	10.627,3	5.956,0	188,2	191,3	1.315,7	631,6	2.344,6
Oct	10.687,8	5.962,3	190,8	196,5	1.313,7	672,4	2.352,2
Nov	10.798,1	6.073,4	199,0	191,3	1.300,9	656,5	2.376,9
Dic	10.910,1	6.226,1	204,7	185,0	1.315,2	605,1	2.374,0
2002 Ene	10.952,8	6.195,2	194,7	202,2	1.350,7	610,8	2.399,0
Feb <sup>(p)</sup>	10.963,1	6.164,7	196,3	196,0	1.334,6	656,1	2.415,4

Fuente: BCE.

- 1) Los pasivos frente a otras entidades de crédito sujetas a reservas mínimas, al BCE y a los bancos centrales nacionales participantes se excluyen de la base de pasivos computables. Si una entidad no puede presentar evidencia del monto de sus emisiones de valores a menos de 2 años y de sus emisiones de instrumentos del mercado monetario que están en las carteras de las entidades mencionadas arriba, esa entidad puede deducir de la base computable determinado porcentaje de dichos pasivos. Este porcentaje fue el 10% para el cálculo de los pasivos computables hasta noviembre de 1999 y el 30% a partir de entonces.
- 2) Los periodos de mantenimiento comienzan el día 24 de cada mes y finalizan el día 23 del mes siguiente; las reservas obligatorias se calculan a partir de los pasivos computables al final del mes precedente.

#### 2. Reservas mantenidas<sup>1)</sup>

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias <sup>2)</sup>	Reservas reales mantenidas <sup>3)</sup>	Exceso de reservas <sup>4)</sup>	Incumplimientos <sup>5)</sup>	Tipos de interés de las reservas obligatorias <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5
2001 Abr	120,8	121,3	0,5	0,0	4,77
May	124,2	124,8	0,7	0,0	4,71
Jun	125,0	125,6	0,6	0,0	4,52
Jul	126,4	127,0	0,6	0,0	4,51
Ago	127,2	127,7	0,5	0,0	4,50
Sep	125,3	126,0	0,7	0,0	4,27
Oct	124,4	125,0	0,6	0,0	3,76
Nov	126,1	126,6	0,5	0,0	3,62
Dic	126,4	127,3	0,9	0,0	3,30
2002 Ene	128,7	130,1	1,4	0,0	3,34
Feb	131,7	132,4	0,7	0,0	3,30
Mar	131,3	132,0	0,7	0,0	3,28
Abr <sup>(p)</sup>	130,6	.	.	.	.

Fuente: BCE.

- 1) Este cuadro contiene datos completos para periodos finalizados de mantenimiento, y las reservas obligatorias para el periodo corriente de mantenimiento.
- 2) El monto de las reservas obligatorias de cada entidad de crédito se calcula individualmente, aplicando a cada una de las categorías de pasivos computables el coeficiente de reservas que le corresponde, utilizando los datos de balance a fin de mes; a continuación, cada entidad deduce, del total así obtenido, una franquicia de 100.000 euros. Posteriormente, las reservas obligatorias positivas resultantes se agregan para determinar el total correspondiente a la zona del euro.
- 3) Suma de las tenencias medias diarias de las entidades obligadas a mantener unas reservas mínimas positivas en sus cuentas de reservas, durante el periodo de mantenimiento.
- 4) Reservas medias efectivamente mantenidas por encima del nivel obligatorio, calculadas para las entidades que han cumplido las reservas mínimas.
- 5) Reservas medias efectivamente mantenidas por debajo del nivel obligatorio, calculadas para las entidades que no han cumplido las reservas mínimas.
- 6) Este tipo es igual a la media, durante el periodo de mantenimiento, del tipo aplicado por el BCE (ponderado por el correspondiente número de días naturales) a las operaciones principales de financiación del Eurosistema (véase cuadro 1.3).

## Cuadro 1.5

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

(mm de euros; medias de saldos diarios)

Período de que finaliza en:	Factores de inyección de liquidez					Factores de absorción de liquidez					Cuentas corrientes de entidades de crédito <sup>4)</sup>	Base monetaria <sup>5)</sup>
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema											
	Activos y moneda extranjera del Eurosistema	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a plazo más largo	Facilidad marginal de crédito	Otras operaciones de inyección de liquidez <sup>2)</sup>	Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez <sup>2)</sup>	Billetes en circulación	Depósitos de la Administra- ción Central en el Eurosistema	Otros factores (neto) <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001 Feb	377,9	188,9	49,8	2,6	0,0	0,4	0,0	354,8	57,0	86,3	120,7	476,0
Mar	375,6	185,2	54,1	0,4	0,0	0,5	0,0	353,0	53,0	87,7	121,0	474,5
Abr	382,1	172,4	58,4	2,2	0,0	0,5	0,0	354,6	49,5	89,1	121,4	476,4
May	384,4	144,0	59,1	0,4	17,0	0,6	0,0	352,7	39,4	87,5	124,8	478,1
Jun	385,0	161,7	59,1	0,2	0,0	0,4	0,0	351,1	41,3	87,5	125,7	477,3
Jul	397,6	161,9	59,9	0,2	0,0	0,4	0,0	350,8	42,5	98,8	127,1	478,3
Ago	402,1	164,0	60,0	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	48,8	101,8	127,8	475,6
Sep	401,3	147,1	60,0	0,5	3,5	0,4	0,0	335,4	45,2	105,4	126,1	461,9
Oct	389,9	136,7	60,0	1,1	0,0	0,1	0,0	325,2	43,6	93,6	125,1	450,4
Nov	385,0	132,3	60,0	0,2	0,0	0,3	0,0	311,3	46,1	93,1	126,7	438,3
Dic	383,7	122,5	60,0	0,5	12,4	0,8	0,0	298,0	43,5	109,3	127,4	426,2
2002 Ene	385,2	118,5	60,0	0,4	3,7	0,6	0,0	344,3	38,3	54,2	130,4	475,2
Feb	386,0	127,3	60,0	0,2	0,0	0,1	0,0	306,2	49,6	85,2	132,6	438,8
Mar <sup>(a)</sup>	386,7	114,6	60,0	0,2	0,0	0,1	0,0	283,3	54,2	91,8	132,1	415,6

Fuente: BCE.

- 1) La posición de liquidez del sistema bancario se define como el saldo de cuentas corrientes en euros en el Eurosistema de las entidades de crédito de la zona del euro. Los importes se obtienen del estado financiero consolidado del Eurosistema.
- 2) Excluye los certificados de deuda emitidos por los bancos centrales nacionales en la segunda fase de la UEM.
- 3) Resto de partidas del estado financiero consolidado del Eurosistema.
- 4) Diferencia entre el total de factores de inyección de liquidez (columnas 1 a 5) y el total de factores de absorción de liquidez (columnas 6 a 10).
- 5) Calculada como la suma de la facilidad de depósito (columna 6), billetes en circulación (columna 8) y saldo de cuentas corrientes de entidades de crédito (columna 11).

## 2 Evolución monetaria en la zona del euro

**Cuadro 2.1**

### Balance agregado del Eurosistema

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

#### 1. Activo

												Total		15	
	Préstamos a residentes en la zona del euro	IFM <sup>1)</sup>	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	IFM	Otros residentes en la zona del euro	Resto del mundo <sup>1)</sup>	Activo fijo		Otros activos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1999	444,6	424,3	19,7	0,5	89,1	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	9,9	56,2	1.014,5
2000 I	443,4	424,5	18,4	0,5	96,2	2,4	92,7	1,1	14,4	4,3	10,1	439,1	9,8	48,9	1.051,9
II	580,7	561,8	18,4	0,5	97,4	2,6	93,6	1,2	14,7	4,4	10,4	454,8	10,0	51,8	1.209,3
III	493,1	474,4	18,2	0,5	98,5	2,9	94,6	1,0	14,6	4,4	10,2	459,1	10,2	54,4	1.129,8
IV	445,0	427,4	17,1	0,5	97,4	2,5	93,6	1,3	15,3	4,3	11,0	380,7	11,2	56,1	1.005,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 Feb	398,8	371,0	27,2	0,6	105,2	2,5	101,5	1,2	14,9	4,6	10,3	386,2	11,3	53,7	970,1
Mar	401,7	373,9	27,2	0,6	105,0	2,7	101,2	1,1	14,7	4,6	10,1	396,8	11,3	54,4	983,9
Abr	376,1	348,3	27,2	0,6	106,5	2,6	102,7	1,3	14,7	4,6	10,1	390,3	11,7	53,6	953,0
May	398,5	370,7	27,2	0,6	106,4	2,9	102,3	1,3	14,3	4,6	9,7	398,9	11,8	53,2	983,2
Jun	426,0	398,2	27,2	0,6	105,8	3,1	101,5	1,2	14,2	4,6	9,6	414,7	11,9	54,5	1.027,2
Jul	424,4	396,6	27,2	0,6	106,9	3,3	102,4	1,2	14,3	4,7	9,7	404,9	12,0	57,3	1.019,9
Ago	391,1	363,3	27,2	0,6	107,6	3,5	102,9	1,2	14,0	4,6	9,4	396,9	12,0	54,6	976,0
Sep	388,2	360,4	27,2	0,6	106,6	3,7	101,9	1,1	13,1	4,8	8,3	397,1	11,9	54,9	971,8
Oct	356,7	328,9	27,2	0,6	107,8	3,9	102,8	1,2	13,4	4,8	8,7	400,0	12,0	55,6	945,6
Nov	370,0	342,4	27,1	0,6	107,3	3,8	102,2	1,2	13,6	4,7	8,9	400,4	12,1	55,0	958,4
Dic	412,7	386,4	25,7	0,6	107,0	3,8	101,8	1,3	13,8	4,6	9,2	399,0	12,1	54,3	998,9
2002 Ene	416,9	390,6	25,7	0,6	104,1	3,8	99,0	1,3	13,8	4,7	9,1	409,0	12,2	81,9	1.037,9
Feb <sup>(p)</sup>	390,5	364,2	25,7	0,6	105,9	4,1	100,6	1,2	13,7	4,7	9,0	413,4	12,0	83,2	1.018,7

#### 2. Pasivo

										Total		
	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro	IFM <sup>1)</sup>	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo <sup>1)</sup>	Otros pasivos			10
	1	2	3	4	5	6	7	8	9			10
1999	393,4	341,5	279,3	53,4	8,8			7,9	174,3	49,8	47,6	1.014,5
2000 I	366,2	372,1	319,8	43,1	9,1			6,3	186,5	75,1	45,7	1.051,9
II	374,4	497,9	432,8	52,6	12,5			6,3	193,4	92,0	45,4	1.209,3
III	373,5	404,2	346,1	45,6	12,5			4,6	221,2	75,0	51,4	1.129,8
IV	390,3	327,3	270,4	47,1	9,8			3,8	197,5	29,9	57,0	1.005,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 Feb	370,6	313,1	249,7	52,0	11,4			5,5	194,8	27,9	58,3	970,1
Mar	370,6	312,6	253,4	46,8	12,4			5,5	204,6	26,8	63,8	983,9
Abr	372,6	289,9	234,8	41,2	13,8			5,5	205,6	25,3	54,1	953,0
May	369,6	317,5	266,5	36,0	15,1			5,5	212,1	27,6	50,9	983,2
Jun	368,9	342,2	274,1	51,8	16,3			5,6	223,7	32,6	54,2	1.027,2
Jul	366,9	343,5	282,7	46,9	14,0			5,6	214,7	31,9	57,3	1.019,9
Ago	356,1	320,4	259,2	46,6	14,7			5,6	211,6	28,4	53,9	976,0
Sep	346,2	323,6	269,4	37,6	16,6			5,5	209,2	30,0	57,3	971,8
Oct	333,9	302,8	244,7	40,0	18,1			5,5	210,6	34,3	58,5	945,6
Nov	317,5	330,4	277,5	35,2	17,6			4,7	210,1	35,2	60,6	958,4
Dic	285,9	391,2	342,4	35,1	13,8			4,6	211,7	35,6	69,8	998,9
2002 Ene	337,9	355,9	296,5	44,9	14,5			4,6	216,2	37,4	86,0	1.037,9
Feb <sup>(p)</sup>	307,2	356,2	290,1	52,1	14,1			4,6	219,8	33,9	96,9	1.018,7

Fuente: BCE.

1) A partir de finales de noviembre del 2000, los saldos derivados del sistema TARGET se compensan diariamente por novación. Por lo tanto, los saldos bilaterales de cada BCN frente al BCE y a otros BCN deben sustituirse por un único saldo bilateral neto frente al BCE. Para los saldos brutos de fin de mes de TARGET correspondientes a los años 1999 y 2000 (enero a octubre), véase la nota correspondiente en el Boletín Mensual del BCE de febrero y de diciembre del 2000.

Cuadro 2.2

## Balance agregado de las IFM de la zona del euro, excluido el Eurosistema

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

## 1. Activo

	Préstamos a residentes en la zona del euro												Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Instrumentos del mercado monetario	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro		Resto del mundo	Activo fijo	Otros activos	Total							
	1	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	2	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	3	IFM	Otros residentes en la zona del euro	4	5	6	7		8	9					10	11	12	13	14	15	16
1999	9.779,9	3.414,1	828,3	5.537,5	2.179,4	828,8	1.123,8	226,7	129,9	650,6	211,5	439,1	1.719,6	154,0	919,4	15.532,8													
2000 I	10.021,5	3.511,4	821,4	5.688,7	2.225,4	869,5	1.128,1	227,8	131,9	729,6	230,2	499,4	1.822,7	152,0	977,6	16.060,6													
II	10.126,0	3.462,2	817,3	5.846,5	2.211,2	894,9	1.073,3	243,0	151,4	704,0	210,0	494,0	1.892,3	154,2	1.023,3	16.262,6													
III	10.235,9	3.456,4	799,9	5.979,7	2.231,7	940,6	1.033,9	257,2	142,0	707,6	204,1	503,5	2.003,7	155,9	1.034,6	16.511,4													
IV	10.419,8	3.510,4	818,8	6.090,6	2.192,5	932,7	995,9	263,9	142,8	750,9	240,2	510,8	2.025,8	158,7	1.015,4	16.705,8													
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																													
2001 Feb	10.668,6	3.640,1	822,7	6.205,9	2.287,4	954,3	1.054,7	278,4	154,5	788,0	248,5	539,5	2.097,3	161,0	1.054,6	17.211,5													
Mar	10.805,5	3.707,3	825,4	6.272,8	2.319,0	968,4	1.064,0	286,5	158,1	812,2	255,3	556,9	2.240,2	160,8	1.097,2	17.592,9													
Abr	10.775,9	3.646,7	817,2	6.312,1	2.336,7	975,4	1.068,7	292,6	163,0	836,1	259,3	576,7	2.223,6	161,5	1.110,8	17.607,6													
May	10.800,1	3.655,4	812,1	6.332,6	2.379,1	991,2	1.089,1	298,8	163,4	835,9	258,4	577,5	2.275,9	162,8	1.131,8	17.749,1													
Jun	10.886,9	3.691,1	809,4	6.386,3	2.393,9	990,3	1.103,8	299,8	166,6	799,2	251,3	547,9	2.287,9	163,5	1.128,3	17.826,3													
Jul	10.846,3	3.647,2	806,6	6.392,5	2.414,7	1.003,8	1.098,0	312,9	171,5	795,0	252,4	542,6	2.211,7	164,6	1.073,8	17.677,6													
Ago	10.821,3	3.651,1	802,5	6.367,7	2.413,3	1.002,9	1.089,0	321,4	165,4	783,2	247,5	535,7	2.224,1	164,9	1.064,9	17.637,2													
Sep	10.946,1	3.722,5	803,6	6.420,0	2.413,9	995,5	1.092,4	325,9	163,8	771,5	245,1	526,4	2.297,6	165,7	1.115,8	17.874,4													
Oct	10.969,9	3.719,2	801,0	6.449,7	2.415,5	1.004,2	1.083,1	328,2	167,1	778,9	244,0	534,9	2.339,5	166,3	1.147,2	17.984,3													
Nov	11.110,7	3.793,6	816,2	6.500,9	2.428,9	1.009,6	1.087,9	331,4	158,8	782,3	246,8	535,5	2.425,1	167,1	1.136,5	18.209,3													
Dic	11.138,4	3.797,8	820,7	6.519,9	2.421,3	1.008,8	1.076,2	336,3	154,1	809,8	248,6	561,2	2.405,5	168,2	1.139,0	18.236,4													
2002 Ene	11.069,1	3.716,5	817,9	6.534,8	2.466,0	1.018,4	1.106,5	341,2	170,2	811,0	249,7	561,3	2.419,8	165,6	1.166,6	18.268,5													
Feb <sup>(p)</sup>	11.051,1	3.684,9	817,8	6.548,4	2.484,7	1.030,5	1.105,3	349,0	168,5	811,5	251,4	560,1	2.418,5	164,8	1.103,2	18.202,4													

## 2. Pasivo

	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro							Participaciones en FMM <sup>1)</sup>	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones <sup>1)</sup>	Capital y reservas	Resto del mundo	Otros pasivos	Total															
		1	IFM	Admis-tración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	2	A la vista	A plazo							Disponibles con preaviso	Cesio-nes temporales	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1999	0,7	8.735,5	3.590,8	88,6	5.056,2	1.537,6	2.043,2	1.331,5	143,9	293,4	2.531,1	849,3	1.870,4	1.252,4	15.532,8														
2000 I	0,7	8.810,0	3.612,6	87,0	5.110,4	1.568,1	2.052,7	1.312,1	177,3	325,1	2.590,1	890,7	2.099,3	1.344,7	16.060,6														
II	0,6	8.850,2	3.621,0	93,3	5.135,9	1.596,3	2.080,9	1.291,4	167,3	344,7	2.652,3	898,6	2.120,5	1.395,6	16.262,6														
III	0,0	8.859,4	3.595,4	113,7	5.150,4	1.577,2	2.129,3	1.272,4	171,4	334,8	2.720,5	913,6	2.295,1	1.388,0	16.511,4														
IV <sup>(p)</sup>	0,0	9.057,2	3.679,4	117,4	5.260,5	1.648,9	2.159,8	1.276,9	174,9	323,3	2.712,9	941,5	2.299,5	1.371,3	16.705,8														
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																													
2001 Feb	0,0	9.222,8	3.742,2	103,6	5.377,0	1.614,6	2.223,2	1.323,5	215,8	346,9	2.791,7	969,7	2.447,4	1.433,0	17.211,5														
Mar	0,0	9.325,2	3.806,2	103,6	5.415,4	1.624,0	2.242,6	1.322,8	225,9	358,8	2.817,4	982,4	2.636,2	1.472,9	17.592,9														
Abr	0,0	9.302,7	3.747,9	111,3	5.443,5	1.653,5	2.241,3	1.323,9	224,9	367,0	2.829,9	986,4	2.651,0	1.470,4	17.607,6														
May	0,0	9.337,3	3.746,5	110,9	5.479,9	1.677,1	2.243,0	1.322,5	237,4	378,2	2.845,6	991,0	2.727,4	1.469,6	17.749,1														
Jun	0,0	9.424,1	3.798,4	113,7	5.511,9	1.715,9	2.240,7	1.330,8	224,5	382,2	2.861,3	998,2	2.710,6	1.449,9	17.826,3														
Jul	0,0	9.365,3	3.755,5	108,7	5.501,1	1.699,1	2.242,0	1.333,6	226,4	393,6	2.872,7	997,7	2.610,9	1.437,4	17.677,6														
Ago	0,0	9.344,8	3.746,6	105,8	5.492,4	1.667,0	2.254,3	1.337,3	233,9	405,1	2.859,9	1.000,5	2.591,5	1.435,4	17.637,2														
Sep	0,0	9.484,5	3.832,2	110,2	5.542,1	1.733,7	2.237,6	1.342,6	228,2	410,4	2.874,4	1.011,3	2.609,8	1.483,9	17.874,4														
Oct	0,0	9.484,7	3.808,9	113,2	5.562,5	1.732,5	2.241,2	1.351,9	236,9	423,6	2.899,4	1.019,5	2.627,0	1.530,1	17.984,3														
Nov	0,0	9.601,3	3.868,7	115,1	5.617,4	1.780,8	2.242,1	1.365,0	229,5	434,6	2.887,3	1.024,2	2.690,4	1.571,6	18.209,3														
Dic	0,0	9.710,6	3.839,7	104,2	5.766,7	1.879,7	2.262,2	1.404,9	220,0	431,4	2.881,5	1.037,5	2.682,7	1.492,7	18.236,4														
2002 Ene	0,0	9.647,4	3.815,1	104,2	5.728,1	1.830,7	2.259,9	1.417,3	220,0	453,0	2.919,4	1.044,5	2.716,1	1.488,2	18.268,5														
Feb <sup>(p)</sup>	0,0	9.586,5	3.756,1	103,8	5.726,7	1.826,5	2.256,6	1.418,9	224,7	465,2	2.931,8	1.045,0	2.730,1	1.443,9	18.202,4														

Fuente: BCE..

1) Saldos mantenidos por residentes en la zona del euro. Los saldos en poder de no residentes están incluidos en «Resto del mundo».

### Cuadro 2.3

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

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

##### 1. Activo: Saldos

											Total
	Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo <sup>2)</sup>	Activo fijo	Otros activos	
	1	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	4	AAPP	Otros residentes en la zona del euro					
2000 Ago	6.716,0	822,1	5.893,9	1.385,3	1.128,7	256,6	510,7	2.419,9	165,2	1.127,2	12.324,4
Sep	6.798,3	818,1	5.980,1	1.386,7	1.128,5	258,2	513,7	2.462,8	166,0	1.054,5	12.382,0
Oct	6.842,3	820,1	6.022,3	1.379,9	1.115,6	264,3	514,0	2.515,3	168,0	1.119,1	12.538,7
Nov	6.884,1	827,1	6.057,0	1.376,0	1.112,2	263,7	515,8	2.488,0	167,7	1.068,1	12.499,7
Dic	6.927,0	835,9	6.091,1	1.354,6	1.089,5	265,2	521,7	2.406,5	169,9	1.028,9	12.408,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene 1	7.007,9	853,9	6.154,0	1.423,6	1.156,0	267,6	530,4	2.402,7	172,9	1.008,9	12.533,7
2001 Ene	7.043,5	858,1	6.185,4	1.416,2	1.145,7	270,6	542,9	2.463,0	171,8	1.083,0	12.720,4
Feb	7.056,4	849,9	6.206,5	1.435,7	1.156,2	279,6	549,8	2.483,6	172,3	1.072,0	12.769,7
Mar	7.126,0	852,6	6.273,4	1.452,8	1.165,2	287,6	567,0	2.637,0	172,0	1.116,5	13.071,3
Abr	7.157,1	844,4	6.312,7	1.465,2	1.171,4	293,8	586,8	2.613,9	173,3	1.127,3	13.123,6
May	7.172,5	839,3	6.333,2	1.491,5	1.191,4	300,1	587,2	2.674,8	174,6	1.147,5	13.248,2
Jun	7.223,5	836,6	6.386,9	1.506,3	1.205,3	301,0	557,5	2.702,7	175,4	1.146,2	13.311,6
Jul	7.226,9	833,8	6.393,1	1.514,5	1.200,4	314,1	552,2	2.616,6	176,5	1.091,5	13.178,3
Ago	7.198,0	829,7	6.368,3	1.514,4	1.191,9	322,6	545,1	2.621,0	176,9	1.081,8	13.137,2
Sep	7.251,4	830,8	6.420,6	1.521,3	1.194,3	327,0	534,7	2.694,7	177,6	1.133,4	13.313,1
Oct	7.278,5	828,2	6.450,3	1.515,2	1.185,8	329,4	543,5	2.739,5	178,3	1.163,6	13.418,7
Nov	7.344,8	843,3	6.501,5	1.522,8	1.190,1	332,7	544,5	2.825,4	179,1	1.153,0	13.569,7
Dic	7.366,9	846,4	6.520,6	1.515,7	1.178,0	337,7	570,4	2.804,5	180,3	1.146,9	13.584,8
2002 Ene	7.379,0	843,6	6.535,4	1.548,0	1.205,5	342,5	570,3	2.828,8	177,8	1.155,2	13.659,1
Feb <sup>(p)</sup>	7.392,5	843,5	6.549,0	1.556,0	1.205,9	350,1	569,1	2.832,0	176,8	1.118,4	13.644,8

##### 2. Pasivo: Saldos

													Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Depósitos de residentes en la zona del euro				Participaciones en FMM <sup>3)</sup>	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones <sup>3)</sup>	Capital y reservas	Resto del mundo <sup>2)</sup>	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
2000 Ago	338,0	140,5	5.149,6	1.577,8	2.122,6	1.279,8	169,4	320,4	1.658,2	898,2	2.310,4	1.500,3	8,8	12.324,4
Sep	339,0	159,2	5.162,8	1.589,7	2.129,3	1.272,4	171,4	310,5	1.663,9	926,4	2.370,1	1.439,3	10,7	12.382,0
Oct	336,8	172,4	5.166,5	1.590,9	2.141,4	1.263,7	170,6	313,5	1.684,6	932,9	2.437,6	1.481,8	12,5	12.538,7
Nov	336,9	168,8	5.187,4	1.609,0	2.148,7	1.256,3	173,5	319,8	1.668,6	920,8	2.420,0	1.477,1	0,4	12.499,7
Dic	347,6	164,5	5.270,3	1.658,7	2.159,8	1.276,9	174,9	300,1	1.661,9	894,6	2.329,4	1.428,2	11,9	12.408,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 Ene 1	355,3	166,2	5.395,1	1.673,3	2.198,4	1.328,2	195,2	300,1	1.663,7	912,1	2.219,4	1.455,2	12,1	12.533,7
2001 Ene	335,3	147,1	5.379,6	1.623,8	2.212,2	1.329,8	213,8	313,2	1.695,7	909,0	2.445,7	1.473,7	21,1	12.720,4
Feb	334,3	155,6	5.388,4	1.625,6	2.223,6	1.323,5	215,8	322,3	1.710,5	911,4	2.475,2	1.491,3	-19,2	12.769,7
Mar	335,5	150,3	5.427,9	1.636,1	2.243,0	1.322,8	225,9	333,2	1.719,2	927,1	2.663,0	1.536,7	-21,6	13.071,3
Abr	335,4	152,5	5.457,3	1.666,9	2.241,6	1.323,9	224,9	341,8	1.719,8	928,1	2.676,4	1.524,5	-12,2	13.123,6
May	332,1	146,9	5.495,0	1.691,8	2.243,3	1.322,5	237,4	351,3	1.720,6	940,1	2.754,9	1.520,5	-13,2	13.248,2
Jun	332,2	165,5	5.528,2	1.731,8	2.241,1	1.330,8	224,5	349,3	1.739,8	966,0	2.743,2	1.504,1	-16,8	13.311,6
Jul	327,3	155,5	5.515,1	1.712,7	2.242,4	1.333,6	226,4	358,4	1.734,9	955,3	2.642,7	1.494,6	-5,7	13.178,3
Ago	318,5	152,4	5.507,1	1.681,2	2.254,7	1.337,3	233,9	369,9	1.728,8	960,0	2.619,9	1.489,2	-8,6	13.137,2
Sep	308,9	147,8	5.558,8	1.749,9	2.238,0	1.342,6	228,2	374,4	1.752,9	970,7	2.639,8	1.541,2	18,7	13.313,1
Oct	294,7	153,3	5.580,6	1.750,3	2.241,6	1.351,9	236,9	386,4	1.766,9	981,4	2.661,3	1.588,6	5,4	13.418,7
Nov	279,0	150,2	5.635,1	1.798,1	2.242,5	1.365,0	229,5	395,2	1.759,1	982,9	2.725,6	1.632,2	10,3	13.569,7
Dic	239,5	139,3	5.780,4	1.893,1	2.262,5	1.404,9	220,0	392,1	1.758,8	995,9	2.718,3	1.562,5	-2,1	13.584,8
2002 Ene	244,5	149,2	5.742,5	1.844,8	2.260,3	1.417,3	220,0	410,9	1.773,7	1.006,2	2.753,5	1.574,2	4,5	13.659,1
Feb <sup>(p)</sup>	239,3	155,8	5.740,8	1.840,2	2.256,9	1.418,9	224,7	422,1	1.776,4	1.008,6	2.763,9	1.540,8	-3,0	13.644,8

Fuente: BCE.

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

2) Véase el cuadro 2.1, nota 1.

3) Saldos mantenidos por residentes en la zona del euro. Los saldos en poder de no residentes están incluidos en «Resto del mundo».

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

											Total
	Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo <sup>2)</sup>	Activo fijo	Otros activos	
	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	AAPP	Otros residentes en la zona del euro						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2000 Sep	66,0	-4,1	70,2	-0,3	-3,5	3,2	2,4	13,9	0,7	-73,2	9,6
Oct	38,9	1,9	37,0	-10,3	-17,0	6,8	1,7	6,4	3,2	64,7	104,6
Nov	50,4	7,2	43,2	-6,2	-5,3	-0,9	0,5	15,3	-0,3	-51,0	8,6
Dic	61,4	9,8	51,6	-15,5	-19,0	3,5	4,8	9,5	1,2	-29,4	32,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene	35,1	2,9	32,1	-12,2	-15,6	3,5	12,5	63,3	-1,0	29,5	127,2
Feb	14,0	-8,2	22,2	13,4	4,5	8,9	7,4	16,7	0,5	-11,9	40,1
Mar	60,8	2,3	58,5	11,8	4,2	7,6	17,2	98,1	0,1	46,0	234,0
Abr	33,2	-8,2	41,4	12,5	6,7	5,8	18,4	-18,4	1,2	9,9	56,9
May	4,1	-5,6	9,7	25,7	21,3	4,4	1,0	-1,0	1,4	18,7	49,9
Jun	57,4	-2,6	60,0	14,4	13,7	0,7	-32,6	28,0	0,9	-1,4	66,6
Jul	12,7	-2,5	15,1	9,8	-3,0	12,9	-8,4	-41,7	1,1	-50,5	-77,0
Ago	-18,9	-3,7	-15,2	4,7	-4,2	8,9	-6,0	55,7	0,3	-10,6	25,2
Sep	48,6	1,0	47,5	-0,5	-4,2	3,6	-5,0	50,2	0,7	51,9	145,9
Oct	25,7	-2,7	28,4	-7,0	-9,6	2,5	5,4	43,7	0,7	30,2	98,7
Nov	65,7	15,0	50,6	10,0	7,8	2,1	-3,4	66,8	1,1	5,7	145,9
Dic	27,8	3,1	24,8	-6,7	-9,6	3,0	24,9	-27,4	1,2	-7,4	12,5
2002 Ene	9,5	-3,0	12,5	27,2	22,1	5,0	-0,2	2,8	-2,5	7,6	44,5
Feb <sup>(p)</sup>	15,6	0,0	15,6	13,4	5,3	8,2	0,5	-1,9	-1,0	-38,1	-11,5

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

													Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Depósitos				Participaciones en FMM <sup>3)</sup>	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones <sup>3)</sup>	Capital y reservas	Resto del mundo <sup>2)</sup>	Otros pasivos		Discrepancias de pasivos entre IFM
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000 Sep	1,0	18,8	6,2	10,7	0,9	-7,4	2,0	-8,9	-0,3	18,8	39,0	-64,4	-0,5	9,6
Oct	-2,2	13,2	-2,3	-1,0	8,4	-8,9	-0,9	2,5	12,2	4,9	19,5	47,2	9,5	104,6
Nov	0,1	-3,6	26,8	20,3	10,8	-7,3	3,0	6,1	-7,2	-11,9	27,9	-16,3	-13,2	8,6
Dic	10,7	-4,3	96,3	53,7	20,3	20,9	1,5	-9,4	-2,9	-21,9	-8,1	-33,9	5,4	32,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 Ene	-20,1	-19,0	-14,9	-49,2	14,1	1,5	18,6	14,6	28,2	-4,3	119,3	16,9	6,6	127,2
Feb	-1,0	8,7	8,3	1,5	11,2	-6,3	1,9	9,3	14,2	2,8	26,5	11,1	-39,8	40,1
Mar	1,3	-5,2	32,5	8,3	14,9	-0,8	10,1	12,4	3,5	16,6	133,7	47,4	-8,2	234,0
Abr	-0,1	2,2	29,8	30,8	-1,0	1,1	-1,1	9,3	-2,6	1,3	18,5	-11,7	10,3	56,9
May	-3,3	-5,6	28,9	21,7	-3,5	-1,7	12,4	10,4	-12,5	8,7	11,8	12,9	-1,4	49,9
Jun	0,1	18,6	34,6	40,4	-1,4	8,3	-12,8	-0,9	21,0	19,0	-5,3	-18,3	-2,3	66,6
Jul	-5,0	-10,0	-8,2	-17,4	4,4	3,0	1,9	9,5	1,5	-6,4	-58,3	-11,8	11,5	-77,0
Ago	-8,8	-3,1	-2,0	-29,6	16,3	3,9	7,5	10,8	1,5	7,2	30,2	-7,7	-2,9	25,2
Sep	-9,6	-4,6	50,8	68,4	-17,3	5,3	-5,6	4,1	17,1	9,5	18,0	41,4	19,1	145,9
Oct	-14,1	5,4	21,9	0,9	2,9	9,2	8,9	12,4	12,9	7,6	18,3	46,0	-11,8	98,7
Nov	-15,7	-3,0	52,5	47,2	-0,3	13,1	-7,4	10,1	23,7	2,5	38,2	33,0	4,6	145,9
Dic	-39,5	-10,9	145,2	95,2	19,6	39,9	-9,5	-1,3	-1,4	13,2	-17,8	-62,0	-13,0	12,5
2002 Ene	5,0	10,4	-39,8	-49,3	-2,9	12,4	0,0	19,8	10,1	12,6	13,3	5,6	7,4	44,5
Feb <sup>(p)</sup>	-5,2	6,7	-1,3	-4,5	-3,1	1,6	4,7	11,2	4,3	-2,5	13,3	-30,6	-7,5	-11,5



## Cuadro 2.4

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

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

#### 1. Agregados monetarios: Saldos a fin de período

	M1		M1		Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	M2		Índice, dic 98=100 <sup>3)</sup>		
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Índice, dic 98=100 <sup>3)</sup>			Total	Índice, dic 98=100 <sup>3)</sup>			
										1	2
	2000 Ago	338,0	1.643,2	1.981,2			110,71	956,6		1.230,6	4.168,4
Sep	339,0	1.654,6	1.993,6	111,34	961,8	1.220,5	4.175,9	105,99			
Oct	336,8	1.657,0	1.993,8	111,23	973,2	1.211,2	4.178,2	105,93			
Nov	336,9	1.675,3	2.012,2	112,38	986,4	1.202,1	4.200,6	106,62			
Dic	347,6	1.728,8	2.076,4	116,19	991,8	1.221,1	4.289,3	109,12			
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene <sup>1)</sup>	355,3	1.743,4	2.098,7	-	1.028,6	1.271,1	4.398,5	-			
2001 Ene	335,3	1.692,8	2.028,0	112,29	1.042,2	1.275,1	4.345,3	107,82			
Feb	334,3	1.692,9	2.027,2	112,23	1.054,7	1.269,7	4.351,6	107,96			
Mar	335,5	1.703,2	2.038,7	112,74	1.070,7	1.269,8	4.379,2	108,52			
Abr	335,4	1.735,9	2.071,3	114,54	1.072,1	1.273,4	4.416,8	109,46			
May	332,1	1.759,2	2.091,3	115,47	1.072,9	1.273,2	4.437,5	109,77			
Jun	332,2	1.798,4	2.130,6	117,67	1.070,4	1.283,0	4.484,0	110,95			
Jul	327,3	1.780,3	2.107,6	116,49	1.077,2	1.287,2	4.472,0	110,76			
Ago	318,5	1.747,5	2.066,0	114,29	1.092,8	1.292,9	4.451,6	110,37			
Sep	308,9	1.815,1	2.124,0	117,49	1.075,2	1.299,7	4.498,9	111,53			
Oct	294,7	1.816,1	2.110,9	116,79	1.078,9	1.311,6	4.501,3	111,59			
Nov	279,0	1.864,6	2.143,6	118,56	1.081,0	1.326,4	4.551,0	112,78			
Dic	239,5	1.963,8	2.203,3	121,88	1.094,5	1.367,8	4.665,6	115,62			
2002 Ene	244,5	1.918,1	2.162,6	119,57	1.087,9	1.389,0	4.639,4	114,94			
Feb <sup>2)</sup>	239,3	1.913,9	2.153,2	119,06	1.083,1	1.392,6	4.628,9	114,69			

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

	M1		M1		Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	M2		Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>		
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Tasa de crecimiento interanual <sup>3)</sup>			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>			
										1	2
	2000 Sep	1,0	10,1	11,2			6,2	3,6		-10,2	4,6
Oct	-2,2	0,2	-2,0	5,8	8,8	-9,4	-2,5	3,7			
Nov	0,1	20,5	20,6	5,0	15,6	-9,0	27,2	3,7			
Dic	10,7	57,5	68,2	5,7	11,2	19,3	98,7	3,7			
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene	-20,1	-50,4	-70,4	1,6	13,9	3,9	-52,6	2,6			
Feb	-1,0	-0,1	-1,1	2,1	12,3	-5,4	5,8	2,9			
Mar	1,3	8,1	9,3	2,0	13,4	-0,1	22,7	3,2			
Abr	-0,1	32,6	32,5	1,6	1,6	3,7	37,8	3,2			
May	-3,3	20,1	16,8	3,2	-3,7	-0,5	12,7	3,6			
Jun	0,1	39,6	39,7	4,3	-1,8	9,8	47,7	4,4			
Jul	-5,0	-16,4	-21,4	3,3	9,0	4,4	-7,9	4,3			
Ago	-8,8	-30,9	-39,7	3,2	18,3	5,9	-15,5	4,2			
Sep	-9,6	67,4	57,8	5,5	-17,9	6,8	46,7	5,2			
Oct	-14,1	1,6	-12,6	5,0	3,2	11,8	2,4	5,3			
Nov	-15,7	47,8	32,1	5,5	1,2	14,8	48,1	5,8			
Dic	-39,5	99,4	59,9	4,9	13,3	41,4	114,6	6,0			
2002 Ene	5,0	-46,7	-41,8	6,5	-6,8	21,1	-27,4	6,6			
Feb <sup>2)</sup>	-5,2	-4,0	-9,2	6,1	-4,6	3,6	-10,2	6,2			

Fuente: BCE.

1) Los agregados monetarios incluyen los pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro) frente a los sectores distintos de las IFM en la zona del euro, excluyendo a la Administración Central.

2) M3 y sus componentes excluyen participaciones en FMM, instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones emitidos hasta dos años en poder de no residentes en la zona del euro.

M3 <sup>2)</sup>						
Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	Total	Índice, dic 98=100 <sup>3)</sup>		
9	10	11	12	13		
169,4	320,4	129,8	4.788,0	107,20	2000 Ago	
171,4	310,5	128,9	4.786,8	107,11	Sep	
170,6	313,5	131,7	4.794,1	107,16	Oct	
173,5	319,8	126,6	4.820,7	107,86	Nov	
174,9	300,1	134,9	4.899,1	109,97	Dic	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
195,2	300,1	135,0	5.028,8	-	2001 Ene <sup>1</sup>	
213,8	313,2	137,9	5.010,3	109,61	2001 Ene	
215,8	322,3	144,3	5.034,0	110,12	Feb	
225,9	333,2	139,0	5.077,4	110,97	Mar	
224,9	341,8	139,5	5.122,9	111,93	Abr	
237,4	351,3	133,5	5.159,6	112,55	May	
224,5	349,3	144,3	5.202,1	113,50	Jun	
226,4	358,4	139,6	5.196,5	113,47	Jul	
233,9	369,9	141,2	5.196,6	113,59	Ago	
228,2	374,4	147,5	5.249,0	114,58	Sep	
236,9	386,4	149,8	5.274,5	115,12	Oct	
229,5	395,2	152,1	5.327,9	116,33	Nov	
220,0	392,1	144,9	5.422,5	118,40	Dic	
220,0	410,9	140,3	5.410,7	118,21	2002 Ene	
224,7	422,1	137,6	5.413,2	118,26	Feb <sup>4)</sup>	

M3 <sup>2)</sup>						
Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario <sup>2)</sup>	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>		
9	10	11	12	13		
2,0	-8,9	-2,0	-4,2	4,4	2000 Sep	
-0,9	2,5	3,1	2,2	4,2	Oct	
3,0	6,1	-4,7	31,6	3,9	Nov	
1,5	-9,4	3,4	94,2	4,2	Dic	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
18,6	14,6	2,8	-16,5	3,6	2001 Ene	
1,9	9,3	6,2	23,2	3,8	Feb	
10,1	12,4	-6,4	38,8	4,0	Mar	
-1,1	9,3	-1,8	44,3	4,0	Abr	
12,4	10,4	-7,5	28,0	4,5	May	
-12,8	-0,9	9,7	43,7	5,6	Jun	
1,9	9,5	-4,7	-1,2	5,7	Jul	
7,5	10,8	2,3	5,1	6,0	Ago	
-5,6	4,1	0,3	45,4	7,0	Sep	
8,9	12,4	0,9	24,7	7,4	Oct	
-7,4	10,1	4,6	55,4	7,8	Nov	
-9,5	-1,3	-8,9	94,9	7,7	Dic	
0,0	19,8	-0,9	-8,6	7,8	2002 Ene	
4,7	11,2	-3,2	2,5	7,4	Feb <sup>4)</sup>	

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

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

**Cuadro 2.4 (cont.)**
**Agregados monetarios<sup>1)</sup> y contrapartidas**

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

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

			M1				Otros depósitos a corto plazo <sup>5)</sup>		M2	
	Efectivo en circulación <sup>1)</sup>	Depósitos a la vista <sup>2)</sup>	Total	Índice, dic 98=100 <sup>4)</sup>	Total	Índice, dic 98=100 <sup>4)</sup>	Total	Índice, dic 98=100 <sup>4)</sup>	Total	Índice, dic 98=100 <sup>4)</sup>
2000 Ago	339,2	1.675,5	2.014,7	112,58	2.186,1	101,78	4.200,8	106,70		
Sep	339,5	1.671,4	2.011,0	112,31	2.195,4	102,14	4.206,4	106,76		
Oct	339,8	1.678,9	2.018,7	112,62	2.200,5	102,25	4.219,2	106,97		
Nov	337,8	1.678,4	2.016,2	112,60	2.210,1	102,82	4.226,3	107,27		
Dic	337,1	1.684,1	2.021,2	113,10	2.199,0	102,58	4.220,2	107,36		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene <sup>1)</sup>	342,3	1.692,5	2.034,8	-	2.285,6	-	4.320,3	-		
2001 Ene	341,0	1.700,5	2.041,5	113,03	2.295,9	103,07	4.337,4	107,62		
Feb	340,0	1.706,0	2.046,0	113,27	2.310,7	103,72	4.356,7	108,09		
Mar	337,5	1.710,6	2.048,1	113,26	2.329,8	104,46	4.378,0	108,49		
Abr	336,2	1.723,4	2.059,5	113,89	2.340,1	104,93	4.399,6	109,03		
May	332,4	1.749,3	2.081,7	114,94	2.345,8	104,97	4.427,5	109,53		
Jun	329,7	1.763,5	2.093,2	115,60	2.361,6	105,71	4.454,7	110,23		
Jul	324,4	1.767,8	2.092,3	115,64	2.374,3	106,39	4.466,6	110,62		
Ago	318,0	1.789,8	2.107,8	116,61	2.378,7	106,72	4.486,6	111,24		
Sep	309,1	1.822,1	2.131,1	117,88	2.392,3	107,31	4.523,5	112,14		
Oct	296,9	1.845,0	2.141,9	118,50	2.406,3	107,92	4.548,2	112,75		
Nov	278,3	1.878,0	2.156,3	119,27	2.425,8	108,74	4.582,0	113,55		
Dic	233,3	1.921,7	2.155,0	119,21	2.452,3	109,93	4.607,3	114,18		
2002 Ene	248,3	1.927,0	2.175,3	120,27	2.457,6	110,15	4.632,9	114,78		
Feb <sup>6)</sup>	243,0	1.928,1	2.171,1	120,05	2.462,6	110,39	4.633,7	114,81		

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

			M1				Otros depósitos a corto plazo <sup>5)</sup>		M2		
	Efectivo en circulación <sup>1)</sup>	Depósitos a la vista <sup>2)</sup>	Total	Tasa de crecimiento mensual <sup>4)</sup> (%)	Tasa de crecimiento interanual <sup>4)</sup> (%)	Total	Tasa de crecimiento mensual <sup>4)</sup> (%)	Tasa de crecimiento interanual <sup>4)</sup> (%)	Total	Tasa de crecimiento mensual (%) <sup>4)</sup>	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>4)</sup>
2000 Sep	0,3	-5,3	-5,0	-0,2	6,3	7,6	0,3	2,2	2,7	0,1	4,1
Oct	0,3	5,2	5,5	0,3	6,0	2,5	0,1	2,0	8,0	0,2	3,9
Nov	-2,0	1,7	-0,3	0,0	5,3	12,1	0,6	2,5	11,8	0,3	3,8
Dic	-0,7	9,6	9,0	0,4	5,3	-5,1	-0,2	2,1	3,8	0,1	3,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene	-4,0	2,0	-2,0	-0,1	1,9	11,1	0,5	3,5	9,1	0,2	2,8
Feb	-1,0	5,2	4,3	0,2	2,3	14,6	0,6	3,5	18,9	0,4	2,9
Mar	-2,5	2,4	-0,1	0,0	1,7	16,4	0,7	4,3	16,3	0,4	3,0
Abr	-1,4	12,7	11,3	0,6	1,7	10,5	0,4	4,8	21,8	0,5	3,3
May	-3,8	22,8	19,1	0,9	3,0	0,9	0,0	4,0	20,0	0,5	3,5
Jun	-2,7	14,6	11,9	0,6	4,0	16,6	0,7	4,5	28,4	0,6	4,3
Jul	-5,3	6,0	0,8	0,0	3,3	15,1	0,6	5,1	15,8	0,4	4,3
Ago	-6,4	23,9	17,5	0,8	3,6	7,5	0,3	4,8	24,9	0,6	4,3
Sep	-9,0	32,0	23,0	1,1	5,0	13,2	0,6	5,1	36,3	0,8	5,0
Oct	-12,2	23,4	11,3	0,5	5,2	13,5	0,6	5,5	24,7	0,5	5,4
Nov	-18,6	32,4	13,8	0,6	5,9	18,5	0,8	5,8	32,3	0,7	5,9
Dic	-45,0	43,9	-1,1	-0,1	5,4	26,3	1,1	7,2	25,3	0,6	6,3
2002 Ene	14,9	4,3	19,3	0,9	6,4	5,0	0,2	6,9	24,3	0,5	6,7
Feb <sup>6)</sup>	-5,3	1,3	-4,0	-0,2	6,0	5,2	0,2	6,4	1,2	0,0	6,2

Fuente: BCE.

- 1) Los agregados monetarios incluyen los pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro) frente a los sectores distintos de las IFM en la zona del euro, excluyendo a la Administración Central.
- 2) M3 y sus componentes excluyen participaciones en FMM, instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones emitidos hasta dos años en poder de no residentes en la zona del euro.
- 3) En la página 20\*, se presentan, sin desestacionalizar, los préstamos, junto con otros componentes del crédito.
- 4) Para el cálculo del índice y de las tasas de crecimiento, véanse las notas técnicas.

M3 <sup>2)</sup>				Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP) <sup>3)</sup>		
Instrumentos negociables <sup>6)</sup>		Total	Índice dic 98=100 <sup>4)</sup>	Total	Índice dic 98=100 <sup>4)</sup>	
Total	Índice dic 98=100 <sup>4)</sup>					
9	10	11	12	13	14	
618,1	117,07	4.818,9	107,89	5.918,6	116,41	2000 Ago
618,6	117,15	4.825,0	107,96	5.992,8	117,56	Sep
624,2	118,15	4.843,4	108,26	6.036,5	118,31	Oct
626,8	118,69	4.853,1	108,59	6.067,9	119,09	Nov
636,4	121,63	4.856,6	109,02	6.075,6	119,59	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
657,8	-	4.978,1	-	6.130,0	-	2001 Ene <sup>1</sup>
672,1	124,56	5.009,5	109,59	6.180,0	120,41	2001 Ene
675,2	125,12	5.031,8	110,07	6.212,9	121,08	Feb
684,5	126,91	5.062,4	110,64	6.263,8	121,90	Mar
689,8	127,63	5.089,3	111,20	6.304,1	122,73	Abr
702,1	129,78	5.129,6	111,89	6.341,2	123,24	May
713,6	131,92	5.168,4	112,76	6.361,6	123,76	Jun
726,5	134,37	5.193,1	113,40	6.377,5	124,24	Jul
743,1	137,47	5.229,7	114,31	6.396,1	124,79	Ago
761,1	139,60	5.284,6	115,35	6.432,5	125,41	Sep
782,4	143,36	5.330,5	116,34	6.465,4	126,03	Oct
786,2	144,73	5.368,2	117,21	6.512,4	126,93	Nov
790,6	145,58	5.397,9	117,86	6.505,5	126,91	Dic
777,4	143,99	5.410,3	118,20	6.530,4	127,35	2002 Ene
776,1	143,67	5.409,8	118,19	6.556,8	127,90	Feb <sup>6)</sup>

M3 <sup>2)</sup>							Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP) <sup>3)</sup>			
Instrumentos negociables <sup>6)</sup>			Total	Tasa de crecimiento mensual <sup>4)</sup> (%)	Tasa de crecimiento interanual <sup>4)</sup> (%)	Media móvil de tres meses centrada (%)	Total	Tasa de crecimiento mensual <sup>4)</sup> (%)	Tasa de crecimiento interanual <sup>4)</sup> (%)	
Total	Tasa de crecimiento mensual <sup>4)</sup> (%)	Tasa de crecimiento interanual <sup>4)</sup> (%)								
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
0,4	0,1	6,3	3,1	0,1	4,4	4,5	74,1	1,0	10,0	2000 Sep
5,2	0,8	7,2	13,2	0,3	4,3	4,2	43,6	0,6	9,7	Oct
2,9	0,5	5,2	14,7	0,3	4,0	4,1	31,4	0,7	9,3	Nov
15,5	2,5	7,6	19,3	0,4	4,1	3,9	7,9	0,4	9,6	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
16,5	2,4	10,3	25,7	0,5	3,7	3,9	104,5	0,7	9,3	2001 Ene
3,0	0,4	9,9	21,9	0,4	3,8	3,8	32,9	0,6	9,0	Feb
9,7	1,4	8,7	26,0	0,5	3,8	3,9	50,7	0,7	8,7	Mar
3,9	0,6	9,1	25,7	0,5	4,1	4,1	40,4	0,7	8,4	Abr
11,6	1,7	10,6	31,7	0,6	4,4	4,7	36,8	0,4	8,0	May
11,6	1,6	13,9	40,0	0,8	5,5	5,2	20,5	0,4	7,9	Jun
13,3	1,9	14,9	29,1	0,6	5,7	5,7	16,0	0,4	7,8	Jul
16,8	2,3	17,4	41,7	0,8	5,9	6,2	18,6	0,4	7,2	Ago
11,5	1,5	19,2	47,7	0,9	6,8	6,8	36,4	0,5	6,7	Sep
20,5	2,7	21,3	45,2	0,9	7,5	7,4	32,9	0,5	6,5	Oct
7,5	1,0	21,9	39,7	0,7	7,9	7,8	47,0	0,7	6,6	Nov
4,7	0,6	19,7	29,9	0,6	8,1	8,0	-6,9	0,0	6,1	Dic
-8,6	-1,1	15,6	15,7	0,3	7,9	7,8	24,8	0,3	5,8	2002 Ene
-1,7	-0,2	14,8	-0,5	0,0	7,4	.	26,4	0,4	5,6	Feb <sup>6)</sup>

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

6) Instrumentos negociables, incluyen cesiones temporales, participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario, además de valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.

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

**Cuadro 2.4 (cont.)**
**Agregados monetarios<sup>1)</sup> y contrapartidas**
*[mm de euros (sin desestacionalizar) y tasas de crecimiento, salvo indicación en contrario]*
**5. Principales contrapartidas de M3: Saldos a fin de período**

	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos <sup>2)</sup>				Activos exteriores netos	Activo fijo
	Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual:			
							Préstamos	Índice dic 98 =100 <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000 Ago	1.166,4	118,2	1.523,3	898,2	1.950,8	6.661,3	5.893,9	115,93	109,5	165,2
Sep	1.167,8	120,5	1.530,0	926,4	1.946,6	6.752,1	5.980,1	117,31	92,7	166,0
Oct	1.168,5	121,3	1.548,8	932,9	1.935,7	6.800,6	6.022,3	118,03	77,7	168,0
Nov	1.162,6	122,9	1.537,2	920,8	1.939,3	6.836,6	6.057,0	118,88	68,0	167,7
Dic	1.168,3	125,4	1.525,3	894,6	1.925,4	6.878,0	6.091,1	119,89	77,1	169,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene 1	1.170,0	126,7	1.526,9	912,1	2.009,9	6.952,0	6.154,0	-	183,3	172,9
2001 Ene	1.170,2	126,8	1.555,4	909,0	2.003,8	6.998,8	6.185,4	120,52	17,3	171,8
Feb	1.169,2	126,9	1.564,2	911,4	2.006,1	7.035,8	6.206,5	120,95	8,3	172,3
Mar	1.172,5	126,4	1.576,9	927,1	2.017,8	7.128,0	6.273,4	122,09	-26,0	172,0
Abr	1.169,7	124,6	1.577,8	928,1	2.015,8	7.193,3	6.312,7	122,90	-62,5	173,3
May	1.170,6	123,2	1.584,6	940,1	2.030,7	7.220,5	6.333,2	123,09	-80,1	174,6
Jun	1.170,8	122,0	1.593,3	966,0	2.041,9	7.245,4	6.386,9	124,25	-40,6	175,4
Jul	1.165,2	120,7	1.592,7	955,3	2.034,2	7.259,4	6.393,1	124,55	-26,1	176,5
Ago	1.161,9	119,5	1.585,2	960,0	2.021,6	7.236,0	6.368,3	124,25	1,1	176,9
Sep	1.162,8	118,6	1.603,8	970,7	2.025,1	7.282,3	6.420,6	125,18	55,0	177,6
Oct	1.162,7	116,9	1.615,7	981,4	2.014,0	7.323,2	6.450,3	125,73	78,2	178,3
Nov	1.161,5	115,8	1.605,5	982,9	2.033,5	7.378,6	6.501,5	126,72	99,9	179,1
Dic	1.168,0	115,8	1.612,6	995,9	2.024,4	7.428,6	6.520,6	127,20	86,2	180,3
2002 Ene	1.172,4	112,3	1.632,2	1.006,2	2.049,0	7.448,3	6.535,4	127,45	75,3	177,8
Feb <sup>4)</sup>	1.173,8	111,2	1.638,2	1.008,6	2.049,4	7.468,2	6.549,0	127,75	68,0	176,8

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

	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos <sup>2)</sup>				Activos exteriores netos	Activo fijo
	Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual:			
							Préstamos	Tasa de variación interanual (%) <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000 Sep	-2,7	2,2	1,8	18,8	-7,6	75,8	70,2	10,0	-25,1	0,7
Oct	-0,5	0,8	10,1	4,9	-15,1	45,4	37,0	9,7	-13,2	3,2
Nov	-4,8	1,6	-3,2	-11,9	1,9	42,8	43,2	9,3	-12,6	-0,3
Dic	9,1	2,5	-3,4	-21,9	-9,1	59,9	51,6	9,5	17,6	1,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	0,2	0,2	24,7	-4,3	-12,7	48,1	32,1	9,3	-55,9	-1,0
Feb	-1,1	0,1	8,6	2,8	-3,7	38,5	22,2	9,0	-9,8	0,5
Mar	1,4	-0,5	8,5	16,6	6,5	83,4	58,5	8,7	-35,6	0,1
Abr	-2,6	-1,9	-0,1	1,3	-1,4	65,6	41,4	8,4	-36,8	1,2
May	0,1	-1,4	-5,1	8,7	15,7	15,1	9,7	8,0	-12,8	1,4
Jun	0,4	-1,1	11,6	19,0	11,1	28,1	60,0	7,9	33,3	0,9
Jul	-4,7	-1,4	5,9	-6,4	-5,5	19,6	15,1	7,7	16,5	1,1
Ago	-2,1	-1,2	-0,7	7,2	-7,9	-12,2	-15,2	7,2	25,5	0,3
Sep	0,6	-0,9	17,6	9,5	-3,2	46,2	47,5	6,7	32,2	0,7
Oct	-0,3	-1,7	12,2	7,6	-12,3	36,3	28,4	6,5	25,4	0,7
Nov	-1,5	-1,1	18,9	2,5	22,9	49,4	50,6	6,6	28,5	1,1
Dic	6,4	0,1	7,7	13,2	-6,6	52,6	24,8	6,1	-9,5	1,2
2002 Ene	3,9	-3,6	11,2	12,6	19,1	17,4	12,5	5,7	-10,4	-2,5
Feb <sup>4)</sup>	1,5	-1,0	8,0	-2,5	5,3	24,4	15,6	5,6	-15,3	-1,0

1) Los agregados monetarios incluyen los pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro) frente a los sectores distintos de las IFM en la zona del euro, excluyendo a la Administración Central.

2) Los créditos incluyen préstamos a residentes en la zona del euro distintos de IFM y tenencias de valores emitidos por estos residentes.

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

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

## Cuadro 2.5

### Préstamos concedidos por las IFM por contrapartida, finalidad y plazo a la emisión<sup>1)</sup>

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

#### 1. Préstamos a instituciones financieras no monetarias y a las AAPP: Saldos a fin de período

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones			Empresas de seguros y fondos de pensiones			AAPP						Total	Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>
	Total		Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>	Total		Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>	Adminis-tración Central <sup>3)</sup>	Otras AAPP			Total	Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>		
	Hasta 1 año	1		Hasta 1 año	2			Adminis-tración Regional	Adminis-tración Local					
			Más de 5 años			Más de 5 años								
2000 II	381,5	246,1	135,7	38,8	29,1	141,3	186,8	290,0	252,1	339,0	306,0	19,7	835,6	99,0
III	385,4	247,2	138,8	33,0	25,3	120,4	173,3	288,4	252,4	337,8	305,3	18,5	818,1	97,3
IV	394,8	252,9	142,8	31,5	21,8	114,8	173,1	297,3	255,4	350,9	315,8	14,6	835,9	99,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 Ene 1	395,4	253,4	-	31,6	21,8	-	185,6	297,3	255,4	351,5	316,4	15,2	849,6	-
2001 I	418,0	273,0	152,9	35,9	26,8	130,5	189,3	295,3	255,3	352,4	314,0	15,6	852,6	99,1
II	425,2	280,6	155,7	35,8	26,7	130,1	175,1	294,0	254,9	350,4	312,4	17,2	836,6	97,2
III	408,4	256,3	149,4	36,6	26,9	133,9	168,2	293,9	254,1	349,7	311,9	18,9	830,8	96,6
IV <sup>4)</sup>	434,3	276,5	159,6	33,3	24,2	122,0	167,8	298,3	252,0	361,9	319,6	18,5	846,4	98,4

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

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones			Empresas de seguros y fondos de pensiones			AAPP						Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>
	Total		Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>	Total		Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>	Adminis-tración Central <sup>3)</sup>	Otras AAPP			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>		
	Hasta 1 año	1		Hasta 1 año	2			Adminis-tración Regional	Adminis-tración Local					
			Más de 5 años			Más de 5 años								
2000 III	8,6	1,1	24,5	-5,7	-3,8	-21,2	-9,9	-2,3	-0,3	-0,5	0,0	-1,2	-13,9	-1,1
IV	11,2	6,8	18,2	-1,5	-3,5	6,6	0,2	8,8	3,0	12,8	10,3	-3,9	18,0	-0,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 I	28,1	22,7	19,6	4,3	5,0	-3,4	-0,6	-2,0	-0,1	-0,7	-3,7	0,4	-2,9	-0,4
II	7,5	7,6	14,7	-0,1	-0,1	-7,9	-14,7	-1,3	-0,4	-2,0	-1,7	1,6	-16,4	-1,8
III	-17,2	-24,4	7,7	1,0	0,2	11,2	-6,2	0,0	-0,7	-0,7	-0,4	1,7	-5,2	-0,7
IV <sup>4)</sup>	28,0	21,9	11,8	-3,3	-2,7	6,3	-0,7	4,3	-2,1	12,2	7,7	-0,4	15,4	-1,1

Fuente: BCE.

1) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: sociedades no financieras: S11; hogares: S14; instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares: S15; intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones (correspondiente al sector otros intermediarios financieros del SEC 95): S123 (incluidos auxiliares financieros, S124); empresas de seguros y fondos de pensiones: S125; AAPP: S13.

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

3) No se dispone de detalle por plazos de los préstamos a la Administración Central.

4) Calculadas a partir de las diferencias trimestrales de saldos ajustadas por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

## Cuadro 2.5 (cont.)

### Préstamos concedidos por las IFM por contrapartida, finalidad y plazo a la emisión<sup>1)</sup>

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

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

	Sociedades no financieras					Crédito al consumo <sup>3)</sup>				
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98=100 <sup>2)</sup>	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98=100 <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 II	918,2	407,1	1.236,9	2.562,1	113,0	93,5	161,4	201,9	456,8	111,7
III	953,5	423,6	1.256,9	2.634,0	115,8	96,4	164,9	208,3	469,6	114,4
IV	967,9	429,3	1.287,8	2.685,0	118,7	97,5	165,2	212,9	475,7	115,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene 1	996,6	436,6	1.293,6	2.726,9	-	102,1	166,1	213,0	481,2	-
2001 I	1.034,2	445,4	1.313,5	2.793,1	120,9	98,7	168,4	212,7	479,8	115,0
II	1.051,7	455,8	1.343,3	2.850,8	123,2	100,0	171,1	217,6	488,7	117,5
III	1.027,8	466,8	1.371,7	2.866,3	124,4	100,6	170,7	221,7	493,1	118,6
IV <sup>(p)</sup>	1.031,6	489,3	1.384,2	2.905,1	126,1	101,8	172,0	226,7	500,5	120,2

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

	Sociedades no financieras					Crédito al consumo <sup>3)</sup>				
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 III	28,8	16,4	18,1	63,2	11,1	2,1	3,2	5,8	11,2	8,0
IV	20,0	9,6	36,3	65,8	10,9	1,1	0,4	4,6	6,2	7,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	32,8	5,4	13,3	51,5	10,0	-4,4	0,1	0,4	-3,9	4,5
II	13,9	12,2	26,0	52,1	9,0	1,3	3,9	5,2	10,4	5,2
III	-18,8	14,2	31,9	27,2	7,4	0,9	-0,5	4,1	4,5	3,6
IV <sup>(p)</sup>	3,1	24,0	12,3	39,3	6,3	1,1	0,8	4,9	6,8	3,7

Fuente: BCE.

1) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: sociedades no financieras: S11; hogares: S14; instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares: S15; intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones (correspondiente al sector otros intermediarios financieros del SEC 95): S123 (incluidos auxiliares financieros, S124); empresas de seguros y fondos de pensiones: S125; AAPP: S13.

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

Hogares											Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares			
Préstamos para compra de vivienda <sup>3)</sup>					Otras finalidades					Total	Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>	Total	Índice, dic 98=100 <sup>2)</sup>	
Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
20,3	60,5	1.699,2	1.780,1	116,8	145,7	102,4	341,3	589,4	111,7	2.826,2	114,8	37,6	107,8	2000 II
21,8	62,8	1.747,8	1.832,4	119,0	143,3	101,0	342,1	586,4	111,6	2.888,4	116,6	37,6	107,7	III
22,2	62,4	1.792,5	1.877,2	121,8	147,4	101,0	340,0	588,3	112,7	2.941,2	118,9	38,2	109,3	IV
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
22,2	62,9	1.803,4	1.888,5	-	147,6	101,0	340,0	588,5	-	2.958,2	-	38,2	-	2001 Ene 1
21,8	61,9	1.832,1	1.915,8	123,7	146,9	104,2	342,1	593,2	113,7	2.988,9	120,1	37,3	106,5	2001 I
22,3	62,4	1.868,3	1.953,1	125,8	148,8	100,6	342,7	592,1	114,8	3.033,9	122,1	40,7	116,5	II
22,3	61,0	1.906,7	1.990,0	128,2	144,3	100,5	342,1	586,9	113,9	3.070,0	123,6	39,0	111,6	III
22,7	60,9	1.932,2	2.015,8	129,9	144,9	102,1	345,4	592,3	115,5	3.108,6	125,2	39,2	112,2	IV <sup>(p)</sup>

Hogares											Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares			
Préstamos para compra de vivienda <sup>3)</sup>					Otras finalidades					Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>	
Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
-0,1	0,7	32,9	33,5	9,0	-1,7	-0,9	2,0	-0,7	4,9	44,0	8,0	0,0	3,9	2000 III
0,4	-0,4	43,5	43,4	8,6	4,4	1,1	0,3	5,8	3,5	55,4	7,4	0,6	2,0	IV
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
-0,5	-0,9	30,2	28,7	8,3	0,4	3,1	2,0	5,5	3,1	30,3	6,6	-1,0	-4,8	2001 I
0,5	0,5	32,1	33,1	7,7	2,0	-1,8	5,1	5,3	2,7	48,9	6,3	3,5	8,1	II
-0,1	-1,4	39,0	37,5	7,8	-4,5	0,1	0,1	-4,4	2,1	37,6	6,0	-1,7	3,7	III
0,5	-0,1	25,1	25,4	6,6	0,6	4,0	3,9	8,4	2,5	40,6	5,3	0,2	2,6	IV <sup>(p)</sup>

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

4) Calculadas a partir de las diferencias trimestrales de saldos ajustadas por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.



## Cuadro 2.6

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

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

#### 1. Depósitos mantenidos por instituciones financieras no monetarias y las AAPP: Saldos a fin de período

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones				Empresas de seguros y fondos de pensiones				AAPP							
	Total <sup>2)</sup>				Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	Total <sup>2)</sup>				Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	Adminis-tración Central	Otras AAPP			Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>
	Depósi-tos a la vista	Depósi-tos a plazo	Cesiones temporales			Depósi-tos a la vista	Depósi-tos a plazo	Cesiones temporales				Adminis-tración Regional	Adminis-tración Local	Admones de Seguridad Social		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 II	430,7	164,5	184,1	76,8	130,6	460,7	34,6	411,0	11,6	111,4	146,0	31,7	62,7	59,3	299,6	114,0
III	431,4	158,6	191,1	76,6	131,1	464,5	34,1	413,8	12,9	111,7	159,2	30,3	63,2	57,8	310,6	117,8
IV	431,1	153,6	198,9	74,0	131,0	477,6	40,6	418,5	15,3	114,8	164,5	30,6	68,2	53,2	316,5	120,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 Ene 1	434,1	154,1	200,2	75,2	-	479,9	40,7	418,5	17,5	-	166,2	30,6	69,1	55,1	321,0	-
2001 I	441,9	151,8	194,2	91,2	133,4	483,5	38,2	423,0	18,8	115,7	150,3	30,9	65,0	57,2	303,5	113,4
II	455,4	164,3	195,9	89,3	136,3	486,1	41,4	424,0	16,9	116,3	165,5	31,4	66,8	60,8	324,6	121,3
III	455,2	162,7	201,7	85,6	133,8	487,6	39,3	426,7	17,9	116,7	147,8	33,3	67,4	60,4	308,9	115,5
IV <sup>(p)</sup>	467,3	158,3	217,9	85,9	136,1	493,9	46,8	427,3	16,4	118,2	139,3	30,0	70,0	60,2	299,4	111,9

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

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones				Empresas de seguros y fondos de pensiones				AAPP							
	Total <sup>2)</sup>				Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	Total <sup>2)</sup>				Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	Adminis-tración Central	Otras AAPP			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>
	Depósi-tos a la vista	Depósi-tos a plazo	Cesiones temporales			Depósi-tos a la vista	Depósi-tos a plazo	Cesiones temporales				Adminis-tración Regional	Adminis-tración Local	Admones de Seguridad Social		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 III	1,5	-5,8	7,7	-0,2	11,2	1,2	-0,7	0,4	1,3	5,7	13,3	-1,4	-0,4	-1,4	10,1	18,3
IV	-0,2	-4,9	7,7	-2,6	8,9	13,1	6,5	4,7	2,4	6,1	5,3	0,3	5,0	-4,7	6,0	12,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	7,7	-2,5	-5,9	16,0	1,8	3,7	-2,5	4,5	1,3	4,3	-15,6	0,1	-4,1	2,1	-17,5	10,6
II	9,6	12,4	-2,1	-1,8	4,3	2,8	3,4	1,0	-1,9	4,5	15,1	0,5	1,9	3,6	21,1	6,5
III	-8,2	-1,6	-2,2	-3,7	2,1	1,5	-2,1	2,7	1,0	4,5	-17,7	1,9	0,5	-0,5	-15,7	-2,0
IV <sup>(p)</sup>	7,7	-4,3	11,4	0,4	3,9	6,3	7,6	0,5	-1,5	3,0	-8,6	-3,4	2,6	-0,2	-9,5	-6,8

Fuente: BCE.

1) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: sociedades no financieras: S11; hogares: S14; instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares: S15; intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones (correspondiente al sector otros intermediarios financieros del SEC 95): S123 (incluidos auxiliares financieros, S124); empresas de seguros y fondos de pensiones: S125; AAPP: S13.

2) Incluye los depósitos disponibles con preaviso.

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

4) Calculadas a partir de las diferencias trimestrales de saldos ajustadas por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

## Cuadro 2.6 (cont.)

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

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

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

	Sociedades no financieras						Hogares <sup>2)</sup>					
	Depósitos a la vista	Depósitos a la plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice, dic 98=100 <sup>3)</sup>	Depósitos a la vista	Depósitos a la plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice, dic 98=100 <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 II	459,7	307,7	24,1	26,9	818,4	104,6	888,2	1.095,1	1.254,6	46,6	3.284,5	101,8
III	464,2	331,8	24,7	25,0	845,7	106,7	874,4	1.107,6	1.235,3	51,6	3.268,9	101,4
IV	497,4	324,6	24,1	26,3	872,4	111,5	906,9	1.131,5	1.241,4	57,1	3.336,9	103,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 Ene 1	504,5	337,9	24,2	30,5	897,2	-	910,4	1.154,0	1.292,3	69,6	3.426,4	-
2001 I	478,9	349,2	24,1	32,4	884,6	108,9	906,1	1.192,3	1.287,0	78,9	3.464,4	104,6
II	514,5	335,7	24,4	32,1	906,7	111,3	947,2	1.198,7	1.293,5	81,3	3.520,7	106,3
III	514,8	322,7	25,4	34,5	897,5	112,3	963,5	1.203,8	1.305,2	84,6	3.557,1	107,5
IV <sup>4)</sup>	576,5	338,4	27,5	36,8	979,1	122,2	1.041,6	1.195,8	1.365,6	77,0	3.680,0	111,3

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

	Sociedades no financieras						Hogares <sup>2)</sup>					
	Depósitos a la vista	Depósitos a la plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	Depósitos a la vista	Depósitos a la plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 III	0,3	16,4	1,3	-2,0	16,0	9,2	-13,8	12,6	-19,6	5,0	-15,8	1,0
IV	36,8	0,5	-0,6	1,3	38,0	11,1	32,6	24,5	6,4	5,5	69,0	1,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	-28,4	6,9	-0,1	1,8	-19,9	7,4	-4,6	37,8	-5,8	9,3	36,7	2,4
II	32,9	-13,4	0,3	-0,4	19,4	6,4	41,1	6,4	6,2	2,3	56,1	4,4
III	3,7	1,1	0,4	2,5	7,7	5,2	16,2	5,2	12,7	3,4	37,4	6,0
IV <sup>4)</sup>	61,6	13,2	2,0	2,3	79,2	9,6	78,3	-3,0	60,3	-7,6	128,0	7,6

Fuente: BCE.

1) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: sociedades no financieras: S11; hogares: S14; instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares: S15; intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones (correspondiente al sector otros intermediarios financieros del SEC 95): S123 (incluidos auxiliares financieros, S124); empresas de seguros y fondos de pensiones: S125; AAPP: S13.

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

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

4) Calculadas a partir de las diferencias trimestrales de saldos ajustadas por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

## Cuadro 2.7

### Principales activos y pasivos de las IFM frente a no residentes en la zona del euro

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

#### 1. Saldos a fin de período

	Préstamos a no residentes							Valores distintos de acciones emitidos por no residentes								
	Bancos <sup>1)2)</sup>		No bancos				Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	Bancos <sup>1)</sup>		No bancos				Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>
	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>			Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 II	977,7	97,1	81,0	399,0	480,0	118,7	1.457,7	103,2	153,0	152,8	302,8	161,3	464,1	107,8	617,1	116,0
III	979,4	94,4	79,3	441,4	520,7	123,3	1.500,0	102,6	168,2	160,9	321,5	175,4	496,9	110,1	665,1	119,5
IV	945,4	93,4	78,9	445,6	524,5	127,9	1.469,8	103,3	171,1	172,5	290,6	183,7	474,3	109,1	645,4	120,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 Ene 1	964,1	-	78,9	449,3	528,2	-	-1.492,2	-	171,3	-	296,2	184,0	480,2	-	651,5	-
2001 I	1.051,5	100,4	76,3	517,9	594,2	143,1	1.645,7	112,6	188,8	188,0	285,9	204,5	490,4	113,1	679,3	126,9
II	1.071,3	100,7	78,9	519,3	598,2	141,0	1.669,5	112,3	205,1	200,4	294,6	207,8	502,3	113,9	707,4	129,9
III	1.081,3	103,6	74,9	527,7	602,6	146,9	1.683,9	116,0	200,6	202,0	273,8	212,1	485,8	113,8	686,4	130,1
IV <sup>(p)</sup>	1.110,3	106,0	74,4	548,5	622,9	149,7	1.733,2	118,6	234,9	233,1	289,0	220,0	509,0	117,7	743,9	139,1

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

	Préstamos a no residentes							Valores distintos de acciones emitidos por no residentes								
	Bancos <sup>1)2)</sup>		No bancos				Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>	Bancos <sup>1)</sup>		No bancos				Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>
	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>			Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 III	-27,3	-2,4	-1,7	20,5	18,8	7,8	-8,6	0,9	8,1	23,2	17,1	-6,9	10,2	13,0	18,3	15,3
IV	-10,3	3,6	-0,7	19,9	19,2	10,4	9,0	6,0	12,2	26,7	-31,8	27,3	-4,5	7,1	7,7	11,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	70,9	6,8	3,7	58,9	62,6	20,1	133,5	11,3	15,4	27,5	5,3	11,7	17,0	6,3	32,4	11,4
II	3,0	3,7	2,6	-11,2	-8,6	18,9	-5,6	8,7	12,4	31,1	9,2	-5,6	3,6	5,7	16,0	12,0
III	31,2	9,8	-4,0	28,9	24,9	19,1	56,1	13,0	1,6	25,5	-21,8	21,2	-0,6	3,3	1,0	8,9
IV <sup>(p)</sup>	25,4	13,5	-0,4	12,1	11,6	17,1	37,0	14,8	30,9	35,1	15,2	1,5	16,7	7,8	47,6	15,1

Fuente: BCE.

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

2) Incluye depósitos colocados por IFM en bancos situados fuera de zona del euro.

Cuadro 2.7 (cont.)

Acciones y participaciones emitidas por no residentes						Depósitos mantenidos por no residentes								
Bancos <sup>1)</sup>		Otros		Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	Bancos <sup>1)</sup>		No bancos				Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	
Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>			Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
50,8	205,0	67,5	160,7	118,3	176,5	1.505,6	122,4	77,2	470,1	547,3	130,7	2.052,9	124,5	2000 II
58,0	226,4	81,4	190,0	139,4	202,8	1.578,2	123,5	81,6	526,4	608,0	140,2	2.186,2	127,8	III
61,6	241,8	80,0	192,7	141,6	210,2	1.550,8	125,1	84,6	504,0	588,6	139,1	2.139,4	128,7	IV
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
62,3	-	80,2	-	142,5	-	1.560,8	-	85,6	507,9	593,4	-	2.154,2	-	2001 Ene 1
65,1	252,2	94,3	227,2	159,4	235,4	1.781,6	140,8	89,3	577,1	666,4	154,1	2.448,0	144,2	2001 I
61,1	236,5	97,2	233,7	158,3	233,3	1.817,3	140,8	94,8	587,0	681,9	155,0	2.499,2	144,5	II
63,6	245,8	89,9	215,6	153,5	225,8	1.710,0	137,0	93,7	588,5	682,1	159,6	2.392,1	142,7	III
73,1	269,4	91,2	220,3	164,3	237,7	1.712,8	135,9	95,0	621,8	716,8	165,8	2.429,5	143,5	IV <sup>(p)</sup>

Acciones y participaciones emitidas por no residentes						Depósitos mantenidos por no residentes								
Bancos <sup>1)</sup>		Otros		Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	Bancos <sup>1)</sup>		No bancos				Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	
Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
5,3	31,1	12,3	63,4	17,6	48,6	14,5	9,7	4,4	35,6	40,0	22,2	54,4	12,9	2000 III
4,0	47,8	1,1	46,2	5,1	46,8	20,1	12,4	3,0	-7,9	-4,9	17,7	15,2	13,8	IV
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2,7	27,1	14,3	46,7	17,0	38,1	194,8	12,9	3,5	60,0	63,5	20,8	258,3	14,9	2001 I
-4,1	15,3	2,7	45,4	-1,4	32,2	0,2	15,1	5,6	-1,5	4,1	18,6	4,2	16,0	II
2,4	8,6	-7,5	13,4	-5,1	11,4	-49,9	10,9	-1,2	21,0	19,9	13,8	-30,1	11,7	III
6,1	11,4	2,0	14,3	8,1	13,1	-13,1	8,6	1,3	25,4	26,7	19,2	13,6	11,5	IV <sup>(p)</sup>

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

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

## Cuadro 2.8

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

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

#### Saldos de pasivos

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

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 II	4.053,5	3.618,5	52,8	382,2	265,1	34,7	62,2	20,1	5.293,9	5.113,7	27,9	152,3	113,0	17,1	13,2	9,0
III	3.941,1	3.481,1	57,9	402,1	279,2	38,1	64,9	19,9	5.321,0	5.132,0	29,1	160,0	121,0	16,5	12,5	10,1
IV	3.949,6	3.526,2	47,5	376,0	265,0	34,4	61,0	15,6	5.434,5	5.256,3	27,3	150,9	115,1	14,6	11,3	9,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	4.059,5	3.558,8	55,4	445,3	316,6	40,2	67,8	20,7	5.578,0	5.367,6	31,2	179,2	130,8	23,8	12,3	12,2
II	4.072,3	3.585,9	52,8	433,6	309,0	40,3	65,4	19,0	5.693,4	5.480,4	30,7	182,2	133,5	24,0	11,6	13,2
III	4.101,4	3.624,1	48,9	428,4	300,5	38,9	71,0	17,9	5.706,4	5.507,3	28,2	170,9	125,7	22,1	10,8	12,2
IV <sup>(p)</sup>	4.182,2	3.710,2	47,1	424,9	306,8	33,8	67,0	17,3	5.919,8	5.718,4	26,7	174,7	126,8	24,5	10,5	12,9

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

	Emitidos por bancos <sup>3)</sup>								Emitidos por no bancos							
	Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 II	1.505,6	598,2	134,1	773,2	614,1	61,0	63,2	34,9	547,3	243,5	52,1	251,7	203,8	22,0	15,1	10,7
III	1.578,2	611,6	145,6	821,0	661,9	63,3	63,4	32,4	608,0	252,8	61,0	294,2	245,5	23,1	13,8	11,8
IV	1.550,8	590,9	126,8	833,2	684,3	53,1	65,7	30,1	588,6	254,1	64,0	270,5	225,5	20,5	12,3	12,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	1.781,6	698,5	142,6	940,5	776,8	66,4	65,8	31,5	666,4	295,7	70,6	300,1	255,9	17,6	14,2	12,4
II	1.817,3	690,0	133,8	993,5	815,3	72,9	73,1	32,2	681,9	286,7	73,2	322,0	274,1	19,3	13,6	14,9
III	1.710,0	664,2	140,3	905,4	744,5	53,5	76,2	31,2	682,1	297,7	69,2	315,2	263,7	18,4	17,1	16,0
IV <sup>(p)</sup>	1.712,8	630,4	140,0	942,3	775,4	58,3	76,5	32,1	716,8	307,3	61,8	347,7	298,6	16,9	17,9	14,4

##### 3. Valores distintos de acciones y participaciones e instrumentos del mercado monetario emitidos por las IFM de la zona del euro

	Valores distintos de acciones y participaciones								Instrumentos del mercado monetario							
	Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 II	2.482,6	2.185,5	40,6	256,6	145,5	58,9	33,6	18,6	262,8	234,9	1,4	26,4	17,2	5,4	2,5	1,4
III	2.554,8	2.226,6	47,7	280,5	158,2	65,3	37,4	19,7	272,2	233,6	2,2	36,4	26,6	5,7	2,8	1,3
IV	2.566,9	2.246,0	46,5	274,4	157,3	62,1	35,4	19,7	262,2	215,8	2,4	44,1	34,0	5,6	2,9	1,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	2.667,6	2.327,9	48,3	291,4	172,0	61,5	37,5	20,5	278,5	227,8	2,1	48,6	41,6	3,0	2,6	1,5
II	2.731,2	2.358,2	53,9	319,1	189,2	69,4	39,6	20,8	275,5	227,0	4,3	44,2	35,8	4,7	2,5	1,1
III	2.749,8	2.383,6	52,8	313,4	186,9	68,5	38,4	19,5	265,0	217,9	4,0	43,2	36,0	3,1	2,8	1,2
IV <sup>(p)</sup>	2.777,9	2.377,4	67,5	333,0	205,0	67,1	40,4	20,6	254,0	204,1	4,8	45,1	38,9	2,6	2,5	1,2

Fuente: BCE.

1) No se han ajustado los saldos por reclasificaciones, variaciones del tipo de cambio u otras revalorizaciones. Los datos son parcialmente estimados. Para detalles adicionales, véanse las notas técnicas.

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

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

**Cuadro 2.8 (cont.)**

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

[mm de euros (sin desestacionalizar; fin de periodo)]

**Saldos de activos**

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

	IFM								No IFM							
	Total	monedas			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2000 II	4.023,7	-	-	-	-	-	-	-	6.681,9	6.388,6	35,4	257,9	144,7	38,4	70,5	4,3
III	3.930,5	-	-	-	-	-	-	-	6.796,5	6.485,5	34,8	276,3	155,8	44,4	72,1	4,0
IV	3.937,6	-	-	-	-	-	-	-	6.926,6	6.622,4	32,4	271,8	151,6	41,2	74,3	4,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	4.081,1	-	-	-	-	-	-	-	7.125,6	6.782,4	35,1	308,1	182,3	45,4	74,9	5,6
II	4.089,2	-	-	-	-	-	-	-	7.223,1	6.856,9	29,4	336,9	204,6	51,7	74,0	6,5
III	4.082,7	-	-	-	-	-	-	-	7.251,0	6.907,0	30,9	313,1	177,9	52,1	77,3	5,8
IV <sup>(p)</sup>	4.185,5	-	-	-	-	-	-	-	7.363,1	7.021,8	31,3	310,0	179,3	48,3	77,1	5,4

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

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total	monedas			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2000 II	897,5	858,2	12,5	26,9	17,8	4,9	2,6	1,7	1.411,0	1.377,3	6,0	27,6	14,7	10,5	1,6	0,9
III	943,4	898,8	10,6	34,1	24,5	5,3	2,5	1,9	1.386,6	1.353,3	3,6	29,7	16,6	11,0	1,2	0,9
IV	935,3	895,0	10,8	29,5	19,7	5,9	2,1	1,7	1.354,6	1.320,7	5,6	28,2	16,7	9,7	1,0	0,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	971,2	931,2	9,5	30,4	20,6	6,3	1,7	1,8	1.452,7	1.413,1	3,6	36,0	21,2	13,1	1,1	0,6
II	993,4	950,7	10,7	32,0	22,1	6,5	1,6	1,8	1.506,3	1.464,7	4,7	36,9	21,7	13,3	1,1	0,8
III	999,7	960,2	9,7	29,9	21,0	5,9	1,5	1,5	1.520,9	1.482,1	4,0	34,8	20,4	12,6	1,2	0,6
IV <sup>(p)</sup>	1.012,1	967,9	12,3	32,3	22,7	6,4	1,5	1,7	1.516,2	1.478,3	3,6	34,5	20,9	11,9	1,1	0,6

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

	Bancos <sup>3)</sup>								No bancos							
	Total	monedas			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2000 II	977,7	462,7	92,2	422,8	308,2	44,9	33,2	36,4	480,0	149,6	41,6	288,8	246,6	14,1	21,4	6,8
III	979,4	445,9	90,9	442,6	331,9	42,1	33,8	34,8	520,7	156,0	46,1	318,5	273,9	14,5	23,3	6,9
IV	945,4	410,0	89,2	446,2	337,8	44,1	32,6	31,7	524,5	163,3	45,3	315,8	271,2	11,5	25,9	7,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	1.051,5	468,3	98,6	484,5	365,8	46,3	34,5	37,0	594,2	198,2	48,6	347,4	301,2	11,9	26,2	8,0
II	1.071,3	473,2	103,0	495,2	376,1	47,3	36,7	35,0	598,2	184,4	47,7	366,0	318,4	12,1	26,9	8,6
III	1.081,3	486,1	101,5	493,7	378,3	41,2	40,3	33,9	602,6	201,3	46,8	354,5	307,9	12,7	24,9	9,0
IV <sup>(p)</sup>	1.110,3	453,6	116,5	540,2	417,9	48,4	38,8	35,0	622,9	196,7	47,9	378,3	331,4	12,3	26,0	8,7

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

	Emitidos por bancos <sup>3)</sup>								Emitidos por no bancos							
	Total	monedas			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2000 II	153,0	64,8	8,3	79,8	63,7	7,9	2,7	5,5	464,1	95,7	28,3	340,1	299,4	26,9	4,5	9,3
III	168,2	62,4	15,3	90,4	75,1	8,2	2,7	4,4	496,9	109,1	32,2	355,6	312,0	30,3	4,2	9,0
IV	171,1	61,1	19,7	90,3	75,6	7,7	2,4	4,6	474,3	111,5	31,7	331,0	290,6	27,1	3,6	9,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	188,8	64,8	22,7	101,3	87,1	7,3	2,3	4,6	490,4	120,8	24,4	345,3	306,8	25,7	2,7	10,1
II	205,1	71,9	25,1	108,1	94,1	6,8	2,5	4,8	502,3	121,0	25,7	355,7	315,8	26,9	3,0	9,9
III	200,6	75,5	24,7	100,5	90,3	4,7	2,1	3,4	485,8	128,6	26,7	330,6	292,5	27,1	3,9	7,1
IV <sup>(p)</sup>	234,9	78,8	27,2	128,9	118,1	4,6	2,4	3,8	509,0	133,3	27,4	348,4	305,9	29,6	4,3	8,6

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

**Cuadro 3.1**

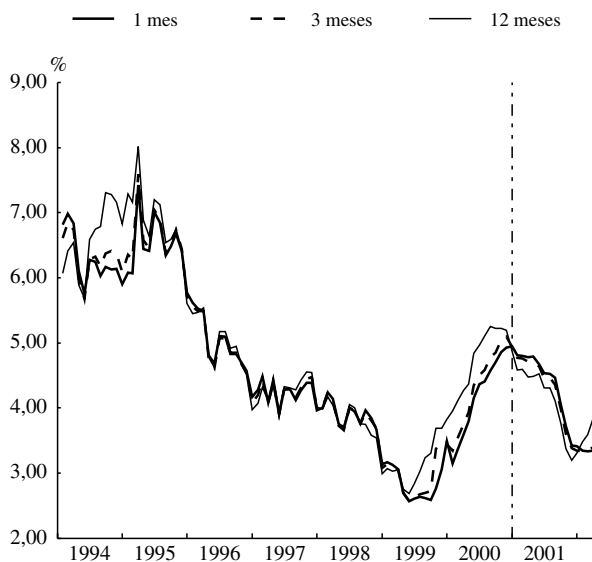
**Tipos de interés del mercado monetario<sup>1)</sup>**

(en porcentaje)

	Zona del euro <sup>4)</sup>					Estados Unidos <sup>5)</sup>	Japón <sup>6)</sup>
	Depósitos a 1 día <sup>3)</sup>	Depósitos a 1 mes <sup>5)</sup>	Depósitos a 3 meses <sup>5)</sup>	Depósitos a 6 meses <sup>5)</sup>	Depósitos a 12 meses <sup>5)</sup>	Depósitos a 3 meses	Depósitos a 3 meses
	1	2	3	4	5	6	7
1997	3,98	4,23	4,24	4,25	4,28	5,76	0,62
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
2000	4,12	4,24	4,40	4,55	4,78	6,53	0,28
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001	4,39	4,33	4,26	4,16	4,09	3,78	0,15
2001 Mar	4,78	4,78	4,71	4,58	4,47	4,96	0,19
Abr	5,06	4,79	4,69	4,57	4,49	4,63	0,10
May	4,65	4,67	4,64	4,57	4,53	4,11	0,07
Jun	4,54	4,53	4,45	4,35	4,31	3,83	0,07
Jul	4,51	4,52	4,47	4,39	4,31	3,75	0,08
Ago	4,49	4,46	4,35	4,22	4,11	3,56	0,08
Sep	3,99	4,05	3,98	3,88	3,77	3,03	0,06
Oct	3,97	3,72	3,60	3,46	3,37	2,40	0,08
Nov	3,51	3,43	3,39	3,26	3,20	2,10	0,08
Dic	3,34	3,42	3,34	3,26	3,30	1,92	0,08
2002 Ene	3,29	3,35	3,34	3,34	3,48	1,82	0,09
Feb	3,28	3,34	3,36	3,40	3,59	1,90	0,10
Mar	3,26	3,35	3,39	3,50	3,82	1,99	0,10
2002 Mar 1	3,31	3,34	3,37	3,41	3,62	1,90	0,11
8	3,28	3,34	3,37	3,48	3,77	1,96	0,11
15	3,25	3,34	3,38	3,50	3,84	2,01	0,10
22	3,26	3,35	3,40	3,54	3,90	2,03	0,11
29	3,39	3,36	3,45	3,59	3,95	2,03	0,09

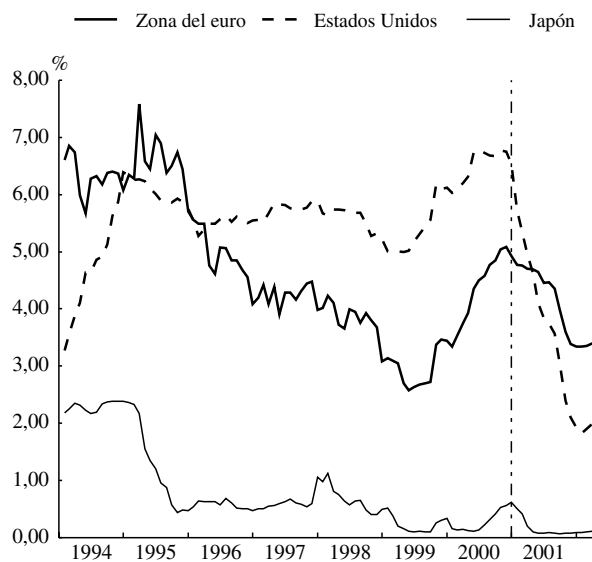
**Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro**

(mensual)



**Tipos a 3 meses del mercado monetario**

(mensual)



Fuentes: Reuters y BCE.

- 1) Los tipos mensuales y anuales son medias del periodo, excepto el tipo a un día hasta diciembre de 1998.
- 2) Hasta diciembre de 1998, tipos ofrecidos en la toma de depósitos. A partir de enero de 1999, la columna 1 recoge el índice medio a un día para la zona del euro (EONIA).
- 3) Hasta diciembre de 1998, datos fin de periodo; a partir de entonces, medias del periodo.
- 4) Para fechas anteriores a enero de 1999, los tipos de interés sintéticos de la zona del euro se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB.
- 5) A partir de enero de 1999, tipos interbancarios de oferta de la zona del euro (EURIBOR). Hasta diciembre de 1998, tipos de oferta en el interbancario de Londres (LIBOR), cuando se dispone de ellos.
- 6) Tipos de oferta en el interbancario de Londres (LIBOR).

### Cuadro 3.2

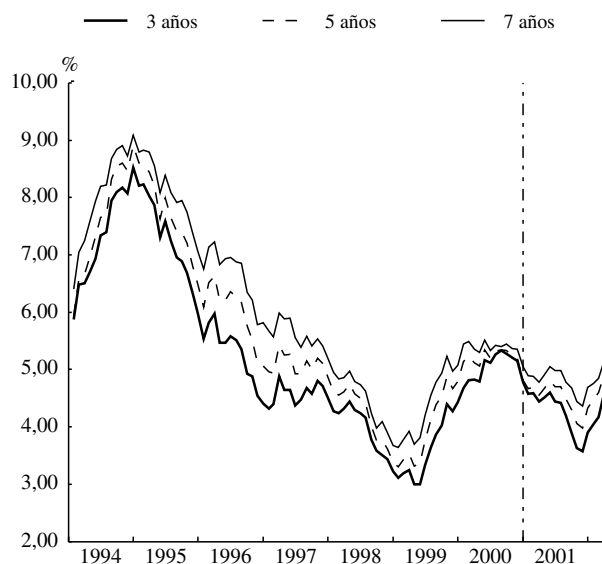
#### Rendimientos de la deuda pública<sup>1)</sup>

(en porcentaje)

	Zona del euro <sup>2)</sup>					Estados Unidos	Japón
	2 años 1	3 años 2	5 años 3	7 años 4	10 años 5	10 años 6	10 años 7
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
2000	4,90	5,03	5,19	5,37	5,44	6,03	1,76
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
2001 Mar	4,44	4,44	4,56	4,78	4,94	4,89	1,19
Abr	4,49	4,51	4,66	4,90	5,10	5,13	1,36
May	4,56	4,60	4,80	5,05	5,26	5,37	1,28
Jun	4,39	4,44	4,70	4,99	5,21	5,26	1,19
Jul	4,33	4,42	4,70	4,99	5,25	5,23	1,33
Ago	4,11	4,19	4,49	4,78	5,06	4,97	1,36
Sep	3,77	3,89	4,29	4,67	5,04	4,76	1,40
Oct	3,44	3,63	4,05	4,44	4,82	4,55	1,36
Nov	3,36	3,58	3,98	4,37	4,67	4,61	1,33
Dic	3,66	3,90	4,33	4,68	4,96	5,07	1,35
2002 Ene	3,84	4,04	4,48	4,76	5,02	5,00	1,42
Feb	3,96	4,17	4,60	4,85	5,07	4,90	1,52
Mar	4,25	4,55	4,90	5,13	5,32	5,28	1,45
2002 Mar 1	4,01	4,24	4,66	4,91	5,14	4,96	1,52
8	4,23	4,53	4,90	5,12	5,31	5,29	1,46
15	4,29	4,60	4,93	5,16	5,35	5,37	1,46
22	4,36	4,67	4,99	5,22	5,38	5,39	1,43
29	4,36	4,69	5,00	5,23	5,38	5,41	1,39

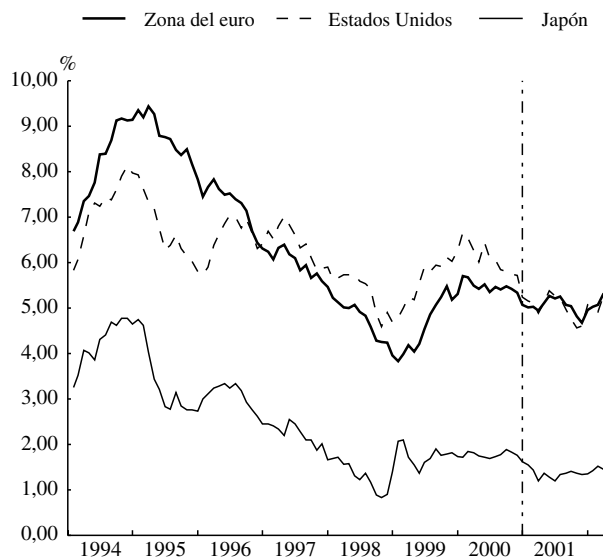
#### Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(mensual)



#### Rendimientos de la deuda pública a 10 años

(mensual)



Fuentes: Reuters, BCE, Reserva Federal y Banco de Japón.

1) Hasta diciembre de 1998, los rendimientos de la zona del euro a 2, 3, 5 y 7 años son datos fin de período, y los rendimientos a 10 años son medias del período. A partir de entonces, todos los rendimientos son medias del período.

2) Hasta diciembre de 1998, los rendimientos de la zona del euro se calculan ponderando los rendimientos nacionales armonizados de la deuda pública por el PIB. A partir de entonces, las ponderaciones utilizadas son los saldos vivos de deuda pública a cada plazo.



### Cuadro 3.3

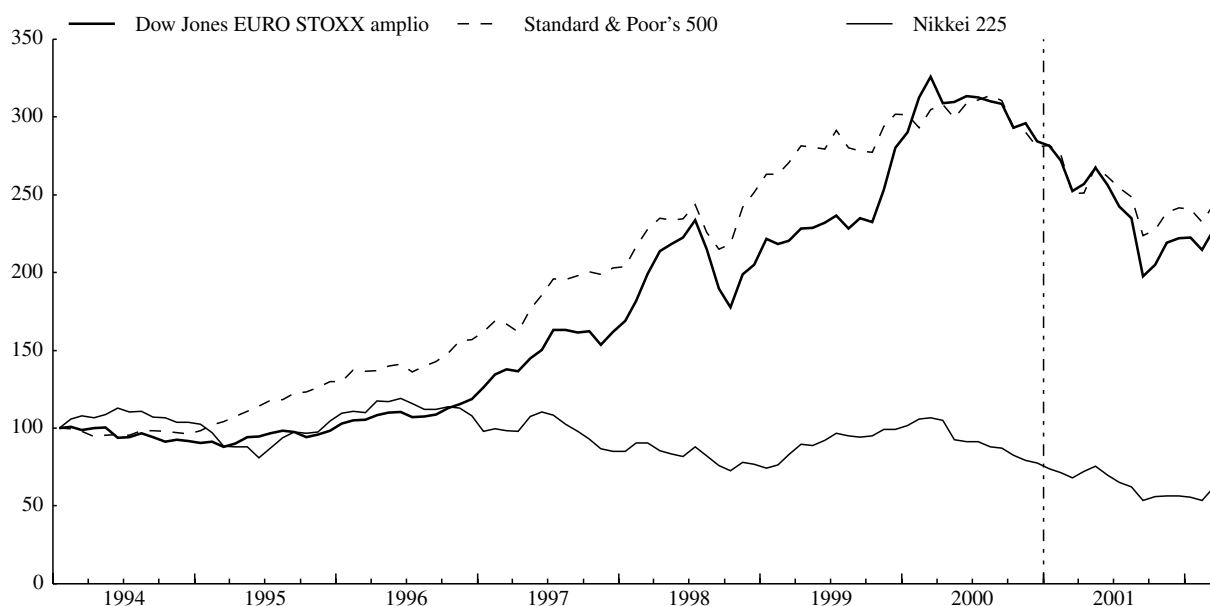
#### Índices de los mercados bursátiles

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

	Índices Dow Jones EURO STOXX												Estados Unidos	Japón
	Referencia		Índices de los principales sectores económicos										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Amplio	50	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Industrial	Tecnología	Gas, agua, electricidad	Telecomunicaciones	Sanidad	13	14
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
1997	207,6	2.319,6	233,4	191,9	231,9	227,3	184,4	168,0	227,7	205,5	324,1	301,7	873,9	18.373,4
1998	280,5	3.076,3	257,9	245,0	295,5	249,3	281,3	218,4	333,6	282,4	488,1	348,9	1.085,3	15.338,4
1999	325,8	3.787,3	279,2	262,9	327,7	286,0	295,7	285,1	470,4	306,2	717,7	392,6	1.327,8	16.829,9
2000	423,9	5.075,5	299,1	292,9	324,3	342,3	350,7	378,0	963,1	341,7	1.072,5	476,0	1.426,7	17.162,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	336,3	4.049,4	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1.193,8	12.114,8
2001 Mar	349,9	4.199,2	311,0	241,7	305,7	340,6	334,5	334,5	567,8	300,6	602,9	524,7	1.186,8	12.684,9
Abr	356,3	4.305,2	308,4	242,6	304,8	352,5	339,4	329,9	587,4	311,5	635,0	534,6	1.189,2	13.436,7
May	370,8	4.481,8	316,5	258,9	312,0	371,8	345,9	345,9	662,4	311,0	623,9	553,2	1.270,7	14.014,3
Jun	355,1	4.289,7	306,4	241,8	316,9	379,2	341,0	328,6	553,5	320,9	538,3	580,1	1.238,7	12.974,9
Jul	336,2	4.037,8	302,7	233,8	316,6	349,9	328,2	306,5	449,5	324,2	512,0	565,7	1.205,9	12.140,1
Ago	325,8	3.884,7	287,9	226,3	309,0	346,6	322,4	303,6	426,5	324,2	453,6	549,3	1.178,3	11.576,2
Sep	274,3	3.277,0	253,2	176,7	284,2	315,8	265,9	253,2	325,4	298,7	366,5	509,2	1.058,7	9.974,7
Oct	284,4	3.440,9	260,5	180,4	281,1	322,5	269,9	253,7	373,4	302,7	418,9	539,7	1.076,6	10.428,8
Nov	304,2	3.674,4	281,3	202,1	286,7	313,7	287,5	270,6	464,5	297,0	473,2	528,8	1.130,3	10.519,7
Dic	308,0	3.708,4	286,2	209,9	288,8	313,0	285,6	282,2	496,4	286,4	480,9	520,9	1.144,9	10.490,8
2002 Ene	308,5	3.690,1	293,2	210,8	287,8	320,2	286,3	281,8	494,5	291,1	459,7	524,8	1.140,5	10.338,5
Feb	297,9	3.537,6	294,9	198,6	288,5	334,0	275,1	279,3	463,7	291,1	406,3	490,1	1.101,5	9.966,9
Mar	315,4	3.739,6	312,9	215,5	296,5	355,0	294,8	299,0	494,4	291,2	429,3	486,3	1.153,3	11.452,5
2002 Mar 1	306,7	3.645,3	306,1	207,1	290,8	347,1	284,3	289,0	470,2	291,3	423,7	497,1	1.131,8	10.812,0
8	318,4	3.789,9	315,7	217,9	293,5	354,5	294,0	301,0	524,1	290,5	441,9	484,4	1.164,3	11.885,8
15	316,5	3.755,8	317,2	215,9	298,1	359,1	296,2	298,3	493,9	292,3	423,8	493,0	1.166,1	11.648,0
22	316,6	3.744,4	313,0	216,9	299,6	355,9	298,4	302,0	485,8	290,2	433,8	482,1	1.148,7	11.345,1
29	315,9	3.735,0	309,5	216,3	298,1	358,4	297,1	302,3	487,4	291,4	429,1	477,7	1.147,7	11.024,9

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

(mes base: enero de 1994=100; mensual)



Fuente: Reuters.

1) Los datos mensuales y anuales son medias del periodo.

**Cuadro 3.4**

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

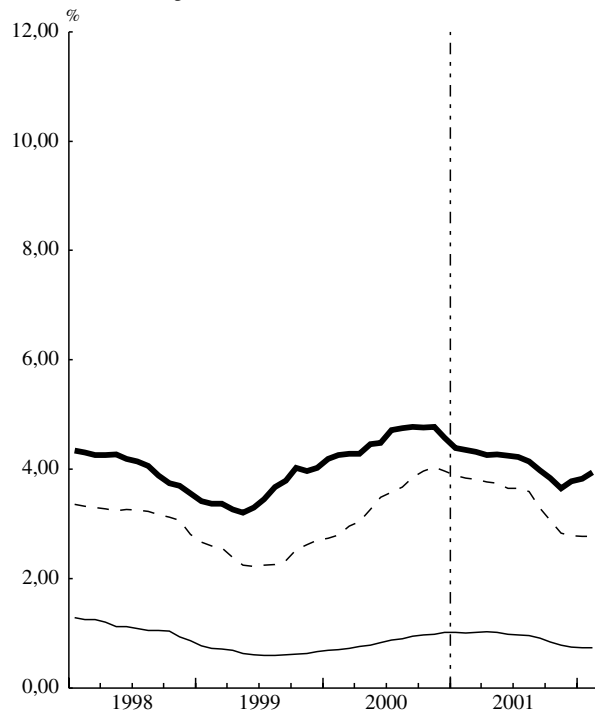
(en porcentaje; medias del período)

	Tipos de interés de los depósitos						Tipos de interés de los préstamos y créditos			
	A la vista	A plazo			Disponibles con preaviso		A empresas		A hogares	
		Hasta 1 año	Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses	Hasta 1 año	Más de 1 año	Crédito al consumo	Para compra de vivienda
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,65	5,10	9,40	5,29
2000	0,85	3,45	3,45	4,52	2,25	3,79	6,60	6,23	9,87	6,34
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	0,94	3,49	3,49	4,12	2,40	3,59	6,83	6,15	10,12	5,97
2001 Feb	1,01	3,84	3,83	4,35	2,50	3,99	7,11	6,44	10,26	6,24
Mar	1,02	3,82	3,82	4,32	2,50	3,99	7,04	6,32	10,22	6,18
Abr	1,03	3,76	3,76	4,26	2,50	3,91	7,07	6,34	10,25	6,14
May	1,01	3,75	3,74	4,27	2,48	3,91	7,03	6,34	10,22	6,17
Jun	0,98	3,65	3,65	4,25	2,45	3,85	6,97	6,25	10,17	6,13
Jul	0,97	3,65	3,65	4,22	2,44	3,80	6,90	6,20	10,11	6,05
Ago	0,96	3,59	3,59	4,14	2,40	3,68	6,89	6,19	10,16	5,96
Sep	0,91	3,28	3,28	3,98	2,36	3,33	6,71	6,07	10,08	5,86
Oct	0,84	3,06	3,06	3,84	2,29	3,01	6,46	5,82	9,99	5,65
Nov	0,78	2,84	2,83	3,65	2,19	2,75	6,31	5,71	9,87	5,48
Dic	0,74	2,79	2,78	3,77	2,17	2,79	6,24	5,69	9,81	5,52
2002 Ene	0,73	2,77	2,77	3,83	2,18	2,80	6,15	5,63	9,78	5,53
Feb	0,74	2,78	2,79	3,94	2,16	2,91	6,14	5,75	9,81	5,60

**Tipos de interés de los depósitos**

(mensual)

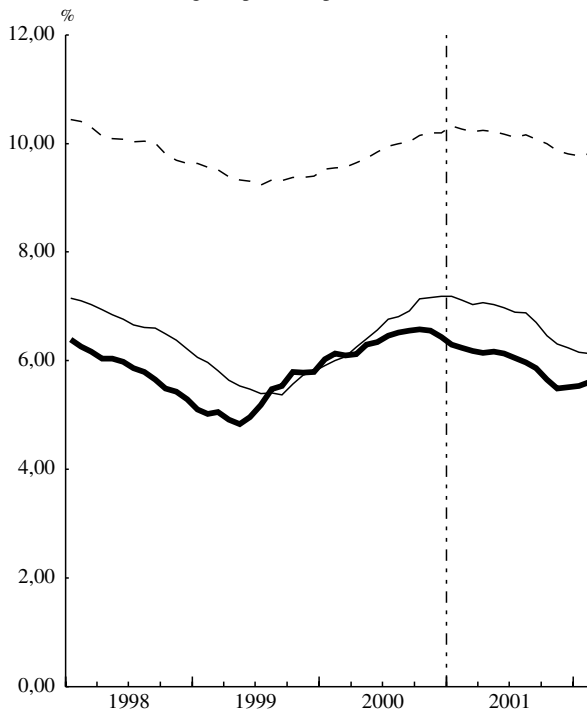
- A la vista
- - - A plazo hasta 1 año
- A plazo más de 2 años



**Tipos de interés de los préstamos y créditos**

(mensual)

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



Fuente: BCE.

Estos tipos de interés de la zona del euro deben utilizarse con cautela y solo con fines estadísticos, preferiblemente para analizar su evolución temporal más que su nivel. Se calculan como media ponderada de los tipos de interés facilitados por los bancos centrales nacionales. Los tipos nacionales son aquellos que, de entre los disponibles en las fuentes nacionales, se considera que pertenecen a alguna de las categorías establecidas. Debido a la heterogeneidad observada entre los instrumentos financieros nacionales en los países miembros de la UEM, los citados tipos nacionales se agregan para obtener la información de la zona del euro, utilizando en algunos casos determinadas aproximaciones e hipótesis de trabajo. Además, los tipos no están armonizados en términos de cobertura (negocios nuevos o saldos vivos), naturaleza de los datos (nominales o efectivos) o método de obtención. Las ponderaciones de cada país para los tipos de la zona del euro se obtienen de los balances mensuales de las IFM o de aproximaciones a estos. Las ponderaciones reflejan las proporciones que corresponden a cada país respecto a la zona del euro, de los saldos vivos de los instrumentos a que se refiere el tipo de interés. Las ponderaciones se ajustan mensualmente, de modo que tipos y ponderaciones siempre se refieren al mismo mes.

### Cuadro 3.5

#### Emisiones de valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda

(mm de euros; operaciones realizadas durante el período y saldos a fin de período; valores nominales)

##### 1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros <sup>1)</sup>				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Ene	376,4	346,8	29,6	687,5	358,6	326,2	32,4	616,0	17,7	20,6
Feb	404,6	390,7	13,9	702,7	383,9	373,5	10,4	626,0	20,7	17,2
Mar	452,8	436,5	16,3	722,9	432,7	417,8	14,9	643,3	20,1	18,7
Abr	441,9	431,8	10,1	733,8	424,2	412,8	11,5	654,5	17,7	19,0
May	478,1	480,7	-2,6	735,8	456,9	460,2	-3,3	652,5	21,2	20,5
Jun	410,7	418,8	-8,1	726,9	388,1	395,7	-7,6	643,3	22,7	23,2
Jul	393,5	385,8	7,7	735,0	370,3	365,3	5,0	649,7	23,2	20,5
Ago	422,7	418,1	4,6	738,2	404,6	400,0	4,6	655,3	18,1	18,1
Sep	396,3	399,8	-3,5	734,9	374,1	376,3	-2,2	653,5	22,2	23,5
Oct	498,2	494,1	4,1	742,1	480,1	470,9	9,2	663,0	18,0	23,2
Nov	486,0	489,7	-3,7	740,0	459,6	466,6	-7,0	656,0	26,4	23,1
Dic	330,3	375,7	-45,4	694,2	307,5	353,5	-45,9	610,9	22,7	22,2
2002 Ene	484,1	452,7	31,4	728,8	463,8	432,6	31,1	643,4	20,3	20,0

##### 2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros <sup>1)</sup>				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Ene	153,4	144,5	8,9	6.536,5	136,1	132,2	4,0	5.993,7	17,2	12,3
Feb	139,6	85,7	53,9	6.591,2	117,1	70,5	46,5	6.042,3	22,5	15,1
Mar	155,9	102,2	53,7	6.655,5	127,8	87,1	40,6	6.085,0	28,1	15,0
Abr	114,9	74,2	40,7	6.695,0	98,2	64,7	33,5	6.118,1	16,7	9,5
May	134,9	80,9	54,0	6.766,3	117,4	68,1	49,3	6.167,7	17,5	12,8
Jun	137,6	78,5	59,1	6.820,7	116,6	58,8	57,7	6.223,9	21,1	19,7
Jul	140,3	98,6	41,7	6.852,8	124,1	85,5	38,6	6.262,6	16,2	13,1
Ago	89,2	74,1	15,1	6.855,8	75,7	62,8	12,9	6.274,2	13,5	11,2
Sep	129,1	110,4	18,7	6.876,8	113,2	92,4	20,8	6.295,4	15,9	18,0
Oct	144,1	107,6	36,5	6.915,8	123,1	92,4	30,7	6.326,4	21,0	15,2
Nov	141,7	91,6	50,2	6.969,8	114,9	86,4	28,5	6.354,8	26,8	5,1
Dic	120,6	82,2	38,5	7.007,0	110,4	72,8	37,5	6.391,4	10,3	9,4
2002 Ene	166,8	115,0	51,8	7.061,8	153,5	104,9	48,6	6.437,9	13,3	10,1

##### 3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros <sup>1)</sup>				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Ene	529,7	491,3	38,4	7.224,0	494,8	458,4	36,4	6.609,7	35,0	32,9
Feb	544,2	476,4	67,8	7.293,9	501,0	444,1	56,9	6.668,3	43,2	32,3
Mar	608,7	538,7	70,0	7.378,3	560,5	504,9	55,5	6.728,3	48,2	33,8
Abr	556,8	506,0	50,8	7.428,8	522,5	477,5	45,0	6.772,6	34,3	28,5
May	613,0	561,6	51,4	7.502,1	574,3	528,3	46,0	6.820,2	38,7	33,3
Jun	548,4	497,4	51,0	7.547,7	504,6	454,5	50,1	6.867,2	43,8	42,9
Jul	533,8	484,4	49,4	7.587,9	494,4	450,8	43,6	6.912,3	39,4	33,6
Ago	511,8	492,2	19,7	7.594,0	480,3	462,8	17,5	6.929,4	31,5	29,3
Sep	525,4	510,2	15,2	7.611,7	487,2	468,7	18,6	6.948,9	38,2	41,6
Oct	642,2	601,6	40,6	7.657,8	603,2	563,2	40,0	6.989,4	39,0	38,4
Nov	627,7	581,2	46,5	7.709,8	574,5	553,0	21,5	7.010,7	53,2	28,3
Dic	450,9	457,9	-7,0	7.701,3	417,9	426,3	-8,4	7.002,3	33,0	31,6
2002 Ene	650,8	567,6	83,2	7.790,6	617,3	537,6	79,7	7.081,4	33,5	30,1

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

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

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro <sup>1)</sup>					Emisiones totales en euros <sup>1)</sup>					
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo			
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20			
-2,8	71,5	12,9	29,3	-16,4	58,5	371,6	355,5	16,0	674,5	2001 Ene		
3,5	76,7	12,5	13,1	-0,5	57,9	396,4	386,6	9,9	684,0	Feb		
1,4	79,6	26,3	6,3	20,0	78,0	459,0	424,1	34,9	721,3	Mar		
-1,4	79,3	7,2	29,2	-22,0	55,9	431,4	441,9	-10,5	710,4	Abr		
0,7	83,3	11,8	13,5	-1,7	54,2	468,8	473,7	-5,0	706,7	May		
-0,5	83,6	25,1	9,8	15,2	69,5	413,1	405,5	7,6	712,8	Jun		
2,7	85,3	6,2	25,5	-19,3	50,2	376,6	390,8	-14,3	699,9	Jul		
0,0	82,9	9,9	14,7	-4,8	45,4	414,6	414,7	-0,2	700,6	Ago		
-1,3	81,4	22,0	12,0	10,0	55,4	396,1	388,3	7,8	708,9	Sep		
-5,2	79,1	8,8	20,0	-11,1	44,3	489,0	490,9	-1,9	707,3	Oct		
3,3	84,0	16,2	12,9	3,3	47,6	475,8	479,4	-3,7	703,6	Nov		
0,5	83,3	17,1	10,2	6,9	54,5	324,7	363,7	-39,0	665,4	Dic		
0,3	85,4									2002 Ene		

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro <sup>1)</sup>					Emisiones totales en euros <sup>1)</sup>					
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo			
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20			
4,9	542,8	16,3	8,2	8,2	713,8	152,5	140,4	12,1	6.707,5	2001 Ene		
7,4	548,9	36,3	13,1	23,2	736,7	153,3	83,7	69,7	6.779,0	Feb		
13,1	570,4	37,0	8,1	29,0	765,7	164,8	95,2	69,6	6.850,7	Mar		
7,2	576,9	20,0	6,7	13,3	778,8	118,2	71,4	46,8	6.896,9	Abr		
4,7	598,6	27,0	10,4	16,6	795,3	144,4	78,4	65,9	6.963,0	May		
1,4	596,8	33,6	8,7	24,8	820,3	150,1	67,6	82,6	7.044,2	Jun		
3,1	590,2	14,8	5,8	9,0	829,6	138,9	91,3	47,6	7.092,2	Jul		
2,2	581,6	12,9	6,0	6,9	836,7	88,6	68,8	19,8	7.110,8	Ago		
-2,1	581,4	8,4	9,0	-0,6	836,0	121,6	101,4	20,2	7.131,4	Sep		
5,8	589,4	19,4	4,5	14,9	850,8	142,4	96,9	45,6	7.177,2	Oct		
21,7	615,0	30,0	7,4	22,7	873,5	144,9	93,8	51,1	7.228,2	Nov		
0,9	615,7	13,6	13,4	0,1	873,6	123,9	86,2	37,7	7.265,0	Dic		
3,2	623,8									2002 Ene		

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro <sup>1)</sup>					Emisiones totales en euros <sup>1)</sup>					
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo			
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20			
2,1	614,3	29,3	37,5	-8,2	772,3	524,0	495,9	28,1	7.382,0	2001 Ene		
10,9	625,6	48,8	26,2	22,6	794,6	549,8	470,2	79,5	7.462,9	Feb		
14,4	650,0	63,4	14,4	49,0	843,6	623,8	519,3	104,5	7.572,0	Mar		
5,8	656,1	27,2	35,9	-8,7	834,7	549,6	513,4	36,3	7.607,4	Abr		
5,4	681,9	38,8	23,9	14,9	849,5	613,1	552,2	60,9	7.669,7	May		
0,9	680,5	58,6	18,5	40,1	889,8	563,2	473,1	90,2	7.757,0	Jun		
5,8	675,5	21,0	31,3	-10,2	879,8	515,4	482,1	33,3	7.792,1	Jul		
2,2	664,5	22,8	20,7	2,1	882,0	503,1	483,6	19,6	7.811,5	Ago		
-3,4	662,8	30,4	21,0	9,4	891,5	517,7	489,6	28,0	7.840,4	Sep		
0,6	668,4	28,2	24,5	3,7	895,1	631,4	587,7	43,7	7.884,5	Oct		
25,0	699,1	46,2	20,2	25,9	921,1	620,7	573,2	47,4	7.931,8	Nov		
1,4	699,0	30,7	23,7	7,0	928,1	448,6	450,0	-1,4	7.930,4	Dic		
3,5	709,2									2002 Ene		

### Cuadro 3.6

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

(mm de euros; datos a fin de período; valores nominales)

#### Saldos en circulación

##### 1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Ene	616,0	257,1	5,0	89,5	261,5	2,9	58,5	30,0	17,0	10,1
Feb	626,0	260,3	4,9	93,2	265,4	2,2	57,9	30,6	16,0	10,0
Mar	643,3	265,1	5,1	94,5	276,5	2,2	78,0	37,9	25,8	12,6
Abr	654,5	269,2	5,5	92,4	285,3	2,2	55,9	26,8	18,5	9,7
May	652,5	261,0	5,5	99,4	284,1	2,4	54,2	26,5	18,0	8,8
Jun	643,3	261,7	5,3	97,5	276,9	2,0	69,5	32,1	24,7	11,5
Jul	649,7	259,4	5,1	100,8	280,8	3,6	50,2	25,3	17,3	6,7
Ago	655,3	255,0	4,4	106,4	285,9	3,6	45,4	23,1	15,7	5,8
Sep	653,5	252,2	4,1	105,9	287,5	3,7	55,4	27,1	22,2	5,5
Oct	663,0	262,0	3,8	109,8	284,0	3,4	44,3	23,3	16,4	4,0
Nov	656,0	251,4	3,9	105,8	291,2	3,6	47,6	23,6	19,4	3,4
Dic	610,9	240,9	3,5	95,1	267,3	4,1	54,5	23,8	24,4	4,4
2002 Ene	643,4	258,0	3,4	99,8	278,8	3,5	.	.	.	.

##### 2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Ene	5.993,7	2.200,1	251,6	285,2	3.149,8	107,1	713,8	176,2	226,7	65,8
Feb	6.042,3	2.230,1	257,7	289,2	3.156,5	108,8	736,7	187,4	232,2	75,3
Mar	6.085,0	2.241,1	265,4	299,9	3.168,2	110,5	765,7	199,8	237,5	80,4
Abr	6.118,1	2.247,8	271,1	303,9	3.182,7	112,7	778,8	202,5	245,1	82,8
May	6.167,7	2.255,8	281,0	312,8	3.204,6	113,4	795,3	208,1	251,2	88,1
Jun	6.223,9	2.270,8	288,6	320,2	3.230,8	113,4	820,3	216,5	256,9	91,3
Jul	6.262,6	2.289,8	305,8	322,7	3.228,8	115,5	829,6	219,0	262,4	93,3
Ago	6.274,2	2.289,7	307,2	329,2	3.229,7	118,4	836,7	220,2	269,3	94,0
Sep	6.295,4	2.296,4	311,5	327,8	3.237,3	122,5	836,0	220,9	270,1	93,4
Oct	6.326,4	2.311,8	321,8	324,4	3.240,9	127,5	850,8	222,7	276,6	95,4
Nov	6.354,8	2.314,0	329,7	340,8	3.241,0	129,3	873,5	226,7	288,2	99,8
Dic	6.391,4	2.316,0	359,8	346,6	3.238,4	130,5	873,6	229,0	287,7	100,4
2002 Ene	6.437,9	2.321,2	362,3	351,8	3.269,1	133,5	.	.	.	.

##### 3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Ene	6.609,7	2.457,2	256,6	374,7	3.411,2	110,0	772,3	206,2	243,7	75,9
Feb	6.668,3	2.490,3	262,6	382,4	3.421,9	111,0	794,6	218,0	248,1	85,3
Mar	6.728,3	2.506,1	270,5	394,3	3.444,7	112,7	843,6	237,7	263,3	93,0
Abr	6.772,6	2.517,0	276,6	396,3	3.467,9	114,8	834,7	229,3	263,5	92,5
May	6.820,2	2.516,8	286,6	412,3	3.488,7	115,8	849,5	234,6	269,2	96,9
Jun	6.867,2	2.532,5	293,9	417,7	3.507,7	115,4	889,8	248,5	281,5	102,9
Jul	6.912,3	2.549,2	310,8	423,6	3.509,7	119,1	879,8	244,3	279,7	100,0
Ago	6.929,4	2.544,7	311,6	435,7	3.515,6	121,9	882,0	243,3	285,0	99,8
Sep	6.948,9	2.548,6	315,6	433,7	3.524,8	126,2	891,5	248,0	292,3	98,9
Oct	6.989,4	2.573,8	325,6	434,2	3.524,9	130,9	895,1	246,0	293,0	99,4
Nov	7.010,7	2.565,4	333,7	446,6	3.532,2	132,9	921,1	250,3	307,6	103,2
Dic	7.002,3	2.556,9	363,3	441,8	3.505,7	134,7	928,1	252,8	312,0	104,8
2002 Ene	7.081,4	2.579,2	365,7	451,5	3.547,9	137,0	.	.	.	.

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	1,0	0,2	674,5	287,2	22,1	99,6	261,6	3,9	0,2	2001 Ene
0,1	1,1	0,1	684,0	290,9	20,9	103,2	265,5	3,3	0,1	Feb
0,2	1,0	0,4	721,3	303,0	30,9	107,1	276,7	3,2	0,4	Mar
0,1	0,8	0,1	710,4	296,0	23,9	102,1	285,3	2,9	0,1	Abr
0,1	0,8	0,1	706,7	287,5	23,5	108,2	284,2	3,2	0,1	May
0,2	0,8	0,2	712,8	293,7	29,9	109,0	277,1	2,8	0,2	Jun
0,2	0,7	0,0	699,9	284,7	22,3	107,5	281,0	4,3	0,0	Jul
0,1	0,6	0,0	700,6	278,1	20,1	112,3	286,0	4,2	0,0	Ago
0,1	0,5	0,1	708,9	279,3	26,3	111,4	287,7	4,2	0,1	Sep
0,1	0,3	0,2	707,3	285,3	20,2	113,8	284,2	3,7	0,2	Oct
0,1	0,4	0,6	703,6	275,0	23,4	109,2	291,3	4,0	0,6	Nov
0,1	0,5	1,3	665,4	264,7	27,9	99,5	267,4	4,6	1,3	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 Ene

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
90,2	33,8	121,1	6.707,5	2.376,3	478,2	351,0	3.240,0	140,9	121,1	2001 Ene
88,2	34,7	118,9	6.779,0	2.417,4	489,8	364,6	3.244,7	143,5	118,9	Feb
90,7	39,9	117,5	6.850,7	2.440,8	502,8	380,2	3.258,9	150,5	117,5	Mar
91,5	40,0	116,9	6.896,9	2.450,3	516,2	386,7	3.274,2	152,7	116,9	Abr
92,5	39,6	115,7	6.963,0	2.463,9	532,3	401,0	3.297,0	153,0	115,7	May
94,4	46,1	115,1	7.044,2	2.487,3	545,5	411,5	3.325,2	159,5	115,1	Jun
94,0	46,1	114,7	7.092,2	2.508,8	568,2	416,0	3.322,8	161,6	114,7	Jul
93,8	46,0	113,4	7.110,8	2.509,8	576,5	423,2	3.323,5	164,4	113,4	Ago
92,0	46,0	113,6	7.131,4	2.517,3	581,6	421,2	3.329,2	168,5	113,6	Sep
91,8	51,3	113,0	7.177,2	2.534,5	598,4	419,8	3.332,7	178,8	113,0	Oct
91,5	51,7	115,7	7.228,2	2.540,6	617,9	440,5	3.332,5	181,0	115,7	Nov
92,1	51,7	112,9	7.265,0	2.544,9	647,5	447,0	3.330,5	182,2	112,9	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 Ene

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
90,3	34,8	121,3	7.382,0	2.663,5	500,3	450,5	3.501,6	144,8	121,3	2001 Ene
88,3	35,8	119,1	7.462,9	2.708,4	510,8	467,7	3.510,2	146,8	119,1	Feb
90,9	41,0	117,9	7.572,0	2.743,8	533,7	487,3	3.535,6	153,7	117,9	Mar
91,6	40,8	117,0	7.607,4	2.746,3	540,1	488,7	3.559,5	155,7	117,0	Abr
92,6	40,4	115,8	7.669,7	2.751,4	555,8	509,2	3.581,3	156,2	115,8	May
94,6	46,9	115,3	7.757,0	2.781,0	575,4	520,6	3.602,3	162,4	115,3	Jun
94,2	46,9	114,8	7.792,1	2.793,5	590,5	523,5	3.603,9	166,0	114,8	Jul
93,9	46,6	113,5	7.811,5	2.787,9	596,6	535,5	3.609,5	168,6	113,5	Ago
92,1	46,5	113,7	7.840,4	2.796,6	607,9	532,6	3.616,9	172,7	113,7	Sep
92,0	51,6	113,2	7.884,5	2.819,8	618,5	533,6	3.616,9	182,5	113,2	Oct
91,6	52,1	116,3	7.931,8	2.815,6	641,3	549,7	3.623,8	185,0	116,3	Nov
92,2	52,2	114,1	7.930,4	2.809,7	675,3	546,5	3.598,0	186,8	114,1	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 Ene

**Cuadro 3.6 (cont.)**

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

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

**Emisiones brutas**

**1. A corto plazo**

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Ene	358,6	238,7	3,4	67,0	47,7	1,9	12,9	6,7	4,7	1,2
Feb	383,9	275,9	2,2	62,9	41,4	1,5	12,5	6,1	4,5	1,7
Mar	432,7	312,8	3,1	67,0	48,1	1,6	26,3	10,1	12,3	3,5
Abr	424,2	301,7	3,2	69,4	48,5	1,4	7,2	2,7	3,3	1,1
May	456,9	341,6	2,8	71,3	39,2	1,9	11,8	5,7	5,0	0,8
Jun	388,1	282,1	2,7	64,7	37,4	1,1	25,1	9,8	11,5	3,3
Jul	370,3	245,3	2,3	75,3	44,9	2,6	6,2	2,8	2,8	0,6
Ago	404,6	287,5	1,6	68,7	45,3	1,5	9,9	4,8	4,1	0,9
Sep	374,1	269,6	2,2	66,2	34,3	1,8	22,0	8,0	11,4	2,2
Oct	480,1	346,2	2,0	85,7	45,1	1,1	8,8	3,0	4,7	0,9
Nov	459,6	347,5	2,4	66,3	42,2	1,3	16,2	6,4	7,9	1,1
Dic	307,5	228,8	1,3	52,2	23,4	1,9	17,1	6,6	8,4	1,3
2002 Ene	463,8	327,7	1,8	71,0	61,3	1,9	.	.	.	.

**2. A largo plazo**

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Ene	136,1	56,4	4,0	0,8	72,1	2,8	16,3	3,8	7,5	0,4
Feb	117,1	57,6	10,0	5,0	42,1	2,4	36,3	12,7	8,8	10,0
Mar	127,8	45,2	12,0	14,4	53,3	2,8	37,0	14,3	7,3	5,6
Abr	98,2	40,9	8,5	7,1	39,1	2,6	20,0	5,3	9,1	2,7
May	117,4	38,7	13,2	11,7	52,9	0,9	27,0	8,9	9,7	6,5
Jun	116,6	44,6	11,0	10,9	49,6	0,5	33,6	11,7	7,7	4,7
Jul	124,1	52,1	20,7	6,1	42,6	2,6	14,8	4,8	7,1	2,2
Ago	75,7	29,2	6,1	7,6	29,6	3,1	12,9	3,4	8,5	0,9
Sep	113,2	35,9	7,2	2,3	63,2	4,6	8,4	4,8	3,0	0,2
Oct	123,1	58,4	13,5	4,6	40,8	5,7	19,4	3,2	7,8	2,3
Nov	114,9	48,0	11,4	17,1	35,8	2,7	30,0	5,8	13,0	4,6
Dic	110,4	42,4	34,0	8,8	23,0	2,2	13,6	6,4	3,9	1,7
2002 Ene	153,5	48,2	7,9	6,2	88,0	3,2	.	.	.	.

**3. Total**

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Ene	494,8	295,1	7,4	67,8	119,8	4,7	29,3	10,5	12,2	1,6
Feb	501,0	333,5	12,1	67,9	83,5	3,9	48,8	18,9	13,4	11,7
Mar	560,5	358,0	15,1	81,4	101,5	4,4	63,4	24,4	19,6	9,1
Abr	522,5	342,6	11,7	76,5	87,6	4,0	27,2	7,9	12,4	3,8
May	574,3	380,3	16,0	83,0	92,1	2,9	38,8	14,7	14,8	7,3
Jun	504,6	326,7	13,7	75,5	87,0	1,6	58,6	21,6	19,2	8,0
Jul	494,4	297,3	23,0	81,4	87,5	5,1	21,0	7,6	9,9	2,9
Ago	480,3	316,7	7,8	76,3	74,9	4,6	22,8	8,2	12,6	1,7
Sep	487,2	305,5	9,3	68,5	97,5	6,4	30,4	12,7	14,3	2,4
Oct	603,2	404,6	15,5	90,3	86,0	6,9	28,2	6,3	12,6	3,2
Nov	574,5	395,5	13,7	83,4	78,0	4,0	46,2	12,2	20,8	5,7
Dic	417,9	271,1	35,3	61,0	46,4	4,1	30,7	13,0	12,3	3,1
2002 Ene	617,3	375,9	9,7	77,3	149,3	5,1	.	.	.	.

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,0	0,1	371,6	245,4	8,1	68,2	47,8	1,9	0,1	2001 Ene
0,0	0,1	0,0	396,4	282,0	6,7	64,6	41,4	1,6	0,0	Feb
0,1	0,1	0,3	459,0	322,9	15,4	70,5	48,2	1,7	0,3	Mar
0,0	0,1	0,0	431,4	304,3	6,5	70,5	48,5	1,5	0,0	Abr
0,0	0,2	0,0	468,8	347,4	7,9	72,1	39,3	2,1	0,0	May
0,1	0,1	0,2	413,1	291,9	14,3	67,9	37,5	1,2	0,2	Jun
0,0	0,0	0,0	376,6	248,0	5,1	75,9	44,9	2,6	0,0	Jul
0,1	0,0	0,0	414,6	292,3	5,7	69,6	45,4	1,5	0,0	Ago
0,1	0,4	0,0	396,1	277,6	13,5	68,4	34,3	2,1	0,0	Sep
0,0	0,0	0,2	489,0	349,2	6,7	86,6	45,1	1,2	0,2	Oct
0,1	0,2	0,4	475,8	353,9	10,2	67,4	42,3	1,5	0,4	Nov
0,0	0,1	0,7	324,7	235,3	9,7	53,5	23,4	2,0	0,7	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 Ene

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,2	0,3	3,1	152,5	60,2	11,5	1,2	73,4	3,1	3,1	2001 Ene
2,8	1,7	0,2	153,3	70,4	18,8	15,0	44,8	4,1	0,2	Feb
3,2	5,5	1,1	164,8	59,5	19,3	20,0	56,6	8,3	1,1	Mar
1,3	0,4	1,2	118,2	46,2	17,6	9,8	40,4	3,0	1,2	Abr
1,7	0,0	0,1	144,4	47,6	22,9	18,2	54,6	1,0	0,1	May
2,0	6,7	0,8	150,1	56,3	18,7	15,6	51,6	7,2	0,8	Jun
0,5	0,1	0,0	138,9	56,9	27,8	8,3	43,2	2,6	0,0	Jul
0,1	0,0	0,0	88,6	32,6	14,6	8,5	29,7	3,2	0,0	Ago
0,1	0,0	0,4	121,6	40,7	10,1	2,5	63,3	4,6	0,4	Sep
0,2	5,4	0,4	142,4	61,6	21,4	6,9	41,1	11,1	0,4	Oct
1,0	0,5	5,1	144,9	53,7	24,3	21,7	36,8	3,2	5,1	Nov
1,3	0,1	0,1	123,9	48,8	37,8	10,5	24,3	2,3	0,1	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 Ene

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,3	0,3	3,3	524,0	305,6	19,6	69,4	121,1	5,1	3,3	2001 Ene
2,8	1,9	0,2	549,8	352,4	25,5	79,6	86,3	5,7	0,2	Feb
3,3	5,6	1,5	623,8	382,4	34,7	90,5	104,8	10,0	1,5	Mar
1,3	0,5	1,2	549,6	350,5	24,1	80,4	88,9	4,5	1,2	Abr
1,7	0,2	0,1	613,1	395,0	30,8	90,3	93,9	3,1	0,1	May
2,1	6,8	1,0	563,2	348,3	32,9	83,5	89,1	8,4	1,0	Jun
0,6	0,1	0,1	515,4	305,0	32,9	84,2	88,1	5,2	0,1	Jul
0,2	0,0	0,1	503,1	324,9	20,4	78,0	75,1	4,7	0,1	Ago
0,2	0,4	0,4	517,7	318,3	23,7	70,9	97,6	6,7	0,4	Sep
0,2	5,4	0,5	631,4	410,8	28,1	93,5	86,2	12,3	0,5	Oct
1,1	0,8	5,6	620,7	407,7	34,5	89,1	79,1	4,7	5,6	Nov
1,3	0,3	0,8	448,6	284,1	47,5	64,0	47,8	4,3	0,8	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 Ene



### Cuadro 3.6 (cont.)

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

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

#### Emisiones netas

##### 1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Ene	32,4	13,1	0,6	3,5	14,9	0,5	-16,4	-4,9	-6,6	-4,2
Feb	10,4	3,6	-0,1	3,6	3,9	-0,7	-0,5	0,6	-1,1	-0,1
Mar	14,9	2,7	0,2	1,0	11,1	-0,1	20,0	7,3	9,8	2,6
Abr	11,5	4,4	0,4	-2,0	8,8	0,0	-22,0	-11,1	-7,3	-3,0
May	-3,3	-9,4	0,1	7,0	-1,1	0,2	-1,7	-0,4	-0,5	-0,9
Jun	-7,6	2,1	-0,3	-1,8	-7,3	-0,4	15,2	5,6	6,7	2,7
Jul	5,0	-3,6	-0,2	3,2	4,0	1,6	-19,3	-6,7	-7,4	-4,8
Ago	4,6	-5,3	-0,7	5,6	5,0	0,0	-4,8	-2,2	-1,6	-0,9
Sep	-2,2	-3,2	-0,3	-0,5	1,7	0,1	10,0	4,0	6,5	-0,3
Oct	9,2	9,7	-0,4	3,7	-3,5	-0,3	-11,1	-3,8	-5,8	-1,5
Nov	-7,0	-10,7	0,2	-3,8	7,1	0,2	3,3	0,3	3,0	-0,6
Dic	-45,9	-11,6	-0,5	-10,6	-23,8	0,5	6,9	0,2	5,0	1,0
2002 Ene	31,1	15,8	-0,1	4,6	11,4	-0,6	.	.	.	.

##### 2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Ene	4,0	22,4	-1,2	-3,2	-14,8	0,8	8,2	0,8	6,4	0,1
Feb	46,5	28,1	6,1	3,9	6,8	1,7	23,2	11,2	5,5	9,8
Mar	40,6	9,4	7,2	10,6	11,7	1,8	29,0	12,4	5,3	5,1
Abr	33,5	7,4	5,4	4,0	14,5	2,1	13,3	2,8	7,7	2,5
May	49,3	7,9	9,9	9,0	21,9	0,7	16,6	5,6	6,2	5,4
Jun	57,7	16,6	7,6	7,3	26,2	0,0	24,8	8,3	5,6	3,2
Jul	38,6	19,0	17,2	2,6	-2,2	2,0	9,0	2,5	5,4	1,9
Ago	12,9	1,2	1,4	6,5	0,9	2,9	6,9	1,1	6,8	0,7
Sep	20,8	6,3	4,3	-1,5	7,5	4,2	-0,6	0,8	0,8	-0,6
Oct	30,7	15,1	10,3	-3,4	3,7	5,0	14,9	1,8	6,5	2,0
Nov	28,5	2,1	8,0	16,5	0,1	1,8	22,7	3,9	11,6	4,4
Dic	37,5	3,0	30,1	5,8	-2,6	1,2	0,1	2,3	-0,6	0,6
2002 Ene	48,6	7,2	2,5	5,2	30,7	3,0	.	.	.	.

##### 3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Ene	36,4	35,4	-0,6	0,3	0,1	1,2	-8,2	-4,1	-0,3	-4,1
Feb	56,9	31,7	6,0	7,4	10,7	1,0	22,6	11,8	4,4	9,7
Mar	55,5	12,1	7,3	11,6	22,8	1,7	49,0	19,6	15,1	7,7
Abr	45,0	11,8	5,8	2,0	23,2	2,1	-8,7	-8,3	0,4	-0,5
May	46,0	-1,6	10,0	15,9	20,7	1,0	14,9	5,3	5,7	4,5
Jun	50,1	18,7	7,3	5,5	18,9	-0,4	40,1	13,9	12,2	5,9
Jul	43,6	15,4	17,0	5,8	1,7	3,7	-10,2	-4,2	-2,0	-2,9
Ago	17,5	-4,1	0,7	12,1	5,9	2,8	2,1	-1,1	5,2	-0,2
Sep	18,6	3,0	4,0	-2,0	9,2	4,3	9,4	4,7	7,3	-0,9
Oct	40,0	24,8	9,9	0,3	0,2	4,7	3,7	-2,0	0,8	0,5
Nov	21,5	-8,6	8,2	12,7	7,2	2,0	25,9	4,2	14,7	3,7
Dic	-8,4	-8,5	29,6	-4,8	-26,4	1,8	7,0	2,5	4,4	1,6
2002 Ene	79,7	23,0	2,4	9,9	42,1	2,3	.	.	.	.

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	-0,1	-0,6	16,0	8,1	-6,1	-0,7	14,9	0,3	-0,6	2001 Ene
0,0	0,1	-0,1	9,9	4,2	-1,2	3,5	3,9	-0,5	-0,1	Feb
0,1	-0,1	0,3	34,9	10,0	10,0	3,6	11,2	-0,1	0,3	Mar
-0,1	-0,2	-0,3	-10,5	-6,7	-7,0	-5,0	8,6	-0,2	-0,3	Abr
0,0	0,0	0,0	-5,0	-9,8	-0,4	6,1	-1,1	0,2	0,0	May
0,1	0,0	0,1	7,6	7,7	6,4	0,9	-7,2	-0,3	0,1	Jun
0,0	-0,1	-0,2	-14,3	-10,3	-7,6	-1,6	3,9	1,5	-0,2	Jul
0,0	-0,1	0,0	-0,2	-7,5	-2,2	4,7	5,0	-0,2	0,0	Ago
0,0	-0,1	0,0	7,8	0,7	6,2	-0,8	1,7	0,0	0,0	Sep
0,0	-0,2	0,1	-1,9	5,9	-6,1	2,2	-3,5	-0,5	0,1	Oct
0,0	0,1	0,4	-3,7	-10,4	3,2	-4,4	7,1	0,4	0,4	Nov
0,0	0,1	0,7	-39,0	-11,3	4,5	-9,6	-23,9	0,6	0,7	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 Ene

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,5	0,0	1,4	12,1	23,2	5,1	-3,1	-15,3	0,8	1,4	2001 Ene
-2,0	0,9	-2,2	69,7	39,3	11,6	13,6	4,8	2,6	-2,2	Feb
2,5	5,2	-1,5	69,6	21,8	12,4	15,7	14,2	7,0	-1,5	Mar
0,9	0,1	-0,6	46,8	10,2	13,1	6,5	15,3	2,2	-0,6	Abr
1,0	-0,4	-1,1	65,9	13,5	16,1	14,4	22,8	0,3	-1,1	May
1,9	6,5	-0,6	82,6	24,9	13,2	10,5	28,2	6,5	-0,6	Jun
-0,5	0,0	-0,4	47,6	21,6	22,5	4,5	-2,7	2,1	-0,4	Jul
-0,2	-0,1	-1,3	19,8	2,3	8,2	7,2	0,6	2,8	-1,3	Ago
-1,8	0,0	0,2	20,2	7,0	5,1	-2,0	5,7	4,2	0,2	Sep
-0,1	5,3	-0,6	45,6	16,9	16,8	-1,4	3,5	10,3	-0,6	Oct
-0,4	0,4	2,7	51,1	6,0	19,7	20,8	-0,3	2,2	2,7	Nov
0,6	0,0	-2,8	37,7	5,3	29,5	6,4	-2,0	1,2	-2,8	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 Ene

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,5	-0,1	0,8	28,1	31,3	-0,9	-3,8	-0,4	1,2	0,8	2001 Ene
-2,0	1,0	-2,2	79,5	43,5	10,5	17,1	8,7	2,0	-2,2	Feb
2,6	5,2	-1,1	104,5	31,8	22,4	19,3	25,3	6,9	-1,1	Mar
0,7	-0,1	-0,9	36,3	3,5	6,2	1,5	24,0	2,0	-0,9	Abr
1,0	-0,5	-1,1	60,9	3,7	15,7	20,5	21,7	0,5	-1,1	May
2,0	6,5	-0,5	90,2	32,6	19,5	11,4	21,0	6,1	-0,5	Jun
-0,5	0,0	-0,6	33,3	11,2	14,9	2,9	1,3	3,6	-0,6	Jul
-0,3	-0,2	-1,3	19,6	-5,2	5,9	11,9	5,6	2,6	-1,3	Ago
-1,8	-0,1	0,2	28,0	7,8	11,3	-2,9	7,4	4,2	0,2	Sep
-0,2	5,1	-0,5	43,7	22,8	10,7	0,9	0,0	9,8	-0,5	Oct
-0,3	0,5	3,1	47,4	-4,4	22,9	16,4	6,9	2,6	3,1	Nov
0,6	0,0	-2,2	-1,4	-6,0	34,0	-3,2	-25,9	1,8	-2,2	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 Ene

## 4 IAPC y otros precios en la zona del euro

**Cuadro 4.1**

### Índice Armonizado de Precios de Consumo

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

#### 1. Total índice y bienes y servicios

	Total		Bienes		Servicios		Total (d)		Bienes (d)	Servicios (d)
	Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100	Tasa varia- ción sobre período ant.	Índice 1996 = 100	Índice 1996 = 100
Ponderación sobre el total (%) <sup>1)</sup>	100,0	100,0	61,1	61,1	38,9	38,9	100,0	100,0	61,1	38,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	102,7	1,1	101,8	0,7	104,4	1,9	-	-	-	-
1999	103,8	1,1	102,7	0,9	106,0	1,5	-	-	-	-
2000	106,3	2,3	105,5	2,7	107,8	1,7	-	-	-	-
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	108,9	2,5	108,2	2,5	110,5	2,5	-	-	-	-
2001 II	109,2	3,1	108,8	3,5	110,1	2,5	109,0	1,2	108,5	110,1
III	109,3	2,5	108,3	2,4	111,2	2,5	109,3	0,3	108,6	110,8
IV	109,6	2,2	108,7	1,8	111,3	2,8	109,7	0,4	108,7	111,6
2002 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Abr	108,8	2,9	108,3	3,3	109,9	2,4	108,6	0,5	107,9	110,0
May	109,4	3,4	109,1	3,8	110,0	2,5	109,1	0,4	108,7	110,1
Jun	109,5	3,0	109,1	3,4	110,4	2,5	109,3	0,2	108,8	110,3
Jul	109,2	2,6	108,2	2,8	111,2	2,5	109,2	-0,1	108,5	110,5
Ago	109,1	2,4	108,0	2,4	111,3	2,5	109,1	0,0	108,4	110,7
Sep	109,5	2,3	108,7	2,1	111,0	2,6	109,6	0,4	108,9	111,0
Oct	109,6	2,4	108,7	2,1	111,1	2,8	109,7	0,1	108,8	111,4
Nov	109,5	2,1	108,6	1,6	111,2	2,7	109,6	0,0	108,6	111,6
Dic	109,6	2,0	108,7	1,7	111,5	2,8	109,7	0,1	108,6	111,9
2002 Ene	110,1	2,7	109,0	2,5	112,2	3,0	110,3	0,5	109,2	112,4
Feb	110,2	2,4	108,9	2,1	112,7	3,0	110,3	0,0	109,0	112,6
Mar <sup>2)</sup>	.	2,5	.	.	.	.	.	.	.	.

#### 2. Desglose de bienes y servicios

	Bienes						Servicios				
	Alimentos <sup>3)</sup>			Bienes industriales			Vivienda	Transporte	Comunica- ciones	Recreativos y personales	Varios
	Total	Alimentos elaborados <sup>3)</sup>	Alimentos no elaborados	Total	Bienes industriales no energéticos	Energía					
Ponderación sobre el total (%) <sup>1)</sup>	20,4	12,3	8,1	40,7	32,0	8,7	9,7	6,3	2,5	14,3	6,1
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1998	1,6	1,4	2,0	0,2	0,9	-2,6	2,3	1,7	-1,0	2,2	1,8
1999	0,6	0,9	0,0	1,0	0,7	2,4	1,8	2,1	-4,4	2,0	1,8
2000	1,4	1,1	1,7	3,4	0,7	13,3	1,6	2,6	-4,2	2,3	2,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001	4,6	2,9	7,2	1,5	1,1	2,8	1,9	3,6	-2,9	3,3	2,7
2001 II	5,0	2,8	8,5	2,7	1,4	7,3	1,8	3,5	-2,8	3,3	2,6
III	5,2	3,4	8,0	1,0	1,0	1,2	1,9	3,7	-2,5	3,2	2,8
IV	4,8	3,5	6,9	0,3	1,6	-4,1	1,9	3,8	-1,8	3,7	3,0
2002 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Abr	4,4	2,5	7,3	2,8	1,3	7,8	1,8	3,6	-2,9	3,1	2,5
May	5,3	2,8	9,1	3,1	1,5	8,6	1,8	3,5	-2,8	3,5	2,5
Jun	5,4	3,0	9,0	2,4	1,4	5,5	1,8	3,4	-2,7	3,4	2,6
Jul	5,4	3,3	8,7	1,4	1,0	2,9	1,9	3,8	-2,5	3,2	2,7
Ago	5,1	3,4	7,7	1,0	0,7	2,1	1,8	3,7	-2,7	3,1	2,7
Sep	5,1	3,5	7,7	0,6	1,2	-1,3	1,9	3,6	-2,3	3,4	2,9
Oct	5,2	3,5	7,7	0,5	1,5	-2,7	1,9	3,8	-1,8	3,7	3,0
Nov	4,6	3,5	6,4	0,1	1,6	-5,0	1,9	3,7	-1,9	3,6	3,0
Dic	4,7	3,5	6,5	0,2	1,7	-4,5	1,9	4,0	-1,7	3,7	3,0
2002 Ene	5,6	3,8	8,4	0,9	1,7	-1,7	2,1	3,6	-1,2	3,9	3,1
Feb	4,9	3,3	7,2	0,8	1,9	-2,8	2,1	3,5	-1,1	3,9	3,1
Mar	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Referido al índice del período 2002.

2) Estimación basada en los primeros datos publicados por Alemania e Italia (y, si están disponibles, por otros Estados miembros), así como en información preliminar sobre los precios de la energía.

3) Incluidas bebidas alcohólicas y tabaco.

## Cuadro 4.2

### Otros indicadores de precios

#### 1. Precios industriales y de mercancías

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Precios de producción industrial											Precios en el mercado mundial de materias primas <sup>1)</sup>		Precios del petróleo <sup>2)</sup> (euros por barril)		
	Industria, excluida construcción <sup>3)</sup>										Energía	Construcción <sup>4)</sup>	Manu- facturas		Total, excluida energía	
	Total		Industria, excluidas construcción y energía					Energía	Construcción <sup>4)</sup>	Manu- facturas						Total, excluida energía
	Índice, 1995=100		Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo										
1	2	3	4	5	Total	Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero	9	10	11	12	13	14			
1996	100,3	0,3	0,3	-1,8	1,4	1,7	2,0	1,7	0,9	1,4	0,9	6,0	-7,5	16,0		
1997	101,4	1,1	0,6	0,2	0,3	1,1	0,6	1,2	3,2	1,3	0,8	10,7	14,6	17,0		
1998	100,6	-0,8	0,2	-0,4	0,6	0,5	0,7	0,5	-5,2	0,3	-0,6	-21,0	-12,5	12,0		
1999	100,2	-0,4	-0,6	-1,5	0,2	-0,1	0,7	-0,2	0,5	1,2	0,2	15,8	-5,9	17,1		
2000	105,7	5,5	2,6	5,0	0,6	1,5	1,4	1,5	19,0	2,4	5,2	50,8	16,7	31,0		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001	107,9	2,1	1,8	1,1	1,0	2,9	2,1	3,0	2,7	2,3	1,2	-8,8	-7,6	27,8		
2001 I	108,3	4,6	2,9	4,0	0,9	3,1	2,0	3,3	11,0	2,5	3,2	4,1	-0,8	28,4		
II	108,8	3,6	2,3	1,9	1,0	3,4	2,2	3,5	8,8	2,7	2,5	4,6	-3,0	31,7		
III	108,3	1,4	1,5	0,1	1,1	3,0	2,1	3,1	0,6	2,4	0,6	-11,3	-10,4	29,0		
IV	107,2	-1,0	0,6	-1,3	1,1	2,2	1,8	2,3	-8,2	1,6	-1,5	-28,8	-15,6	22,4		
2002 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-10,4	-3,3	24,6		
2001 Mar	108,5	4,2	2,8	3,4	0,9	3,4	2,2	3,6	9,2	-	2,8	-0,8	-3,0	28,1		
Abr	108,7	4,2	2,5	2,5	1,0	3,5	2,2	3,6	10,6	-	3,0	10,1	-3,7	29,8		
May	108,9	3,6	2,2	1,8	1,0	3,3	2,2	3,5	9,1	-	2,6	1,4	-5,9	32,7		
Jun	108,9	3,1	2,1	1,4	1,0	3,3	2,3	3,5	6,8	-	2,0	3,0	0,9	32,5		
Jul	108,3	2,1	1,7	0,6	1,1	3,1	2,2	3,2	2,8	-	1,2	-1,3	-1,8	29,4		
Ago	108,2	1,6	1,5	0,1	1,2	3,0	2,2	3,2	1,4	-	0,8	-10,4	-10,7	28,7		
Sep	108,3	0,6	1,2	-0,4	1,1	2,8	2,0	2,9	-2,3	-	-0,2	-20,7	-18,1	28,8		
Oct	107,6	-0,7	0,9	-1,0	1,1	2,5	1,9	2,6	-7,3	-	-1,2	-30,2	-19,3	23,8		
Nov	107,1	-1,3	0,6	-1,3	1,0	2,2	1,8	2,3	-9,5	-	-1,8	-34,1	-15,1	21,7		
Dic	106,8	-1,1	0,4	-1,5	1,1	1,9	1,8	1,9	-7,6	-	-1,4	-20,6	-12,3	21,5		
2002 Ene	107,1	-0,9	0,3	-1,7	1,2	1,8	1,8	1,8	-5,6	-	-0,7	-14,3	-6,2	22,6		
Feb	107,2	-1,1	0,1	-1,9	1,2	1,3	1,6	1,3	-5,7	-	-0,9	-15,1	-3,7	23,5		
Mar	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-1,5	0,0	27,9		

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

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

	Total		Demanda interior				Exportaciones <sup>6)</sup>	Importaciones <sup>6)</sup>
	Índice, 1995=100							
				Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo		
15	16	17	18	19	20	21	22	
1996	102,0	2,0	2,1	2,4	2,2	0,9	0,8	0,8
1997	103,6	1,5	1,7	2,0	1,3	1,0	1,8	2,6
1998	105,3	1,7	1,3	1,4	1,4	0,9	-0,1	-1,5
1999	106,4	1,1	1,2	1,1	2,3	1,0	-0,5	-0,1
2000	107,8	1,3	2,5	2,1	1,0	2,6	4,6	8,2
2000 I	107,3	1,1	2,4	1,9	1,4	2,2	3,7	7,7
II	107,6	1,1	2,3	1,8	0,6	2,6	4,5	8,2
III	108,1	1,4	2,6	2,3	0,8	2,5	4,9	8,3
IV	108,4	1,5	2,7	2,5	1,2	3,0	5,3	8,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	110,7	2,3	2,2	2,4	2,2	2,2	1,6	1,3
2001 I	109,9	2,1	2,5	2,4	1,8	2,5	3,3	4,3
II	110,6	2,4	2,6	2,8	2,4	2,2	2,8	3,2
III	110,8	2,2	2,1	2,4	2,3	2,2	0,9	0,6
IV	111,6	2,6	1,6	2,1	2,4	1,8	-0,4	-2,8

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

1) Hasta diciembre de 1998, en ECU; a partir de entonces, en euros.

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

3) Desagregación con arreglo a la definición armonizada de los principales destinos económicos.

4) Edificios residenciales, basados en datos no armonizados.

5) Hasta el final de 1998 los datos se basan en datos nacionales expresados en moneda nacional.

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

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

**Cuadro 5.1**

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

#### PIB y componentes del gasto

##### 1. Precios corrientes

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

	PIB								
	Total	Demanda interior					Saldo exterior <sup>3)</sup>		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias <sup>2)</sup>	Total	Exportaciones <sup>3)</sup>	Importaciones <sup>3)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1997	5.649,3	5.500,8	3.201,4	1.150,7	1.138,4	10,3	148,6	1.827,2	1.678,7
1998	5.883,0	5.743,7	3.331,8	1.176,6	1.201,9	33,4	139,3	1.948,4	1.809,2
1999	6.140,5	6.036,4	3.496,8	1.237,3	1.288,3	14,0	104,0	2.053,1	1.949,0
2000	6.428,6	6.358,9	3.661,1	1.273,2	1.378,7	45,8	69,7	2.408,2	2.338,5
2000 III	1.614,7	1.596,9	919,8	318,7	348,1	10,3	17,8	614,3	596,5
IV	1.629,7	1.617,7	927,1	322,8	350,4	17,4	12,0	638,4	626,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.804,7	6.693,5	3.904,0	1.346,9	1.433,0	9,5	111,2	2.562,3	2.451,1
2001 I	1.687,0	1.661,3	963,8	332,0	358,8	6,7	25,7	644,7	619,0
II	1.698,7	1.677,2	976,0	335,2	358,3	7,7	21,5	645,7	624,1
III	1.705,4	1.677,9	980,2	337,9	359,0	0,8	27,5	638,9	611,5
IV	1.713,6	1.677,1	984,0	341,9	356,9	-5,7	36,6	633,0	596,4

##### 2. Precios constantes

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

	PIB								
	Total	Demanda interior					Saldo exterior <sup>3)</sup>		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias <sup>2)</sup>	Total	Exportaciones <sup>3)</sup>	Importaciones <sup>3)</sup>
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1997	5.509,4	5.354,3	3.093,5	1.126,1	1.132,0	2,7	155,0	1.806,3	1.651,2
1998	5.667,1	5.544,1	3.187,3	1.139,7	1.189,8	27,3	123,0	1.938,2	1.815,3
1999	5.816,2	5.723,4	3.289,5	1.164,1	1.255,6	14,1	92,8	2.039,8	1.947,0
2000	6.011,0	5.881,9	3.372,3	1.185,9	1.310,0	13,7	129,1	2.287,1	2.158,1
2000 III	1.506,5	1.472,7	844,5	296,4	329,9	1,9	33,8	580,0	546,2
IV	1.516,0	1.482,5	845,9	298,7	329,9	8,0	33,5	596,0	562,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.210,4	6.050,6	3.509,0	1.224,4	1.331,1	-13,9	159,8	2.393,1	2.233,3
2001 I	1.550,9	1.511,0	873,8	304,4	335,5	-2,7	39,9	602,9	563,0
II	1.552,0	1.515,4	877,7	305,6	333,4	-1,2	36,7	600,1	563,4
III	1.555,0	1.513,8	878,3	306,4	332,5	-3,5	41,2	597,6	556,4
IV	1.552,4	1.510,4	879,1	308,1	329,7	-6,5	42,0	592,5	550,5

(tasas de variación interanuales)

1997	2,3	1,7	1,6	1,3	2,3	-	-	10,4	9,0
1998	2,9	3,5	3,0	1,2	5,1	-	-	7,3	9,9
1999	2,6	3,2	3,2	2,1	5,5	-	-	5,2	7,3
2000	3,3	2,8	2,5	1,9	4,3	-	-	12,1	10,8
2000 III	3,2	2,7	2,4	1,6	3,9	-	-	12,1	11,2
IV	2,8	2,2	1,8	1,7	3,3	-	-	12,1	11,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	1,5	0,9	1,8	2,0	-0,2	-	-	3,4	1,8
2001 I	2,4	1,7	2,0	2,0	1,8	-	-	8,6	6,9
II	1,6	1,1	1,7	1,9	0,3	-	-	5,6	4,4
III	1,4	0,8	1,7	2,1	-1,1	-	-	1,8	0,2
IV	0,6	-0,1	1,6	1,8	-1,9	-	-	-1,8	-3,7

Fuente: Eurostat.

1) Véase en la sección primera de las notas generales una breve explicación de las características de los datos a precios corrientes expresados en ECU hasta final de 1998.

2) Incluyendo adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.

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

## Valor añadido por ramas de actividad

### 3. Precios corrientes

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

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFIM <sup>1)</sup>	Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y de servicios empresariales	Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1997	5.269,9	138,6	1.227,1	291,8	1.086,9	1.381,3	1.144,3	202,8	582,2
1998	5.469,1	138,7	1.274,9	295,0	1.140,7	1.440,3	1.179,6	201,5	615,4
1999	5.676,6	135,2	1.295,8	311,2	1.182,9	1.526,1	1.225,2	200,3	664,3
2000	5.949,4	136,9	1.371,6	325,3	1.237,4	1.610,7	1.267,4	210,9	690,1
2000 III	1.496,0	34,5	345,6	81,2	310,7	405,6	318,4	52,9	171,6
IV	1.508,4	34,9	348,6	81,9	314,9	408,2	319,9	53,0	174,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 I	1.562,7	37,2	360,1	85,5	328,3	420,7	330,8	55,0	179,4
II	1.573,7	37,8	358,6	85,7	332,3	425,9	333,4	55,4	180,4
III	1.582,7	38,7	358,3	86,5	335,0	427,5	336,7	55,7	178,4
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.

### 4. Precios constantes

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

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFIM <sup>1)</sup>	Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y de servicios empresariales	Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1997	5.167,3	140,2	1.216,9	290,3	1.072,1	1.338,0	1.109,9	213,9	556,0
1998	5.317,2	142,2	1.253,8	292,1	1.114,8	1.387,8	1.126,5	221,2	571,1
1999	5.451,1	145,2	1.263,7	298,9	1.161,1	1.441,3	1.140,8	229,7	594,7
2000	5.646,0	145,0	1.320,3	304,3	1.211,3	1.506,1	1.159,0	243,1	608,1
2000 III	1.416,1	36,5	331,5	75,9	303,8	378,5	289,9	61,2	151,7
IV	1.425,8	36,3	333,7	75,8	307,8	381,2	290,9	62,0	152,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	5.853,7	152,5	1.349,1	309,4	1.277,4	1.575,9	1.189,5	259,6	616,2
2001 I	1.460,8	37,9	341,3	77,8	317,9	389,8	296,1	64,0	154,0
II	1.461,9	37,9	337,8	77,1	319,2	392,9	296,9	64,6	154,8
III	1.466,3	38,4	337,6	77,1	319,8	395,4	297,9	65,3	153,9
IV	1.464,7	38,3	332,3	77,3	320,5	397,7	298,6	65,8	153,5
<i>(tasas de variación interanuales)</i>									
1997	2,4	0,4	3,3	-1,8	3,1	3,3	1,0	3,7	2,4
1998	2,9	1,4	3,0	0,6	4,0	3,7	1,5	3,4	2,7
1999	2,5	2,1	0,8	2,3	4,2	3,9	1,3	3,8	4,1
2000	3,6	-0,1	4,5	1,8	4,3	4,5	1,6	5,9	2,3
2000 III	3,4	0,5	4,3	1,0	3,9	4,5	1,6	5,5	1,6
IV	3,3	-1,1	4,3	0,6	4,4	4,0	1,3	5,9	-0,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	1,9	-0,6	1,0	-0,6	2,9	3,2	1,1	5,2	-0,6
2001 I	2,8	-0,6	3,6	-0,8	4,1	3,5	1,1	5,8	0,4
II	2,1	-0,8	1,5	-0,5	3,4	3,4	1,0	5,4	-1,3
III	1,8	-0,6	0,7	-0,6	2,7	3,1	1,2	5,0	-0,5
IV	1,0	-0,4	-1,5	-0,4	1,6	2,9	1,1	4,5	-1,1

Fuente: Eurostat.

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

## Cuadro 5.2

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

#### 1. Producción industrial

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Total		Industria, excluida construcción <sup>2)</sup>								Energía	Construcción	Manufacturas
	Total		Industria, excluidas construcción y energía					Bienes de consumo					
	Índice (d) 1995 = 100		Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo							
						Total	Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
1998	3,5	109,3	4,3	4,4	3,5	7,6	2,8	4,7	2,4	1,2	0,3	4,8	
1999	1,9	111,4	1,9	1,8	1,5	2,4	1,7	1,3	1,8	1,4	2,9	2,0	
2000	5,0	117,5	5,5	5,7	5,8	8,8	2,3	5,8	1,6	1,8	2,1	5,9	
2000 IV	4,4	120,1	5,1	5,5	5,1	9,1	2,0	4,0	1,5	0,0	1,0	5,8	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	-0,4	117,8	0,2	-0,2	-1,3	1,2	0,0	-2,6	0,5	0,5	-2,1	0,1	
2001 I	3,2	119,6	4,3	4,5	2,9	8,0	3,3	3,3	3,3	-1,6	-2,1	5,2	
II	0,2	118,3	0,9	0,5	-0,2	1,6	0,4	-1,7	0,8	1,0	-2,7	0,8	
III	-1,2	117,7	-0,4	-0,7	-1,7	0,2	0,0	-3,7	0,8	0,7	-2,5	-0,6	
IV	-3,5	115,6	-3,8	-4,8	-6,0	-4,2	-3,4	-7,6	-2,6	2,2	-1,0	-4,6	
2001 Abr	-0,1	118,3	0,8	0,2	-0,3	1,0	0,1	-1,9	0,5	0,7	-3,9	0,9	
May	-0,5	117,8	-0,1	-0,4	-1,1	0,5	-0,4	-3,6	0,3	2,0	-3,3	-0,4	
Jun	1,2	118,8	1,8	1,6	0,7	3,1	1,4	0,3	1,7	0,3	-1,1	2,0	
Jul	-1,3	116,9	-1,4	-1,6	-1,7	-1,7	-1,0	-6,5	0,2	0,2	-1,6	-1,6	
Ago	-1,1	118,4	1,1	0,8	-1,1	3,0	1,5	0,8	1,6	1,1	-2,9	1,0	
Sep	-1,0	117,7	-0,6	-1,0	-2,0	0,0	-0,2	-4,0	0,6	1,0	-2,9	-0,8	
Oct	-2,3	115,9	-2,6	-2,9	-3,7	-1,9	-2,5	-7,4	-1,4	-0,9	-0,1	-2,8	
Nov	-3,9	115,1	-4,2	-4,9	-5,8	-4,7	-3,6	-7,5	-2,7	1,6	-2,4	-5,0	
Dic	-4,4	115,6	-4,6	-6,7	-8,9	-5,9	-4,3	-7,9	-3,4	5,3	-0,6	-6,0	
2002 Ene	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
Feb	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	

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

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Ventas al por menor (d)									Nuevas matriculaciones de automóviles	
	Precios corrientes			Precios constantes						Miles <sup>3)</sup> (d)	
	Total		Índice 1995 = 100	Total		Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios	Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar		
	13	14		15	16					17	18
1998	107,9	3,7	104,4	3,0	2,0	3,6	1,9	4,5	923	7,2	
1999	111,5	3,3	107,1	2,6	3,1	2,5	1,4	3,0	973	5,4	
2000	116,0	4,1	109,7	2,3	1,9	2,3	1,6	4,9	952	-2,1	
2000 IV	118,1	3,7	110,5	1,7	1,4	1,6	0,7	3,8	920	-3,9	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001	121,0	3,9	111,3	1,4	1,2	1,4	1,3	-0,2	970	-0,6	
2001 I	119,5	4,5	111,1	2,4	1,6	2,7	2,8	1,2	955	-5,0	
II	120,8	3,9	111,2	0,9	1,0	1,0	0,7	-0,6	1.005	1,8	
III	121,8	4,2	111,5	1,6	1,3	1,4	2,5	-0,8	952	-1,2	
IV	121,9	2,9	111,4	0,7	1,0	0,5	-0,6	-0,5	968	2,5	
2001 Abr	120,4	3,8	111,2	1,1	0,9	1,1	1,0	-0,5	968	-1,7	
May	120,6	2,8	111,0	0,1	-0,1	0,0	-0,2	-1,8	993	0,0	
Jun	121,4	5,0	111,3	1,6	1,2	2,0	1,6	0,5	1.054	7,3	
Jul	121,5	4,3	111,4	1,5	2,0	1,2	0,7	-2,0	937	-1,5	
Ago	121,7	4,5	111,5	1,6	1,7	1,3	0,5	0,9	960	-0,5	
Sep	122,1	3,9	111,7	1,5	0,9	1,6	4,8	-1,1	958	-1,3	
Oct	121,3	2,5	110,7	0,0	0,5	0,3	-3,2	0,1	963	3,2	
Nov	122,5	3,4	112,1	1,5	1,2	1,4	2,0	-0,5	971	3,3	
Dic	121,9	2,6	111,3	0,5	1,1	-0,3	0,6	-0,2	968	0,8	
2002 Ene	.	.	.	.	.	.	.	.	930	-2,4	
Feb	.	.	.	.	.	.	.	.	930	-3,2	

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

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

2) Desagregación con arreglo a la definición armonizada de los principales destinos económicos.

3) Medias mensuales.

**Cuadro 5.3**

**Encuestas de opinión de la Comisión Europea**

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

(saldos netos, desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	Indicador de clima económico <sup>1) 2)</sup> (índice 1995=100)	Industria manufacturera					Indicador confianza de los consumidores <sup>1)</sup>				
		Indicador confianza industrial				Utilización de la capacidad productiva <sup>3)</sup> (porcentaje)	Total	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	Cartera de pedidos	Existencias de productos terminados	Expectativas de producción						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1998	101,4	-1	-5	9	11	83,0	-5	2	-4	16	-2
1999	101,2	-7	-17	11	7	81,8	-4	3	-4	12	-1
2000	103,8	5	3	5	17	83,8	1	4	1	1	0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001	101,0	-8	-13	13	3	83,2	-5	2	-9	13	0
2001 I	103,0	1	-1	8	12	84,4	1	4	-2	-1	1
II	101,6	-5	-8	13	5	83,6	-2	3	-5	6	1
III	100,3	-10	-17	15	2	83,0	-8	1	-12	18	-2
IV	98,9	-17	-27	17	-8	81,8	-11	1	-16	29	0
2002 I	99,3	-13	-26	14	0	80,8	-10	0	-11	26	-1
2001 Mar	102,6	-1	-3	10	9	-	1	4	-3	0	2
Abr	102,1	-4	-6	12	6	-	0	4	-3	3	2
May	101,6	-5	-9	13	6	-	-2	3	-4	8	1
Jun	101,1	-7	-10	14	3	-	-3	2	-7	8	1
Jul	100,7	-9	-16	15	5	-	-6	2	-10	14	-1
Ago	100,1	-10	-16	15	2	-	-8	1	-12	19	-3
Sep	100,1	-11	-18	15	-1	-	-9	1	-13	21	-1
Oct	99,1	-16	-25	16	-8	-	-10	2	-17	27	1
Nov	98,6	-18	-28	18	-9	-	-12	1	-17	31	-1
Dic	98,9	-17	-28	16	-7	-	-10	1	-14	28	0
2002 Ene	99,1	-14	-28	14	-1	-	-11	0	-13	28	-1
Feb	99,3	-14	-25	14	-2	-	-9	1	-10	26	-1
Mar	99,5	-11	-24	13	4	-	-9	0	-9	25	-1

**2. Construcción, comercio al por menor y encuestas de servicios**

(saldos netos, desestacionalizados)

	Indicador confianza de la construcción			Indicador confianza comercio al por menor				Indicador confianza de los servicios <sup>1)</sup>			
	Total	Cartera de pedidos	Expectativas creación de empleo	Total	Evolución de los negocios actual	Nivel de existencias	Evolución de los negocios futura	Total	Clima empresarial	Demanda en los últimos meses	Demanda en los próximos meses
1998	-19	-25	-12	-3	-3	13	8	32	33	30	32
1999	-7	-14	1	-5	-5	15	4	26	25	24	31
2000	1	-6	8	-1	4	16	9	30	37	22	32
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001	-5	-10	1	-6	-4	16	3	15	16	8	21
2001 I	-1	-7	5	-2	4	18	9	27	30	16	34
II	-3	-9	4	-6	-5	16	3	24	24	16	31
III	-7	-10	-3	-6	-5	16	3	14	18	6	19
IV	-9	-14	-4	-9	-11	15	-2	-4	-5	-8	0
2002 I	-11	-17	-4	-14	-20	18	-4	4	4	-13	21
2001 Mar	-2	-7	3	-5	-3	15	2	25	28	11	36
Abr	-2	-8	4	-4	-1	16	4	25	23	17	34
May	-2	-9	5	-7	-9	15	3	23	24	15	30
Jun	-5	-11	2	-7	-6	17	3	23	24	16	29
Jul	-7	-10	-3	-4	0	16	3	17	21	10	21
Ago	-8	-10	-6	-8	-6	17	0	14	16	4	21
Sep	-5	-9	0	-6	-8	15	6	12	16	5	15
Oct	-8	-12	-4	-9	-11	14	-1	-2	-4	-6	3
Nov	-10	-14	-5	-9	-10	14	-3	-6	-7	-7	-4
Dic	-9	-16	-2	-10	-12	17	-1	-5	-5	-11	1
2002 Ene	-12	-19	-4	-11	-15	15	-4	1	1	-15	18
Feb	-10	-16	-3	-15	-24	17	-3	3	2	-13	21
Mar	-11	-16	-6	-15	-20	21	-4	8	9	-11	25

Fuentes: Encuestas de opinión de la Comisión Europea.

1) Los datos corresponden al Euro 12 para todos los periodos.

2) El indicador de clima económico está compuesto por los indicadores de confianza industrial, de los consumidores, de la construcción y del comercio al por menor; el indicador de confianza industrial tiene una ponderación del 40% y cada uno de los otros tres indicadores tiene una ponderación del 20%.

3) Los datos sobre la utilización de la capacidad productiva se recogen en enero, abril, julio y octubre. Los datos anuales son medias de las encuestas de los cuatro trimestres.



## Cuadro 5.4

### Indicadores del mercado laboral

#### 1. Ocupados y parados en el total de la economía<sup>1)</sup>

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

	Ocupados						Parados			
	Total economía		Por situación profesional		Por sectores		Total		Adultos <sup>2)</sup>	Jóvenes <sup>2)</sup>
	Índice, 1995 = 100		Asalariados	Autónomos	Industria (excluida construcción)	Servicios	Millones	% de la población activa	% de la población activa	% de la población activa
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	101,3	0,8	0,9	0,1	-0,4	1,5	14,549	11,4	9,8	22,9
1998	102,9	1,6	1,8	0,4	1,1	2,2	13,815	10,7	9,3	20,9
1999	104,6	1,6	2,2	-0,6	0,0	2,6	12,721	9,7	8,5	18,8
2000	106,8	2,1	2,4	0,2	0,8	2,8	11,998	8,8	7,7	17,3
2000 IV	107,7	2,2	2,4	1,1	1,3	2,8	11,593	8,5	7,4	16,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	.	.	.	.	.	.	11,404	8,3	7,2	16,6
2001 I	108,0	2,1	2,3	0,8	1,4	2,5	11,422	8,4	7,3	16,5
II	108,2	1,6	1,8	0,5	0,8	2,1	11,354	8,3	7,2	16,5
III	108,4	1,2	1,5	-0,1	0,2	1,8	11,375	8,3	7,2	16,5
IV	.	.	.	.	.	.	11,465	8,4	7,2	16,7
2001 Feb	.	.	.	.	.	.	11,422	8,4	7,3	16,5
Mar	.	.	.	.	.	.	11,359	8,3	7,2	16,4
Abr	.	.	.	.	.	.	11,337	8,3	7,2	16,5
May	.	.	.	.	.	.	11,356	8,3	7,2	16,5
Jun	.	.	.	.	.	.	11,369	8,3	7,2	16,6
Jul	.	.	.	.	.	.	11,367	8,3	7,2	16,5
Ago	.	.	.	.	.	.	11,363	8,3	7,2	16,5
Sep	.	.	.	.	.	.	11,395	8,3	7,2	16,5
Oct	.	.	.	.	.	.	11,445	8,3	7,2	16,7
Nov	.	.	.	.	.	.	11,470	8,4	7,2	16,7
Dic	.	.	.	.	.	.	11,480	8,4	7,3	16,8
2002 Ene	.	.	.	.	.	.	11,499	8,4	7,3	16,8
Feb	.	.	.	.	.	.	11,502	8,4	7,2	16,8

#### 2. Costes laborales y productividad

(tasas de variación interanuales)

	Costes laborales unitarios total economía y sus componentes (d)			Índices de costes laborales <sup>3)</sup>					Ganancias por trabajador en manufacturas	
	Costes laborales unitarios	Remuneración por asalariado	Productividad del trabajo	Total	Por componentes		Por sectores			
					Suekdos y salarios	Cotiz. sociales a cargo de la empresa y otros costes	Industria (excluida construcción)	Servicios		
11	12	13	14	15	16	17	18	19		
1997	0,7	2,2	1,6	2,5	2,6	2,5	2,2	2,7	2,3	
1998	0,1	1,4	1,3	1,7	2,1	0,8	1,5	1,5	2,2	
1999	1,3	2,2	0,9	2,2	2,4	1,4	2,5	1,9	2,7	
2000	1,1	2,5	1,4	3,4	3,7	2,4	3,3	3,0	2,7	
1999 IV	0,3	2,2	1,8	2,5	2,7	1,6	2,8	1,8	2,5	
2000 I	0,4	2,5	2,1	3,6	3,9	2,8	3,8	3,4	3,0	
II	0,4	2,1	1,7	3,5	3,8	2,6	3,4	2,9	2,8	
III	1,4	2,4	1,0	3,4	3,8	2,4	3,2	2,6	2,5	
IV	1,7	2,1	0,4	3,1	3,5	1,9	2,8	3,0	2,3	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	.	.	.	3,2	3,5	2,1	3,1	3,1	.	
2001 I	2,1	2,3	0,2	3,2	3,6	1,8	3,0	3,1	3,2	
II	2,5	2,4	0,0	3,0	3,3	1,9	3,2	2,3	2,8	
III	2,3	2,4	0,1	3,5	3,7	2,6	3,4	3,5	3,1	
IV	.	.	.	3,1	3,4	2,3	2,7	3,4	.	

Fuentes: BCE: cálculos basados en datos de Eurostat (columnas 1 a 6 y 18); Eurostat (columnas 7 a 10 y 14 a 17) y BCE: cálculos basados en datos nacionales (columnas 11 a 13 y 19).

1) Los datos de ocupados se basan en el SEC 95. Debido a diferencias en la cobertura, los datos trimestrales no se corresponden totalmente con los anuales. Los datos de parados siguen las recomendaciones de la OIT.

2) Adultos: 25 años o más; jóvenes: hasta 25 años; expresados como porcentaje de la población activa para cada grupo de edad.

3) Costes laborales por hora para el total economía, excluyendo agricultura, Administración Pública, educación y sanidad. Debido a su diferente cobertura, los datos de los componentes no son acordes con el total.

## 6 Ahorro, inversión y financiación en la zona del euro

**Cuadro 6.1**

### Inversión financiera y financiación de los sectores no financieros<sup>1)</sup>

[mm de euros (mm de ECU hasta final de 1998); sin desestacionalizar; fin de período]

#### Saldos vivos

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

	Efectivo y depósitos									Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios en entidades de crédito fuera de la zona del euro <sup>3)</sup>
	Total	Efectivo	Depósitos de los sectores no financieros distintos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro					Depósitos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro	Depósitos en las no IFM <sup>4)</sup>	
			Total	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997 IV	4.685,3	320,6	4.072,2	1.158,1	1.466,3	1.322,5	125,3	153,9	138,7	215,8
1998 I	4.642,4	311,8	4.050,9	1.133,2	1.457,0	1.342,7	118,0	139,4	140,2	247,2
II	4.699,1	315,5	4.100,3	1.204,9	1.452,7	1.341,9	100,8	147,4	135,8	239,7
III	4.677,5	311,8	4.074,2	1.184,2	1.451,1	1.341,4	97,4	156,4	135,1	237,6
IV	4.826,0	323,4	4.211,1	1.282,9	1.463,3	1.386,3	78,6	149,8	141,6	215,3
1999 I	4.675,4	317,8	4.075,8	1.239,1	1.464,6	1.306,2	66,0	133,4	148,4	243,9
II	4.701,5	324,0	4.114,1	1.321,8	1.418,3	1.315,6	58,4	125,0	138,4	242,7
III	4.712,8	327,5	4.112,6	1.324,5	1.416,4	1.313,0	58,7	133,3	139,4	238,6
IV	4.858,9	350,0	4.214,8	1.370,8	1.457,6	1.323,4	63,0	142,0	152,1	229,7
2000 I	4.836,8	334,7	4.222,0	1.379,5	1.462,5	1.303,2	76,8	130,2	150,0	260,6
II	4.893,8	341,2	4.256,5	1.409,6	1.485,6	1.282,5	78,9	146,0	150,1	247,2
III	4.913,8	339,0	4.265,9	1.396,7	1.523,7	1.263,5	81,9	159,2	149,7	254,1
IV	5.029,4	347,6	4.361,4	1.464,3	1.542,4	1.269,1	85,6	164,5	156,0	230,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	5.145,2	335,5	4.502,2	1.446,0	1.625,7	1.314,5	115,9	150,3	157,2	259,8
II	5.242,1	332,2	4.586,4	1.526,0	1.621,1	1.321,0	118,3	165,5	158,0	268,9
III	5.232,4	308,9	4.615,7	1.547,9	1.609,5	1.333,6	124,7	147,8	160,0	264,4
IV	.	239,5	4.819,2	1.687,9	1.617,4	1.396,2	117,7	139,3	.	.
	Valores distintos de acciones			Acciones <sup>5)</sup>				Reservas técnicas de seguro		
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión	Participaciones en fondos del mercado monetario	Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1997 IV	1.580,0	202,9	1.377,1	2.741,2	1.578,7	1.162,4	184,9	2.385,0	2.129,4	255,5
1998 I	1.599,5	194,5	1.405,0	3.271,4	1.948,1	1.323,3	186,5	2.464,7	2.199,6	265,1
II	1.556,7	169,2	1.387,4	3.495,7	2.066,8	1.428,9	186,7	2.523,2	2.255,9	267,3
III	1.547,1	158,1	1.389,0	3.193,5	1.750,3	1.443,2	187,9	2.568,8	2.298,7	270,1
IV	1.544,9	157,5	1.387,4	3.527,4	2.006,3	1.521,1	172,7	2.632,5	2.362,4	270,0
1999 I	1.585,6	136,5	1.449,1	3.750,1	2.118,7	1.631,4	194,8	2.708,7	2.429,1	279,6
II	1.506,5	127,2	1.379,2	4.010,6	2.275,8	1.734,8	211,6	2.776,4	2.494,8	281,6
III	1.514,8	116,0	1.398,8	4.068,8	2.322,1	1.746,7	210,8	2.842,4	2.558,1	284,3
IV	1.560,3	146,4	1.414,0	4.597,3	2.761,0	1.836,3	203,9	2.957,1	2.669,5	287,7
2000 I	1.548,1	146,8	1.401,3	4.854,5	2.919,6	1.934,9	218,3	3.084,0	2.782,8	301,2
II	1.585,0	146,9	1.438,1	4.763,8	2.854,5	1.909,3	208,9	3.128,4	2.824,5	303,9
III	1.635,8	162,6	1.473,2	4.906,7	2.983,7	1.923,1	207,3	3.179,8	2.872,7	307,2
IV	1.700,2	177,9	1.522,3	4.942,3	3.066,3	1.876,1	203,4	3.207,2	2.897,5	309,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	1.786,7	224,3	1.562,4	4.685,1	2.836,3	1.848,8	229,3	3.255,5	2.932,5	323,0
II	1.792,0	201,7	1.590,3	4.727,5	2.862,0	1.865,5	237,8	3.308,1	2.982,8	325,3
III	1.825,5	207,5	1.618,0	4.108,8	2.359,3	1.749,5	254,9	3.281,0	2.952,5	328,5
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuente: BCE.

1) Los sectores no financieros comprenden las Administraciones Públicas (S.13), las sociedades no financieras (S.11) y los hogares (S.14), incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S.15).

2) Incluye la mayor parte de las categorías de activos financieros y de pasivos que figuran en el SEC 95, es decir, el efectivo y los depósitos, los valores distintos de acciones, los préstamos (salvo los concedidos por las Administraciones Públicas y las sociedades no financieras), las acciones cotizadas, las participaciones en fondos de inversión y las reservas técnicas de seguro. No incluye otros instrumentos financieros [derivados financieros, acciones no cotizadas, otras participaciones (distintas de acciones) y otras cuentas pendientes de cobro y pago].

3) Estadísticas bancarias internacionales del BPI. La definición de entidades de crédito del BPI es similar a la de IFM.

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

5) Excluidas las acciones no cotizadas.

**Cuadro 6.1 (cont.)**
**Inversión financiera y financiación de los sectores no financieros<sup>1)</sup>**
*[mm de euros (mm de ECU hasta final de 1998); sin desestacionalizar; fin de periodo]*
**Saldos vivos**
**2. Principales pasivos<sup>2)</sup>**

	Préstamos de IFM y otras instituciones financieras de la zona del euro a											Pro memoria: Préstamos de las entidades de crédito fuera de la zona del euro al sector no bancario <sup>3)</sup>
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares <sup>4)</sup>			
	de las IFM de la zona del euro	Total	A corto plazo	A largo plazo <sup>5)</sup>	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1997 IV	5.835,2	5.315,1	923,5	54,2	869,3	2.404,3	837,1	1.567,2	2.507,4	223,7	2.283,8	141,6
1998 I	5.894,1	5.357,3	907,2	35,5	871,7	2.449,6	853,7	1.595,9	2.537,2	223,4	2.313,8	146,9
II	6.005,8	5.453,0	902,0	31,8	870,2	2.504,1	877,8	1.626,2	2.599,7	232,5	2.367,1	151,3
III	6.080,9	5.524,1	903,1	33,3	869,9	2.528,3	864,9	1.663,3	2.649,6	233,7	2.415,8	147,4
IV	6.227,4	5.663,4	911,3	36,0	875,2	2.600,6	902,9	1.697,7	2.715,5	240,8	2.474,8	151,3
1999 I	6.263,1	5.682,7	903,4	36,1	867,3	2.594,0	919,4	1.674,6	2.765,7	251,7	2.514,0	156,8
II	6.426,1	5.817,3	900,9	38,7	862,1	2.686,3	962,3	1.724,0	2.839,0	255,3	2.583,7	183,3
III	6.492,3	5.886,3	886,3	37,7	848,5	2.700,8	941,5	1.759,3	2.905,2	255,2	2.650,0	191,4
IV	6.668,5	6.039,1	900,7	42,1	858,7	2.795,5	979,7	1.815,8	2.972,2	264,0	2.708,2	201,4
2000 I	6.813,5	6.155,8	891,3	41,1	850,3	2.894,5	1.037,6	1.856,8	3.027,7	265,6	2.762,1	221,1
II	6.962,9	6.261,6	885,6	42,0	843,6	2.997,9	1.090,7	1.907,2	3.079,4	274,4	2.805,0	219,7
III	7.098,9	6.378,1	865,7	39,9	825,9	3.100,5	1.145,7	1.954,9	3.132,6	275,8	2.856,8	252,3
IV	7.270,3	6.500,3	883,0	42,0	841,0	3.198,7	1.160,5	2.038,2	3.188,6	280,9	2.907,7	245,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	7.450,1	6.671,8	896,2	41,7	854,5	3.319,0	1.239,3	2.079,7	3.234,9	279,2	2.955,7	257,3
II	7.547,9	6.762,1	878,5	42,1	836,5	3.388,2	1.263,9	2.124,3	3.281,2	285,1	2.996,0	279,0
III	7.616,4	6.806,1	871,1	45,0	826,1	3.427,9	1.244,9	2.183,0	3.317,4	280,4	3.037,0	249,1
IV	.	6.899,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	Valores distintos de acciones emitidos por								Acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras	Depósitos de la Administración Central	Reservas de los fondos de pensiones de las sociedades no financieras	
	Total	Administraciones Públicas			Sociedades no financieras							
		Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo					
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1997 IV	3.640,6	3.337,7	504,3	2.833,4	302,9	45,8	257,1	2.003,2	135,2	236,2		
1998 I	3.758,2	3.438,6	491,3	2.947,3	319,7	55,7	263,9	2.479,9	136,3	239,1		
II	3.821,9	3.499,8	489,7	3.010,0	322,1	53,9	268,2	2.715,9	134,2	242,1		
III	3.914,6	3.581,7	491,4	3.090,3	332,9	55,5	277,4	2.321,9	133,8	245,1		
IV	3.921,4	3.587,9	462,8	3.125,1	333,5	55,0	278,5	2.659,1	140,3	248,2		
1999 I	3.965,9	3.630,4	463,5	3.167,0	335,4	66,2	269,3	2.770,5	146,9	251,2		
II	3.948,0	3.606,7	452,9	3.153,9	341,3	67,1	274,1	3.013,1	136,6	254,3		
III	3.932,6	3.578,8	446,1	3.132,7	353,8	75,4	278,4	3.089,2	137,6	257,4		
IV	3.896,5	3.532,8	421,5	3.111,4	363,6	78,6	285,0	3.959,1	149,8	260,8		
2000 I	3.966,7	3.598,1	426,4	3.171,7	368,6	80,7	287,9	4.422,6	147,6	263,3		
II	4.000,0	3.619,2	426,9	3.192,4	380,8	90,5	290,3	4.173,7	147,6	265,9		
III	4.037,3	3.635,4	422,9	3.212,5	401,9	97,3	304,6	4.052,1	147,2	268,0		
IV	4.081,3	3.662,4	401,8	3.260,6	418,9	102,4	316,5	3.833,9	153,7	270,1		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	4.249,2	3.795,2	429,5	3.365,6	454,0	113,0	341,0	3.454,8	154,7	272,6		
II	4.307,4	3.828,8	440,9	3.387,9	478,6	124,2	354,4	3.476,8	155,2	275,0		
III	4.388,8	3.896,8	450,1	3.446,7	492,0	137,6	354,4	2.768,1	155,4	277,5		
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		

Fuente: BCE.

- 1) Los sectores no financieros comprenden las Administraciones Públicas (S.13), las sociedades no financieras (S.11) y los hogares (S.14), incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S.15).
- 2) Incluye la mayor parte de las categorías de activos financieros y de pasivos que figuran en el SEC 95, es decir, el efectivo y los depósitos, los valores distintos de acciones, los préstamos (salvo los concedidos por las Administraciones Públicas y las sociedades no financieras), las acciones cotizadas, las participaciones en fondos de inversión y las reservas técnicas de seguro. No incluye otros instrumentos financieros [derivados financieros, acciones no cotizadas, otras participaciones (distintas de acciones) y otras cuentas pendientes de cobro y pago].
- 3) Estadísticas bancarias internacionales del BPI. La definición de entidades de crédito del BPI es similar a la de IFM.
- 4) Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
- 5) Incluidos todos los préstamos de las IFM de la zona del euro a la Administración Central.

## Operaciones

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

	Efectivo y depósitos									Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios en entidades de crédito fuera de la zona del euro <sup>2)</sup>
	Total	Efectivo	Depósitos de los sectores no financieros <sup>3)</sup> distintos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro					Depósitos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro	Depósitos en las no IFM <sup>4)</sup>	
			Total	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997 IV	130,5	9,4	111,5	73,9	5,1	37,6	-5,1	3,2	6,4	-13,6
1998 I	-45,7	-8,8	-24,1	-25,7	-11,1	20,1	-7,3	-14,5	1,6	29,5
II	52,1	3,6	44,8	68,0	-5,9	-0,5	-16,7	8,0	-4,4	-4,9
III	-14,7	-3,7	-19,2	-18,0	2,3	-0,3	-3,3	9,0	-0,7	2,8
IV	148,1	11,6	136,6	98,0	12,7	44,8	-18,9	-6,6	6,5	-24,4
1999 I	-39,3	-5,2	-36,7	-19,2	-15,0	10,2	-12,7	-4,2	6,8	22,0
II	22,2	6,3	34,3	81,3	-48,7	9,3	-7,6	-8,4	-9,9	-4,4
III	13,2	3,4	0,5	3,6	-0,9	-2,6	0,3	8,3	1,0	-2,7
IV	139,4	22,2	95,8	44,4	36,9	10,3	4,2	8,7	12,7	-14,5
2000 I	-28,2	-15,3	1,1	6,4	1,4	-20,4	13,7	-11,9	-2,1	26,0
II	51,2	6,7	28,6	31,5	16,9	-21,8	2,1	15,8	0,1	-12,8
III	7,6	-2,2	-3,0	-17,0	29,5	-18,5	2,9	13,3	-0,4	-2,1
IV	127,9	8,6	107,7	71,2	26,9	5,8	3,8	5,3	6,3	-16,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	-19,2	-19,8	15,0	-34,3	41,9	-6,1	13,4	-15,6	1,2	13,3
II	94,1	-3,3	81,5	77,3	-4,4	6,3	2,3	15,1	0,8	4,5
III	8,2	-23,4	47,1	25,2	2,6	13,0	6,5	-17,7	2,1	2,6
IV	.	-69,4	206,3	140,2	10,6	62,5	-6,9	-8,6	.	.

	Valores distintos de acciones			Acciones <sup>5)</sup>				Reservas técnicas de seguro		
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	Acciones cotizadas	Participacio- nes en fondos de inversión	Participaciones en fondos del mercado monetario	Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros
1997 IV	4,3	-7,7	12,0	68,7	51,7	17,0	-12,4	53,6	51,9	1,8
1998 I	-23,8	-8,4	-15,4	92,7	-6,2	98,9	7,3	67,0	54,6	12,4
II	-66,4	-25,1	-41,3	117,4	24,2	93,2	0,0	47,0	44,9	2,0
III	-12,6	-11,0	-1,5	97,9	12,0	85,8	1,0	43,2	40,6	2,6
IV	-13,1	-1,7	-11,4	88,0	69,0	18,9	-16,1	50,2	48,2	2,0
1999 I	15,9	-13,5	29,4	101,7	-0,6	102,3	3,2	68,5	56,1	12,5
II	-45,2	-11,7	-33,6	145,0	60,3	84,7	16,9	52,3	49,7	2,6
III	-6,0	-10,5	4,5	94,7	53,6	41,1	-0,4	54,6	51,5	3,1
IV	52,6	26,6	26,1	-0,8	30,8	-31,5	-6,8	72,1	69,8	2,3
2000 I	-26,4	4,8	-31,3	-8,6	-54,8	46,2	11,9	84,4	71,5	12,9
II	47,4	-0,9	48,3	81,0	61,7	19,2	-9,6	54,6	51,9	2,7
III	60,9	16,4	44,5	166,5	159,7	6,8	-1,8	53,8	50,5	3,3
IV	4,7	6,5	-1,9	226,9	187,8	39,1	-3,9	62,7	60,2	2,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	96,5	51,5	45,0	73,0	13,8	59,2	25,2	57,7	44,3	13,4
II	5,0	-22,3	27,3	33,3	28,4	4,9	7,7	45,8	43,4	2,3
III	43,8	5,0	38,8	36,4	10,3	26,1	16,0	41,7	38,6	3,2
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuente: BCE.

1) Incluye la mayor parte de las categorías de activos financieros y de pasivos que figuran en el SEC 95, es decir, el efectivo y los depósitos, los valores distintos de acciones, los préstamos (salvo los concedidos por las Administraciones Públicas y las sociedades no financieras), las acciones cotizadas, las participaciones en fondos de inversión y las reservas técnicas de seguro. No incluye otros instrumentos financieros [derivados financieros, acciones no cotizadas, otras participaciones (distintas de acciones) y otras cuentas pendientes de cobro y pago].

2) Estadísticas bancarias internacionales del BPI. La definición de entidades de crédito del BPI es similar a la de IFM.

3) Los sectores no financieros comprenden las Administraciones Públicas (S.13), las sociedades no financieras (S.11) y los hogares (S.14), incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S.15).

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

5) Excluidas las acciones no cotizadas.

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

[mm de euros (mm de ECU hasta final de 1998); sin desestacionalizar]

**Operaciones**
**2. Principales pasivos<sup>2)</sup>**

	Préstamos de IFM y otras instituciones financieras de la zona del euro a											Pro memoria: Préstamos de las entidades de crédito fuera de la zona del euro al sector no bancario <sup>3)</sup>
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares <sup>4)</sup>			
	de las IFM de la zona del euro		Total	A corto plazo	A largo plazo <sup>5)</sup>	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1997 IV	155,8	146,2	21,1	4,4	16,7	68,4	27,6	40,8	66,3	6,7	59,6	-16,8
1998 I	67,3	43,9	-15,7	-18,5	2,8	55,0	27,1	27,9	28,0	-0,3	28,3	3,9
II	116,8	110,6	-5,5	-3,7	-1,9	54,4	22,1	32,3	68,0	9,0	58,9	6,4
III	77,7	81,0	2,6	1,4	1,2	25,0	-15,9	40,9	50,1	1,2	48,9	-0,7
IV	161,5	150,8	8,8	2,8	6,1	76,3	37,5	38,9	76,4	7,1	69,3	3,5
1999 I	85,8	77,0	-6,7	0,1	-6,7	19,7	21,9	-2,2	72,8	9,1	63,7	0,8
II	159,8	133,2	-4,3	2,6	-7,0	89,2	40,9	48,3	74,9	3,6	71,3	23,9
III	70,0	71,7	-14,7	-1,0	-13,7	17,5	-17,0	34,5	67,2	-0,1	67,3	8,5
IV	168,4	147,3	14,7	4,3	10,4	87,5	35,8	51,8	66,2	8,9	57,3	-7,1
2000 I	140,2	109,6	-8,0	-0,9	-7,1	90,9	55,2	35,7	57,4	1,6	55,7	15,0
II	158,2	116,6	-6,3	0,8	-7,1	110,4	58,1	52,3	54,1	8,7	45,4	-0,8
III	122,4	93,3	-16,2	-2,1	-14,1	90,8	47,6	43,2	47,8	-0,2	48,1	23,0
IV	187,2	139,8	17,8	2,1	15,6	110,8	19,1	91,7	58,6	5,3	53,3	2,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	96,6	78,0	-4,8	-0,5	-4,3	69,5	46,5	23,0	31,8	-5,1	37,0	9,1
II	98,3	88,1	-18,1	0,4	-18,4	63,0	20,4	42,6	53,3	5,9	47,4	16,5
III	82,4	58,0	-6,8	2,9	-9,8	51,4	-13,9	65,3	37,8	-4,4	42,2	-21,7
IV	.	95,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	Valores distintos de acciones emitidos por								Acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras	Depósitos de la Administración Central	Reservas de los fondos de pensiones de las sociedades no financieras	
	Total	Administraciones Públicas			Sociedades no financieras							
		Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo					
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1997 IV	-6,6	-2,4	-31,9	29,5	-4,2	-7,5	3,3	44,1	6,9	2,3		
1998 I	63,8	53,4	-11,4	64,8	10,4	9,6	0,9	11,0	1,1	2,4		
II	53,6	50,6	-1,3	52,0	2,9	-1,8	4,7	37,3	-2,1	2,4		
III	61,2	54,0	2,0	51,9	7,3	1,4	5,8	10,7	-0,4	2,4		
IV	-9,9	-15,3	-30,9	15,6	5,4	0,8	4,6	40,6	6,4	2,2		
1999 I	79,2	65,7	6,0	59,7	13,5	10,9	2,6	10,8	6,6	2,5		
II	38,1	30,2	-7,8	38,0	7,9	0,8	7,2	34,0	-10,3	2,5		
III	57,0	39,7	-9,8	49,6	17,3	8,2	9,1	34,4	1,0	2,5		
IV	-11,6	-18,8	-27,6	8,8	7,2	3,1	4,0	42,0	12,1	2,6		
2000 I	63,1	59,7	10,7	49,0	3,4	1,8	1,6	19,6	-2,2	2,1		
II	38,2	24,3	-0,9	25,3	13,9	10,1	3,8	29,8	0,0	2,1		
III	50,1	26,2	-2,7	28,9	23,9	7,2	16,7	72,3	-0,4	2,1		
IV	-0,7	-17,7	-27,2	9,5	17,0	5,4	11,6	51,8	6,4	2,1		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	74,2	38,3	31,3	7,0	35,8	9,4	26,5	52,2	1,1	2,5		
II	87,9	62,1	10,7	51,4	25,8	11,1	14,7	44,3	0,4	2,4		
III	52,8	35,6	8,8	26,9	17,2	13,4	3,8	6,8	0,2	2,5		
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		

Fuente: BCE.

- 1) Los sectores no financieros comprenden las Administraciones Públicas (S.13), las sociedades no financieras (S.11) y los hogares (S.14), incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S.15).
- 2) Incluye la mayor parte de las categorías de activos financieros y de pasivos que figuran en el SEC 95, es decir, el efectivo y los depósitos, los valores distintos de acciones, los préstamos (salvo los concedidos por las Administraciones Públicas y las sociedades no financieras), las acciones cotizadas, las participaciones en fondos de inversión y las reservas técnicas de seguro. No incluye otros instrumentos financieros [derivados financieros, acciones no cotizadas, otras participaciones (distintas de acciones) y otras cuentas pendientes de cobro y pago].
- 3) Estadísticas bancarias internacionales del BPI. La definición de entidades de crédito del BPI es similar a la de IFM.
- 4) Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
- 5) Incluidos todos los préstamos de las IFM de la zona del euro a la Administración Central.

## Cuadro 6.2

### Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

	Ahorro e inversión en la zona del euro <sup>1)</sup>			Inversión de los sectores privados no financieros <sup>1) 2)</sup>								
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital fijo	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital fijo	Adquisición neta de activos financieros			Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones		Acciones	Reservas técnicas de seguro
					Sociedades no financieras	Valores a largo plazo	Valores a largo plazo					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
1993	20,2	20,3	0,5	16,8	10,6	13,0	5,5	0,4	0,9	0,5	3,0	
1994	20,6	20,1	0,2	16,9	10,3	13,8	3,3	2,4	2,6	1,6	3,2	
1995	21,1	20,1	0,3	16,9	10,3	13,9	4,2	1,8	1,5	1,2	3,6	
1996	20,9	20,0	0,7	16,9	10,3	12,9	3,7	0,2	1,3	1,9	3,7	
1997	21,8	20,2	1,3	17,1	10,5	13,3	1,7	-0,5	0,1	3,4	4,0	
1998	21,8	20,4	0,7	17,3	10,8	15,6	2,4	-2,0	-1,2	6,0	3,7	
1999	21,8	20,6	0,0	17,5	10,9	20,3	2,4	0,9	0,7	5,8	4,2	
2000	22,0	21,1	-0,3	18,3	11,7	21,1	2,0	1,7	1,0	6,2	4,2	

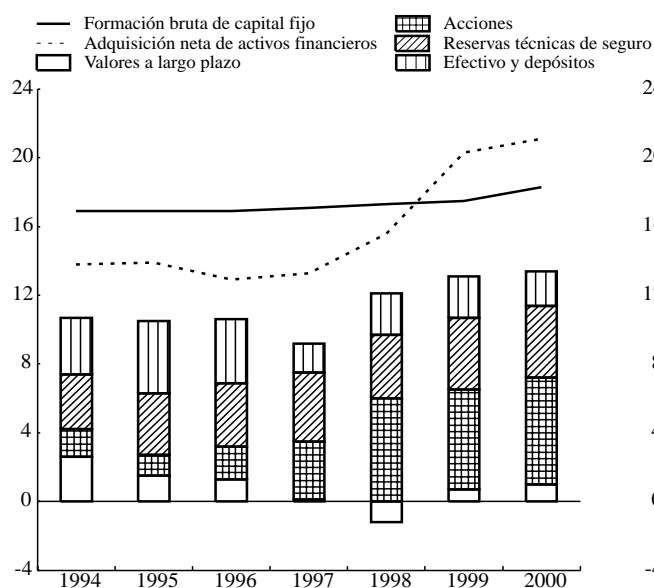
  

	Financiación de los sectores privados no financieros <sup>1) 2)</sup>									Transac- ciones financieras netas <sup>3)</sup>	Inversión financiera en % sobre el total de inversión bruta <sup>4)</sup>	Contracción neta de pasivos en % sobre el total de financiación <sup>5)</sup>
	Ahorro bruto	Hogares	Contracción neta de pasivos	Valores distintos de acciones		Acciones	Préstamos	Préstamos a largo plazo				
				Valores a largo plazo	Valores a largo plazo							
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1993	20,8	12,8	7,7	1,2	1,4	1,4	3,7	4,5	5,3	43,6	27,0	
1994	20,7	11,8	9,6	1,0	1,1	1,6	3,7	3,8	4,2	45,0	31,7	
1995	21,4	11,8	7,4	-1,8	-1,7	1,5	4,8	3,6	6,5	45,1	25,7	
1996	21,1	11,6	8,8	0,2	0,0	1,7	5,7	4,8	4,1	43,3	29,4	
1997	20,6	11,3	9,5	0,1	0,1	1,4	5,9	4,7	3,8	43,8	31,6	
1998	20,3	10,5	12,4	0,4	0,3	2,5	7,6	5,8	3,2	47,4	37,9	
1999	19,3	9,9	17,6	0,9	0,4	3,3	9,9	7,6	2,7	53,7	47,7	
2000	18,9	9,5	21,2	1,3	0,8	4,0	10,8	7,0	-0,1	53,6	52,9	

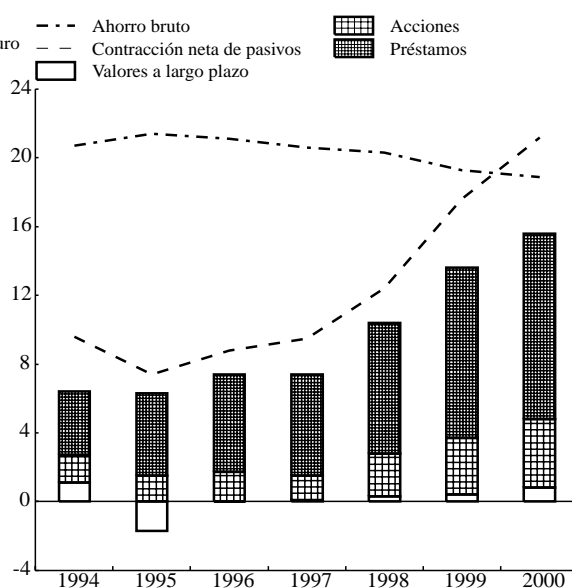
### Inversión y financiación de los sectores privados no financieros<sup>1) 2)</sup>

(en porcentaje del PIB)

#### Inversión



#### Financiación



Fuente: BCE.

1) Principales categorías de financiación e inversión.

2) Los sectores privados no financieros se componen de sociedades no financieras, hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

3) Columna 6 - columna 14.

4) Columna 6 ÷ (columna 4 + columna 6).

5) Columna 14 ÷ (columna 12 + columna 14).

# 7 Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas en la zona del euro y en los países de dicha zona

**Cuadro 7.1**

**Recursos, empleos y déficit/superávit <sup>1)</sup>**

(porcentajes del PIB)

**1. Zona del euro - recursos**

	Total	Recursos corrientes										Recursos de capital		Pro memoria: carga fiscal <sup>2)</sup>
		Impuestos directos	Hogares	Empresas	Impuestos indirectos	Recibidos por inst. de la UE	Cotizaciones sociales	Empleadores	Asalariados	Ventas	Impuestos sobre el capital			
1	2											3	4	5
1991	46,5	46,1	11,8	9,5	2,2	13,0	1,0	16,7	8,5	5,1	2,3	0,4	0,2	41,6
1992	47,5	46,7	11,9	9,8	2,0	13,0	0,7	17,1	8,6	5,2	2,4	0,7	0,6	42,5
1993	48,1	47,6	12,1	10,0	2,1	13,2	0,7	17,4	8,6	5,3	2,5	0,5	0,3	43,0
1994	47,6	47,1	11,6	9,5	2,0	13,5	0,7	17,5	8,5	5,4	2,5	0,5	0,2	42,7
1995	47,4	46,8	11,6	9,5	2,0	13,3	0,7	17,3	8,4	5,6	2,5	0,5	0,3	42,6
1996	48,1	47,7	12,0	9,6	2,3	13,4	0,6	17,6	8,7	5,6	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,4	47,7	12,2	9,6	2,6	13,5	0,6	17,6	8,8	5,5	2,5	0,7	0,4	43,7
1998	47,9	47,4	12,4	9,9	2,5	14,1	0,6	16,5	8,5	4,9	2,5	0,5	0,3	43,3
1999	48,5	47,9	12,8	10,1	2,6	14,4	0,5	16,4	8,5	5,0	2,4	0,6	0,3	43,9
2000	48,0	47,5	13,0	10,2	2,7	14,3	0,5	16,2	8,4	4,9	2,4	0,5	0,3	43,7

**2. Zona del euro - empleos**

	Total	Empleos corrientes								Empleos de capital			Pro memoria: empleos primarios <sup>4)</sup>	
		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transferencias corrientes	Pagos sociales <sup>3)</sup>	Subsidios	Pagados por inst. de la UE	Inversión	Transferencias de capital	Pagadas por instituciones de la UE		
														1
1991	51,3	46,5	11,2	5,0	5,3	25,0	21,0	2,4	0,5	4,8	3,2	1,6	0,0	46,0
1992	52,4	47,7	11,4	5,0	5,7	25,6	21,9	2,3	0,4	4,7	3,2	1,5	0,0	46,7
1993	53,8	49,2	11,6	5,2	5,9	26,6	22,8	2,4	0,5	4,6	3,1	1,5	0,0	47,9
1994	52,7	48,4	11,3	5,0	5,5	26,6	22,9	2,3	0,4	4,3	2,9	1,4	0,0	47,2
1995	52,4	47,9	11,2	4,8	5,7	26,3	22,8	2,2	0,4	4,5	2,7	1,8	0,1	46,7
1996	52,4	48,4	11,2	4,8	5,7	26,7	23,2	2,2	0,4	4,0	2,6	1,4	0,0	46,7
1997	51,0	47,3	11,0	4,8	5,1	26,4	23,1	2,1	0,4	3,7	2,4	1,3	0,1	45,9
1998	50,1	46,2	10,7	4,7	4,7	26,1	22,6	2,0	0,4	3,9	2,4	1,5	0,1	45,4
1999	49,8	45,7	10,7	4,7	4,2	26,0	22,6	2,0	0,4	4,1	2,5	1,6	0,1	45,5
2000	48,8	44,8	10,5	4,7	4,0	25,6	22,2	1,9	0,4	4,0	2,5	1,5	0,0	44,8

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

	Déficit (-) / superávit (+)					Déficit primario (-) / superávit (+)	Consumo público <sup>5)</sup>						Consumo público colectivo	Consumo público individual
	Total	Estado	Administración regional	Administración local	Seguridad Social		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Transf. sociales en especie vía productores de mercado	Consumo de capital fijo	Ventas (menos)		
1991	-4,8	-4,6	-0,3	-0,1	0,3	0,5	20,4	11,2	5,0	4,8	1,8	-2,3	8,6	11,7
1992	-4,9	-4,3	-0,3	-0,2	0,0	0,8	20,8	11,4	5,0	4,9	1,8	-2,4	8,7	12,0
1993	-5,7	-5,0	-0,4	-0,2	-0,1	0,1	21,2	11,6	5,2	5,0	1,9	-2,5	8,9	12,2
1994	-5,1	-4,4	-0,5	-0,2	0,0	0,4	20,8	11,3	5,0	5,0	1,8	-2,5	8,6	12,2
1995	-5,0	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,7	20,5	11,2	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,4	12,1
1996	-4,3	-3,6	-0,4	-0,1	-0,2	1,4	20,6	11,2	4,8	5,2	1,8	-2,5	8,5	12,1
1997	-2,6	-2,3	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,4	11,0	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,4	12,0
1998	-2,2	-2,1	-0,2	0,1	0,1	2,5	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,5	8,1	11,9
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,4	2,9	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,2	11,9
2000	-0,8	-1,3	-0,1	0,1	0,4	3,2	19,9	10,5	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,1	11,8

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

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998	-0,8	-2,2	-2,4	-2,6	-2,7	2,3	-2,8	3,2	-0,8	-2,4	-2,3	1,3
1999	-0,6	-1,6	-1,7	-1,1	-1,6	2,3	-1,8	3,8	0,4	-2,2	-2,2	1,9
2000	0,1	1,2	-0,8	-0,3	-1,3	4,5	-0,5	5,8	2,2	-1,5	-1,5	7,0
2001	0,2	-2,7	0,1	0,0	-1,4	1,7	-1,4	5,0	0,2	0,1	-2,2	4,9

Fuentes: BCE, para los agregados de la zona del euro; Comisión Europea, para los datos relativos al déficit/superávit por países (incluidos los ingresos por ventas de licencias UMTS).

- 1) Los recursos, empleos y déficit/superávit se basan en el SEC 95. Sin embargo, las cifras no incluyen los ingresos por ventas de licencias UMTS en el 2000 (el déficit/superávit de la zona del euro en el que se incluyen dichos ingresos es igual a 0,3). Los datos anteriores a 1995 son, en parte, estimaciones. Las transacciones entre países e instituciones de la UE están incluidas y consolidadas. Las transacciones entre distintas administraciones no están consolidadas.
- 2) La carga fiscal incluye impuestos y cotizaciones sociales.
- 3) Incluye beneficios sociales, transferencias sociales en especie vía productores de mercado y transferencias a instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
- 4) Incluye el total de empleos, excepto intereses.
- 5) Se corresponde con el gasto en consumo final (P. 3) de las Administraciones Públicas en el SEC 95.

## Cuadro 7.2

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

(porcentajes del PIB)

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

	Total	Instrumento financiero				Tenedor				
		Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes <sup>2)</sup>				Otros acreedores <sup>3)</sup>
						Total	IFM	Otras sociedades financieras	Resto de sectores	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1991	57,4	2,6	16,1	9,6	29,1	48,1	24,7	7,4	16,1	9,2
1992	60,9	2,6	16,3	10,1	32,0	50,3	26,4	7,6	16,3	10,7
1993	67,3	2,7	17,0	9,9	37,6	52,5	27,6	8,7	16,2	14,8
1994	69,9	2,9	16,1	10,3	40,6	55,8	29,8	9,9	16,0	14,2
1995	74,2	2,9	17,7	9,8	43,8	58,3	30,5	10,9	16,9	15,9
1996	75,4	2,9	17,2	9,9	45,4	58,9	30,3	13,2	15,5	16,5
1997	74,8	2,8	16,3	8,9	46,8	56,9	29,0	14,4	13,4	17,9
1998	73,1	2,8	15,2	7,9	47,3	53,3	27,0	16,2	10,2	19,8
1999	72,0	2,9	14,1	6,9	48,1	49,7	25,3	14,9	9,6	22,3
2000	69,5	2,7	13,0	6,3	47,5	45,9	22,9	13,4	9,7	23,5

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

	Total	Emisor por <sup>4)</sup>				Plazo a la emisión			Plazo al vencimiento			Moneda		
		Estado	Admón. regional	Admón. local	Seguridad Social	Hasta un año	Más de un año	Tipo de interés variable	Hasta un año	Entre 1 y 5 años	Más de 5 años	Euros o monedas participantes <sup>5)</sup>	Moneda nacional	Otras monedas
1991	57,4	46,6	4,5	6,0	0,3	11,8	45,6	4,8	17,7	18,8	20,9	56,3	1,9	1,1
1992	60,9	49,7	4,7	6,1	0,4	12,2	48,7	6,3	17,8	20,9	22,2	59,6	2,2	1,3
1993	67,3	55,2	5,2	6,3	0,6	11,9	55,3	6,7	18,5	24,3	24,5	65,5	2,9	1,7
1994	69,9	57,9	5,4	6,1	0,5	11,2	58,7	7,4	16,6	26,6	26,8	68,1	3,0	1,9
1995	74,2	61,7	5,7	6,0	0,8	10,6	63,6	6,9	17,6	26,2	30,3	72,3	2,9	1,9
1996	75,4	62,9	6,1	5,9	0,5	10,2	65,2	6,3	19,2	25,3	30,9	73,5	2,7	1,9
1997	74,8	62,3	6,3	5,6	0,6	8,8	66,0	6,0	18,6	25,2	31,0	72,8	2,8	2,0
1998	73,1	61,0	6,3	5,4	0,3	7,7	65,4	5,5	16,3	25,9	30,9	71,4	3,2	1,7
1999	72,0	60,1	6,2	5,3	0,3	7,0	65,0	5,0	14,4	26,8	30,8	70,1	-	1,9
2000	69,5	58,0	6,1	5,1	0,3	5,6	63,9	4,4	14,4	27,3	27,7	67,6	-	1,8

#### 3. Países de la zona del euro - deuda de las AAPP

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998	119,3	60,9	105,0	64,6	59,5	55,1	116,4	6,3	66,8	63,9	54,8	48,8
1999	115,0	61,3	103,8	63,1	58,5	49,6	114,5	6,0	63,1	64,9	54,2	46,8
2000	109,3	60,3	102,8	60,4	57,4	39,0	110,6	5,6	56,0	63,6	53,4	44,0
2001	107,5	59,8	99,7	57,2	57,2	36,6	109,4	5,5	53,2	61,7	55,6	43,6

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

1) Los datos son, en parte, estimaciones. Deuda bruta consolidada de las AAPP en valor nominal a final de año. No están consolidadas las tenencias por otras administraciones.

2) Tenedores residentes en el país cuya administración ha emitido la deuda.

3) Incluye residentes de países de la zona del euro distintos del país cuya administración ha emitido la deuda.

4) Excluye la deuda en poder de las AAPP del país cuya administración ha emitido la deuda.

5) Para antes de 1999, incluye la deuda en ECU, en moneda nacional y en las monedas de otros Estados miembros que han adoptado el euro.



### Cuadro 7.3

#### Variaciones de la deuda<sup>1)</sup>

(porcentajes del PIB)

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

	Total	Origen de la variación				Instrumento financiero				Tenedor			
		Nece- sidades de financia- ción <sup>2)</sup>	Efecto de valoración <sup>3)</sup>	Otras variaciones en volumen <sup>4)</sup>	Efecto agregación <sup>5)</sup>	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acree- dores residentes <sup>6)</sup>	IFM	Otras sociedades financieras	Otros acreedores <sup>7)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1991	5,2	5,1	0,0	0,2	-0,1	0,2	1,2	0,0	3,9	.	.	.	.
1992	6,8	5,6	0,4	0,7	0,1	0,1	1,1	1,0	4,5	4,8	3,1	0,7	1,9
1993	8,1	7,5	0,3	0,1	0,1	0,2	1,2	0,1	6,5	3,7	2,0	1,3	4,4
1994	6,1	5,2	0,2	0,7	0,0	0,4	-0,1	0,9	4,9	5,9	3,6	1,7	0,2
1995	7,7	5,5	0,2	2,2	-0,2	0,2	2,4	0,0	5,2	5,3	2,2	1,5	2,4
1996	3,8	4,2	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,1	0,4	3,2	2,6	0,8	2,6	1,2
1997	2,3	2,4	0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	3,1	0,3	-0,1	1,8	2,0
1998	1,6	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,6	2,6	-1,0	-0,8	2,4	2,7
1999	1,6	1,3	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,5	-0,7	2,5	-1,6	-0,7	-0,7	3,2
2000	0,8	0,8	0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,3	1,7	-1,5	-1,3	-0,8	2,3

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

	Variacio- nes en la deuda	Déficit(-) / superávit (+) <sup>8)</sup>	Ajuste entre déficit y deuda <sup>9)</sup>											Otras variaciones en volumen	Otros <sup>11)</sup>
			Total	Operaciones en los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP							Efecto de valoración		Efecto tipo de cambio		
				Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de accio- nes <sup>10)</sup>	Prés- tamos	Acciones y otras participa- ciones	Privatiza- ciones	Aporta- ciones de capital					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
1991	5,2	-4,8	0,4	1,0	0,2	0,1	0,4	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,2	-0,7	
1992	6,8	-4,9	1,9	0,7	0,1	0,1	0,3	0,2	-0,1	0,2	0,4	0,3	0,7	0,1	
1993	8,1	-5,7	2,3	1,5	1,3	0,2	0,3	-0,2	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	0,3	
1994	6,1	-5,1	0,9	0,0	-0,2	0,1	0,3	-0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	0,7	0,1	
1995	7,7	-5,0	2,7	0,6	0,1	-0,1	0,5	0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	2,2	-0,4	
1996	3,8	-4,3	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,2	
1997	2,3	-2,6	-0,3	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	-0,5	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,3	
1998	1,6	-2,2	-0,6	-0,7	0,1	0,0	-0,2	-0,6	-0,9	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,4	
1999	1,6	-1,3	0,3	0,0	0,4	0,2	0,1	-0,7	-0,8	0,1	0,3	0,2	0,0	0,0	
2000	0,8	0,3	1,1	1,0	0,9	0,2	0,1	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	

Fuente: BCE.

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

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

**Cuadro 8.1**

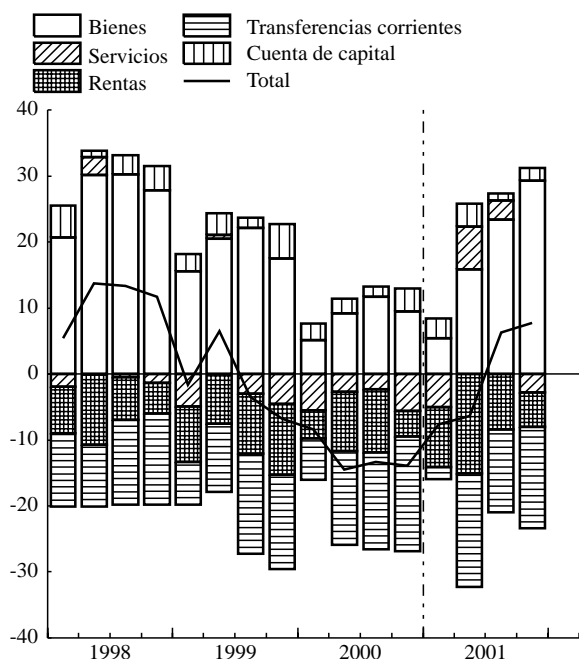
**Resumen de la balanza de pagos<sup>1) 2)</sup>**

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

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Cuenta financiera						Errores y omisiones
	Total	Bienes	Servicios	Renta	Transferencias corrientes		Total	Inversión directa	Inversión de cartera	Derivados financieros	Otra inversión	Activos de reserva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	62,1	116,4	3,1	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,5	-24,3	.	.	.	.
1998	31,9	109,0	-1,1	-28,8	-47,2	12,4	-68,4	-81,3	-110,0	-8,2	123,0	8,2	24,1
1999	-18,3	75,6	-11,9	-35,7	-46,3	12,9	10,9	-118,1	-45,7	4,5	160,1	10,1	-5,5
2000	-59,9	35,6	-16,1	-26,7	-52,6	9,7	93,4	17,6	-111,5	-1,7	171,5	17,6	-43,2
2000 IV	-17,4	9,5	-5,6	-3,9	-17,4	3,5	25,7	-13,5	12,7	-8,5	24,4	10,7	-11,8
2000 Nov	-5,0	1,9	-0,8	-0,8	-5,2	1,4	3,7	1,4	2,2	-2,5	-5,1	7,7	-0,2
2000 Dic	-7,0	3,3	-3,2	-1,1	-5,9	1,8	21,2	3,4	9,9	-4,0	9,6	2,3	-16,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	-9,3	74,1	1,5	-37,7	-47,1	9,4	-74,8	-93,9	40,9	-22,1	-17,6	17,8	74,7
2001 I	-10,5	5,5	-5,0	-9,1	-1,9	2,9	30,6	-40,6	-38,5	-2,0	102,2	9,5	-23,0
II	-9,9	15,9	6,5	-15,1	-17,2	3,5	-12,0	-51,7	25,7	0,7	10,8	2,5	18,4
III	5,3	23,4	2,9	-8,4	-12,7	1,0	-67,1	-15,3	53,6	-12,3	-95,6	2,5	60,8
IV	5,9	29,3	-2,8	-5,2	-15,4	1,9	-26,3	13,8	0,0	-8,4	-35,0	3,3	18,6
2001 Ene	-11,1	-3,9	-2,4	-7,5	2,7	1,3	2,3	-9,9	-42,8	-4,6	57,2	2,4	7,5
Feb	1,2	3,3	-1,1	-0,6	-0,5	1,5	7,7	2,4	-2,3	-0,7	3,8	4,5	-10,4
Mar	-0,6	6,0	-1,5	-1,0	-4,0	0,1	20,6	-33,2	6,6	3,3	41,2	2,7	-20,1
Abr	-6,7	3,1	1,6	-7,0	-4,5	2,2	11,7	0,8	-19,2	1,7	21,4	7,0	-7,1
May	-2,2	4,4	2,8	-3,9	-5,4	0,5	-9,6	-41,5	15,1	3,6	16,8	-3,6	11,3
Jun	-1,0	8,4	2,1	-4,2	-7,3	0,8	-14,0	-11,0	29,8	-4,6	-27,4	-0,8	14,2
Jul	-0,8	10,7	1,7	-7,5	-5,7	0,4	-20,1	1,1	4,1	-7,5	-17,9	0,0	20,5
Ago	6,0	7,3	1,1	0,4	-2,8	0,6	-13,9	-0,7	4,9	-3,7	-18,5	4,1	7,3
Sep	0,0	5,4	0,1	-1,3	-4,2	0,0	-33,0	-15,7	44,6	-1,1	-59,1	-1,6	33,0
Oct	0,1	9,6	0,2	-4,3	-5,4	0,3	-14,6	5,3	0,3	-3,8	-13,8	-2,6	14,2
Nov	2,8	9,3	-1,9	0,4	-4,9	0,4	-15,4	7,8	11,5	-4,0	-30,7	0,0	12,1
Dic	2,9	10,4	-1,1	-1,3	-5,1	1,2	3,7	0,6	-11,7	-0,5	9,4	5,9	-7,7
2002 Ene	-1,5	2,1	-2,7	-6,7	5,8	2,5	-37,6	4,3	-41,3	0,6	4,0	-5,3	36,5

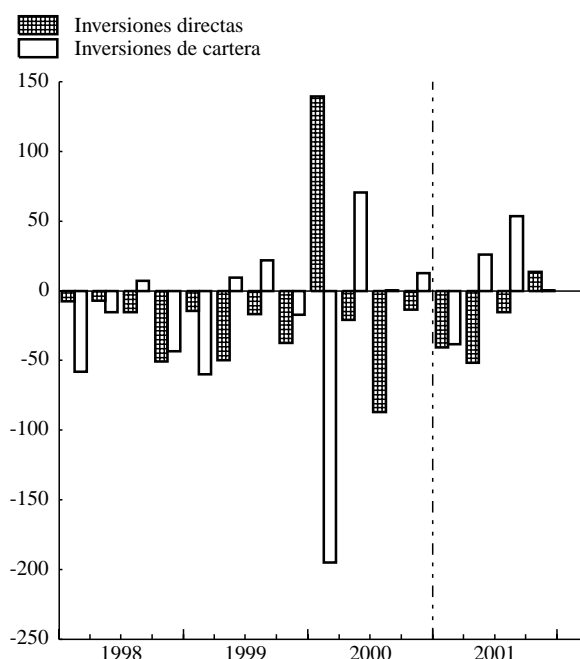
**Cuenta corriente y cuenta de capital**

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



**Inversiones directas y de cartera**

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



Fuente: BCE.

1) Flujos de entrada (+); flujos de salida (-). Activos de reserva: aumento (-); disminución (+).

2) Véanse las notas generales acerca de la comparabilidad entre los datos más recientes y los anteriores.

## Cuadro 8.2

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

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

#### 1. Principales partidas

	Cuenta corriente											Cuenta de capital	
	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes		Ingresos	Pagos
	Ingresos	Pagos	Neto	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1997	1.218,5	1.156,3	62,1	754,6	638,3	214,2	211,0	189,5	204,7	60,1	102,3	18,9	5,9
1998	1.277,7	1.245,8	31,9	784,4	675,4	231,9	233,0	198,5	227,3	63,0	110,1	17,7	5,3
1999	1.334,5	1.352,7	-18,3	818,1	742,5	244,5	256,4	207,0	242,7	64,8	111,1	19,1	6,3
2000	1.597,6	1.657,5	-59,9	986,8	951,3	279,5	295,7	264,0	290,7	67,2	119,9	18,3	8,7
2000 IV	437,4	454,8	-17,4	274,6	265,1	75,1	80,8	72,7	76,6	14,9	32,3	5,9	2,5
2000 Nov	145,2	150,2	-5,0	93,9	92,0	24,3	25,1	21,9	22,7	5,1	10,3	2,2	0,8
2000 Dic	146,2	153,1	-7,0	86,6	83,3	25,5	28,7	27,9	29,0	6,2	12,2	2,9	1,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	1.705,7	1.714,9	-9,3	1.036,5	962,4	310,8	309,4	284,5	322,2	73,8	120,9	17,0	7,6
2001 I	423,3	433,9	-10,5	254,5	249,0	68,7	73,7	70,6	79,6	29,6	31,5	4,4	1,5
II	435,1	444,9	-9,9	262,7	246,8	83,0	76,5	74,4	89,5	15,0	32,2	5,3	1,8
III	420,6	415,3	5,3	252,6	229,2	85,3	82,5	68,3	76,7	14,3	27,0	2,7	1,6
IV	426,7	420,8	5,9	266,8	237,5	73,8	76,7	71,2	76,4	14,9	30,3	4,7	2,7
2001 Ene	140,4	151,5	-11,1	79,8	83,7	22,4	24,8	22,6	30,1	15,6	12,9	1,8	0,5
Feb	135,1	133,9	1,2	82,3	78,9	22,4	23,5	22,5	23,1	7,9	8,4	1,9	0,4
Mar	147,8	148,5	-0,6	92,4	86,4	23,9	25,4	25,4	26,4	6,1	10,2	0,7	0,5
Abr	138,7	145,4	-6,7	83,6	80,5	26,3	24,6	23,0	30,0	5,8	10,3	2,6	0,4
May	148,3	150,5	-2,2	89,0	84,7	28,3	25,6	26,0	29,9	4,9	10,3	1,4	1,0
Jun	148,1	149,1	-1,0	90,0	81,6	28,4	26,3	25,4	29,6	4,3	11,6	1,3	0,4
Jul	151,8	152,5	-0,8	90,8	80,1	30,6	28,9	25,5	32,9	4,9	10,6	1,0	0,6
Ago	136,0	130,0	6,0	81,5	74,2	29,0	27,9	21,0	20,7	4,5	7,2	1,1	0,5
Sep	132,8	132,8	0,0	80,3	74,9	25,8	25,7	21,8	23,1	4,9	9,2	0,6	0,5
Oct	146,6	146,5	0,1	95,1	85,5	25,9	25,7	21,1	25,4	4,4	9,8	1,0	0,6
Nov	138,1	135,3	2,8	90,2	80,9	22,3	24,2	20,7	20,4	4,9	9,8	1,0	0,6
Dic	142,0	139,1	2,9	81,5	71,1	25,6	26,7	29,4	30,6	5,6	10,7	2,6	1,5
2002 Ene	137,7	139,2	-1,5	76,3	74,2	23,6	26,3	20,5	27,2	17,3	11,5	3,0	0,5

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

	Cuenta corriente										
	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes	
	Ingresos	Pagos	Neto	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 IV	353,1	365,0	-11,9	217,5	203,7	64,0	68,3	53,9	64,1	17,8	28,9
2000 I	371,1	378,7	-7,6	229,3	217,2	65,6	68,7	59,8	65,4	16,4	27,4
II	387,3	407,2	-19,8	241,5	231,8	67,3	72,6	60,9	70,0	17,7	32,7
III	410,5	426,4	-16,0	252,9	245,0	71,6	74,2	70,2	79,0	15,8	28,2
IV	431,7	449,5	-17,8	264,8	259,8	75,5	80,9	73,8	76,8	17,5	32,1
2000 Nov	144,6	149,7	-5,0	88,4	86,8	25,4	26,3	24,7	25,8	6,1	10,8
2000 Dic	145,3	153,1	-7,8	89,4	88,2	25,4	28,3	24,5	25,6	6,1	11,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 I	428,6	436,1	-7,5	260,8	247,6	76,4	77,0	72,1	82,0	19,2	29,4
II	431,2	441,6	-10,3	263,5	247,5	80,7	78,1	69,1	82,1	17,9	34,0
III	428,7	427,5	1,2	257,5	239,2	79,9	79,4	72,9	80,0	18,4	28,9
IV	415,6	408,3	7,3	254,2	227,5	73,2	74,7	70,4	77,0	17,7	29,1
2001 Ene	144,1	147,1	-3,0	87,5	83,1	25,4	25,4	24,6	29,6	6,5	9,0
Feb	143,4	143,5	0,0	87,2	82,7	26,0	25,8	24,0	25,4	6,3	9,5
Mar	141,1	145,6	-4,5	86,1	81,9	25,0	25,8	23,6	26,9	6,3	10,9
Abr	143,7	148,1	-4,3	86,9	82,8	27,3	25,9	22,8	28,3	6,7	11,0
May	145,5	146,3	-0,8	88,4	82,0	27,1	25,8	24,4	27,4	5,6	11,1
Jun	142,0	147,2	-5,2	88,2	82,7	26,4	26,3	21,9	26,4	5,6	11,8
Jul	145,1	149,8	-4,7	85,9	81,7	27,1	26,8	26,0	30,4	6,1	10,9
Ago	146,3	141,9	4,4	88,5	81,0	26,9	26,8	24,8	26,2	6,0	7,9
Sep	137,2	135,8	1,5	83,0	76,6	25,8	25,8	22,0	23,4	6,4	10,1
Oct	139,0	139,1	-0,1	85,3	78,1	24,6	24,4	22,6	26,5	6,5	10,1
Nov	136,7	133,4	3,2	85,0	75,6	23,3	25,0	22,5	23,0	5,9	9,8
Dic	139,9	135,7	4,2	83,9	73,8	25,3	25,3	25,4	27,5	5,3	9,1
2002 Ene	140,0	135,5	4,5	83,7	73,9	26,8	26,9	22,2	26,6	7,3	8,1

Fuente: BCE.

1) Véanse las notas generales acerca de la comparabilidad entre los datos más recientes y los anteriores.

### Cuadro 8.3

#### Balanza de pagos: cuenta de rentas

(mm de euros: flujos brutos)

	Total		Rentas del trabajo		Rentas de la inversión							
	Ingresos 1	Pagos 2	Ingresos 3	Pagos 4	Total		Inversiones directas		Inversiones de cartera		Otras inversiones	
					Ingresos 5	Pagos 6	Ingresos 7	Pagos 8	Ingresos 9	Pagos 10	Ingresos 11	Pagos 12
1999	207,0	242,7	12,6	5,0	194,4	237,7	42,7	50,3	64,1	101,5	87,7	85,9
2000	264,0	290,7	13,2	5,4	250,8	285,2	57,4	59,3	74,6	106,9	118,7	119,0
2000 III	65,7	75,3	3,3	1,5	62,4	73,8	14,3	15,2	18,9	28,7	29,3	29,8
IV	72,7	76,6	3,4	1,3	69,3	75,3	16,7	17,0	18,9	24,2	33,7	34,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	70,6	79,6	3,3	1,1	67,2	78,5	15,6	15,4	17,8	26,3	33,8	36,8
II	74,4	89,5	3,4	1,5	71,0	88,0	18,8	15,4	21,5	39,4	30,7	33,3
III	68,3	76,7	3,3	1,5	65,0	75,1	14,7	15,9	22,0	28,2	28,3	31,1

	Rentas de las inversiones directas				Rentas de las inversiones de cartera			
	Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones	
	Ingresos 13	Pagos 14	Ingresos 15	Pagos 16	Ingresos 17	Pagos 18	Ingresos 19	Pagos 20
1999	36,2	46,1	6,4	4,2	9,5	34,0	54,6	67,5
2000	47,4	52,2	10,0	7,1	14,2	30,6	60,5	76,3
2000 III	11,9	13,2	2,4	2,0	3,4	7,6	15,5	21,1
IV	13,3	14,8	3,3	2,3	3,0	5,5	16,0	18,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 I	13,1	13,0	2,5	2,4	2,4	7,0	15,4	19,4
II	16,2	13,0	2,6	2,4	5,3	17,1	16,2	22,3
III	12,4	14,1	2,2	1,7	3,6	8,3	18,5	19,9

Fuente: BCE.

## Cuadro 8.4

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

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

	En el exterior			En la zona del euro			
	Total	Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	Otro capital, principalmente, préstamos entre empresas relacionadas	Total	Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	Otro capital, principalmente, préstamos entre empresas relacionadas	
	1	2	3	4	5	6	
1997	-93,1	.	.	48,6	.	.	
1998	-172,8	.	.	91,5	.	.	
1999	-315,6	-234,7	-81,0	197,5	144,2	53,3	
2000	-382,4	-283,6	-98,7	400,0	296,4	103,6	
2000 IV	-93,3	-67,9	-25,4	79,7	32,7	47,1	
2000 Nov	-35,6	-25,7	-9,9	37,0	24,4	12,6	
2000 Dic	-21,8	-10,5	-11,3	25,2	-2,8	28,0	
		<i>Ampliación de la zona del euro</i>					
2001	-217,1	-128,4	-88,7	123,2	90,0	33,2	
2001 I	-65,4	-26,5	-38,9	24,7	28,7	-4,0	
II	-80,6	-59,2	-21,4	28,9	16,4	12,4	
III	-37,8	-25,9	-12,0	22,6	18,5	4,0	
IV	-33,3	-16,8	-16,4	47,0	26,3	20,8	
2001 Ene	-17,4	-11,6	-5,8	7,5	5,1	2,4	
Feb	-15,0	-1,9	-13,1	17,4	15,3	2,1	
Mar	-33,0	-13,0	-20,0	-0,2	8,4	-8,5	
Abr	-6,8	-9,4	2,6	7,6	2,8	4,9	
May	-51,8	-41,3	-10,5	10,3	10,2	0,1	
Jun	-21,9	-8,5	-13,4	10,9	3,4	7,5	
Jul	-13,9	-15,4	1,5	15,1	10,4	4,7	
Ago	-4,1	-5,5	1,4	3,4	1,9	1,5	
Sep	-19,8	-5,0	-14,9	4,1	6,3	-2,2	
Oct	-2,0	-4,6	2,6	7,3	3,0	4,3	
Nov	-13,8	-6,5	-7,3	21,6	11,7	9,9	
Dic	-17,5	-5,7	-11,8	18,1	11,6	6,5	
2002 Ene	-4,8	-6,3	1,5	9,2	6,5	2,6	

Fuente: BCE.

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

## Cuadro 8.5

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

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

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

	Total		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones					
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos			Pasivos		
					Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario	Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	-363,3	253,3	-116,2	104,0	-247,1	-238,9	-8,2	149,3	121,6	27,7
1999	-311,4	265,7	-156,3	92,4	-155,1	-154,4	-0,7	173,4	117,4	55,9
2000	-412,8	301,2	-288,5	44,9	-124,3	-102,7	-21,6	256,3	229,6	26,7
2000 IV	-78,4	91,1	-59,9	38,4	-18,5	-15,6	-2,9	52,7	59,4	-6,7
2000 Nov	-25,9	28,1	-16,4	7,6	-9,5	-7,5	-2,0	20,6	23,8	-3,2
Dic	-33,0	42,9	-34,4	28,2	1,4	2,3	-0,9	14,7	10,6	4,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	-247,4	288,3	-94,0	237,7	-153,5	-142,7	-10,7	50,6	76,7	-26,1
2001 I	-82,9	44,4	-29,1	18,7	-53,8	-37,2	-16,6	25,7	24,5	1,2
II	-75,5	101,3	-42,5	108,7	-33,0	-46,6	13,6	-7,5	-1,6	-5,9
III	-8,4	62,0	0,7	48,3	-9,1	-12,3	3,2	13,6	30,4	-16,7
IV	-80,7	80,7	-23,1	62,0	-57,5	-46,5	-11,0	18,7	23,4	-4,6
2001 Ene	-36,9	-5,9	-20,7	-0,4	-16,2	-6,9	-9,3	-5,5	-9,1	3,6
Feb	-29,2	26,9	-12,6	12,5	-16,6	-16,4	-0,2	14,4	16,2	-1,8
Mar	-16,7	23,3	4,3	6,5	-21,0	-13,9	-7,1	16,8	17,4	-0,6
Abr	-20,7	1,5	-16,4	11,0	-4,3	-11,8	7,5	-9,5	-3,1	-6,4
May	-28,1	43,2	-14,5	58,8	-13,6	-17,0	3,5	-15,7	-12,8	-2,8
Jun	-26,8	56,6	-11,6	38,9	-15,2	-17,8	2,6	17,7	14,3	3,3
Jul	-13,6	17,7	-9,9	15,6	-3,7	-7,4	3,8	2,1	3,9	-1,8
Ago	-22,7	27,5	-4,7	16,8	-18,0	-15,4	-2,6	10,7	21,4	-10,7
Sep	27,9	16,8	15,4	15,9	12,5	10,5	2,0	0,8	5,2	-4,3
Oct	-36,4	36,7	-5,8	25,6	-30,6	-20,6	-10,1	11,1	9,0	2,1
Nov	-38,0	49,5	-12,4	22,3	-25,6	-14,4	-11,2	27,1	32,0	-4,9
Dic	-6,3	-5,5	-4,9	14,0	-1,3	-11,6	10,2	-19,5	-17,6	-1,9
2002 Ene	-29,0	-12,3	-14,0	8,9	-15,0	-5,7	-9,2	-21,2	-7,8	-13,4

#### 2. Activos, por instrumentos y sectores tenedores

	Acciones y participaciones				Valores distintos de acciones							
					Bonos y obligaciones				Instrumentos del mercado monetario			
	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	0,1	-2,1	-1,5	-152,8	0,1	-1,7	-15,4	-137,4	0,9	-0,1	-8,1	6,7
2000	0,0	-2,5	-4,4	-281,6	-1,7	-1,2	-72,7	-27,2	2,2	-0,7	-11,5	-11,5
2000 III	-0,1	-0,4	-2,4	-54,1	-2,3	-0,4	-14,8	-17,4	0,5	-1,4	-7,5	1,8
IV	0,0	-0,6	-5,0	-54,3	0,9	0,0	2,7	-19,2	0,6	0,9	0,8	-5,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	-0,1	-0,4	-11,0	-17,6	1,0	-0,6	-16,3	-21,4	-1,3	-1,2	-18,0	4,0
II	0,0	-0,7	6,3	-48,0	0,7	0,0	-22,3	-25,0	-0,7	-0,1	2,1	12,3
III	-0,1	-0,4	-1,1	2,3	1,0	-0,2	2,1	-15,2	0,1	-0,6	-12,2	15,9

Fuente: BCE.

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

2) Véanse las notas generales acerca de la comparabilidad entre los datos más recientes y los anteriores.

## Cuadro 8.6

### Balanza de pagos: cuenta de otras inversiones y activos de reserva

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

#### 1. Otras inversiones clasificadas por sectores<sup>1) 2)</sup>

	Total		Eurosistema		AAPP		IFM (excluyendo el Eurosistema)						Otros sectores	
	Activos 1	Pasivos 2	Activos 3	Pasivos 4	Activos 5	Pasivos 6	Total		A largo plazo		A corto plazo		Activos 13	Pasivos 14
							Activos 7	Pasivos 8	Activos 9	Pasivos 10	Activos 11	Pasivos 12		
1998	-81,9	204,9	-0,7	3,5	-1,0	-6,1	-22,6	192,4	-37,6	40,4	15,0	152,0	-57,6	15,2
1999	-32,5	192,6	-2,0	6,6	3,3	-13,0	18,1	161,1	-47,2	53,8	65,3	107,3	-51,8	37,8
2000	-178,9	350,5	-1,1	0,9	-2,5	1,0	-131,3	289,6	-49,3	53,0	-82,0	236,6	-44,0	58,9
2000 IV	-49,5	74,0	-0,9	2,9	5,7	3,4	-63,9	59,5	-22,7	11,8	-41,1	47,6	9,6	8,3
2000 Nov	-51,0	45,9	-0,3	0,9	-2,9	0,6	-50,6	48,0	-6,4	8,1	-44,2	39,9	2,8	-3,7
2000 Dic	10,0	-0,4	-0,2	1,2	0,4	1,2	5,1	-13,5	-13,2	-2,5	18,3	-11,0	4,6	10,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	-251,3	233,7	0,6	4,4	4,3	-1,5	-230,7	234,5	-42,9	20,7	-187,8	213,7	-25,4	-3,7
2001 I	-136,1	238,3	0,8	-2,6	2,4	-8,2	-135,0	261,7	-7,4	1,8	-127,6	259,9	-4,3	-12,6
II	8,1	2,6	-0,8	4,3	-0,3	2,8	12,0	-9,1	-10,2	17,0	22,2	-26,1	-2,7	4,7
III	-71,6	-24,0	1,0	-0,9	0,3	0,0	-61,5	-29,2	-6,6	11,3	-54,9	-40,5	-11,4	6,2
IV	-51,8	16,7	-0,4	3,7	1,9	4,0	-46,3	11,0	-18,7	-9,4	-27,6	20,4	-7,0	-2,0
2001 Ene	-45,2	102,4	0,5	1,3	3,6	-6,4	-51,4	108,2	-3,9	-1,9	-47,5	110,1	2,1	-0,7
Feb	-6,6	10,4	0,3	-2,1	0,1	-3,8	-4,8	16,8	-2,8	4,7	-2,0	12,1	-2,2	-0,5
Mar	-84,3	125,5	0,0	-1,8	-1,3	2,0	-78,7	136,7	-0,7	-1,0	-78,0	137,7	-4,3	-11,3
Abr	7,1	14,3	-0,3	-1,6	-0,2	-0,8	14,4	16,2	-0,4	5,4	14,8	10,8	-6,9	0,5
May	2,3	14,5	-0,3	1,6	1,2	2,4	4,7	4,9	-7,3	4,2	12,0	0,7	-3,4	5,6
Jun	-1,2	-26,2	-0,3	4,2	-1,3	1,2	-7,2	-30,2	-2,6	7,4	-4,6	-37,6	7,5	-1,4
Jul	43,1	-61,0	0,7	-0,4	-1,7	0,8	46,3	-67,2	-2,1	1,9	48,4	-69,1	-2,2	5,8
Ago	-35,1	16,6	0,1	-2,4	1,7	-2,7	-31,5	25,0	-4,6	3,7	-26,9	21,3	-5,4	-3,4
Sep	-79,6	20,4	0,1	1,9	0,3	1,8	-76,2	13,0	0,1	5,6	-76,3	7,4	-3,8	3,8
Oct	-26,5	12,7	-0,5	4,5	-0,2	2,1	-22,4	7,1	-4,4	2,9	-18,0	4,2	-3,3	-1,1
Nov	-58,8	28,2	0,0	2,0	2,5	2,3	-54,0	25,1	-10,0	-14,6	-44,0	39,7	-7,3	-1,2
Dic	33,5	-24,1	0,1	-2,8	-0,4	-0,5	30,2	-21,2	-4,3	2,3	34,5	-23,5	3,7	0,4
2002 Ene	9,6	-5,5	-0,7	2,6	-1,2	-8,4	15,9	0,4	-0,5	5,7	16,4	-5,3	-4,4	-0,1

#### 2. Otras inversiones clasificadas por sectores e instrumentos<sup>1)</sup>

##### 2.1. Eurosistema

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 1	Pasivos 2	Saldo 3	Activos 4	Pasivos 5	Saldo 6
1999	-1,2	6,7	5,5	-0,8	-0,1	-0,9
2000	-1,1	0,9	-0,2	0,0	0,0	0,0
2000 III	0,2	-2,0	-1,8	0,0	0,0	0,0
IV	-0,9	2,9	2,0	0,0	0,0	0,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
2001 I	0,8	-2,7	-1,9	0,0	0,0	0,0
II	-0,8	4,3	3,5	0,0	0,0	0,0
III	1,0	-0,9	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: BCE.

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

2) Véanse las notas generales acerca de la comparabilidad entre los datos más recientes y los anteriores.

## 2.2. Administraciones Públicas

	Créditos comerciales			Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 7	Pasivos 8	Saldo 9	Activos 10	Pasivos 11	Saldo 12	Activos 13	Pasivos 14	Saldo 15
1999	0,0	0,0	0,0	4,4	-13,1	-8,7	-1,2	0,2	-1,0
2000	0,1	0,0	0,1	-1,8	1,0	-0,8	-0,8	0,0	-0,8
2000 III	0,0	0,0	0,0	-5,1	2,6	-2,5	-0,3	0,1	-0,2
IV	0,1	0,0	0,1	5,3	3,2	8,6	0,3	0,2	0,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	0,0	0,0	0,0	2,9	-8,0	-5,1	-0,5	-0,2	-0,7
II	0,0	0,0	0,0	0,1	2,7	2,8	-0,4	0,1	-0,3
III	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	0,6	-0,3	0,0	-0,3

## 2.3. IFM (excluido el Eurosistema)

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 16	Pasivos 17	Saldo 18	Activos 19	Pasivos 20	Saldo 21
1999	17,3	160,4	177,7	0,8	0,7	1,5
2000	-127,3	284,3	157,0	-4,1	5,3	1,3
2000 III	-15,8	74,9	59,1	-1,4	0,0	-1,4
IV	-62,4	55,1	-7,4	-1,4	4,4	2,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
2001 I	-130,5	257,8	127,3	-4,5	3,9	-0,6
II	15,4	-11,9	3,5	-3,4	2,8	-0,6
III	-60,6	-31,0	-91,6	-0,8	1,8	1,0

## 2.4. Otros sectores

	Créditos comerciales			Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 22	Pasivos 23	Saldo 24	Activos 25	Pasivos 26	Saldo 27	Activos 28	Pasivos 29	Saldo 30
1999	-7,5	4,8	-2,7	-21,3	20,4	-1,0	-23,0	12,7	-10,3
2000	-14,9	10,4	-4,5	-23,8	53,6	29,8	-5,4	-5,0	-10,4
2000 III	-4,3	3,0	-1,3	-4,0	30,3	26,3	-1,0	0,0	-1,0
IV	-4,3	1,3	-2,9	17,7	4,5	22,3	-3,9	2,4	-1,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	-4,8	4,2	-0,6	3,0	-16,3	-13,3	-2,5	-0,4	-3,0
II	-3,7	1,8	-1,9	2,1	3,9	6,0	-1,2	-1,0	-2,1
III	-1,3	-2,2	-3,6	-8,4	7,3	-1,1	-1,7	1,1	-0,6

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

	Total 1	Oro monetario 2	Derechos especiales de giro 3	Posición de reservas en el FMI 4	Divisas convertibles							Otros activos 12
					Total 5	Efectivo y depósitos 6		Valores 7			Derivados financieros 11	
						En las autoridades monetarias y el BPI 6	En bancos 7	Acciones y participa- ciones 8	Bonos y obliga- ciones 9	Instrumentos del mercado monetario 10		
1999	10,1	0,3	1,0	2,0	6,7	12,5	-11,4	0,2	3,5	2,0	-0,1	0,2
2000	17,6	1,0	0,3	2,9	11,6	4,3	2,9	0,0	-5,6	10,1	-0,1	1,7
2000 III	4,7	0,3	-0,1	0,0	3,6	2,4	3,2	0,0	-5,5	3,5	-0,1	0,8
IV	10,7	0,0	0,3	-0,6	10,5	1,1	3,8	0,0	0,8	4,7	0,0	0,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	9,5	0,3	-0,4	0,2	10,8	7,8	-6,9	-1,1	5,2	5,7	0,0	-1,3
II	2,5	-0,1	-0,6	-0,7	5,0	0,2	-0,8	0,0	5,5	0,0	0,0	-1,1
III	2,5	0,2	0,0	-4,5	5,0	-0,9	1,4	0,0	4,9	-0,4	0,0	1,7

Fuente: BCE.

1) Aumento (-); disminución (+).



## Cuadro 8.7

### Posición de inversión internacional y activos de reserva

#### 1. Posición neta de inversión internacional<sup>1)</sup>

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

	Total	Inversiones directas			Inversiones de cartera					Deriva- dos finan- cieros	Otras inversiones				Activos de reserva
		Total	Acciones (incluyen- do rein- versión de bene- ficios)	Otro capital	Total	Acciones y partici- paciones	Valores distintos de acciones				Total	Créditos comer- ciales	Préstas- mos/eféc- tivo y depó- sitos	Otros activos/ pasivos	
							Total	Obliga- ciones y bonos	Instru- mentos del mer- cado mo- netario						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1997	32,7	177,6	148,6	29,1	-724,7	-358,7	-366,0	-339,8	-26,2	-5,9	222,4	79,8	51,3	91,4	363,3
1998	-147,9	152,2	124,2	28,0	-713,5	-462,0	-251,5	-229,0	-22,5	2,3	81,7	100,0	-107,1	88,8	329,4
1999	-75,0	402,4	318,9	83,5	-752,8	-591,3	-161,4	-108,4	-53,0	10,1	-107,3	111,9	-338,2	119,0	372,6
2000	-101,4	466,6	395,0	71,6	-666,8	-366,9	-299,9	-263,1	-36,7	7,0	-286,2	115,7	-530,4	128,5	378,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 Ene 1	-152,1	459,3	388,5	70,8	-721,5	-375,8	-345,7	-308,6	-37,1	7,0	-288,2	114,9	-531,6	128,5	391,2

Fuente: BCE.

1) Véanse las notas generales acerca de la comparabilidad entre los datos más recientes y los anteriores.

## 2. Reservas y otros activos del Eurosistema y del Banco Central Europeo<sup>1)</sup>

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

	Activos de reserva													Pro memoria: otros activos	
	Total	Oro monetario		Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles							Otros activos	Activos financieros denominados en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	
		En onzas troy de fino (millones)	Total			Efectivo y depósitos		Valores			Derivados financieros				
						En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Total	Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones		Instrumentos del mercado monetario			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Eurosistema<sup>2)</sup></b>															
1998 Dic <sup>3)</sup>	329,4	99,6	404,131	5,2	23,4	199,9	12,6	18,3	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	1,3	7,6
1999 Dic	372,6	116,4	402,762	4,5	24,3	225,1	12,8	21,4	191,1	0,0	134,3	56,7	-0,2	2,4	14,6
2000 Dic	378,0	117,8	399,537	4,3	20,8	234,2	9,2	20,2	204,2	0,0	153,9	50,3	0,7	0,7	15,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 Ene 1	391,2	119,2	404,119	4,3	21,2	245,7	9,2	27,6	208,2	0,0	157,9	50,3	0,7	0,7	16,3
2001 Ene	385,8	115,0	404,119	4,5	22,3	243,2	11,8	19,9	210,7	-	-	-	0,8	0,8	20,9
Feb	383,8	116,5	404,119	4,8	21,3	240,5	10,4	21,7	207,8	-	-	-	0,6	0,6	21,2
Mar <sup>4)</sup>	393,0	117,6	403,153	4,9	21,4	246,9	9,7	27,3	209,5	-	-	-	0,5	2,1	20,2
Abr	386,3	119,5	403,153	4,9	21,1	240,2	11,5	23,7	204,6	-	-	-	0,4	0,6	23,4
May	408,4	127,2	403,153	5,6	22,3	251,5	10,6	25,7	215,0	-	-	-	0,2	1,8	22,9
Jun <sup>5)</sup>	410,0	128,6	403,089	5,7	22,9	249,6	9,8	28,4	211,2	-	-	-	0,2	3,2	22,7
Jul <sup>5)</sup>	397,1	122,3	402,639	5,5	22,7	242,7	8,5	32,7	201,2	-	-	-	0,4	3,9	23,8
Ago <sup>5)</sup>	381,8	120,0	402,430	5,5	21,9	232,4	8,3	26,3	197,3	-	-	-	0,5	2,0	23,7
Sep <sup>5)</sup>	393,4	129,0	401,904	5,4	25,8	232,0	10,2	24,7	196,7	-	-	-	0,4	1,2	21,9
Oct <sup>5)</sup>	393,6	123,9	401,902	5,4	24,9	237,4	8,6	31,2	197,1	-	-	-	0,5	2,1	22,0
Nov <sup>5)</sup>	396,5	124,4	401,903	5,4	24,7	240,1	7,9	31,8	199,9	-	-	-	0,4	1,9	22,2
Dic <sup>5)</sup>	392,4	126,1	401,874	5,5	25,3	233,0	7,9	23,4	201,2	-	-	-	0,4	2,6	24,9
2002 Ene <sup>5)</sup>	407,8	131,4	401,877	5,5	25,7	243,1	8,3	36,1	198,4	-	-	-	0,3	2,1	22,3
Feb <sup>5)</sup>	411,4	137,9	401,798	5,6	26,0	238,8	9,0	32,4	197,2	-	-	-	0,2	3,2	22,6
<b>Banco Central Europeo<sup>5)</sup></b>															
1999 Dic	49,3	7,0	24,030	0,0	0,0	40,6	0,3	6,0	34,3	0,0	27,7	6,5	0,0	1,7	2,6
2000 Dic	44,7	7,0	24,030	0,0	0,0	36,9	0,6	6,1	30,0	0,0	19,8	10,2	0,3	0,7	3,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 Ene	45,7	7,0	24,656	0,0	0,0	37,9	0,7	2,6	34,3	-	-	-	0,3	0,7	3,5
Feb	46,2	7,1	24,656	0,0	0,0	38,4	0,6	3,9	33,9	-	-	-	0,1	0,6	3,0
Mar	46,3	7,2	24,656	0,0	0,0	37,0	0,6	5,2	31,1	-	-	-	0,0	2,1	3,9
Abr	44,8	7,3	24,656	0,0	0,0	37,0	0,8	5,2	31,0	-	-	-	0,0	0,5	3,6
May	49,6	7,8	24,656	0,0	0,0	40,0	0,8	5,2	34,0	-	-	-	0,0	1,8	2,7
Jun	50,7	7,9	24,656	0,1	0,0	40,0	0,9	6,8	32,3	-	-	-	0,0	2,8	3,1
Jul	49,8	7,5	24,656	0,1	0,0	38,4	1,0	7,8	29,6	-	-	-	0,0	3,9	2,9
Ago	45,5	7,3	24,656	0,1	0,0	36,1	1,1	4,2	30,8	-	-	-	0,0	2,0	3,5
Sep	44,5	7,9	24,656	0,1	0,0	35,4	1,4	3,4	30,6	-	-	-	0,0	1,1	3,9
Oct	47,9	7,6	24,656	0,1	0,0	38,5	0,9	5,5	32,1	-	-	-	0,0	1,8	2,8
Nov	48,3	7,6	24,656	0,1	0,0	38,7	0,9	4,2	33,6	-	-	-	0,0	1,9	3,2
Dic	49,0	7,7	24,656	0,1	0,0	38,6	0,8	4,5	33,3	-	-	-	0,0	2,6	3,6
2002 Ene	51,8	8,1	24,656	0,1	0,0	41,6	1,1	6,9	33,5	-	-	-	0,0	2,1	3,5
Feb	51,1	8,5	24,656	0,1	0,0	39,5	1,1	6,4	32,0	-	-	-	0,0	3,1	3,7

Fuente: BCE.

- 1) En la dirección del BCE en Internet pueden encontrarse datos más completos de acuerdo con el modelo de reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera.
- 2) Los datos no son totalmente comparables con los del cuadro 1.1, por diferencias en cobertura y valoración.
- 3) Saldo a 1 de enero de 1999.
- 4) La variación en las tenencias de oro por parte del Eurosistema se debe a las transacciones en oro efectuadas en los términos establecidos en el acuerdo de los bancos centrales sobre el oro, de 26 de septiembre de 1999.
- 5) Parte de las reservas del Eurosistema.

## 9 Comercio exterior de bienes y servicios de la zona del euro

**Cuadro 9**

### 1. En términos nominales, en términos reales y valores unitarios por productos<sup>1) 2)</sup>

(sin desestacionalizar, salvo indicación en contrario)

	Exportaciones de bienes (f.o.b.)					Importaciones de bienes (c.i.f.)						Total (d) (1995=100)	
	Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Pro memoria: manufacturas	Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Pro memoria: Manufacturas	Petróleo	Exportaciones	Importaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
En términos nominales [mm de euros (mm de ECU hasta el final de 1998); 1995=100 para las columnas 12 y 13]													
1998	797,1	369,9	179,9	214,0	697,8	711,4	393,5	123,0	175,9	540,3	41,6	128,1	126,4
1999	832,8	386,5	183,2	224,2	725,0	781,2	423,2	143,6	192,1	590,6	61,5	133,8	138,8
2000	1.013,7	482,6	221,7	265,4	883,2	1.008,4	579,8	179,4	218,1	730,2	118,9	162,9	179,2
2000 IV	281,6	132,0	64,0	73,6	245,3	280,9	160,9	52,4	58,4	201,0	34,6	173,8	195,5
Ampliación de la zona del euro													
2001	1.045,8	.	.	.	.	996,2	.	.	.	.	.	170,1	175,9
2001 I	259,0	121,7	56,2	68,0	226,1	260,6	148,5	47,4	54,4	190,1	27,0	173,3	182,3
II	265,9	121,8	58,6	68,5	231,9	258,1	145,4	44,2	54,1	186,3	28,0	172,9	182,9
III	254,8	116,7	55,0	70,3	221,7	237,2	133,2	38,4	55,6	169,8	27,8	171,4	176,9
IV	266,0	.	.	.	.	240,2	.	.	.	.	.	168,9	168,7
2001 Ago	81,3	37,1	18,3	21,7	70,4	76,0	42,0	11,9	18,4	54,3	9,3	175,4	178,5
Sep	82,0	37,3	16,9	23,4	70,9	77,8	43,9	13,0	17,9	56,0	8,9	169,1	172,4
Oct	95,9	42,6	21,2	26,4	83,6	86,0	47,1	14,5	19,5	62,7	8,1	171,8	171,2
Nov	88,8	39,4	19,5	24,2	77,0	81,2	43,9	14,8	18,3	59,5	6,9	167,4	168,0
Dic	81,4	.	.	.	.	73,0	.	.	.	.	.	167,6	166,9
2002 Ene	77,2	.	.	.	.	77,9	.	.	.	.	.	.	.
En términos reales (tasas de variación interanuales; 1995=100 para las columnas 12 y 13) <sup>3)</sup>													
1998	3,6	4,2	6,0	3,8	4,0	11,4	8,2	21,8	7,7	13,4	-4,5	120,1	123,1
1999	2,2	2,8	-0,8	3,3	1,4	6,1	3,5	12,9	7,7	7,1	6,0	122,7	130,6
2000	12,4	12,5	12,7	12,7	13,6	5,9	6,8	11,7	4,5	8,9	4,7	138,1	138,3
2000 IV	10,4	12,0	14,1	8,5	11,9	3,9	4,6	11,2	1,8	5,2	7,0	142,3	139,7
Ampliación de la zona del euro													
2001	0,6	.	.	.	.	-2,8	.	.	.	.	.	139,0	135,1
2001 I	6,1	4,0	11,3	5,6	6,6	1,1	0,2	4,8	-4,7	0,2	-3,1	142,9	138,3
II	2,5	-1,7	3,9	2,1	2,8	-2,0	-4,4	-6,1	-5,5	-3,2	-3,2	140,6	136,9
III	-0,7	-3,9	1,4	1,8	-0,7	-5,1	-6,4	-12,5	-4,1	-7,6	-3,2	139,5	135,8
IV	-4,8	.	.	.	.	-5,2	.	.	.	.	.	138,0	134,8
2001 Ago	1,8	-4,2	12,0	3,3	2,1	-5,3	-6,9	-15,6	-2,6	-8,0	-4,0	143,2	136,8
Sep	-7,8	-10,8	-8,8	-2,2	-8,6	-8,0	-9,9	-14,8	-9,2	-11,2	-4,3	137,3	137,4
Oct	-0,9	-6,2	0,1	0,5	-1,4	-0,4	-3,5	-13,3	-4,4	-4,6	-0,6	141,1	137,8
Nov	-7,8	-13,5	-8,9	-6,8	-9,1	-6,7	-10,4	-16,4	-7,8	-9,9	-11,3	136,1	133,8
Dic	-6,0	.	.	.	.	-8,7	.	.	.	.	.	136,7	132,7
2002 Ene	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Valores unitarios (tasas de variación interanuales; 1995=100 para las columnas 12 y 13) <sup>3)</sup>													
1998	0,9	-0,7	0,8	2,0	1,5	-5,4	-6,5	-3,6	1,2	-1,1	-30,4	106,6	102,8
1999	2,3	1,7	2,7	1,4	2,4	3,5	3,9	3,4	1,4	2,0	39,4	108,9	106,2
2000	8,3	11,0	7,4	5,1	7,2	21,9	28,3	11,8	8,7	13,5	84,8	117,8	129,4
2000 IV	10,0	11,4	7,7	7,4	8,8	23,9	28,3	15,1	12,6	18,1	53,1	122,1	140,0
Ampliación de la zona del euro													
2001	3,7	.	.	.	.	0,5	.	.	.	.	.	122,4	130,2
2001 I	6,6	6,4	5,6	5,5	6,5	8,8	9,2	8,6	8,0	9,3	3,2	121,3	131,8
II	5,8	5,1	4,2	7,0	5,7	6,0	6,3	5,3	7,5	6,1	4,3	123,0	133,6
III	3,1	0,8	2,3	6,6	3,0	-0,4	-2,3	2,4	5,3	2,2	-12,7	122,9	130,3
IV	0,2	.	.	.	.	-10,5	.	.	.	.	.	122,4	125,2
2001 Ago	3,0	1,2	1,3	7,3	3,1	0,0	-2,5	1,4	6,4	2,7	-11,1	122,5	130,5
Sep	2,2	0,5	-1,1	4,5	2,5	-5,8	-7,4	-1,5	2,0	-2,5	-21,5	123,2	125,5
Oct	0,2	-0,8	0,1	2,9	1,0	-10,5	-12,7	-3,3	0,5	-5,6	-33,0	121,8	124,2
Nov	0,5	0,8	1,8	1,3	1,5	-11,2	-13,2	-2,4	-1,2	-5,6	-36,8	123,0	125,5
Dic	0,2	.	.	.	.	-9,9	.	.	.	.	.	122,5	125,7
2002 Ene	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (cálculos de cifras en términos reales y desestacionalización de los valores unitarios).

- 1) Al existir diferencias en las definiciones, la cobertura y el momento de registro, los datos de comercio (elaborados por Eurostat) no son totalmente comparables con los epígrafes de bienes de las estadísticas de balanza de pagos elaborados por el BCE (cuadro 8.2).
- 2) La desagregación por productos de las columnas 2 a 4 y 7 a 9 se ha realizado de conformidad con la Clasificación por destino económico de los bienes. Las manufacturas (columnas 5 y 10) y el petróleo (columna 11) se detallan conforme a la CUCI Rev.3.
- 3) Para el año 2001, los índices de valor unitario, que se utilizan también para estimar las cifras en términos reales, corresponden a la zona del euro, excluida Grecia.

## 2. Desagregación por áreas geográficas<sup>1)</sup>

[mm de euros (mm de ECU hasta final de 1998); sin desestacionalizar, salvo indicación en contrario]

	Total	Total (d)	Reino Unido	Suecia	Dinamarca	Países candidatos	Suiza	Estados Unidos	Japón	Asia excl. Japón	África	América Latina	Otros países
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Exportaciones (f.o.b.)</b>													
1998	797,1	-	150,5	31,6	20,6	101,5	51,1	120,3	23,9	114,9	49,7	42,4	90,5
1999	832,8	-	161,4	33,1	21,1	102,9	56,1	135,1	26,8	119,2	48,4	39,1	89,6
2000	1.013,7	-	189,7	38,8	23,2	131,0	63,4	171,4	34,2	151,6	56,1	46,7	107,8
2000 IV	281,6	269,6	51,0	10,5	6,3	37,1	17,1	48,3	9,4	43,8	15,4	13,4	29,3
<b>Ampliación de la zona del euro</b>													
2001	1.045,8	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 I	259,0	265,6	49,5	9,7	6,1	33,4	17,1	45,1	9,2	39,8	14,4	12,1	22,9
II	265,9	264,9	50,7	9,0	7,2	34,0	16,6	45,1	8,3	40,4	15,3	12,7	26,5
III	254,8	262,6	48,7	8,0	5,8	32,4	16,1	43,6	8,2	39,9	14,4	12,1	25,8
IV	266,0	258,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Ago	81,3	89,6	15,0	2,7	1,9	10,3	5,1	13,6	2,6	13,2	4,8	4,0	8,1
Sep	82,0	86,4	16,5	2,9	2,0	10,6	5,4	13,4	2,8	12,1	4,5	3,3	8,5
Oct	95,9	87,8	17,9	3,2	2,1	12,6	5,8	16,7	3,2	14,7	5,7	4,5	9,6
Nov	88,8	85,5	16,7	3,2	2,1	12,0	5,6	14,2	2,8	13,8	5,0	3,9	.
Dic	81,4	85,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Ene	77,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior 2002 Ene -5,1													
<b>Importaciones (c.i.f.)</b>													
1998	711,4	-	122,6	30,9	17,4	71,6	40,9	104,8	48,5	132,0	45,8	29,3	67,6
1999	781,2	-	131,0	33,2	18,6	80,4	43,2	113,2	53,9	151,8	49,0	30,4	76,5
2000	1.008,4	-	156,6	38,0	21,8	101,2	49,8	140,7	65,5	211,6	72,2	39,7	111,5
2000 IV	280,9	273,8	44,1	10,3	6,1	27,9	13,2	39,2	17,5	59,6	20,9	10,3	31,7
<b>Ampliación de la zona del euro</b>													
2001	996,2	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 I	260,6	257,0	38,7	8,9	5,2	29,0	13,5	37,5	16,1	53,8	19,8	9,8	28,3
II	258,1	257,8	39,1	8,6	5,0	29,3	13,1	36,0	15,7	51,9	18,9	11,1	29,5
III	237,2	249,5	35,2	7,6	5,1	28,2	12,0	30,8	12,8	50,7	17,8	10,1	26,9
IV	240,2	237,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Ago	76,0	83,9	11,0	2,4	1,7	8,7	3,4	10,7	4,1	16,8	5,6	3,3	8,3
Sep	77,8	81,0	12,4	2,8	1,7	9,4	4,0	9,3	4,1	16,5	5,7	3,2	8,7
Oct	86,0	80,5	13,3	3,0	2,0	10,5	5,0	11,5	4,8	17,2	6,0	3,5	9,2
Nov	81,2	78,9	12,7	2,9	1,7	10,3	4,9	10,7	4,5	16,2	5,3	3,0	.
Dic	73,0	78,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Ene	77,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior 2002 Ene -10,7													
<b>Saldo</b>													
1998	85,7	-	28,0	0,7	3,2	29,9	10,2	15,5	-24,6	-17,1	3,9	13,1	22,9
1999	51,6	-	30,4	-0,1	2,6	22,5	12,9	21,9	-27,1	-32,6	-0,6	8,7	13,1
2000	5,3	-	33,1	0,8	1,4	29,8	13,6	30,7	-31,3	-60,0	-16,1	7,0	-3,7
2000 IV	0,7	-4,2	6,9	0,2	0,2	9,1	3,9	9,1	-8,1	-15,8	-5,5	3,2	-2,5
<b>Ampliación de la zona del euro</b>													
2001	49,6	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 I	-1,6	8,6	10,8	0,8	0,9	4,4	3,5	7,6	-7,0	-14,0	-5,5	2,3	-5,4
II	7,8	7,1	11,6	0,5	2,1	4,7	3,5	9,2	-7,3	-11,5	-3,6	1,6	-3,0
III	17,6	13,1	13,5	0,4	0,7	4,2	4,0	12,7	-4,6	-10,8	-3,5	2,0	-1,2
IV	25,9	21,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Ago	5,2	5,7	3,9	0,2	0,3	1,5	1,6	2,9	-1,5	-3,6	-0,8	0,7	-0,1
Sep	4,2	5,4	4,1	0,1	0,3	1,2	1,3	4,1	-1,4	-4,4	-1,2	0,1	-0,1
Oct	9,9	7,3	4,6	0,2	0,1	2,1	0,8	5,2	-1,7	-2,5	-0,3	1,0	0,4
Nov	7,6	6,6	4,1	0,3	0,4	1,7	0,6	3,5	-1,7	-2,4	-0,3	0,9	.
Dic	8,4	7,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Ene	-0,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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

# 10 Tipos de cambio

**Cuadro 10**

**Tipos de cambio**

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

	Tipo de cambio efectivo del euro <sup>1)</sup>						Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro <sup>2)</sup>			
	Grupo reducido				Grupo amplio		Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Libra esterlina
	Nominal	Deflactado por IPC	Deflactado por IPRÍ	Deflactado por CLUM	Nominal	Deflactado por IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	99,1	99,4	99,3	100,1	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,7	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,2	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,5	86,9	86,6	88,2	86,3	0,924	99,5	1,558	0,609
2000 I	89,0	89,6	89,7	89,7	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
II	86,0	86,6	87,0	87,2	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
III	84,7	85,7	86,2	85,9	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
IV	83,0	84,0	84,8	83,7	85,9	83,6	0,868	95,3	1,516	0,600
2000 Ene	90,2	90,8	90,9	-	92,4	90,7	1,014	106,5	1,610	0,618
Feb	89,2	89,8	89,9	-	91,2	89,6	0,983	107,6	1,607	0,615
Mar	87,7	88,3	88,4	-	89,7	88,1	0,964	102,6	1,604	0,611
Abr	86,1	86,6	87,0	-	88,4	86,7	0,947	99,9	1,574	0,598
May	84,5	85,0	85,7	-	86,9	85,1	0,906	98,1	1,556	0,602
Jun	87,4	88,1	88,4	-	89,9	88,1	0,949	100,7	1,561	0,629
Jul	86,9	87,9	88,1	-	89,4	87,5	0,940	101,4	1,551	0,623
Ago	84,6	85,5	86,0	-	87,0	85,1	0,904	97,8	1,551	0,607
Sep	82,8	83,6	84,5	-	85,3	83,3	0,872	93,1	1,531	0,608
Oct	81,6	82,4	83,4	-	84,4	82,2	0,855	92,7	1,513	0,589
Nov	82,3	83,3	84,0	-	85,1	82,9	0,856	93,3	1,522	0,600
Dic	85,4	86,4	87,0	-	88,1	85,8	0,897	100,6	1,514	0,613
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	87,3	88,9	89,2	86,9	91,0	88,1	0,896	108,7	1,511	0,622
2001 I	88,6	89,9	90,4	88,3	91,4	88,8	0,923	109,1	1,533	0,633
II	86,0	87,7	87,8	86,2	89,5	86,8	0,873	106,9	1,528	0,614
III	87,0	88,7	88,9	86,4	91,2	88,0	0,890	108,3	1,507	0,619
IV	87,5	89,5	89,8	86,7	92,0	88,6	0,896	110,5	1,473	0,621
2002 I	87,1	89,6	89,8	-	91,3	87,9	0,877	116,1	1,473	0,615
2001 Ene	89,2	90,3	90,8	-	91,7	89,0	0,938	109,6	1,529	0,635
Feb	88,3	89,5	90,2	-	91,0	88,4	0,922	107,1	1,536	0,634
Mar	88,4	89,8	90,4	-	91,4	88,9	0,910	110,3	1,535	0,629
Abr	87,6	89,1	89,5	-	91,0	88,4	0,892	110,4	1,529	0,622
May	85,9	87,6	87,6	-	89,3	86,7	0,874	106,5	1,533	0,613
Jun	84,7	86,3	86,4	-	88,1	85,3	0,853	104,3	1,522	0,609
Jul	85,4	87,1	87,2	-	89,1	86,2	0,861	107,2	1,514	0,609
Ago	87,7	89,4	89,5	-	91,8	88,6	0,900	109,3	1,514	0,627
Sep	88,0	89,7	89,9	-	92,6	89,3	0,911	108,2	1,491	0,623
Oct	88,0	90,0	90,1	-	92,8	89,4	0,906	109,9	1,479	0,624
Nov	86,8	88,8	89,2	-	91,3	87,9	0,888	108,7	1,466	0,618
Dic	87,7	89,9	90,2	-	91,9	88,5	0,892	113,4	1,475	0,620
2002 Ene	87,6	90,2	90,3	-	91,6	88,2	0,883	117,1	1,475	0,617
Feb	86,8	89,3	89,5	-	91,1	87,7	0,870	116,2	1,477	0,612
Mar	86,8	89,4	89,6	-	91,2	87,7	0,876	114,7	1,468	0,616
% var. sobre <sup>4)</sup> mes anterior										
2002 Mar	0,1	0,1	0,1	-	0,2	0,0	0,7	-1,3	-0,7	0,7
% var. sobre <sup>4)</sup> año anterior										
2002 Mar	-1,8	-0,5	-0,9	-	-0,2	-1,4	-3,7	4,0	-4,4	-2,1

Fuente: BCE.

1) En las notas generales se ofrecen más detalles sobre los cálculos.

2) Hasta diciembre de 1998, tipos de cambio del ECU (fuente BPI); a partir de enero de 1999, tipos de cambio del euro.

3) Hasta septiembre del 2000 se muestran tipos indicativos para estas monedas, dado que hasta entonces el BCE no ofrecía tipos de referencia oficiales para ellas.

Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro <sup>2)</sup>								
Corona sueca	Corona danesa	Corona noruega	Dólar canadiense	Dólar australiano	Dólar de Hong Kong <sup>3)</sup>	Won coreano <sup>3)</sup>	Dólar de Singapur <sup>3)</sup>	
11	12	13	14	15	16	17	18	
8,65	7,48	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
8,92	7,50	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
8,81	7,44	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
8,45	7,45	8,11	1,371	1,589	7,20	1.043,5	1,592	2000
8,50	7,45	8,11	1,434	1,564	7,68	1.109,8	1,674	2000 I
8,28	7,46	8,20	1,381	1,585	7,27	1.042,0	1,608	II
8,40	7,46	8,10	1,341	1,576	7,06	1.009,5	1,569	III
8,60	7,45	8,04	1,325	1,632	6,77	1.011,6	1,516	IV
8,60	7,44	8,12	1,469	1,542	7,89	1.145,9	1,697	2000 Ene
8,51	7,45	8,10	1,427	1,564	7,65	1.110,8	1,674	Feb
8,39	7,45	8,11	1,408	1,583	7,51	1.076,1	1,654	Mar
8,27	7,45	8,15	1,389	1,588	7,38	1.051,4	1,620	Abr
8,24	7,46	8,20	1,355	1,570	7,06	1.015,3	1,566	May
8,32	7,46	8,25	1,402	1,597	7,40	1.061,1	1,641	Jun
8,41	7,46	8,18	1,389	1,598	7,33	1.047,9	1,636	Jul
8,39	7,46	8,10	1,341	1,557	7,05	1.007,6	1,556	Ago
8,41	7,46	8,03	1,295	1,575	6,80	973,2	1,517	Sep
8,52	7,45	8,00	1,292	1,618	6,67	965,1	1,498	Oct
8,63	7,46	8,00	1,320	1,639	6,68	990,6	1,497	Nov
8,66	7,46	8,13	1,368	1,642	7,00	1.089,6	1,558	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
9,26	7,45	8,05	1,386	1,732	6,99	1.154,8	1,604	2001
9,00	7,46	8,20	1,410	1,741	7,20	1.174,7	1,616	2001 I
9,13	7,46	8,01	1,345	1,701	6,81	1.138,9	1,583	II
9,41	7,44	8,01	1,374	1,734	6,94	1.150,1	1,582	III
9,48	7,44	7,97	1,416	1,751	6,99	1.155,2	1,634	IV
9,16	7,43	7,81	1,398	1,692	6,84	1.155,3	1,607	2002 I
8,91	7,46	8,24	1,410	1,689	7,32	1.194,9	1,630	2001 Ene
8,98	7,46	8,21	1,403	1,724	7,19	1.153,8	1,607	Feb
9,13	7,46	8,16	1,417	1,807	7,09	1.173,4	1,611	Mar
9,11	7,46	8,11	1,390	1,785	6,96	1.183,5	1,617	Abr
9,06	7,46	7,99	1,347	1,681	6,82	1.133,7	1,586	May
9,21	7,45	7,94	1,302	1,647	6,65	1.104,1	1,550	Jun
9,26	7,44	7,97	1,315	1,689	6,71	1.120,3	1,569	Jul
9,31	7,45	8,06	1,386	1,717	7,02	1.154,0	1,586	Ago
9,67	7,44	8,00	1,426	1,804	7,11	1.178,3	1,593	Sep
9,58	7,44	8,00	1,422	1,796	7,07	1.178,6	1,640	Oct
9,42	7,45	7,92	1,415	1,717	6,93	1.137,5	1,625	Nov
9,44	7,44	7,99	1,408	1,735	6,96	1.147,0	1,639	Dic
9,23	7,43	7,92	1,413	1,709	6,89	1.160,8	1,625	2002 Ene
9,18	7,43	7,79	1,388	1,696	6,79	1.147,2	1,594	Feb
9,06	7,43	7,72	1,390	1,669	6,83	1.157,3	1,602	Mar
-1,3	0,0	-0,9	0,2	-1,6	0,7	0,9	0,5	% var. sobre mes anterior 2002 Mar
-0,7	-0,4	-5,4	-1,9	-7,6	-3,7	-1,4	-0,6	% var. sobre año anterior 2002 Mar

4) Para la última observación mensual se ofrece la variación porcentual respecto a los meses anteriores y al mismo mes del año anterior. Una variación positiva indica apreciación del euro. Debido al cambio en el sistema de ponderaciones, los datos sobre tipos de cambio efectivos reales a partir de enero del 2001 no son totalmente comparables con las observaciones anteriores.

# I Evolución económica y financiera en los otros Estados miembros de la UE

**Cuadro 11**

## Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	IAPC	Déficit (-) / superávit (+) de AAPP en % del PIB	Deuda bruta de AAPP en % del PIB	Rdto. <sup>1)</sup> de la deuda pública a largo plazo en %	Tipo de cambio <sup>2)</sup> en moneda nacional por ECU o euro	Cuentas corriente y de capital (nueva), % del PIB	Costes laborales unitarios <sup>3)</sup>	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial <sup>4)</sup>	Tasa de desempleo normaliza- da en % sobre la población activa (d)	Agregado monetario amplio <sup>5)</sup>	Tipo de interés <sup>1)</sup> a 3 meses en %
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Dinamarca</b>												
1998	1,3	1,1	56,2	4,94	7,50	-0,9	3,0	2,5	2,2	4,9	5,4	4,27
1999	2,1	3,1	52,7	4,91	7,44	1,7	2,2	2,3	1,8	4,8	-0,2	3,44
2000	2,7	2,5	46,8	5,64	7,45	1,6	1,5	3,0	6,3	4,4	1,2	5,00
2001	2,3	2,5	44,5	5,08	7,45	2,5	3,5	0,9	1,5	4,3	5,9	4,70
2000 IV	2,6	-	-	5,42	7,45	1,4	1,6	2,7	6,2	4,5	-1,3	5,48
2001 I	2,3	-	-	5,03	7,46	4,5	2,6	1,9	5,0	4,4	2,4	5,26
II	2,5	-	-	5,27	7,46	1,7	3,5	0,7	0,9	4,4	4,1	5,06
III	2,3	-	-	5,18	7,44	3,5	3,7	0,9	1,7	4,3	7,9	4,73
IV	2,0	-	-	4,83	7,44	0,5	4,2	0,4	-1,3	4,2	9,3	3,77
2002 I	.	-	-	5,21	7,43	.	.	.	.	.	.	3,63
2001 Oct	2,0	-	-	4,86	7,44	-	-	-	-0,2	4,2	9,1	3,96
Nov	1,7	-	-	4,67	7,45	-	-	-	2,4	4,2	11,4	3,70
Dic	2,1	-	-	4,97	7,44	-	-	-	-6,5	4,2	7,2	3,63
2002 Ene	2,5	-	-	5,08	7,43	-	-	-	-1,9	4,2	.	3,63
Feb	2,4	-	-	5,14	7,43	-	-	-	.	.	.	3,60
Mar	.	-	-	5,39	7,43	-	-	-	.	.	.	3,64
<b>Suecia</b>												
1998	1,0	1,9	70,5	4,99	8,92	3,7	0,9	3,6	3,8	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,5	65,0	4,98	8,81	2,7	-1,0	4,5	1,9	7,2	6,8	3,32
2000	1,3	3,7	55,3	5,37	8,45	3,5	5,8	3,6	7,9	5,9	6,2	4,07
2001	2,7	4,7	56,0	5,11	9,26	3,4	4,4	1,2	-0,8	5,1	.	4,11
2000 IV	1,5	-	-	5,09	8,60	4,5	6,8	2,4	8,1	5,3	2,2	4,06
2001 I	1,6	-	-	4,83	9,00	3,4	2,9	2,7	5,6	5,3	0,2	4,10
II	3,0	-	-	5,20	9,13	2,2	5,5	1,0	-2,5	5,0	1,1	4,15
III	3,1	-	-	5,28	9,41	4,4	4,9	0,4	-2,5	4,9	2,6	4,34
IV	3,0	-	-	5,12	9,48	3,8	4,5	0,7	-3,2	5,1	.	3,85
2002 I	.	-	-	5,42	9,16	.	.	.	.	.	.	4,00
2001 Oct	2,9	-	-	5,17	9,58	-	-	-	-5,5	5,2	4,9	3,86
Nov	2,9	-	-	4,96	9,42	-	-	-	-5,4	5,0	6,2	3,81
Dic	3,2	-	-	5,24	9,44	-	-	-	1,0	5,1	.	3,88
2002 Ene	2,9	-	-	5,27	9,23	-	-	-	-4,2	5,2	.	3,87
Feb	2,7	-	-	5,37	9,18	-	-	-	.	5,1	.	3,94
Mar	.	-	-	5,63	9,06	-	-	-	.	.	.	4,20
<b>Reino Unido</b>												
1998	1,6	0,4	47,6	5,60	0,676	-0,5	2,8	3,0	0,9	6,2	9,7	7,42
1999	1,3	1,1	45,2	5,01	0,659	-2,0	3,8	2,1	0,8	5,9	5,4	5,54
2000	0,8	4,1	42,4	5,33	0,609	-1,6	2,0	3,0	1,6	5,4	6,6	6,19
2001	1,2	0,9	39,0	5,01	0,622	-1,6	.	2,4	-2,1	5,0	7,9	5,04
2000 IV	0,9	0,2	42,1	5,09	0,600	-2,1	2,2	2,7	1,1	5,2	8,4	6,07
2001 I	0,9	6,5	39,8	4,90	0,633	-1,3	3,1	3,0	1,3	5,0	8,9	5,72
II	1,5	-1,8	39,7	5,18	0,614	-1,3	3,8	2,7	-1,5	4,9	7,4	5,30
III	1,5	2,1	38,7	5,13	0,619	-1,1	3,2	2,2	-2,7	5,0	7,6	5,00
IV	1,0	-2,1	38,7	4,82	0,621	-2,7	.	1,7	-5,6	5,1	7,6	4,16
2002 I	.	.	.	5,13	0,615	.	.	.	.	.	.	4,08
2001 Oct	1,2	5,0	38,5	4,86	0,624	-	-	-	-5,3	5,0	8,2	4,43
Nov	0,8	-6,1	38,2	4,67	0,618	-	-	-	-4,4	5,1	8,1	4,00
Dic	1,0	-5,3	38,7	4,94	0,620	-	-	-	-7,1	5,1	6,5	4,05
2002 Ene	1,6	9,8	38,3	5,02	0,617	-	-	-	-5,9	.	6,0	4,05
Feb	1,5	-1,6	37,8	5,04	0,612	-	-	-	.	.	.	4,05
Mar	.	.	.	5,33	0,616	-	-	-	.	.	.	4,13

Fuentes: Eurostat (columnas 1, 8, 9 y 10); Comisión Europea (DG de Asuntos Económicos y Financieros y Eurostat) [columnas 2 (anual) y 3 (anual)]; Reuters (columna 12); datos nacionales [columnas 2 (trimestral y mensual), 3 (trimestral y mensual), 4, 5, 7 (excepto Suecia), y 11]; cálculos del BCE [columnas 6 y 7 (Suecia)].

1) Medias de los períodos.

2) Para más información, véase cuadro 10.

3) Total de la economía; los datos del Reino Unido excluyen las cotizaciones a la Seguridad Social a cargo de los empleadores.

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

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

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

**Cuadro 12.1**

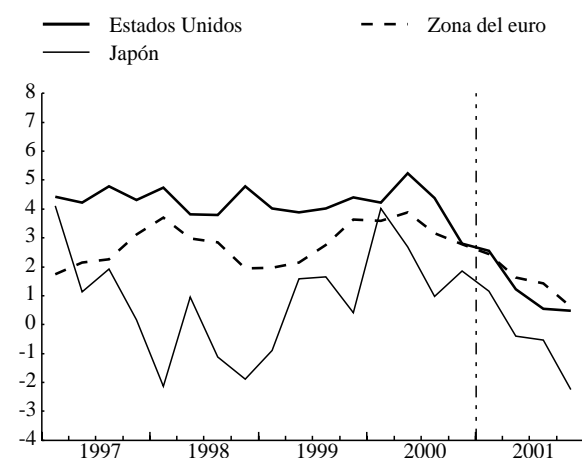
## Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios <sup>1)</sup>	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial <sup>1)</sup>	Tasa de desempleo en % sobre la población activa (d)	M2 <sup>2)</sup>	Típos <sup>3)</sup> de depósitos interbancarios a 3 meses en %	Rendimiento <sup>3)</sup> de la deuda pública a 10 años en %	Tipo de cambio <sup>4)</sup> en moneda nacional por ECU o euro	Déficit (-) / superávit (+) fiscal <sup>5)</sup> en % del PIB	Deuda pública bruta <sup>6)</sup> en % del PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Estados Unidos</b>											
1998	1,6	0,1	4,3	5,9	4,5	7,3	5,57	5,33	1,121	0,3	53,4
1999	2,2	-0,5	4,1	4,2	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	0,8	50,5
2000	3,4	0,8	4,1	4,7	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	1,7	45,0
2001	2,8	6,2	1,2	-4,3	4,8	8,7	3,78	5,01	0,896	0,5	44,8
2000 IV	3,4	4,1	2,8	2,3	4,0	6,1	6,69	5,56	0,868	1,7	45,0
2001 I	3,4	6,7	2,5	-1,0	4,2	7,1	5,35	5,04	0,923	1,5	45,0
II	3,4	8,0	1,2	-4,2	4,5	8,1	4,19	5,25	0,873	1,1	43,4
III	2,7	6,4	0,5	-5,6	4,8	9,4	3,46	4,98	0,890	-0,9	44,0
IV	1,9	3,7	0,5	-6,1	5,6	10,3	2,15	4,74	0,896	0,1	44,8
2002 I	.	.	.	.	.	.	1,90	5,06	0,877	.	.
2001 Oct	2,1	-	-	-6,5	5,4	9,9	2,40	4,55	0,906	-	-
Nov	1,9	-	-	-6,1	5,6	10,5	2,10	4,61	0,888	-	-
Dic	1,6	-	-	-5,7	5,8	10,4	1,92	5,07	0,892	-	-
2002 Ene	1,1	-	-	-4,7	5,6	9,6	1,82	5,00	0,883	-	-
Feb	1,1	-	-	-4,1	5,5	9,3	1,90	4,90	0,870	-	-
Mar	.	-	-	.	.	.	1,99	5,28	0,876	-	-
<b>Japón</b>											
1998	0,7	6,3	-1,1	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-10,3	.
1999	-0,3	-2,5	0,7	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-10,4	.
2000	-0,7	-6,5	2,4	5,9	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	.	.
2001	-0,7	.	-0,5	-7,9	5,0	2,8	0,15	1,34	108,7	.	.
2000 IV	-0,8	-5,3	1,9	4,9	4,8	2,0	0,56	1,73	95,3	.	.
2001 I	-0,4	-0,2	1,2	-1,1	4,7	2,4	0,37	1,38	109,1	.	.
II	-0,7	3,7	-0,4	-5,7	4,9	2,7	0,08	1,28	106,9	.	.
III	-0,8	9,4	-0,5	-11,1	5,1	3,1	0,07	1,36	108,3	.	.
IV	-1,0	.	-2,2	-13,4	5,4	3,2	0,08	1,35	110,5	.	.
2002 I	.	.	.	.	.	.	0,10	1,46	116,1	.	.
2001 Oct	-0,8	9,4	-	-11,8	5,4	3,0	0,08	1,36	109,9	-	-
Nov	-1,0	11,0	-	-13,1	5,4	3,2	0,08	1,33	108,7	-	-
Dic	-1,2	.	-	-15,3	5,5	3,4	0,08	1,35	113,4	-	-
2002 Ene	-1,4	.	-	-11,5	5,3	3,5	0,09	1,42	117,1	-	-
Feb	-1,6	.	-	-11,4	.	3,7	0,10	1,52	116,2	-	-
Mar	.	.	-	.	.	.	0,10	1,45	114,7	-	-

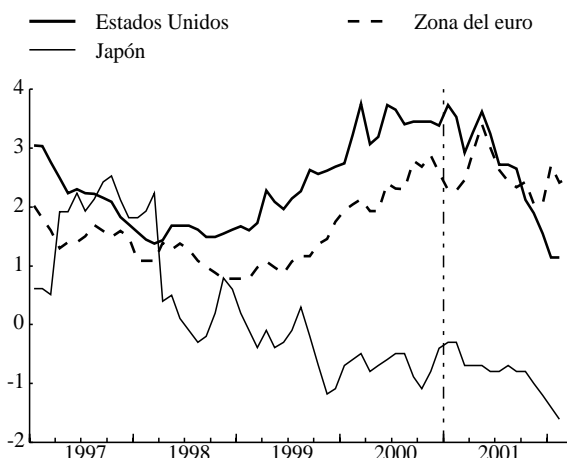
### Producto interior bruto a precios constantes

(tasas de variación interanuales; trimestrales)



### Índices de precios de consumo

(tasas de variación interanuales; mensuales)



Fuentes: Datos nacionales [columnas 1, 2 (Estados Unidos), 3, 4, 5, 6, 8 (hasta diciembre de 1998), 9 y 10]; OCDE [columna 2 (Japón)]; Eurostat (datos de la zona del euro en el gráfico); Reuters [columnas 7 y 8 (desde enero de 1999)]; cálculos del BCE (columna 11).

1) Manufacturas.

2) Media de los valores del periodo; M2 + CD para Japón.

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

4) Para más información, véase cuadro 10.

5) Japón: el déficit de 1998 incluye una gran asunción de deuda; para 1999 la fuente es cuentas financieras.

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



## Cuadro 12.2

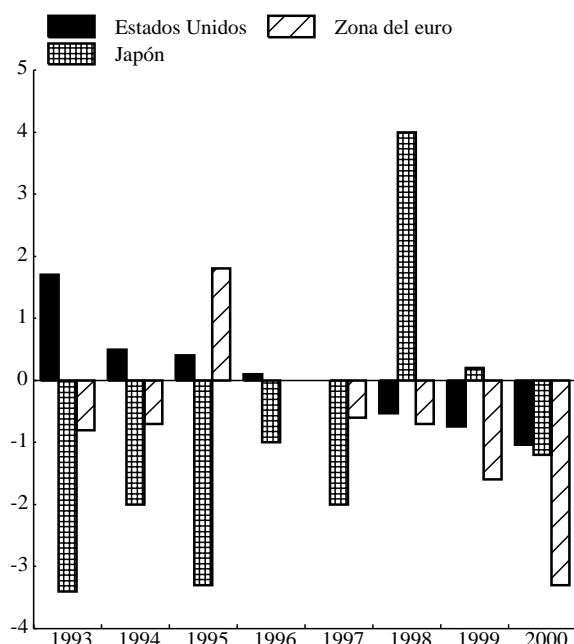
### Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB)

	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las empresas no financieras						Inversión y financiación de los hogares <sup>1)</sup>			
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital	Formación bruta de capital fijo	Adquisición neta de activos financieros	Ahorro bruto	Contracción neta de pasivos	Valores, incluidas acciones	Gasto de capital	Adquisición neta de activos financieros	Ahorro bruto	Contracción neta de pasivos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Estados Unidos													
1998	18,8	20,7	-2,3	9,4	8,6	6,5	8,2	7,0	1,6	12,3	6,2	12,8	5,6
1999	18,4	20,9	-3,3	9,6	9,0	7,2	8,1	7,9	3,2	12,5	5,2	11,1	6,5
2000	18,1	21,1	-4,4	9,7	9,2	6,1	8,1	7,2	2,7	12,6	3,2	10,3	5,8
2001	16,9	19,4	-3,8	8,2	8,7	2,6	7,5	2,8	2,1	12,7	4,7	11,0	5,6
2000 I	17,8	21,0	-4,1	9,6	9,2	7,7	7,9	8,8	5,6	12,9	5,0	10,3	7,7
II	18,3	21,4	-4,2	9,8	9,1	6,6	8,2	7,6	3,1	12,6	4,2	10,4	5,8
III	18,2	21,2	-4,5	9,9	9,4	6,8	8,2	8,0	2,2	12,5	2,4	10,1	6,0
IV	18,0	21,0	-4,5	9,6	9,2	3,3	8,0	4,3	0,2	12,4	1,2	10,2	3,6
2001 I	17,3	20,2	-4,1	8,9	9,1	1,9	7,5	3,0	2,0	12,6	4,1	10,3	3,7
II	17,2	19,7	-4,0	8,4	8,8	1,8	7,5	2,0	2,5	12,6	4,5	10,5	6,6
III	17,1	19,1	-3,5	8,1	8,6	4,1	7,7	3,9	1,3	12,6	9,0	12,5	8,7
IV	15,9	18,3	-3,7	7,3	8,3	2,6	7,2	2,3	2,5	13,2	1,2	10,5	3,5
Japón													
1998	29,1	26,9	2,6	15,6	15,6	-6,0	13,3	-8,3	-0,3	5,3	6,1	11,7	-1,0
1999	27,6	25,8	2,2	14,4	14,8	3,3	13,5	-2,0	1,8	5,2	5,9	11,1	-0,3
2000	27,7	25,9	2,3	15,2	15,5	2,6	13,8	1,0	1,0	5,2	4,3	10,9	-0,4
2001	.	25,5	.	.	.	-3,7	.	1,0	1,5	.	3,9	.	0,2
2000 I	.	26,3	.	.	.	15,5	.	4,4	-1,2	.	-0,7	.	5,3
II	.	24,8	.	.	.	-25,0	.	-17,2	2,5	.	8,8	.	-7,5
III	.	27,1	.	.	.	12,7	.	1,8	-0,2	.	0,6	.	1,4
IV	.	27,1	.	.	.	6,8	.	13,7	2,7	.	7,9	.	-0,5
2001 I	.	27,5	.	.	.	8,9	.	-3,3	0,2	.	-4,8	.	2,7
II	.	23,5	.	.	.	-30,8	.	-18,5	4,4	.	14,0	.	-5,3
III	.	26,1	.	.	.	5,1	.	-8,6	-1,1	.	-3,2	.	3,5
IV	.	25,1	.	.	.	1,0	.	-1,2	2,6	.	9,7	.	-0,2

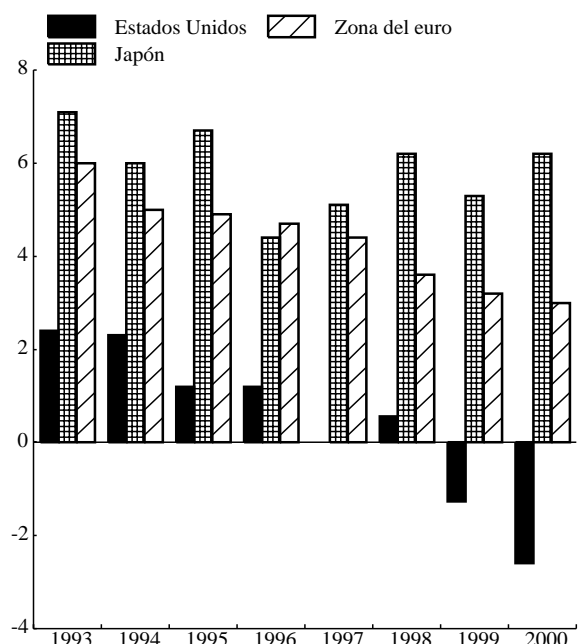
### Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(en porcentaje del PIB)



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

(en porcentaje del PIB)



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

1) Hogares, incluyendo instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

## Notas técnicas

### Relativas al cuadro 2.4<sup>1</sup>

#### Desestacionalización de los agregados monetarios de la zona del euro

El método utilizado se basa en la desagregación multiplicativa según X-12-ARIMA (versión 0.2.2)<sup>2</sup>. La desestacionalización de los agregados monetarios incluye el ajuste de algunos componentes de M2 en función del día de la semana. La desestacionalización de M3 se efectúa indirectamente agregando las series desestacionalizadas de M1, M2 menos M1, y M3 menos M2, para cumplir la condición de aditividad.

Se estiman coeficientes estacionales para el índice de saldos ajustados. A continuación, se aplican dichos coeficientes a los niveles expresados en miles de millones de euros y a los ajustes en concepto de reclasificaciones, otras revalorizaciones, etc., obteniéndose así valores desestacionalizados para los saldos, los ajustes y, por lo tanto, para los flujos. Se revisan los factores estacionales con periodicidad anual o según proceda.

#### Cálculo de las tasas de crecimiento

Las tasas de crecimiento pueden calcularse a partir de los flujos, o del índice de los saldos ajustados.

Si  $F_t^M$  representa el flujo en el mes  $t$ ,  $L_t$  el saldo a final del mes  $t$ ,  $X_t^M$  la tasa de variación en el mes  $t$  (más uno) definida como

$$(a) \quad X_t^M = \left( \frac{F_t^M}{L_{t-1}} + 1 \right)$$

y  $I_t$  el índice de los saldos ajustados en el mes  $t$ , definido como

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

en la que se utiliza la base  $I_{\text{DIC}1998} = 100$ , la tasa interanual de variación  $a_t$  del mes  $t$  —la variación en los últimos doce meses que finalizan en el mes  $t$ — puede calcularse de la manera siguiente:

$$(b) \quad a_t = \left( \prod_{i=0}^{11} X_{t-i}^M - 1 \right) \times 100$$

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

Del mismo modo, la variación mensual, como figura en el cuadro 2.4.4, se podría calcular como  $(I_t/I_{t-1} - 1) \times 100$ . Por último, la media móvil de tres meses de M3 se obtiene como  $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$ .

Los redondeos pueden hacer que aparezcan diferencias con las tasas de variación interanuales incluidas en el cuadro 2.4. El índice de los saldos ajustados está disponible con un grado de precisión más alto en la dirección del BCE en Internet ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)), en la página *Euro area statistics-download* (fichero con formato csv), pudiendo calcularse exactamente a partir del mismo la tasa de variación que aparece en el cuadro 2.4.

### Relativas a los cuadros 2.5 a 2.8

En lo posible, los datos se han armonizado y son comparables. Sin embargo, como resultado de la implantación en enero de 1999 de un nuevo esquema de remisión de información, los datos de los cuadros 2.5 a 2.8 anteriores al primer trimestre de 1999 no son directamente comparables con los que se refieren a períodos posteriores, aunque sí son suficientemente comparables para efectuar un análisis estructural. Los cuadros 2.5 a 2.7 pueden utilizarse para realizar un análisis detallado de las tasas de crecimiento, dado que recogen los flujos trimestrales.

1 Véanse detalles en «Seasonal adjustment of monetary aggregate and HICP for the euro area», BCE (agosto 2000).

2 Véanse detalles en Findley, D., Monsell, B., Bell, W., Otto, M. y Chen, B. C. (1998), «New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program», *Journal of Business and Economic Statistics*, 16, 2, 127-152, o en «X-12-ARIMA Reference Manual Version 0.2.2» (diciembre 1998), *Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D. C. A efectos internos se utilizan también modelos multiplicativos de TRAMO-SEATS. Véanse detalles sobre TRAMO-SEATS en Gómez, V. y Maravall, A. (1996), Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Banco de España, Documento de Trabajo n.º 9628, Madrid.*

Finalmente, como los valores declarados para los cuadros 2.5 a 2.8 se revisan trimestralmente (en los boletines de marzo, junio, septiembre y diciembre), puede haber ligeras discrepancias entre estos cuadros y los que recogen los datos mensuales.

### Cálculo de las tasas de crecimiento

Las tasas de crecimiento pueden calcularse a partir de los flujos o del índice de saldos ajustados.

Si  $F_t^Q$  representa el flujo en el trimestre que finaliza en el mes  $t$ ,  $X_t^Q$  la tasa de variación (más uno) en el trimestre que finaliza en el mes  $t$ , definida como

$$(d) X_t^Q = \left( \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} + 1 \right)$$

y  $I_t$  y  $L_t$  se definen tal como se indica anteriormente, la tasa de variación interanual  $a_t$  referida al trimestre que finaliza en el mes  $t$  puede calcularse de la manera siguiente:

$$(e) a_t = \left( \prod_{i=0}^3 X_{t-3i}^Q - 1 \right) \times 100$$

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

Del mismo modo, la variación trimestral puede calcularse como  $(I_t/I_{t-3} - 1) \times 100$ .

Los redondeos pueden hacer que aparezcan diferencias con las tasas de variación interanuales incluidas en los cuadros 2.5 a 2.7. El índice de los saldos ajustados está disponible con un grado de precisión más alto en la

dirección del BCE en Internet ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)), en la página *Euro area statistics - download* (fichero en formato csv), pudiendo calcularse exactamente a partir del mismo la tasa de variación que aparece en los cuadros 2.5 a 2.7.

### Relativas al cuadro 4.1

#### Desestacionalización del IAPC<sup>1</sup>

El método utilizado se basa en la desagregación multiplicativa según X-12-ARIMA (versión 0.2.2) (véase nota 2 en la página anterior). La desestacionalización del IAPC total de la zona del euro se realiza indirectamente agregando las series desestacionalizadas de la zona del euro correspondientes a los alimentos elaborados, los alimentos no elaborados y los bienes industriales, excluidos los servicios y la energía. Se añade la energía sin ajuste, dado que no existe evidencia estadística de su carácter estacional. Se revisan los factores estacionales con periodicidad anual o según proceda.

### Relativas al cuadro 8.2

#### Ajuste estacional de la balanza por cuenta corriente de la balanza de pagos

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa mediante X-12 ARIMA (versión 0.2.2) (véase nota 2 en la página anterior). La desestacionalización de la balanza de bienes incluye un ajuste por el número de días laborables y otro por Semana Santa, mientras que la desestacionalización de la balanza de servicios solo incluye un ajuste por el número de días laborables. La desestacionalización del total de la balanza por cuenta corriente se lleva a cabo mediante la agregación de las series desestacionalizadas de la zona del euro para las balanzas de bienes, servicios, rentas y transferencias corrientes. Se revisan los factores estacionales con periodicidad anual o según proceda.

<sup>1</sup> Véase la nota 1 de la página anterior.

# Notas generales

Las bases para las estadísticas elaboradas por el Banco Central Europeo (BCE) se presentan en el documento titulado «Estadísticas recopiladas y elaboradas por el SEBC», de mayo del 2000. Este documento es una actualización del informe titulado «Requerimientos estadísticos para la tercera fase de la Unión Monetaria (*Implementation package*)», de julio de 1996, y describe la situación actual del proceso de remisión de estadísticas. El documento comprende estadísticas monetarias y bancarias y estadísticas afines, estadísticas de balanza de pagos, estadísticas de posición de inversión internacional y cuentas financieras. Los requerimientos del BCE en lo que se refiere a estadísticas de precios y costes, cuentas nacionales, mercado de trabajo, ingresos y gastos públicos, indicadores a corto plazo de producción y demanda y encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea se describen en el documento titulado «Requisitos de información en el ámbito de las estadísticas económicas generales», de agosto del 2000<sup>1</sup>.

Estas estadísticas comprenden la zona del euro en su conjunto. En la dirección del BCE en Internet ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) están disponibles series de datos más largas y detalladas (ficheros con formato csv), que incluyen más notas explicativas y, cuando vayan estando disponibles, aparecerán en el *Boletín Mensual del BCE* datos nuevos o más detallados.

Dado que la composición del ECU no coincide con las monedas de los Estados miembros que han adoptado la moneda única, los importes anteriores a 1999, convertidos a ECU de las monedas participantes al correspondiente tipo de cambio del ECU, están afectados por los movimientos de las monedas de los Estados miembros que no han adoptado el euro. Para evitar este efecto en las estadísticas monetarias, los datos anteriores a 1999 en los cuadros 2.1 a 2.8 se expresan en unidades convertidas de las monedas nacionales al tipo de cambio irrevocable del euro que se estableció el 31 de diciembre de 1998. Salvo indicación en contrario, las estadísticas de precios y costes anteriores a 1999 se basan en los datos expresados en monedas nacionales.

Se han seguido los métodos habituales para consolidar y agregar (incluida la consolidación entre países).

Como norma general, la fecha de cierre de las estadísticas incluidas en el *Boletín Mensual del BCE* es el día anterior a la primera reunión mantenida en el mes por el Consejo de Gobierno del BCE. Para esta edición fue el 3 de abril de 2002.

Los últimos datos son, a menudo, provisionales y pueden revisarse. Pueden producirse discrepancias entre los totales y sus componentes, debidas al redondeo.

## Panorámica general

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

## Estadísticas monetarias y financieras

En los cuadros I.1 a I.5 se recogen el estado financiero consolidado del Eurosistema, los datos de las operaciones del Eurosistema, las estadísticas relativas a las reservas mínimas y la posición de liquidez del sistema bancario. Los cuadros I.2 y I.3 reflejan el cambio a subastas a tipo variable ocurrido en junio del 2000. En los cuadros 2.1 a 2.3 se presentan los datos monetarios relativos a las Instituciones Financieras Monetarias (IFM), incluido el Eurosistema. El cuadro 2.3 es consolidado; no se recogen los saldos entre IFM dentro de la zona del euro, pero todas las diferencias entre la suma de activos y pasivos, tal como se registran, se recogen en la columna I3. En el cuadro 2.4 figuran los agregados monetarios obtenidos de los balances consolidados de las IFM; incluye también algunos pasivos (monetarios) del Estado. Los datos de M3 que figuran en el cuadro 2.4 excluyen las tenencias en poder de no residentes de la zona del euro de: i) participaciones en fondos del mercado monetario radicados en la zona, y ii) instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones hasta dos años emitidos por IFM de dicha zona. Por consiguiente, estas participaciones se incluyen en la partida pasivos exteriores que aparece en el cuadro 2.3 y, como

<sup>1</sup> Las estadísticas monetarias y bancarias son responsabilidad del BCE en lo que se refiere a Europa; la responsabilidad de las estadísticas de balanza de pagos, de la posición de inversión internacional y de las cuentas financieras es compartida por el BCE y la Comisión Europea (Eurostat); precios y costes y otras estadísticas económicas son responsabilidad de la Comisión Europea (Eurostat).

resultado, afectan a la partida activos exteriores netos, del cuadro 2.4. En el cuadro 2.5 se recoge un análisis trimestral por sectores y plazos de vencimiento de los créditos concedidos por las IFM a residentes en la zona del euro. En el cuadro 2.6 se recoge un análisis trimestral de los depósitos mantenidos por residentes en la zona del euro con IFM. En el cuadro 2.7 se ofrece un análisis trimestral de los activos y pasivos de IFM frente a no residentes en la zona del euro. En el cuadro 2.8 se recoge un análisis trimestral por monedas de algunos de los epígrafes del balance de las IFM. Los cuadros 2.5 a 2.7 recogen los flujos ajustados por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones, y las tasas de variación interanuales. En la dirección del BCE en Internet se publica la lista completa de Instituciones Financieras Monetarias. En el manual *Money and Banking Statistics Sector Manual: Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, noviembre 1999) se detallan las definiciones de los sectores. El manual *Estadísticas monetarias y bancarias: Guía de elaboración* (IME, abril 1998) explica las prácticas que se recomienda seguir a los BCN. A partir del 1 de enero de 1999, la información estadística se recopila y elabora conforme al Reglamento del BCE relativo al balance consolidado del sector de las Instituciones Financieras Monetarias (BCE/1998/16), sustituido a partir de enero del 2002 por el Reglamento BCE/2001/13.

El BCE elabora las estadísticas de tipos de interés del mercado monetario, rendimientos de la deuda pública a largo plazo e índices de los mercados bursátiles (cuadros 3.1 a 3.3), a partir de la información distribuida a través de las pantallas de las diferentes agencias. Los detalles relativos a las estadísticas de tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela (cuadro 3.4) pueden consultarse en la nota al pie, que figura al final de la página correspondiente.

Las estadísticas sobre emisiones de valores se presentan en los cuadros 3.5 y 3.6. Se desglosan en valores a corto plazo y a largo plazo. «A corto plazo» se refiere a los valores con un plazo de emisión menor o igual a un año (de conformidad con el SEC 95, en casos excepcionales, menor o igual a dos años). Los valores con plazo a la emisión superior a un año, o con fechas de amortización opcionales, siendo la última superior a un año,

o con fecha indefinida de amortización, se clasifican como «a largo plazo». Se calcula que la cobertura de los datos sobre emisiones de valores se sitúa en torno al 95% del total emitido por residentes en la zona del euro. En el cuadro 3.5 figuran las emisiones, amortizaciones y saldos en circulación, desglosados por valores a corto plazo y a largo plazo. Las emisiones netas difieren de la variación del saldo en circulación, debido a diferencias de valoración, reclasificaciones y otros ajustes. El cuadro 3.6 incluye un desglose por sectores emisores de valores denominados en euros, distinguiendo entre residentes y no residentes en la zona del euro. Para los primeros, el desglose por sectores se ajusta al Sistema Europeo de Cuentas (SEC 95)<sup>2</sup>. En el caso de los no residentes, el término «bancos (incluidos los bancos centrales)» se emplea para designar a las entidades similares a las IFM (incluido el Eurosistema) residentes fuera de la zona del euro. El término «organismos internacionales» incluye el Banco Europeo de Inversiones (el BCE forma parte del Eurosistema).

Los totales (columnas 1, 7 y 14) del cuadro 3.6 son idénticos a los saldos en circulación (columnas 8, 16 y 20), a las emisiones brutas (columnas 5, 13 y 17) y a las emisiones netas (columnas 7, 15 y 19) de los valores denominados en euros recogidos en el cuadro 3.5. Los saldos en circulación de valores emitidos por IFM (columna 2) del cuadro 3.6 son bastante comparables con los saldos de valores distintos de acciones y participaciones e instrumentos del mercado monetario que aparecen en el pasivo del balance agregado de las IFM en el cuadro 2.8.3 (columnas 2 y 10), aunque, por el momento, la cobertura de las estadísticas de emisiones de valores es algo menor.

## Indicadores de precios y de la economía real

Salvo algunas excepciones, los datos que se presentan en el *Boletín Mensual del BCE* los elaboran la

2 Los códigos del SEC 95 correspondientes a los sectores que figuran en los cuadros del Boletín Mensual son los siguientes: IFM (incluido el Eurosistema) comprende el BCE y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros de la zona del euro (S121) y otras instituciones financieras monetarias (S122); instituciones financieras no monetarias incluye otros intermediarios financieros (S123), auxiliares financieros (S124) y empresas de seguros y fondos de pensiones (S125); sociedades no financieras (S11); Administración Central (S1311); otras AAPP comprende la Administración Regional (S1312), la Administración Local (S1313) y las Administraciones de Seguridad Social (S1314).

Comisión Europea (principalmente, Eurostat) y las autoridades estadísticas nacionales. Los resultados para la zona del euro se obtienen por agregación de los datos individuales de los países. En la medida de lo posible, los datos se han armonizado y son comparables. Sin embargo, la disponibilidad de datos comparables es, como regla general, mayor para los períodos más recientes.

El Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para la zona del euro (cuadro 4.1) está disponible a partir de 1995. El índice se basa en los IAPC nacionales, que siguen la misma metodología en todos los países de la zona del euro. El desglose por componentes de bienes y servicios se obtiene de la Clasificación del Consumo Individual por Finalidad (COICOP) utilizada para el IAPC. El IAPC abarca el gasto monetario en consumo final de los hogares en el territorio económico de la zona del euro. El cuadro incluye los datos desestacionalizados del IAPC elaborados por el BCE.

En relación con las estadísticas de cuentas nacionales (cuadros 4.2 y 5.1), la implantación del SEC 95 durante el año 1999 y siguientes ha comenzado a preparar el terreno para disponer de datos completamente comparables, incluidas cuentas trimestrales de síntesis, para toda la zona del euro. Hasta 1999, los deflatores del PIB que aparecen en el cuadro 4.2.2 se han obtenido a partir de los datos nacionales en sus monedas respectivas. Los datos de cuentas nacionales contenidos en esta edición están elaborados según el SEC 95.

El cuadro 5.2 recoge otros indicadores de la economía real. La aplicación del Reglamento (CE) n.º 1165/98 del Consejo, de 19 de mayo de 1998, relativo a las estadísticas a corto plazo, ampliará la cobertura de datos disponibles sobre la zona del euro. El detalle por uso final de los productos del cuadro 4.2.1 y 5.2.1 representa la subdivisión armonizada de la industria, excluida la construcción (secciones CENAE C a E), en los principales destinos económicos definidos en el Reglamento (CE) n.º 586/2001 de la Comisión, de 26 de marzo de 2001.

Los datos de encuestas de opinión (cuadro 5.3) se basan en las encuestas de la Comisión Europea realizadas entre empresas y consumidores.

Los datos sobre empleo (cuadro 5.4) se basan en el SEC 95. Cuando la información para la zona del euro sea incompleta, el BCE estimará algunos datos a partir de la información disponible. Las tasas de desempleo se adecuan a las pautas de la Organización Internacional del Trabajo (OIT).

### **Estadísticas de cuentas financieras**

En el cuadro 6.1 figuran datos trimestrales sobre las cuentas financieras de los sectores no financieros de la zona del euro, correspondientes a las Administraciones Públicas (S13), las sociedades no financieras (S11) y los hogares (S14), incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S15). Los datos (sin desestacionalizar) comprenden los saldos vivos y las operaciones financieras clasificadas de conformidad con el SEC 95, y muestran las principales actividades de inversión financiera y financiación de los sectores no financieros. En lo que respecta a la financiación (pasivos), los datos se desagregan por sectores, conforme al SEC 95, y por vencimiento inicial. En la medida de lo posible, se presenta por separado la financiación concedida por las IFM. La información sobre inversión financiera (activos) es actualmente menos detallada que la relativa a la financiación, especialmente porque no es posible realizar una desagregación por sectores. Si bien tanto los flujos como las transacciones pueden arrojar luz sobre la evolución económica, es más probable que se preste más atención a estas últimas.

Los datos trimestrales se basan en las estadísticas de emisiones de valores de las IFM de la zona del euro, las estadísticas de las Administraciones Públicas, las cuentas financieras nacionales trimestrales y las estadísticas bancarias internacionales del BPI. Si bien todos los países de la zona del euro contribuyen a las estadísticas de dicha zona, hasta la fecha Irlanda y Luxemburgo no proporcionan datos trimestrales sobre las cuentas financieras nacionales.

En el cuadro 6.2 se presentan datos anuales sobre ahorro, inversión (financiera y no financiera) y financiación de la zona del euro. Estos datos no pueden conciliarse todavía con los datos trimestrales que figuran en el cuadro 6.1.

### **Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas**

Los cuadros 7.1 a 7.3 muestran el déficit, la deuda y las operaciones de las Administraciones Públicas de la zona del euro. Los datos son, en su mayor parte, consolidados y se basan en la metodología del SEC 95. Los agregados de la zona del euro son datos obtenidos por el BCE a partir de los datos armonizados facilitados por los BCN, que se actualizan regularmente. Los datos relativos a déficit y deuda de los países de la zona del euro pueden, por tanto, diferir de los utilizados por la Comisión Europea en el contexto del protocolo sobre déficit excesivo.

El cuadro 7.1 recoge los recursos y empleos de las Administraciones Públicas sobre la base de las definiciones establecidas en el Reglamento n.º 1500/2000 de la Comisión, de 10 de julio de 2000, que modifica el SEC 95. En el cuadro 7.2 se ofrecen detalles de la deuda bruta consolidada de las Administraciones Públicas en valor nominal, de acuerdo con las disposiciones del Tratado relativas al protocolo sobre déficit excesivo. Los cuadros 7.1 y 7.2 incluyen datos resumidos para cada uno de los países de la zona del euro, debido a su importancia en el ámbito del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El cuadro 7.3 analiza las variaciones de la deuda de las Administraciones Públicas. La diferencia entre la variación de la deuda y el déficit, el ajuste entre déficit y deuda, se explica fundamentalmente por las operaciones de las Administraciones Públicas con activos financieros y por el efecto del tipo de cambio.

### **Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro (incluidas las reservas), estadísticas del comercio de bienes y tipos de cambio**

Los conceptos y definiciones utilizados en las estadísticas de balanza de pagos (cuadros 8.1 a 8.6) y en las estadísticas de posición de inversión internacional (PII) se ajustan, en general, a lo establecido en la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos* del FMI (octubre de 1993), así como a la Orientación del BCE de mayo del 2000 sobre los requerimientos de información del BCE en materia de estadísticas (BCE/2000/04), y a la documentación de Eurostat.

La balanza de pagos de la zona del euro la elabora el BCE. Hasta diciembre de 1998 inclusive, los datos se expresan en ECU. Los datos mensuales más recientes relativos a las estadísticas de balanza de pagos deben considerarse provisionales. Los datos se revisan al publicarse los datos trimestrales detallados de la balanza de pagos. Los datos anteriores se revisan periódicamente.

Algunos de los datos anteriores se han estimado en parte y pueden no ser totalmente comparables con las observaciones más recientes. Este es el caso de los datos de la cuenta financiera anteriores a 1998, los de la cuenta de servicios anteriores a 1997, la estructura mensual de las rentas de los años 1997 a 1999 y la PII a final de 1997. El cuadro 8.5.2 ofrece un desglose por sectores de los compradores pertenecientes a la zona del euro de valores emitidos por no residentes en la zona. No es posible ofrecer un desglose por sectores de los emisores pertenecientes a la zona del euro de los valores adquiridos por no residentes.

La PII de la zona del euro (cuadro 8.7.1) se elabora en términos netos por agregación de los datos nacionales. La PII se valora a precios de mercado, con la excepción de los saldos de inversión directa, en los que, en gran medida, se utiliza el valor contable.

En el cuadro 8.7.2 se recogen los saldos de las reservas internacionales del Eurosistema y de otros activos relacionados con los anteriores. Se presentan, además, las reservas correspondientes y otros activos mantenidos por el BCE. Los datos del cuadro 8.7.2 siguen las recomendaciones del FMI y del BPI sobre presentación de las reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera. Los datos anteriores se revisan de forma regular. Los datos de activos de reserva anteriores al final de 1999 no son plenamente comparables con las observaciones posteriores. En la dirección del BCE en Internet está disponible una publicación sobre el tratamiento estadístico de las reservas internacionales del Eurosistema.

El cuadro 9 recoge datos del comercio exterior de bienes de la zona del euro. La principal fuente de estos datos es Eurostat. El BCE calcula los índices de volumen a partir de los índices de valor y de

valor unitario facilitados por Eurostat. En los datos del BCE, los índices de valor unitario son desestacionalizados, mientras que, en los de Eurostat, los índices de valor son desestacionalizados y ajustados por el número de días laborables.

El desglose por productos corresponde a la Clasificación por destino económico de los bienes (basada en la definición de la CUCI Rev.3) de los bienes intermedios, de equipo y de consumo, y a la CUCI Rev. 3 para los bienes manufacturados y el petróleo. El desglose geográfico presenta los principales socios comerciales, individualmente o por grupos regionales. Los trece países candidatos a la UE son Bulgaria, Chipre, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, la República Checa, Eslovaquia, Rumanía y Turquía. Al existir diferencias en las definiciones, clasificaciones, cobertura y momento de registro, los datos de comercio exterior, en particular las importaciones, no son totalmente comparables con los epígrafes de bienes de las estadísticas de balanza de pagos (cuadros 8.1 y 8.2). Parte de las diferencias tiene su origen en que los seguros y fletes están incluidos en el registro de las importaciones, lo que supone alrededor del 3,8% del valor de las importaciones (c.i.f.) en 1998 (estimaciones del BCE).

En el cuadro 10 se presentan los cálculos realizados por el BCE para determinar los índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro basándose en medias ponderadas de los tipos de cambio bilaterales del euro. Las ponderaciones se basan en el comercio de manufacturas, correspondiente a los años 1995-1997, con los socios comerciales de la zona y captan los efectos de terceros mercados. Hasta diciembre del 2000, el grupo reducido lo integran los países

cuyas monedas figuran en el cuadro más la dracma griega. Al adoptar el euro en enero del 2001, Grecia dejó de ser socio comercial a efectos del tipo de cambio efectivo del euro y, por lo tanto, se ha ajustado el sistema de ponderaciones. Además, el grupo amplio incluye los siguientes países: Argelia, Argentina, Brasil, China, Croacia, Chipre, la República Checa, Estonia, Hungría, India, Indonesia, Israel, Malasia, México, Marruecos, Nueva Zelanda, Filipinas, Polonia, Rumanía, Rusia, Eslovaquia, Eslovenia, Sudáfrica, Taiwan, Tailandia y Turquía. Los tipos de cambio reales se calculan utilizando como deflatores el índice de precios de consumo (IPC), el índice de precios industriales del sector manufacturero (IPRI) y los costes laborales unitarios de dicho sector (CLUM). En los casos en que no se dispone de deflatores se utilizan estimaciones. Los tipos de cambio bilaterales que se incluyen corresponden a las doce monedas utilizadas por el BCE para el cálculo del tipo de cambio efectivo del euro del grupo reducido. El BCE publica tipos diarios de referencia para esas y otras monedas.

### Otras estadísticas

Las estadísticas correspondientes a otros Estados miembros de la UE (cuadro 11) se basan en los mismos principios que los datos relativos a la zona del euro. Los datos de Estados Unidos y Japón que figuran en los cuadros y gráficos 12.1 y 12.2 se obtienen de fuentes nacionales. Los datos referidos al ahorro, la inversión y la financiación correspondientes a Estados Unidos y Japón (cuadro y gráfico 12.2) tienen la misma estructura que los relativos a flujos financieros y de capital de la zona del euro, que se recogen en el cuadro y el gráfico 6.





# Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema<sup>1</sup>

## 4 de enero de 2000

El BCE anuncia que el 5 de enero de 2000 el Eurosistema efectuará una operación de ajuste para drenar liquidez, con fecha de liquidación el mismo día. El objeto de esta medida es restablecer las condiciones de liquidez habituales en el mercado monetario después de que se llevara a cabo con éxito la transición al año 2000.

## 5 de enero de 2000

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

## 15 de enero de 2000

A petición de las autoridades griegas, los ministros de los Estados miembros de la zona del euro, el BCE y los ministros y gobernadores de los bancos centrales de Dinamarca y Grecia deciden, mediante un procedimiento conjunto, reevaluar la paridad central de la dracma griega en el Mecanismo de Tipos de Cambio II (MTC II) un 3,5%, con efectos a partir del 17 de enero de 2000.

## 20 de enero de 2000

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

Además, anuncia que el Eurosistema se propone adjudicar 20 mm de euros en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se lleven a cabo en la primera mitad del 2000. Al establecer esta cantidad se han tenido en cuenta las necesidades de liquidez previstas del sistema bancario de la zona del euro en el primer trimestre del año y el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la financiación requerida por el sector financiero a través de sus operaciones principales de financiación.

## 3 de febrero de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 9 de febrero de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 4,25% y el 2,25%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 4 de febrero de 2000.

## 17 de febrero y 2 de marzo de 2000

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

## 16 de marzo de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 22 de marzo de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 4,5% y el 2,5%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 17 de marzo de 2000.

## 30 de marzo y 13 de abril de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,5%, 4,5% y 2,5%, respectivamente.

<sup>1</sup> La cronología de medidas de política monetaria adoptadas en 1999 puede consultarse en las páginas 182 a 186 del Informe Anual del BCE 1999.

### **27 de abril de 2000**

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 4 de mayo de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 4,75% y el 2,75%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 28 de abril de 2000.

### **11 de mayo de 2000**

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,75%, 4,75% y 2,75%, respectivamente.

### **25 de mayo de 2000**

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,75%, 4,75% y 2,75%, respectivamente.

### **8 de junio de 2000**

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,50 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,25%, y aplicarlo a las dos operaciones (que se llevarán a cabo mediante subastas a tipo de interés fijo) que se liquidarán el 15 y el 21 de junio de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,50 puntos porcentuales, hasta el 5,25 % y el 3,25%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 9 de junio de 2000.

Anuncia también que, a partir de la operación que se liquidará el 28 de junio de 2000, las

operaciones principales de financiación del Eurosistema se ejecutarán por el procedimiento de subasta a tipo de interés variable con adjudicación a tipo múltiple. El Consejo de Gobierno decide fijar un tipo mínimo de puja para estas operaciones igual al 4,25%. El cambio a las subastas a tipo variable en las operaciones principales de financiación no pretende introducir una nueva modificación de la orientación de la política monetaria del Eurosistema, sino que es la respuesta a la fuerte sobrepuja que venía produciéndose en el contexto del procedimiento vigente de subastas a tipo de interés fijo.

### **19 de junio de 2000**

De conformidad con el apartado 2 del artículo 122 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, el Consejo ECOFIN decide que Grecia reúne las condiciones necesarias con arreglo a los criterios establecidos en el apartado 1 del artículo 121 y suprime la excepción de Grecia, con efectos a partir del 1 de enero de 2001. El Consejo ECOFIN adopta esta decisión basándose en los informes presentados por la Comisión Europea y el BCE acerca de los progresos realizados por Suecia y Grecia en el cumplimiento de sus obligaciones en relación con la realización de la unión económica y monetaria, tras consultar al Parlamento Europeo y una vez debatida la cuestión en el Consejo de la UE, reunido en la formación de Jefes de Estado o de Gobierno.

El Consejo ECOFIN, por unanimidad de los Estados miembros de la Comunidad Europea no acogidos a excepción y del Estado miembro en cuestión, a propuesta de la Comisión Europea y previa consulta al BCE, adopta asimismo el tipo de conversión irrevocable entre la dracma griega y el euro, con efectos a partir del 1 de enero de 2001. Tras la determinación del tipo de conversión de la dracma griega respecto al euro (que es igual a su paridad central frente al euro en el Mecanismo de Tipos de Cambio II, MTC II), el BCE y el Banco de Grecia anuncian que llevarán a cabo el seguimiento de la convergencia del tipo de cambio de mercado de la dracma griega frente al euro hacia el tipo de conversión, convergencia que deberá haberse alcanzado, a más tardar, el 29 de diciembre de 2000.

### **21 de junio de 2000**

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 5,25% y 3,25%, respectivamente. El Consejo reitera que, tal como se anunció el 8 de junio de 2000, las próximas operaciones principales de financiación del Eurosistema se ejecutarán por el procedimiento de subasta a tipo de interés variable con adjudicación a tipo múltiple, estableciendo un tipo mínimo de puja del 4,25%.

Asimismo, el Consejo de Gobierno anuncia que, para las operaciones de financiación a plazo más largo que se ejecutarán en el segundo semestre del 2000, el Eurosistema se propone adjudicar una cantidad de 15 mm de euros por operación. Al establecer esta cantidad se han tenido en cuenta las necesidades de liquidez previstas del sistema bancario de la zona del euro en el segundo semestre del 2000 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.

### **6 de julio, 20 de julio y 3 de agosto de 2000**

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 4,25%, 5,25% y 3,25%, respectivamente.

### **31 de agosto de 2000**

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 6 de septiembre de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad de crédito y de la facilidad marginal de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 5,5% y el 3,5%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 1 de septiembre.

### **14 de septiembre de 2000**

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 de crédito y de la facilidad marginal de depósito se mantengan en el 4,5%, 5,5% y 3,5%, respectivamente.

### **5 de octubre de 2000**

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 11 de octubre de 2000. Asimismo, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 5,75% y el 3,75%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 6 de octubre.

### **19 de octubre, 2 de noviembre, 16 de noviembre y 30 de noviembre de 2000**

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

### **14 de diciembre de 2000**

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

Además, decide reconfirmar el valor de referencia vigente para el crecimiento monetario, es decir, una tasa de crecimiento interanual del 4,5% para el agregado monetario amplio M3. Esta decisión se adopta debido a que la evidencia disponible sigue corroborando los supuestos en

que se basó la obtención del valor de referencia en diciembre de 1998 (y su confirmación en diciembre de 1999), es decir, que, en el medio plazo, la velocidad de circulación de M3 disminuye a una tasa tendencial comprendida entre el 0,5% y el 1% anual, y el producto potencial crece a una tasa tendencial comprendida entre el 2% y el 2,5% anual. El Consejo de Gobierno volverá a revisar el valor de referencia en diciembre del 2001.

## **2 de enero de 2001**

El 1 de enero de 2001, Grecia adoptó el euro, convirtiéndose así en el duodécimo Estado miembro de la UE que adopta la moneda única y el primero en hacerlo desde el inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM), el 1 de enero de 1999. Como resultado de esta medida, el Banco de Grecia se convierte en miembro de pleno derecho del Eurosistema con los mismos derechos y obligaciones que los once bancos centrales nacionales de los Estados miembros que habían adoptado el euro con anterioridad. De conformidad con el artículo 49 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, el Banco de Grecia desembolsa el resto de su contribución al capital del BCE y la correspondiente a las reservas del BCE y le transfiere, además, su contribución a los activos exteriores de reserva de la institución.

Tras su anuncio el 29 de diciembre de 2000, se ejecuta con éxito la primera operación principal de financiación del año 2001, en la que participan por vez primera las entidades de contrapartida griegas del Eurosistema. En el volumen adjudicado, de 101 mm de euros, se tienen en cuenta las necesidades adicionales de liquidez de la zona del euro, resultantes de la integración de las instituciones financieras monetarias griegas en el sistema bancario de la zona.

## **4 de enero de 2001**

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de

depósito se mantengan en el 4,75%, 5,75% y 3,75%, respectivamente.

Decide, además, adjudicar 20 mm de euros en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se lleven a cabo en el año 2001. Al establecer este importe se tienen en cuenta las necesidades de liquidez previstas del sistema bancario de la zona del euro en dicho año y el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la financiación requerida por el sector financiero a través de sus operaciones principales de financiación. El Consejo de Gobierno podrá modificar dicho importe a lo largo del año si las necesidades de liquidez evolucionan de forma imprevista.

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

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

## **10 de mayo de 2001**

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

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

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

### **30 de agosto de 2001**

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 5 de septiembre de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 5,25% y el 3,25%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 31 de agosto de 2001.

### **13 de septiembre de 2001**

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 4,25%, 5,25% y 3,25%, respectivamente.

### **17 de septiembre de 2001**

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,5 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 19 de septiembre de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,5 puntos porcentuales, hasta el 4,75% y el 2,75%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 18 de septiembre de 2001.

### **27 de septiembre, 11 de octubre y 25 de octubre de 2001**

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de

crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,75%, 4,75% y 2,75%, respectivamente.

### **8 de noviembre de 2001**

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,5 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 14 de noviembre de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,5 puntos porcentuales, hasta el 4,25% y el 2,25%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 9 de noviembre de 2001.

### **6 de diciembre de 2001**

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

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

### **3 de enero de 2002**

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

Decide, también, adjudicar 20 mm de euros en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se lleven a cabo en el año 2002. Al establecer este importe se tienen en cuenta las necesidades de liquidez

previstas del sistema bancario de la zona del euro en el 2002 y el deseo del 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 y 4 de abril 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.

# Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)

Esta lista facilita información a los lectores sobre una selección de documentos publicados por el Banco Central Europeo. Las publicaciones se pueden obtener gratuitamente, solicitándolas a la División de Prensa mediante petición escrita a la dirección postal que figura en la contraportada.

La lista completa de los documentos publicados por el Instituto Monetario Europeo se encuentra en la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.int>).

## Informe Anual

«Informe Anual 1998», abril 1999.

«Informe Anual 1999», abril 2000.

«Informe Anual 2000», mayo 2001.

«Informe Anual 2001», abril 2002.

---

## Informe de Convergencia

«Informe de Convergencia 2000», mayo 2000.

---

## Boletín Mensual

Artículos publicados a partir de enero de 1999:

«El área del euro al inicio de la Tercera Etapa», enero 1999.

«La estrategia de política monetaria del Eurosistema orientada hacia la estabilidad», enero 1999.

«Los agregados monetarios en el área del euro y su papel en la estrategia de política monetaria del Eurosistema», febrero 1999.

«El papel de los indicadores de coyuntura en el análisis de la evolución de los precios en el área del euro», abril 1999.

«El sector bancario en el área del euro: características estructurales y tendencias», abril 1999.

«El marco operativo del Eurosistema: descripción y primera evaluación», mayo 1999.

«La aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento», mayo 1999.

«Evolución a largo plazo y variaciones cíclicas de los principales indicadores económicos de los países de la zona del euro», julio 1999.

«El marco institucional del Sistema Europeo de Bancos Centrales», julio 1999.

«El papel internacional del euro», agosto 1999.

«Los balances de las Instituciones Financieras Monetarias de la zona del euro a principios de 1999», agosto 1999.

«Diferenciales de inflación en una unión monetaria», octubre 1999.

«Los preparativos del SEBC para el año 2000», octubre 1999.



«Políticas orientadas a la estabilidad y evolución de los tipos de interés reales a largo plazo en los años noventa», noviembre 1999.

«El sistema TARGET y los pagos en euros», noviembre 1999.

«Instrumentos jurídicos del Banco Central Europeo», noviembre 1999.

«La zona del euro un año después de la introducción de la nueva moneda: principales características y cambios en la estructura financiera», enero 2000.

«Las reservas exteriores y las operaciones del Eurosistema», enero 2000.

«El Eurosistema y el proceso de ampliación de la UE», febrero 2000.

«El proceso de consolidación en el sector de la liquidación de valores», febrero 2000.

«Tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro», abril 2000.

«La UEM y la supervisión bancaria», abril 2000.

«El contenido informativo de los tipos de interés y de sus derivados para la política monetaria», mayo 2000.

«Evolución y características estructurales de los mercados de trabajo de la zona del euro», mayo 2000.

«Cambio al procedimiento de subasta a tipo de interés variable en las operaciones principales de financiación», julio 2000.

«La transmisión de la política monetaria en la zona del euro», julio 2000.

«El envejecimiento de la población y la política fiscal en la zona del euro», julio 2000.

«Indicadores de precios y costes de la zona del euro: panorámica general», agosto 2000.

«El comercio exterior de la economía de la zona del euro: principales características y tendencias recientes», agosto 2000.

«Crecimiento del producto potencial y brechas de producción: concepto, utilización y estimación», octubre 2000.

«Relaciones del BCE con las instituciones y organismos de la Comunidad Europea», octubre 2000.

«Los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE», noviembre 2000.

«Cuestiones suscitadas por la aparición del dinero electrónico», noviembre 2000.

«La zona del euro tras la integración de Grecia», enero 2001.

«Formulación de la política monetaria en un entorno de incertidumbre», enero 2001.

«Relaciones del BCE con los organismos y foros internacionales», enero 2001.

«Características de la financiación empresarial en la zona del euro», febrero 2001.

«Hacia un nivel de servicio uniforme para los pagos al por menor en la zona del euro», febrero 2001.

«La política de comunicación del Banco Central Europeo», febrero 2001.

«Evaluación de las estadísticas económicas generales de la zona del euro», abril 2001.

«El sistema de activos de garantía del Eurosistema», abril 2001.

«La introducción de los billetes y monedas en euros», abril 2001.

«Marco conceptual e instrumentos del análisis monetario», mayo 2001.

«El nuevo marco para la adecuación de los recursos propios: el enfoque del BCE», mayo 2001.

«Financiación e inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro», mayo 2001.

«Nuevas tecnologías y productividad en la zona del euro», julio 2001.

«Medidas de la inflación subyacente en la zona del euro», julio 2001.

«Política fiscal y crecimiento económico», agosto 2001.

«Reformas de los mercados de productos en la zona del euro», agosto 2001.

«La consolidación de las entidades de contrapartida central en la zona del euro», agosto 2001.

«Cuestiones relativas a las reglas de política monetaria», octubre 2001.

«Características de las pujas presentadas por las entidades de contrapartida en las operaciones regulares de mercado abierto del Eurosistema», octubre 2001.

«El canje del efectivo en euros en los mercados fuera de la zona del euro», octubre 2001.

«El contenido informativo de los indicadores sintéticos del ciclo económico de la zona del euro», noviembre 2001.

«El marco de política económica de la UEM», noviembre 2001.

«Los fundamentos económicos y el tipo de cambio del euro», enero 2002.

«Preparativos de los billetes en euros: desde la puesta en circulación hasta el período posterior a su emisión», enero 2002.

«El mercado de valores y la política monetaria», febrero 2002.

«Evolución reciente de la cooperación internacional», febrero 2002.

«Funcionamiento de los estabilizadores fiscales automáticos en la zona del euro», abril 2002.

«El papel del Eurosistema en los sistemas de pago y de compensación», abril 2002.

«Cambios en las estadísticas de los balances y de los tipos de interés de las IFM», abril 2002.

### **Serie de Occasional Papers**

- 1 «The impact of the euro on money and bond markets», por Javier Santillán, Marck Bayle y Christian Thygesen, julio 2000.
  - 2 «The effective exchange rates of the euro», por Luca Buldorini, Stelios Makrydakis y Christian Thimann, febrero 2002.
- 

### **Serie de documentos de trabajo**

- 1 «A global hazard index for the world foreign exchange markets», por V. Brousseau y F. Scacciavillani, mayo 1999.
- 2 «What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank», por C. Monticelli y O. Tristani, mayo 1999.
- 3 «Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world», por C. Detken, mayo 1999.
- 4 «From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries», por I. Angeloni y L. Dedola, mayo 1999.
- 5 «Core inflation: a review of some conceptual issues», por M. Wynne, mayo 1999.
- 6 «The demand for M3 in the euro area», por G. Coenen y J. L. Vega, septiembre 1999.
- 7 «A cross-country comparison of market structures in European banking», por O. de Bandt y E. P. Davis, septiembre 1999.
- 8 «Inflation zone targeting», por A. Orphanides y V. Wieland, octubre 1999.
- 9 «Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models», por G. Coenen, enero 2000.
- 10 «On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention», por R. Fatum, febrero 2000.
- 11 «Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?», por J. M. Berk y P. van Bergeijk, febrero 2000.
- 12 «Indicator variables for optimal policy», por L. E. O. Svensson y M. Woodford, febrero 2000.
- 13 «Monetary policy with uncertain parameters», por U. Söderström, febrero 2000.
- 14 «Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty», por G. D. Rudebusch, febrero 2000.
- 15 «The quest for prosperity without inflation», por A. Orphanides, marzo 2000.
- 16 «Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model», por P. Hördahl, marzo 2000.

- 17 «Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment», por S. Fabiani y R. Mestre, marzo 2000.
- 18 «House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis», por M. Iacoviello, abril 2000.
- 19 «The euro and international capital markets», por C. Decken y P. Hartmann, abril 2000.
- 20 «Convergence of fiscal policies in the euro area», por O. de Bandt y F. P. Mongelli, mayo 2000.
- 21 «Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data», por M. Ehrmann, mayo 2000.
- 22 «Regulating access to international large-value payment systems», por C. Holthausen y T. Rønde, junio 2000.
- 23 «Escaping Nash inflation», por In-Koo Cho y T. J. Sargent, junio 2000.
- 24 «What horizon for price stability», por F. Smets, julio 2000.
- 25 «Caution and conservatism in the making of monetary policy», por P. Schellekens, julio 2000.
- 26 «Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making», por B. Winkler, agosto 2000.
- 27 «This is what the US leading indicators lead», por M. Camacho y G. Pérez-Quirós, agosto 2000.
- 28 «Learning, uncertainty and central bank activism in a economy with strategic interactions», por M. Ellison y N. Valla, agosto 2000.
- 29 «The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case», por S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto y P. Sestito, septiembre 2000.
- 30 «A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities», por G. Coenen y V. Wieland, septiembre 2000.
- 31 «The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?», por R. Gropp y K. Kostial, septiembre 2000.
- 32 «Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?», por F. De Fiore, septiembre 2000.
- 33 «The information content of M3 for future inflation in the euro area», por C. Trecroci y J. L. Vega, octubre 2000.
- 34 «Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs», por O. Castrén y T. Takalo, octubre 2000.
- 35 «Systemic Risk: A survey», por O. de Bandt y P. Hartmann, noviembre 2000.
- 36 «Measuring core inflation in the euro area», por C. Morana, noviembre 2000.
- 37 «Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe», por P. Vermeulen, noviembre 2000.

- 38 «The optimal inflation tax when taxes are costly to collect», por F. De Fiore, noviembre 2000.
- 39 «A money demand system for euro area M3», por C. Brand y N. Cassola, noviembre 2000.
- 40 «Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy»,  
por B. Mojon, noviembre 2000.
- 41 «Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts», por P.M. Geraats, enero 2001.
- 42 «An area-wide model (AWM) for the euro area», por G. Fagan, J. Henry y R. Mestre, enero 2001.
- 43 «Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm»,  
por D. Rodríguez Palenzuela, febrero 2001.
- 44 «The supply and demand for Eurosystem deposits - The first 18 months»,  
por U. Bindseil y F. Seitz, febrero 2001.
- 45 «Testing the rank of the Hankel Matrix: A statistical approach»,  
por G. Camba-Méndez y G. Kapetanios, marzo 2001.
- 46 «A two-factor model of the German term structure of interest rates», por N. Cassola  
y J. B. Luis, marzo 2001.
- 47 «Deposit insurance and moral hazard; does the counterfactual matter?», por R. Gropp  
y J. Vesala, marzo 2001.
- 48 «Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on the stock markets»,  
por M. Fratzscher, marzo 2001.
- 49 «Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area»,  
por M. Casares, marzo 2001.
- 50 «Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and  
the US», por T. von Wachter, marzo 2001.
- 51 «The functional form of the demand for euro area M1», por L. Stracca, marzo 2001.
- 52 «Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?»,  
por G. Peersman y F. Smets, marzo 2001.
- 53 «An evaluation of some measures of core inflation for the euro area», por J. L. Vega  
y M. A. Wynne, abril 2001.
- 54 «Assessment criteria for output gap estimates», por G. Camba-Méndez  
y D. Rodríguez Palenzuela, abril 2001.
- 55 «Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area», por A. Calza,  
G. Garner y J. Sousa, abril 2001.
- 56 «Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions», por E. Faia, abril 2001.

- 57 «Model-based indicators of labour market rigidity», por S. Fabiani y D. Rodríguez Palenzuela, abril 2001.
- 58 «Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities», por G. Pérez-Quirós y A. Timmermann, abril 2001.
- 59 «Uncertain potential output: implications for monetary policy», por M. Ehrmann y F. Smets, abril 2001.
- 60 «A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties», por E. Angelini, J. Henry y R. Mestre, abril 2001.
- 61 «Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area», por E. Angelini, J. Henry y R. Mestre, abril 2001.
- 62 «Spectral based methods to identify common trends and common cycles», por G. C. Méndez y G. Kapetanios, abril 2001.
- 63 «Does money lead inflation in the euro area?», por S. Nicoletti Altimari, mayo 2001.
- 64 «Exchange rate volatility and euro area imports», por R. Anderton y F. Skudelny, mayo 2001.
- 65 «A system approach for measuring the euro area NAIRU», por S. Fabiani y R. Mestre, mayo 2001.
- 66 «Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?», por V. Brousseau y F. Scacciavillani, junio 2001.
- 67 «The daily market for funds in Europe: Has something changed with the EMU?», por G. Pérez-Quirós y H. Rodríguez Mendizábal, junio 2001.
- 68 «The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty», por A. Levin, V. Wieland y J.C. Williams, julio 2001.
- 69 «The ECB monetary policy strategy and the money market», por V. Gaspar, G. Pérez-Quirós y J. Sicilia, julio 2001.
- 70 «Central bank forecasts of liquidity factors: Quality, publication and the control of the overnight rate», por U. Bindseil, julio 2001.
- 71 «Asset market linkages in crisis periods», por P. Hartmann, S. Straetmans y C.G. de Vries, julio 2001.
- 72 «Bank concentration and retail interest rates», por S. Corvoisier y R. Gropp, julio 2001.
- 73 «Interbank lending and monetary policy transmission - evidence for Germany», por M. Ehrmann y A. Worms, julio 2001.
- 74 «Interbank market integration under asymmetric information», por X. Freixas y C. Holthausen, agosto 2001.
- 75 «Value at risk models in finance», por S. Manganelli y R. F. Engle, agosto 2001.
- 76 «Rating agency actions end the pricing of debt and equity of European banks: What can we infer about private sector monitoring of bank soundness?», por R. Gropp y A. J. Richards, agosto 2001.

- 77 «Cyclically adjusted budget balances: An alternative approach», por C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano y M. Tujula, septiembre 2001.
- 78 «Investment and the monetary policy in the euro area», por B. Mojon, F. Smets y P. Vermeulen, septiembre 2001.
- 79 «Does liquidity matter? Properties of a synthetic divisia monetary aggregate in the euro area», por L. Stracca, octubre 2001.
- 80 «The microstructure of the euro money market», por P. Hartmann, M. Manna y A. Manzanares, octubre 2001.
- 81 «What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?», por J. Morgan y A. Mourougane, octubre 2001.
- 82 «Economic forecasting: some lessons from recent research», por D. Hendry y M. P. Clements, octubre 2001.
- 83 «Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England's fan charts», por K. F. Wallis, noviembre 2001.
- 84 «Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy», por G. Coenen, A. Levin y V. Wieland, noviembre 2001.
- 85 «Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach», por F. Maeso-Fernández, C. Osbat y B. Schnatz, noviembre 2001.
- 86 «Rational expectations and near rational alternatives: how best to form expectations», por M. Beeby, S. G. Hall y S. B. Henry, noviembre 2001.
- 87 «Credit rationing, output gap and business cycles», por F. Boissay, noviembre 2001.
- 88 «Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchanges rates?», por L. Kilian y M. P. Taylor, noviembre 2001.
- 89 «Monetary policy and fears of financial instability», por V. Brousseau y C. Detken, noviembre 2001.
- 90 «Public pensions and growth», por S. Lambrecht, P. Michel y J.-P. Vidal, noviembre 2001.
- 91 «The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis», por G. Peersman y F. Smest, diciembre 2001.
- 92 «A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area», por B. Mojon y G. Peersman, diciembre 2001.
- 93 «The monetary transmission mechanism at the euro-area level: issues and results using structural macroeconomic models», por P. McAdam y J. Morgan, diciembre 2001.
- 94 «Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?», por P. van Els, A. Locarno, J. Morgan y J.-P. Villetelle, diciembre 2001.
- 95 «Some stylised facts on the euro area business cycle», por A.-M. Agresti y B. Mojon, diciembre 2001.

- 96 «The reaction of the bank lending to monetary policy measures in Germany»,  
por A. Worms, diciembre 2001.
- 97 «Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990's», por S. Kaufmann, diciembre 2001.
- 98 «The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets»,  
por L. De Haan, diciembre 2001.
- 99 «Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?», por I. Hernando  
y J. Martínez-Pagés, diciembre 2001.
- 100 «Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans»,  
por J. Topi y J. Vilmunen, diciembre 2001.
- 101 «Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries?», por C. Loupias,  
F. Savignac y P. Sevestre, diciembre 2001.
- 102 «The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese  
micro bank data», por L. Farinha y C. Robalo Marques, diciembre 2001.
- 103 «Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy»,  
por L. Gambacorta, diciembre 2001.
- 104 «Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data»,  
por S. N. Brissimis, N. C. Kamberoglou y G. T. Simigiannis, diciembre 2001.
- 105 «Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area»,  
por M. Ehrmann, L. Gambacorta, J. Martínez-Pagés, P. Sevestre, y A. Worms, diciembre 2001.
- 106 «Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data  
investigation», por J.-B. Chatelain y A. Tiomo, diciembre 2001.
- 107 «The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data»,  
por P. Butzen, C. Fuss y P. Vermeulen, diciembre 2001.
- 108 «Credit channel and investment behaviour in Austria: a micro-econometric approach»,  
por M. Valderrama, diciembre 2001.
- 109 «Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment  
spending», por U. von Kalckreuth, diciembre 2001.
- 110 «Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian  
firms», por E. Gaiotti y A. Generale, diciembre 2001.
- 111 «Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data», por P. Lünemann  
y Thomas Mathä, diciembre 2001.
- 112 «Firm investment and monetary transmission in the euro area», por J.-B. Chatelain, A. Generale,  
I. Hernando, U. von Kalckreuth y P. Vermeulen, diciembre 2001.
- 113 «Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy  
implications», por C. Bean, J. Larsen y K. Nikolov, enero 2002.



- I 14 «Monetary transmission in the euro area: where do we stand?», por I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon y D. Terlizzese, enero 2002.
- I 15 «Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches», por A. Orphanides, diciembre 2001.
- I 16 «Rent indices for housing in west Germany 1985 to 1998», por J. Hoffmann y C. Kurz, enero 2002.
- I 17 «Hedonic house prices without characteristic: the case of new multiunit housing», por O. Bover y P. Velilla, enero 2002.
- I 18 «Durable good, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-1998», por G. M. Tomat, enero 2002.
- I 19 «Monetary policy and the stock market in the euro area», por N. Cassola y C. Morana, enero 2002.
- I 20 «Learning stability in economics with heterogenous agents», por S. Honkapohja y K. Mitra, enero 2002.
- I 21 «Natural rate doubts», por A. Beyer y R. E. A. Farmer, febrero 2002.
- I 22 «New technologies and productivity growth in the euro area», por F. Vijselaar y R. Albers, febrero 2002.
- I 23 «Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions», por E. Tabakis y A. Vinci, febrero 2002.
- I 24 «Monetary policy, expectations and commitment», por G. W. Evans y S. Honkapohja, febrero 2002.
- I 25 «Duration, volume and volatility impact of trades», por S. Manganelli, febrero 2002.
- I 26 «Optimal contracts in dynamic costly state verification model», por C. Monnet y E. Quintin, febrero 2002.
- I 27 «Performance of monetary policy with internal central bank forecasting», por S. Honkapohja y K. Mitra, febrero 2002.
- I 28 «Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy», por F. Smets y R. Wouters, marzo 2002.
- I 29 «Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence», por A. al-Nowaihi y L. Stracca, marzo 2002.
- I 30 «Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations», por E. Diewert, marzo 2002.
- I 31 «Measurement bias in the HIPC: what do we know, and what do we need to know?», por M. A. Wynne y D. Rodríguez-Palenzuela, marzo 2002.
- I 32 «Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a new Keynesian perspective», por O. Arratibel, D. Rodríguez-Palenzuela y C. Thimann, marzo 2002.

- I33 «Can confidence indicators be useful to predict short term real GDP growth», por A. Mourougane y M. Roma, marzo 2002.
- I34 «The cost of private transportation in the Netherlands, 1992 - 1999», por B. Bode y J. Van Dalen, marzo 2002.
- I35 «The optimal mix of taxes on money, consumption and income», por F. de Fiore y P. Teles, abril 2002.
- 

### **Otras publicaciones**

- «The TARGET service level», julio 1998.
- «Report on electronic money», agosto 1998.
- «Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations», septiembre 1998.
- «Money and banking statistics compilation guide», septiembre 1998.
- «La política monetaria única en la Tercera Etapa: Documentación general sobre instrumentos y procedimientos de política monetaria del SEBC», septiembre 1998.
- «Third progress report on the TARGET project», noviembre 1998.
- «Correspondent central banking model (CCBM)», diciembre 1998.
- «Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures», enero 1999.
- «Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term», febrero 1999.
- «Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise», julio 1999.
- «The effects of technology on the EU banking systems», julio 1999.
- «Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union», agosto 1999.
- «Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem's view», septiembre 1999.
- «Compendium: recopilación de instrumentos jurídicos, junio de 1998-mayo de 1999», octubre 1999.
- «European Union balance of payments/international investment position statistical methods», noviembre 1999.
- «Estadísticas monetarias y bancarias: Guía de elaboración, Addendum I: Instrumentos del mercado monetario», noviembre 1999.
- «Money and Banking Statistics Sector Manual», segunda edición, noviembre 1999.
- «Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States», noviembre 1999.
- «Correspondent central banking model (CCBM)», noviembre 1999.

«Cross-border payments in TARGET: A users' survey», noviembre 1999.

«Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series», noviembre 1999.

«Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics», diciembre 1999.

«Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures», febrero 2000.

«Interlinking: Data dictionary», versión 2.02, marzo 2000.

«Asset prices and banking stability», abril 2000.

«EU banks' income structure», abril 2000.

«Estadísticas recopiladas y elaboradas por el SEBC», mayo 2000.

«Correspondent central banking model (CCBM)», julio 2000.

«Requisitos de información en el ámbito de las estadísticas económicas generales», agosto 2000.

«Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area», agosto 2000.

«Improving cross-border retail payment services», septiembre 2000.

«Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves», octubre 2000.

«European Union balance of payments / international investment position statistical methods», noviembre 2000.

«Information guide for credit institutions using TARGET», noviembre 2000.

«La política monetaria única en la tercera fase: Documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema», noviembre 2000.

«EU banks' margins and credit standards», diciembre 2000.

«Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications», diciembre 2000.

«Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank», enero 2001.

«Cross-border use of collateral: A user's survey», febrero 2001.

«Price effects of regulatory reform in selected network industries», marzo 2001.

«El papel de los bancos centrales en la supervisión prudencial», marzo 2001.

«Money and banking statistics in the accession countries: Methodological manual», abril 2001.

«TARGET: Annual report», mayo 2001.

«A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises», junio 2001.

«Payment and securities settlement systems in the European Union», junio 2001.

«Why price stability?», junio 2001.

«The euro bond market», julio 2001.

«The euro money market», julio 2001.

«The euro equity markets», agosto 2001.

«La política monetaria del BCE», agosto 2001.

«Monetary analysis: tools and applications», agosto 2001.

«Review of the international role of the euro», septiembre 2001.

«The Eurosystem´s policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing», septiembre 2001.

«Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000)», octubre 2001.

«TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2001», noviembre 2001.

«European Union balance of payments/international investment position statistical methods», noviembre 2001.

«Fair value accounting in the banking sector», noviembre 2001.

«Towards and integrated infrastructure for credit transfers in euro», noviembre 2001.

«Accession countries: Balance of payments / International investment position statistical methods», febrero 2002.

«List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves», febrero 2002.

«Labour market mismatches in euro area countries», marzo 2002.

«Compendium: collection of legal instruments, June 1998 - December 2001», marzo 2002.

---

### **Folleto informativos**

«TARGET: facts, figures, future», septiembre 1999.

«The ECB payment mechanism», agosto 2000.

«The euro: integrating financial services», agosto 2000.

«TARGET», agosto 2000.

«El Banco Central Europeo», abril 2001.

«Los billetes y las monedas en euro», mayo 2001.

«TARGET - update 2001», julio 2001.

«The euro and the integration of financial services», septiembre 2001.

