



BANCO CENTRAL EUROPEO

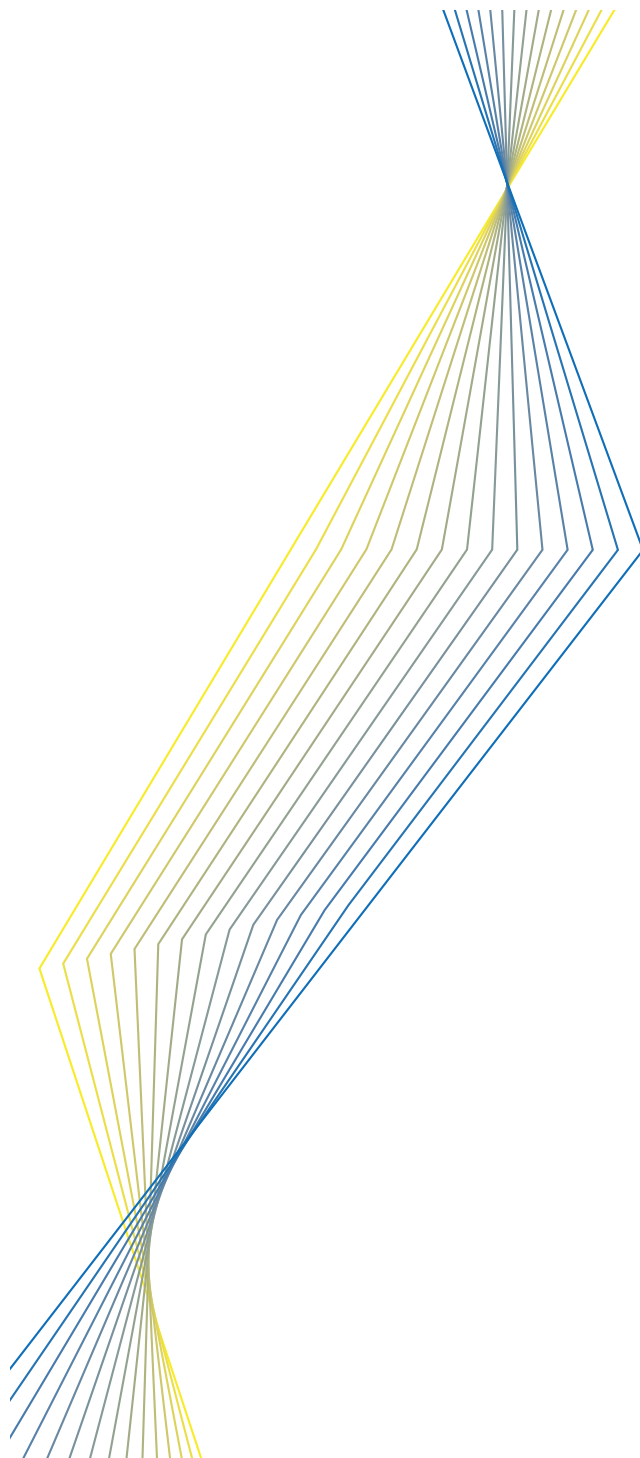
ECB EZB EKT BCE EKP

BOLETÍN
MENSUAL

Junio 2002



BANCO CENTRAL EUROPEO



**B O L E T Í N
M E N S U A L**

Junio 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

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

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

Todos los derechos reservados. Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente. La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se ha cerrado el 5 de junio de 2002.

ISSN 1561-0268

Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	7
Evolución monetaria y financiera	7
Evolución de los precios	31
Producto, demanda y mercado de trabajo	38
Evolución de las finanzas públicas	47
Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro	53
Entorno macroeconómico mundial, tipos de cambio y balanza de pagos	60
Recuadros:	
1 Financiación e inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro hasta finales del 2001	13
2 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de mayo de 2002	22
3 Los Índices de Condiciones Monetarias	24
4 Coincidencia de perturbaciones que han afectado a la inflación medida por el IAPC desde el inicio de la tercera fase de la UEM	35
5 Comparación entre la disminución de la actividad económica en 1998 y 2001 en la zona del euro	42
6 Transparencia fiscal en el contexto de la vigilancia multilateral de las situaciones presupuestarias	52
7 Comparación con las proyecciones de diciembre del 2001	57
8 Previsiones de otras instituciones	59
Estadísticas de la zona del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	81*
El sistema TARGET (Sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real)	87*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	91*

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 de Cuenta Europea
EUR	Euro
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMM	Fondos del Mercado Monetario
f.o.b.	Franco a bordo (<i>Free on board</i>)
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo
IFM	Instituciones Financieras Monetarias
IME	Instituto Monetario Europeo
IPC	Índice de Precios de Consumo
IPRI	Índice de Precios Industriales
MBP5	Quinta edición del Manual de Balanza de Pagos
mm	miles de millones
OIT	Organización Internacional del Trabajo
PIB	Producto Interior Bruto
SEBC	Sistema Europeo de Bancos Centrales
SEC 95	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales 1995
TCE	Tipo de Cambio Efectivo
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria

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

Editorial

En su reunión celebrada el 6 de junio 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 se basaron en un análisis detallado de la evolución monetaria, financiera y económica de la zona del euro. Pese al reciente descenso de la inflación, se consideró que las perspectivas de estabilidad de precios a medio plazo seguían siendo menos satisfactorias que hace unos meses. No obstante, se estimó que las perspectivas económicas continúan sujetas a cierto grado de incertidumbre. Para poder evaluar plenamente los riesgos al alza que amenazan la estabilidad de precios a medio plazo, es preciso disponer de evidencia adicional. En esta coyuntura, por tanto, resulta especialmente importante que la política monetaria mantenga una actitud vigilante en cuanto a la evolución futura de los factores clave que determinan el comportamiento de los precios.

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 disminuyó hasta el 7,4% en el período comprendido entre febrero y abril del 2002, desde el 7,6% registrado en el período entre enero y marzo del 2002. Las elevadas tasas de crecimiento interanual de M3 continúan reflejando, en parte, las reestructuraciones de cartera hacia instrumentos incluidos en M3, realizadas en otoño del 2001, cuando la incertidumbre existente en el entorno económico y en los mercados financieros generó un fuerte aumento de la demanda de activos líquidos a corto plazo. Aunque el crecimiento de M3 se ha moderado ligeramente en los primeros meses del 2002, lo que indica una leve reversión de las anteriores reestructuraciones de cartera, dicha moderación se ha visto interrumpida recientemente por un incremento de la demanda de M1. Adicionalmente, la tasa de crecimiento de los préstamos concedidos al sector privado se ha estabilizado en los últimos meses.

Por lo que respecta al segundo pilar, la estimación preliminar proporcionada por Eurostat sobre el crecimiento del PIB real de la zona del euro en el primer trimestre del 2002 ha confirmado las anteriores expectativas de recuperación gradual de la zona del euro. Esta estimación preliminar indica una mejora del crecimiento intertrimestral del PIB real, que ha registrado una tasa moderadamente positiva en el primer trimestre de este año, desde el -0,3%, correspondiente al último trimestre del 2001. Este incremento es atribuible a la aportación positiva de la demanda exterior neta, que compensa ampliamente la contribución negativa de la demanda interna. Además, la confianza empresarial y de los consumidores volvió a mejorar en mayo del 2002, como se refleja en los datos publicados por la Comisión Europea. El resultado de otras encuestas confirma la valoración general de que se está produciendo una recuperación de la actividad.

De cara al futuro, todas las previsiones realizadas por organismos internacionales de que se dispone, así como las proyecciones elaboradas por los expertos del Eurosistema, que se publican en la presente edición del *Boletín Mensual*, apuntan a un fortalecimiento de la demanda tanto interna como externa, debido a la ausencia de desequilibrios importantes y a las favorables condiciones de financiación existentes en la zona del euro, y a los sólidos fundamentos económicos de la zona, así como a la mejora del entorno exterior. En conjunto, las previsiones y las proyecciones señalan que el crecimiento del PIB real debería recuperar unos niveles acordes con el crecimiento potencial dentro de unos meses. Las proyecciones de los expertos apuntan a que la tasa media de crecimiento del PIB real se situará este año en un intervalo comprendido entre el 0,9% y el 1,5%. Cabe observar que la tasa media de crecimiento interanual del PIB real de la zona del euro se reduce de forma mecánica en el 2002, como consecuencia de la atonía de la evolución económica registrada durante el segundo semestre del 2001. En cuanto al 2003, en general se espera que el crecimiento del PIB real se intensifique adicionalmente, y las proyecciones de los expertos lo sitúan en un intervalo del orden del 2,1%-3,1%. A pesar de que las perspectivas son relativamente positivas, la valoración de la evolución de la actividad económica real a corto

plazo continúa rodeada de incertidumbre. Además, el comportamiento futuro de los precios del petróleo y los desequilibrios económicos en otras zonas del mundo siguen constituyendo factores de riesgo.

En lo referente a la evolución de los precios, el avance de Eurostat indica que la inflación interanual, medida por el IAPC, descendió hasta el 2% en mayo del 2002, desde el 2,4% registrado en abril. Sin embargo, este descenso se debe, principalmente, a los efectos base relacionados con el fuerte incremento de los precios de los alimentos no elaborados y de la energía observado en mayo del 2001. Por otro lado, durante los primeros meses de este año la inflación medida por el IAPC, excluidos los componentes más volátiles, es decir, los alimentos no elaborados y la energía, ha sido persistentemente elevada, reflejando, en particular, el comportamiento de los precios de los servicios. Aunque es posible que a corto plazo la tasa de variación interanual del IAPC general descienda de nuevo, de no producirse acontecimientos imprevistos, probablemente la tasa de inflación se situará en torno al 2% en el segundo semestre del 2002. De acuerdo con las proyecciones de los expertos, la inflación media, medida por el IAPC, se situará en un intervalo comprendido entre el 2,1% y el 2,5% en el 2002, mientras que en el 2003 se situaría entre el 1,3%-2,5%. El resultado de estas proyecciones es considerablemente más elevado que el de las elaboradas a finales del 2001. Una apreciación persistente de los tipos de cambio del euro contribuirá a contener las presiones inflacionistas, si bien aún resulta demasiado pronto para poder evaluar la incidencia de su evolución reciente en el comportamiento futuro de los precios.

El panorama menos satisfactorio con respecto a la inflación es atribuible en parte a la secuencia de perturbaciones adversas, aunque bastante concretas, que han afectado a los precios de consumo, y que incluyen el encarecimiento del petróleo a principios del presente año. En principio, estas perturbaciones deberían remitir con el transcurso del tiempo y, por lo tanto, no afectarían a las perspectivas de estabilidad de precios a medio plazo, siempre que las anteriores tendencias alcistas de los precios no se afiancen en las expectativas de inflación. No obstante, el resultado de las recientes negociaciones

salariales en algunos países de la zona del euro constituye un motivo de preocupación, especialmente en cuanto al impacto negativo que pudiese tener en el proceso de creación de empleo. Para evitar que se produzcan presiones inflacionistas, que acarrearían consecuencias negativas para la competitividad, el crecimiento del empleo y el consumo, los incrementos salariales elevados no deben extenderse a otros sectores ni a otros países de la zona del euro.

Por lo que respecta a las políticas fiscales de la zona del euro, resulta esencial que todos los países miembros mantengan una perspectiva a medio plazo que respete el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El mantenimiento de dicha perspectiva conducirá a conseguir la transición a unas posiciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit y al buen funcionamiento de los estabilizadores automáticos en todos los países miembros. Así pues, el Consejo de Gobierno reafirmó la necesidad de que los países miembros afectados cumplan estrictamente los compromisos contraídos para lograr posiciones presupuestarias cercanas al equilibrio entre el 2003 y el 2004. Además, se alienta a los Gobiernos a que sigan adelante con las reformas relativas a la magnitud y estructura del gasto público, que facilitarán el saneamiento presupuestario, crearán margen de maniobra para nuevos recortes impositivos y atenuarán la carga presupuestaria que supone el envejecimiento de la población.

En las próximas Orientaciones generales de política económica, se tratará del programa de reformas, así como de las urgentes reformas estructurales de los mercados de productos, de trabajo y financieros. En general, este conjunto de reformas refleja los principales desafíos que se plantean en la zona del euro para lograr el aumento de su potencial de crecimiento no inflacionista y la reducción de la tasa de desempleo, que aún es elevada. El Consejo de Gobierno invita a los países miembros a que aceleren e intensifiquen las reformas estructurales, con el fin de proporcionar a los agentes económicos los incentivos adecuados para mejorar la eficiencia y fomentar el espíritu empresarial, y a que avancen hacia una economía basada en el conocimiento, como se proclamó en el programa de reformas acordado en la reunión de Lisboa y confirmado en la cumbre de Barcelona.

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

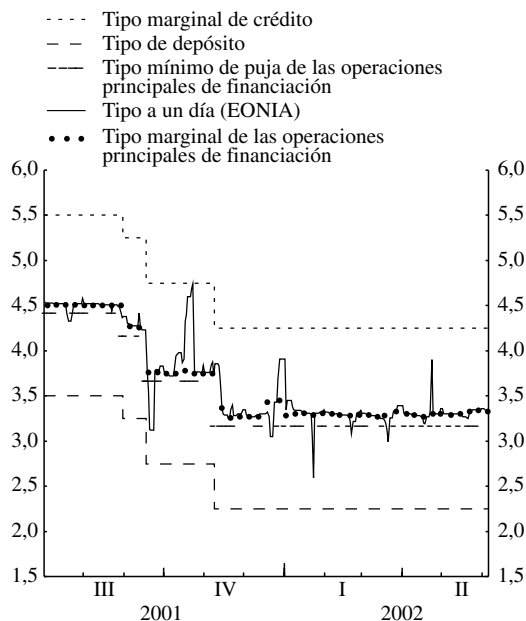
El crecimiento de M3 siguió siendo elevado en abril

En abril del 2002, la tasa de crecimiento interanual de M3 aumentó hasta el 7,5%, desde el 7,3% correspondiente al mes anterior. Este aumento interrumpe la ralentización del crecimiento interanual de M3 registrado en los tres primeros meses del año. Al mismo tiempo, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales disminuyó hasta el 7,4% en el pe-

Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)

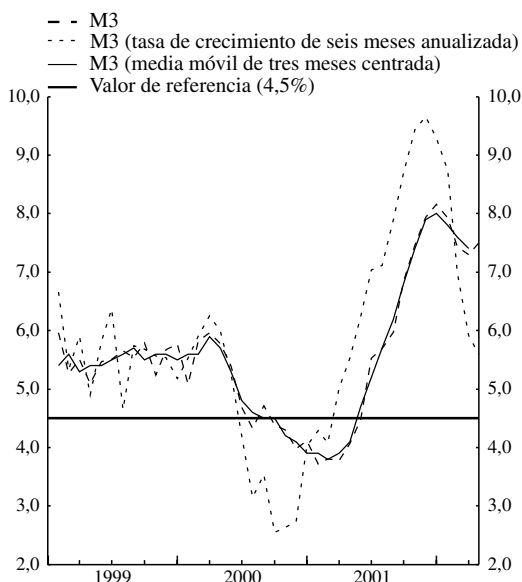


Fuentes: BCE y Reuters.

Gráfico 2

Crecimiento de M3 y valor de referencia

(ajustado de efectos calendario y estacionales)



Fuente: BCE.

ríodo comprendido entre febrero y abril del 2002, desde el 7,6% registrado en los tres meses anteriores (véase gráfico 2). Este alto nivel del crecimiento interanual de M3 refleja, en parte, las reestructuraciones de cartera a favor de los instrumentos incluidos en M3, observadas en el otoño del 2001, cuando la incertidumbre económica y en los mercados financieros se tradujo en un fuerte aumento de la demanda de activos líquidos a corto plazo.

En los cuatro primeros meses del 2002, el crecimiento de M3 se ha moderado algo, a pesar del aumento registrado en abril. Esta moderación se refleja, por ejemplo, en el continuo descenso de la tasa de crecimiento de seis meses anualizada de M3 desde su máximo del 9,7% en noviembre del 2001, hasta el 5,6% en abril del 2002. La normalización de la incertidumbre en los mercados financieros, tal como indica la disminución de la volatilidad en los mercados de valores, junto con el aumento de la pendiente de la curva de rendimientos, deberían haber inducido a los agentes económicos, no sólo a dejar de transferir fondos especulativos hacia los instrumentos de M3, sino también a revertir las pasadas reestructuraciones de cartera. Sin

embargo, parece ser que dicha reversión se está produciendo a un ritmo bastante lento, y recientemente se ha registrado un cierto aumento de la demanda de instrumentos de M1. Esto puede ser reflejo del hecho de que el crecimiento de M3 se ha visto cada vez más estimulado por el bajo nivel de los costes de oportunidad de sus componentes más líquidos y por la recuperación de la actividad económica.

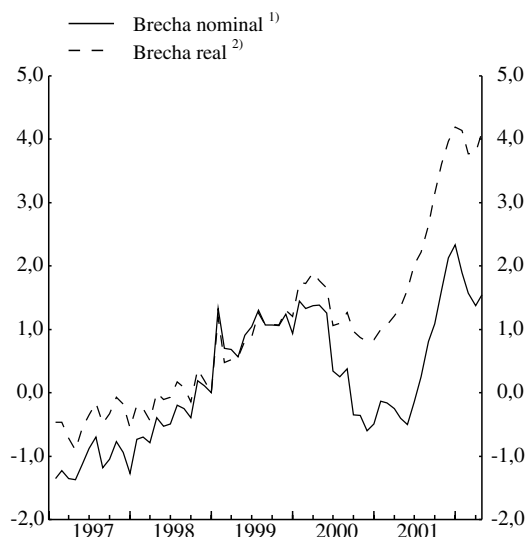
El mantenimiento de un alto crecimiento de M3 ha llevado a la persistencia de una situación de exceso de liquidez en la zona del euro, tal como indica la evolución de los indicadores de la brecha monetaria, contruidos sobre la base del valor de referencia de M3. La brecha monetaria nominal que aparece en el gráfico 3 corresponde a la diferencia entre el nivel existente de M3 y el nivel de M3 que habría existido si el crecimiento se hubiese producido según el valor de referencia (4,5% anual) desde diciembre de 1998 (elegido arbitrariamente como período base). La brecha monetaria real muestra la diferencia entre el nivel efectivo de M3 deflactado por el IAPC y el nivel de M3 en términos reales que hubiese resultado de un crecimiento nominal de M3 a su valor de referencia y de una tasa de inflación medida por el IAPC acorde con la definición de estabilidad de precios, utilizando de nuevo diciembre de 1998 como período base.

En los cuatro primeros meses del año, tanto la brecha monetaria nominal como la real siguieron apuntando hacia una situación holgada de liquidez en la zona del euro. A este respecto, la disminución de la brecha monetaria real desde finales del año pasado requiere una interpretación cuidadosa, ya que refleja principalmente el hecho de que la inflación medida por el IAPC se situara, a principios del 2002, por encima de las tasas compatibles con el objetivo de la estabilidad de precios.

A consecuencia de las importantes reestructuraciones de cartera de finales del 2001, y de su lenta corrección hasta la fecha, el crecimiento interanual de M3 siguió situándose, en el primer trimestre del 2002, considerablemente por encima de lo que habría correspondido a sus determinantes fundamentales. Esto resulta especialmente evidente cuando se observa un significativo aumento de la diferencia entre el creci-

Gráfico 3 Estimaciones de las brechas monetarias nominal y real

(porcentaje del saldo de M3)



Fuente: BCE.

1) Desviación del saldo efectivo de M3 con respecto al nivel compatible con un crecimiento monetario al valor de referencia, tomando diciembre de 1998 como mes base.

2) Brecha monetaria nominal menos desviación de los precios de consumo con respecto a la definición de estabilidad de precios, tomando diciembre de 1998 como mes base.

miento de M3 en términos reales y el del PIB real, diferencia que no puede explicarse por la disminución de los costes de oportunidad de M3 en los últimos meses (véase gráfico 4, en especial, la parte inferior).

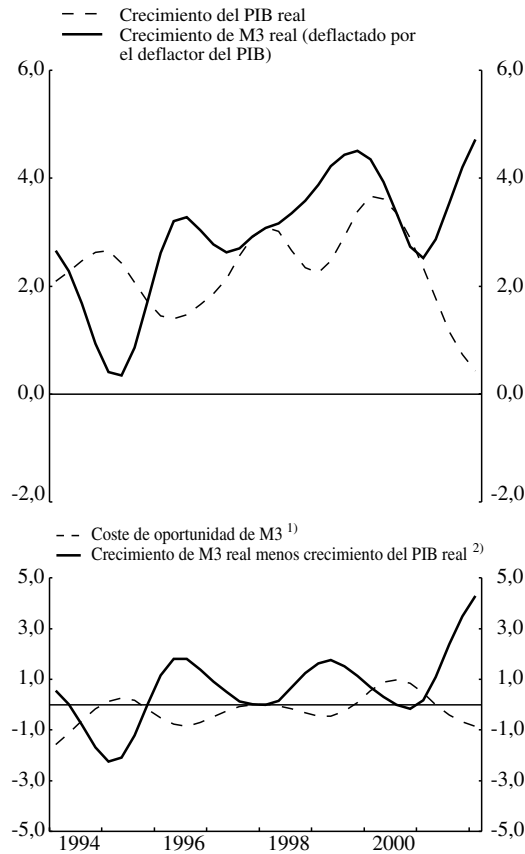
Un crecimiento más vigoroso del agregado monetario estrecho M1

El fuerte crecimiento interanual de M3 en abril del 2002 se debió, principalmente, al mayor dinamismo del ritmo de crecimiento del agregado monetario estrecho M1 (la tasa de crecimiento interanual de M1 aumentó hasta el 6,9% en abril, desde el 5,9% en marzo del 2002 y el 5,5% en diciembre del 2001). El bajo nivel de los tipos de interés a corto plazo, y los bajos costes de oportunidad de M1 resultantes, contribuyeron probablemente a mantener alto el crecimiento interanual de los depósitos a la vista. Además, la recuperación de la actividad económica puede haber generado también una mayor demanda de componentes de M1 por motivos de transacción.

Gráfico 4

M3 real, PIB real y costes de oportunidad

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



Fuente: BCE.

Nota: Para el primer trimestre del 2002, se supone que la tasa de crecimiento interanual del deflactor del PIB es igual a la del cuarto trimestre del 2001.

1) El coste de oportunidad de M3 se define como la diferencia entre el tipo a tres meses del mercado monetario y el rendimiento propio de M3.

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

El mayor crecimiento de M1 en abril refleja, en particular, una recuperación del crecimiento del efectivo en circulación. Tras la considerable reducción del efectivo en circulación en el año 2001, durante el período previo a la introducción del euro, los agentes económicos empezaron a reconstruir sus tenencias de efectivo en los cuatro primeros meses del 2002. La entrada mensual (desestacionalizada) de efectivo en circulación fue de 10,5 mm de euros en abril del 2002, habiendo sido de 9,2 mm de euros en marzo. La expansión del efectivo en circulación registrada en los cuatro primeros meses del año se debe probablemente, en gran parte, a una corrección de las anteriores reestructuraciones

de cartera a favor de los depósitos a corto plazo de M3 y en detrimento del efectivo. Por lo tanto, dichas reestructuraciones no deberían tener mucho efecto sobre el crecimiento total de M3.

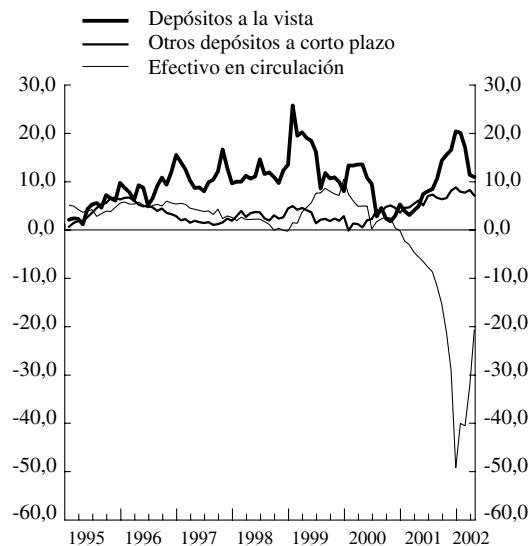
La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a la vista se situó en el 12,4% en abril del 2002, frente al 12,1% de marzo y al 13,2% de diciembre del 2001. Al mismo tiempo, la evolución a más corto plazo de los depósitos a la vista mostró una considerable ralentización durante los cuatro primeros meses del 2002, aunque seguía indicando un vigoroso crecimiento que se manifiesta en la disminución de la tasa de crecimiento de seis meses desestacionalizada y anualizada (véase gráfico 5). Es probable que esta evolución sea reflejo de los desplazamientos a favor del efectivo anteriormente mencionados.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista disminuyó hasta el 6% en abril del 2002, desde el 6,5% correspondiente al mes anterior. Como puede verse en el gráfico 6, parece ser que, en los últimos meses, se ha producido un cambio de tendencia de los depósitos de ahorro a corto plazo (depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses) y de los depósitos a plazo de hasta dos años. El crecimiento interanual de los depósitos de ahorro parece haber

Gráfico 5

Tendencias a corto plazo del efectivo en circulación y depósitos a corto plazo

(tasas de crecimiento de seis meses anualizadas en porcentaje)

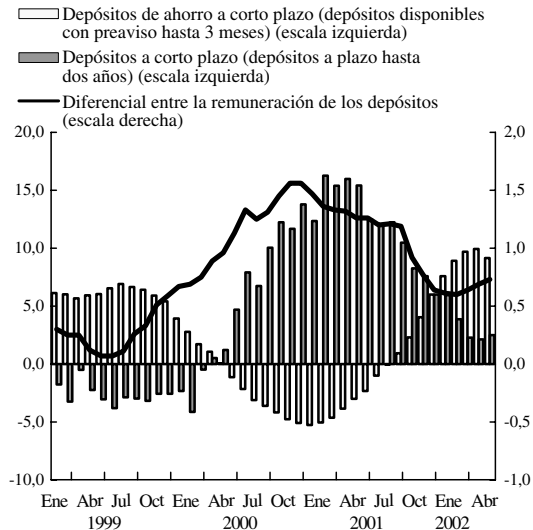


Fuente: BCE.

Gráfico 6

Depósitos a plazo y de ahorro a corto plazo y su diferencial de tipos de interés

(tasas de variación interanuales y diferencial en puntos porcentuales; sin desestacionalizar)



Fuente: BCE.

alcanzado sus máximos niveles en los primeros meses del 2002 y parece haber invertido su tendencia al alza. Por el contrario, el crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo dejó de disminuir en los primeros meses del 2002 y parece haber alcanzado sus niveles mínimos en abril del 2002. El comportamiento divergente de estos dos tipos de depósitos podría deberse a la interrupción de la disminución del diferencial de tipos de interés entre ellos, lo que proba-

blemente constituyó uno de los principales determinantes de esa divergencia en el 2001.

La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables aumentó ligeramente en abril del 2002, del 14,1% en marzo hasta el 14,3% en abril, pero dicho aumento se debió principalmente a un efecto de base. De hecho, estas tasas de crecimiento fueron considerablemente menores que la media del último trimestre del 2001 (20,9%), cuando la demanda de estos instrumentos se vio estimulada por las reestructuraciones de cartera a favor de los activos líquidos a corto plazo. Además, se ha producido una ralentización significativa de la evolución a corto plazo de estos instrumentos, como puede verse, por ejemplo, en la disminución de la tasa de crecimiento de seis meses anualizada desde el 26% de octubre del 2001 hasta el 3,8% de abril del 2002, lo que confirma que parte del cambio de dirección que se ha producido en las reestructuraciones de cartera ha tenido lugar a principios de 2002.

La disminución del crecimiento de los préstamos al sector privado parece haberse detenido

La tasa de crecimiento interanual del crédito total concedido por las IFM a residentes en la zona del euro fue del 4,4% en abril del 2002, frente a la tasa de crecimiento interanual del

Cuadro I

Componentes de M3

(tasas de variación interanuales; medias trimestrales)

	2001 I	2001 II	2001 III	2001 IV	2002 I	2002 Abr
<i>Ajustados de efectos calendario y estacionales</i>						
M1	2,5	2,5	3,8	5,5	6,2	6,9
Del cual: Efectivo en circulación	-1,2	-3,2	-7,5	-18,5	-28,0	-21,7
Del cual: Depósitos a la vista	3,3	3,7	6,1	10,4	13,0	12,4
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	3,4	4,4	4,9	5,8	6,7	6,0
M2	3,0	3,5	4,4	5,7	6,4	6,4
M3 - M2 (= instrumentos de mercado)	9,4	10,5	16,4	20,9	15,8	14,3
M3	3,8	4,4	5,9	7,6	7,7	7,5
<i>Sin ajustar de efectos calendario y estacionales</i>						
Efectivo en circulación	-1,3	-3,3	-7,4	-18,4	-27,8	-21,9
Depósitos a la vista	3,3	3,9	6,2	10,1	13,0	12,5
Depósitos a plazo hasta dos años	15,3	13,9	10,9	6,9	3,4	2,5
Depositos disponibles con preaviso hasta tres meses	-4,7	-2,6	0,5	5,0	9,1	9,1
Cesiones temporales	20,7	15,5	20,5	19,8	4,9	2,6
Participaciones en fondos del mercado monetario	5,4	11,2	20,5	30,1	33,3	31,0
Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones hasta 2 años	6,2	1,8	1,9	2,7	-5,6	-7,0

Fuente: BCE.

4,9% correspondiente al mes anterior. Esto refleja una disminución del crecimiento interanual, tanto del crédito a las Administraciones Públicas, como del crédito al sector privado.

Aunque el crecimiento interanual del crédito a las Administraciones Públicas fue menor en abril que en marzo (el 2,2% frente al 3% del mes anterior), la evolución del crédito a las Administraciones Públicas en los cuatro primeros meses del 2002 implica una recuperación desde las tasas de variación negativas registradas por esta contrapartida de M3 en el 2001 (véase cuadro 2). Dentro del crédito a las Administraciones Públicas, la recuperación se debió al fuerte aumento de las tenencias, por parte de las IFM, de deuda pública emitida por las Administraciones Públicas. Por el contrario, los préstamos a las Administraciones Públicas siguieron mostrando una tasa de variación negativa en abril de 2002. Esta recuperación del crédito a las Administraciones Públicas en el 2002 refleja probablemente unas

mayores necesidades de financiación por parte de este sector, en el contexto de un empeoramiento de los saldos presupuestarios. Esto se manifiesta también en el aumento de la emisión de deuda por parte de las Administraciones Públicas en el primer trimestre del 2002 (véase, más adelante, el epígrafe sobre emisión de deuda pública).

La tasa de crecimiento interanual del crédito a sector privado cayó hasta el 5,1% en abril desde el 5,4% correspondiente al mes anterior. Esta caída se debió enteramente a la disminución del crecimiento interanual de las tenencias en manos de las IFM, de valores emitidos por el sector privado. Al mismo tiempo, el crecimiento interanual de los préstamos se estabilizó en el 5,5%. Aparentemente, la tendencia decreciente del crecimiento de los préstamos al sector privado ha llegado a su fin, como parece sugerir la evolución a corto plazo de los préstamos al sector privado. En efecto, estos

Cuadro 2 Contrapartidas de M3

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

	2001 I	2001 II	2001 III	2001 IV	2002 I	2002 Abr
Pasivos financieros a más largo plazo (excl. capital y reservas)	3,8	3,1	2,2	2,9	3,2	3,7
Depósitos a plazo a más de 2 años	-0,1	-0,1	-0,4	-0,2	0,2	0,8
Depósitos disponibles con preaviso a más de 3 meses	12,2	8,2	1,2	-5,7	-11,5	-13,3
Valores distintos de acciones a más de 2 años	6,3	5,2	4,4	5,9	6,6	7,2
Crédito a residentes en la zona del euro	5,6	5,4	5,6	5,2	5,1	4,4
Crédito a las Administraciones Públicas	-7,4	-5,3	-1,9	-0,5	1,8	2,2
Valores distintos de acciones	-12,3	-8,2	-2,3	-0,5	3,7	4,7
Préstamos	-0,1	-1,3	-1,4	-0,7	-0,9	-1,3
Crédito a otros residentes en la zona del euro	9,8	8,8	7,8	6,9	6,1	5,1
Valores distintos de acciones	18,7	23,5	24,5	24,0	22,4	15,2
Acciones y participaciones	13,7	8,0	4,5	3,1	2,1	-4,7
Préstamos	9,1	8,2	7,4	6,5	5,7	5,5
<i>Pro memoria: desagregación de los préstamos por sectores (fin de trimestre)¹⁾</i>						
A sociedades no financieras	10,1	9,0	7,5	6,2	4,9	.
A hogares	6,5	6,2	5,9	5,4	5,4	.
Crédito al consumo ²⁾	4,5	5,2	3,6	3,5	4,5	.
Préstamos para compra de vivienda ²⁾	8,2	7,6	7,7	6,8	6,9	.
Otros préstamos	3,1	2,7	2,1	2,1	1,2	.

Fuente: BCE.

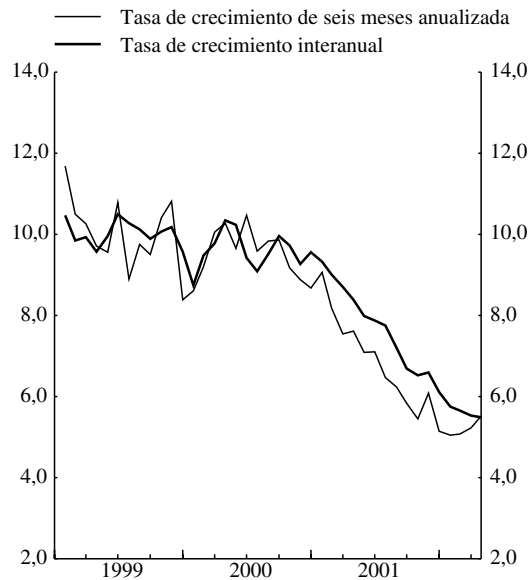
1) Las tasas de crecimiento se calculan a partir de datos de flujos. Los sectores corresponden a las definiciones del SEC 95. Para más detalles, véanse nota a pie de página del cuadro 2.5 en la sección «Estadísticas de la zona del euro» y las notas técnicas pertinentes. Las diferencias entre algunos subtítulos y sus componentes se deben al redondeo.

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

Gráfico 7

Préstamos al sector privado

(ajustados de efectos calendario y estacionales)



Fuente: BCE.

indicadores muestran que la tasa de crecimiento de seis meses anualizada aumentó hasta el 5,5% en abril, desde el 5,2% correspondiente al mes anterior (véase gráfico 7). Así pues, existen indicios del fin de la ralentización del crecimiento de los préstamos al sector privado, lo que probablemente está relacionado con el repunte de la actividad económica y con el nivel relativamente bajo de los tipos de interés de la zona del euro aplicados por las entidades de crédito a su clientela en los últimos meses.

Está ya disponible el desglose trimestral de los préstamos al sector privado no financiero para el primer trimestre del 2002 (véanse gráfico 8 y cuadro 2). Dicho gráfico muestra que la tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos por las IFM a los hogares permaneció sin cambios, en el 5,4%, en el primer trimestre del 2002, mientras que el crecimiento de los préstamos a las sociedades no financieras siguió disminuyendo (hasta el 4,9% en el primer trimestre del 2002, desde el 6,2% en el cuarto trimestre del 2001).

Dentro de los préstamos a los hogares, se produjo, en el primer trimestre del 2002, un ligero incremento del crecimiento interanual de los

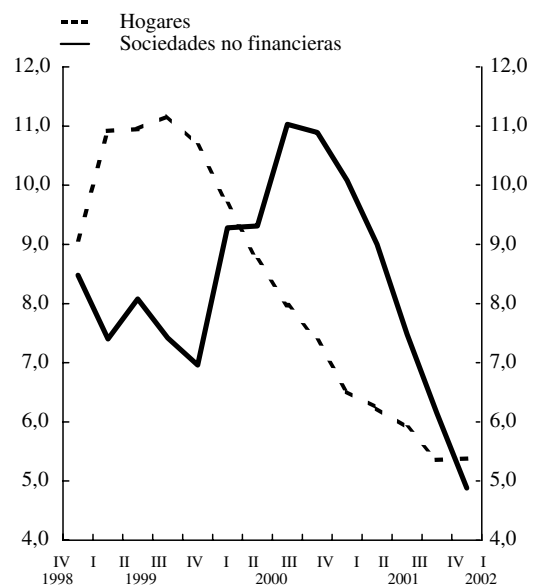
préstamos para la compra de vivienda, y un incremento más significativo del crecimiento interanual del crédito al consumo. La recuperación del crédito al consumo se produjo tras un período de crecimiento suave durante la segunda mitad del 2001. Estos aumentos de los préstamos para la compra de vivienda y del crédito al consumo se vieron, sin embargo, compensados por la disminución del crecimiento interanual de otros tipos de préstamos a los hogares (esta partida residual incluye principalmente préstamos para negocios o para inversiones en capital humano, o para consolidar el endeudamiento de las familias). En lo que se refiere a las sociedades no financieras, la disminución del crecimiento de los préstamos concedidos a este sector se debió enteramente a una nueva y fuerte disminución de la tasa de variación interanual de los préstamos de hasta un año. Para más información sobre las tendencias recientes de la financiación del sector no financiero, véase recuadro I.

El crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas) de las IFM ha seguido recuperándose, aunque a un ritmo relativamente lento. La tasa

Gráfico 8

Detalle por sectores de los préstamos al sector privado no financiero

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

Recuadro I

Financiación e inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro hasta finales del 2001

La publicación de las cuentas financieras trimestrales de los sectores no financieros de la zona del euro para el cuarto trimestre del 2001 posibilita el análisis de las decisiones de financiación y de inversión financiera de estos sectores hasta finales de ese año. Los cuadros A y B presentan una panorámica de su evolución. Para más detalles, véase el cuadro 6.1 de la sección de «Estadísticas de la zona del euro» del presente *Boletín Mensual*.

En conjunto, estos datos muestran una reducción de la tasa de crecimiento interanual de la financiación y de la inversión financiera del sector no financiero en el cuarto trimestre del 2001, acorde con el débil crecimiento económico registrado. La disminución de la tasa de crecimiento interanual de la financiación, hasta el 4,7% en el cuarto trimestre del 2001, se producía tras un período de tasas de crecimiento relativamente altas y estables, de alrededor del 6% entre 1998 y el segundo trimestre del 2001 (véase cuadro A). En concreto, se redujo sustancialmente la tasa de crecimiento interanual de la financiación mediante deuda a corto plazo por parte de las sociedades no financieras, que se había visto fuertemente estimulada en el año 2000 por las fusiones y adquisiciones y por la intensa actividad económica. La tasa de crecimiento interanual de la emisión de acciones cotizadas cayó también significativamente en la segunda mitad del 2001. Los hogares redujeron sus préstamos a corto plazo en términos interanuales, mientras que el crecimiento de los préstamos a largo plazo registró un descenso moderado. En lo que se refiere a la inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro, la tasa de crecimiento interanual disminuyó desde un máximo de casi el 8% en el primer trimestre del 2001, hasta el 5,4% en el cuarto trimestre (véase cuadro B). Los agentes económicos mostraron una marcada preferencia por la inversión en activos líquidos en detrimento de los valores de renta variable, en un contexto de incertidumbre en los mercados financieros y de preocupación por los resultados de las empresas y sus prácticas contables. Las significativas pérdidas experimentadas por los tenedores de valores durante los últimos dos años pueden haber contribuido también a una mayor prudencia por parte de los inversores.

Cuadro A: Financiación de los sectores no financieros de la zona del euro ¹⁾

	Financiación	Financiación de las Administraciones Públicas				Financiación de las sociedades no financieras				Financiación de los hogares ³⁾			
		Préstamos	De IFM de la zona del Euro	Valores distintos de acciones	En IFM de la zona del euro	Préstamos	De IFM de la zona del Euro	Valores distintos de acciones	Acciones cotizadas	Préstamos de IFM de la zona del euro ³⁾			
Tasas de crecimiento interanuales (fin de período) ²⁾													
1998 IV	6,0	3,2	-1,2	-0,4	4,4	3,2	7,1	9,0	8,5	8,5	4,9	8,9	9,1
1999 IV	6,0	2,3	-1,2	0,4	3,0	2,4	6,8	8,3	7,0	14,3	4,7	10,7	10,7
2000 IV	6,3	1,8	-1,5	-0,9	2,6	-10,6	8,9	15,0	10,9	15,6	4,2	7,2	7,4
2001 I	6,1	1,5	-1,1	-0,4	2,0	-11,9	8,7	13,4	10,1	25,2	4,6	6,3	6,5
II	6,2	2,0	-2,3	-1,8	3,0	-4,0	8,6	11,3	9,0	27,4	5,3	6,2	6,2
III	5,5	2,4	-1,2	-0,7	3,1	-1,6	7,2	9,5	7,5	24,7	4,1	5,7	5,9
IV	4,7	2,5	-1,3	-1,0	3,3	1,0	5,7	6,7	6,2	23,8	3,1	5,6	5,4
Contribución a la financiación anual total (variaciones de cuatro trimestres)													
1998 IV	100%	20%	-2%	0%	21%	5%	49%	30%	25%	4%	14%	31%	29%
1999 IV	100%	13%	-1%	0%	14%	4%	50%	27%	20%	6%	16%	37%	33%
2000 IV	100%	9%	-1%	-1%	10%	-14%	69%	44%	28%	6%	18%	23%	21%
2001 IV	100%	16%	-2%	-1%	16%	2%	60%	29%	23%	14%	16%	24%	21%
Ratio respecto a los pasivos financieros totales al IV 2001 (saldo vivo)													
	100%	31%	6%	5%	25%	7%	48%	22%	18%	3%	21%	21%	20%

Fuente: BCE.

- 1) Los sectores no financieros comprenden las Administraciones Públicas, las sociedades no financieras y los hogares, incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares. La financiación consiste en préstamos, valores distintos de acciones, acciones cotizadas, reservas de los fondos de pensiones de las sociedades no financieras y depósitos de la Administración Central.
- 2) Las tasas medias de crecimiento intertrimestrales se basan en transacciones sin desestacionalizar y, por lo tanto, no incluyen efectos de valoración ni reclasificaciones.
- 3) Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

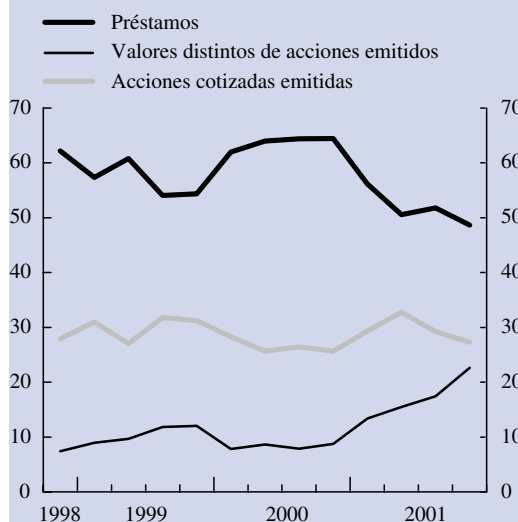
Financiación de los sectores no financieros

En cuanto a las sociedades no financieras, la tasa de crecimiento interanual de la financiación siguió cayendo en el cuarto trimestre del 2001, hasta el 5,7% desde el 7,2% en el tercer trimestre. Esta considerable disminución se debió principalmente al descenso de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos, que se redujo hasta el 6,7% desde el 9,5% del trimestre anterior. Ello refleja la evolución cíclica, así como un efecto de base, dado que la concesión de préstamos excepcionalmente alta durante el cuarto trimestre del 2000, tomados en parte para financiar las fusiones y adquisiciones y la adquisición de licencias UMTS, dejaron de incluirse en los cálculos de la tasa de crecimiento interanual. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos a corto plazo (es decir, con vencimiento inicial de hasta un año) concedidos a las sociedades no financieras disminuyó fuertemente hasta el 2,2% en el cuarto trimestre del 2001, desde el 5,5% del tercer trimestre, mientras que la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a largo plazo (es decir, con vencimiento inicial a más de un año) concedidos a las sociedades no financieras cayó desde el 11,8% en el tercer trimestre hasta el 9,3% en el cuarto trimestre del 2001.

La emisión de acciones cotizadas contribuyó también a reducir el crecimiento de la financiación de las sociedades no financieras. La tasa de crecimiento interanual de las acciones cotizadas cayó hasta el 3,1% en el cuarto trimestre del 2001, la cifra más baja desde principios de 1999. Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras se mantuvo en niveles altos en el cuarto trimestre del 2001 (23,8%). En particular, la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a largo plazo emitidos por las sociedades no financieras aumentó en el cuarto trimestre del 2001 hasta el 20,5%, desde el 18,9% en el tercer trimestre, probablemente como reflejo, en parte, de una sustitución de los préstamos puente concedidos para la financiación de las fusiones y adquisiciones y la compra de licencias UMTS. La tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a corto plazo emitidos por las sociedades no financieras también siguió siendo alta en el cuarto trimestre del 2001 (34,5%), aunque menor que el 43% registrado en el tercer trimestre.

Gráfico A: Financiación de las sociedades no financieras de la zona del euro

(distribución de la financiación anual de las sociedades no financieras; en porcentaje)



Fuente: BCE.

Nota: La financiación anual se define como la suma de las variaciones de los cuatro trimestres. La financiación incluye préstamos, valores distintos de acciones, acciones cotizadas y reservas de los fondos de pensiones de las sociedades no financieras.

Los valores distintos de acciones constituyen una pequeña parte del total de pasivos de las sociedades no financieras (solo el 6,9% a finales del 2001, en comparación con una participación de los préstamos del 46,1%). Sin embargo, la financiación anual (es decir, la suma de los flujos de los cuatro trimestres) de las sociedades no financieras a través de valores distintos de acciones supuso el 22,6% de su financiación total en el 2001, en comparación con el 8,7% en el 2000 (véase gráfico A). Por el contrario, la participación de la financiación anual a través de préstamos representó el 48,7%, en comparación con el 64,5% en el 2000. Las acciones cotizadas solo registraron un descenso moderado como proporción de la financiación anual total de las sociedades no financieras, situándose en el 27,3% en el año 2001. Ello fue reflejo, principalmente, de la fuerte actividad emisora en la primera mitad del año, mientras que las emisiones fueron excepcionalmente bajas en la segunda mitad. Para el conjunto del año 2001, aquellas se situaban tan solo ligeramente por debajo de su proporción media en el total de la financiación anual de las sociedades no financieras durante el período comprendido entre los años 1998 y 2001 (28,7%). Un

rasgo destacable observado a lo largo de los últimos años ha sido el crecimiento cada vez mayor de los préstamos concedidos por los intermediarios financieros distintos de IFM, en comparación con los concedidos por las IFM. Sin embargo, en el último trimestre del 2001, estas tendencias divergentes se redujeron significativamente.

El crecimiento interanual de los préstamos concedidos por las IFM y otras entidades financieras a los hogares siguió disminuyendo en el cuarto trimestre del 2001 (hasta el 5,6%). Este crecimiento interanual se ha reducido ininterrumpidamente desde el tercer trimestre de 1999. Los hogares redujeron incluso sus préstamos a corto plazo, que se dedican principalmente al consumo, en el cuarto trimestre del 2001 (-0,5%). Por el contrario, el crecimiento interanual de los préstamos a largo plazo, que representaban el 91,6% del saldo vivo de los préstamos a los hogares en el cuarto trimestre del 2001, y que se dedican en su mayor parte a la compra de vivienda, se mantuvo estable en comparación con el trimestre anterior (6,2%). Así como la fuerte disminución de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a corto plazo a los hogares está relacionada, en gran medida, con el debilitamiento de la actividad económica, la evolución de los préstamos a largo plazo refleja, en parte, la disminución de los tipos aplicados a los préstamos hipotecarios a lo largo del 2001 y la relativa estabilidad de los mercados inmobiliarios de la zona del euro en dicho período.

Aunque los préstamos a las Administraciones Públicas continuaron disminuyendo en el cuarto trimestre del 2001 (-1,3%), la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por las Administraciones Públicas siguió aumentando, hasta el 3,3%. En lo que se refiere a la estructura de vencimientos de la financiación, la tasa de crecimiento interanual de la financiación a corto plazo de las Administraciones Públicas aumentó considerablemente en el cuarto trimestre del 2001 (hasta el 8,1%), mientras que la tasa de crecimiento interanual de la financiación a largo plazo siguió registrando niveles relativamente bajos (1,7%). Ello se debe al aumento de las necesidades de financiación de las Administraciones Públicas en un contexto de debilidad de la actividad económica durante el año 2001 y, presumiblemente, de la respuesta ante un aumento de la pendiente de la curva de rendimientos. La proporción que representa el saldo vivo de la deuda a corto plazo de las Administraciones Públicas en el total de su deuda aumentó, por lo tanto, ligeramente, del 12,7% del año anterior al 13,1% a finales del 2001.

La inversión financiera de los sectores no financieros

La inversión financiera de los sectores no financieros siguió disminuyendo en el cuarto trimestre del 2001, hasta el 5,4%, desde el 6,8% registrado en el tercer trimestre (véase cuadro B). En conjunto, hubo una fuerte preferencia por los activos financieros líquidos (excepto el efectivo, que se vio afectado negativamente por la introducción del euro), así como una demanda decreciente de acciones cotizadas, tendencias claramente relacionadas, en ambos casos, con la incertidumbre imperante en los mercados financieros después de los atentados terroristas del 11 de septiembre de 2001 en Estados Unidos. Esta evolución apoya la evaluación de un fortalecimiento temporal del crecimiento de M3 en ese período, como resultado de importantes reestructuraciones de cartera¹.

Los depósitos a la vista y los depósitos disponibles con preaviso se incrementaron notablemente. Además, la tasa de crecimiento interanual de la inversión en participaciones en fondos del mercado monetario por parte de los sectores no financieros siguió aumentando hasta alcanzar el 28,6% en el cuarto trimestre del 2001.

Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual de la inversión en acciones cotizadas disminuyó fuertemente, hasta el 2,1% en el cuarto trimestre del 2001, desde el 8,7% del tercer trimestre, debido en parte, a un efecto de base. Los sectores no financieros desinvertieron incluso en acciones cotizadas en el cuarto trimestre del 2001,

¹ Esto concuerda con lo observado en el análisis monetario del sector financiero no monetario. Este sector incluye los residentes en la zona del euro que no pertenecen al sector de instituciones financieras monetarias (IFM, es decir, el Eurosistema, las entidades crediticias y los fondos del mercado monetario domiciliados en la zona del euro). En consecuencia, el sector de entidades que no son IFM incluye las entidades financieras no monetarias (en especial las empresas de seguros). Por el contrario, el sector no financiero incluye solo los hogares, las sociedades no financieras y las Administraciones Públicas.

Cuadro B: Inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro ¹⁾

	Inversión financiera										Pro memoria: M3
	Efectivo, depósitos e instrumentos negociables a corto plazo	Efectivo y depósitos ³⁾	Valores distintos de acciones a corto plazo	Participaciones en fondos del mercado monetario	Instrumentos negociables a largo plazo y reservas técnicas de seguro	Valores distintos de acciones a largo plazo	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión distintas de participaciones en fondos del mercado monetario	Reservas técnicas de seguro		
Tasas de crecimiento interanuales (fin de período) ²⁾											
1998 IV	5,6	1,8	3,2	-24,0	-4,3	8,6	-5,0	6,1	31,3	8,7	4,9
1999 IV	5,9	2,5	2,8	-10,1	7,3	8,2	2,5	7,2	13,5	9,4	5,6
2000 IV	6,8	3,3	2,9	23,2	-1,2	8,8	6,3	11,3	7,1	8,4	4,2
2001 I	7,8	4,8	3,2	56,3	4,3	9,5	10,8	13,3	5,4	7,5	3,8
II	7,7	5,5	4,0	41,6	12,1	8,9	9,8	13,2	3,7	7,4	4,4
III	6,8	6,3	4,7	30,0	22,7	7,0	7,7	8,7	3,3	7,1	6,0
IV	5,4	6,5	5,0	20,5	28,6	4,8	7,4	2,1	2,2	7,4	7,6
Contribución a la inversión financiera anual total (variaciones de cuatro trimestres)											
1998 IV	100%	14%	23%	-8%	-1%	86%	-11%	15%	49%	33%	3%
1999 IV	100%	17%	18%	-2%	2%	83%	5%	20%	25%	34%	3%
2000 IV	100%	18%	15%	4%	0%	82%	10%	34%	12%	26%	2%
2001 IV	100%	43%	31%	5%	7%	57%	15%	8%	5%	30%	5%
Ratio respecto a los activos financieros totales al IV 2001 (saldos vivos)											
	100%	38%	35%	1%	2%	62%	11%	18%	11%	23%	36%

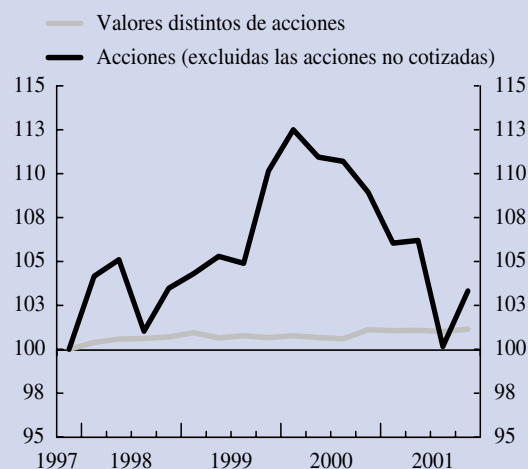
Fuente: BCE.

- 1) Los sectores no financieros comprenden las Administraciones Públicas, las sociedades no financieras y los hogares, incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
- 2) Las tasas de crecimiento de las inversiones financieras se basan en transacciones sin desestacionalizar y, por lo tanto, no incluyen efectos de valoración ni reclasificaciones. La tasa de crecimiento de M3 es una media trimestral de la tasa de crecimiento interanual ajustada de efectos calendario y estacionales.
- 3) Excluidos los depósitos de la Administración Central en las IFM.

lo que refleja una clara preferencia por los activos líquidos a corto plazo. La preocupación de los inversores por las perspectivas de los beneficios empresariales y la incertidumbre sobre sus prácticas contables contribuyeron probablemente a generar esta tendencia. El crecimiento interanual de la inversión en participaciones en fondos de inversión, excluidas las participaciones en fondos del mercado monetario, disminuyó

Gráfico B: Ganancias de los sectores no financieros de la zona del euro – por instrumentos

(cambios de valoración trimestrales acumulados; volumen de activos financieros en 1997 IV=100)



Fuente: BCE.

Nota: Las ganancias (+) y pérdidas (-) se calculan como la diferencia entre la variación de los saldos vivos y las transacciones. En algunos casos, sin embargo, pueden incluir otros flujos, en particular, los resultantes de reclasificaciones.

también en el cuarto trimestre del 2001, hasta el 2,2%, en comparación con el 3,3% correspondiente al tercer trimestre. La pérdida de valor de las acciones y participaciones durante los dos últimos años (a pesar de una cierta recuperación observada en el cuarto trimestre del 2001) ha contribuido probablemente a un comportamiento más cauto por parte de los inversores (véase gráfico B). De hecho, la mayor parte de las plusvalías de las acciones cotizadas y de las participaciones en fondos de inversión obtenidas desde finales de 1997 se perdieron entre el primer trimestre del 2000 y finales del 2001.

El crecimiento interanual de la inversión en valores distintos de acciones disminuyó también en el cuarto trimestre del 2001, hasta el 8,8%, desde el 10% correspondiente al tercer trimestre del 2001, aunque se trataba de una disminución moderada en comparación con la registrada por las acciones. La tasa de crecimiento interanual de la inversión en valores distintos de acciones a corto plazo disminuyó ligeramente, pero permaneció en niveles altos (20,5%

en el cuarto trimestre del 2001). A pesar de la preferencia general de los inversores por los activos a corto plazo, la inversión en valores distintos de acciones a largo plazo también siguió siendo importante. La tasa de crecimiento interanual de la inversión en valores distintos de acciones a largo plazo por parte de los sectores no financieros fue del 7,4% en el cuarto trimestre del 2001, tras haberse situado en el 7,7% en el tercer trimestre. Esto puede ser reflejo de un aumento de la emisión de valores distintos de acciones por parte de las Administraciones Públicas, así como de un cierto impacto del aumento de la pendiente de la curva de rendimientos. La inversión en seguros (incluida la partida «reservas técnicas de seguro» también siguió siendo intensa, como consecuencia de decisiones de inversión a largo plazo.

de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas) aumentó hasta el 3,7% en abril, desde el 3,2% y el 2,9%, en promedio, correspondientes al primer trimestre del 2002 y el último trimestre del 2001, respectivamente. El fortalecimiento del crecimiento de esta contrapartida de M3 es probablemente reflejo del aumento de la pendiente de la curva de rendimientos en los últimos meses.

Por último, los activos exteriores netos de las IFM de la zona del euro aumentaron, en abril del 2002, en 6,8 mm de euros en términos no desestacionalizados. Esto contrasta con los flujos mensuales negativos registrados en los tres primeros meses del 2002. En términos de flujos anuales, en el período de doce meses que finalizó en abril, los activos exteriores netos del sector de IFM de la zona del euro aumentaron 113,5 mm de euros, frente al aumento de 70,2 mm de euros correspondiente a los doce meses transcurridos hasta marzo (véase gráfico 9). Conviene destacar que el fuerte aumento del flujo anual hacia los activos exteriores netos en los primeros meses del 2002 se debe, principalmente, a efectos de base, que tienen su origen en la fuerte disminución experimentada por esta contrapartida durante el mismo período del 2001.

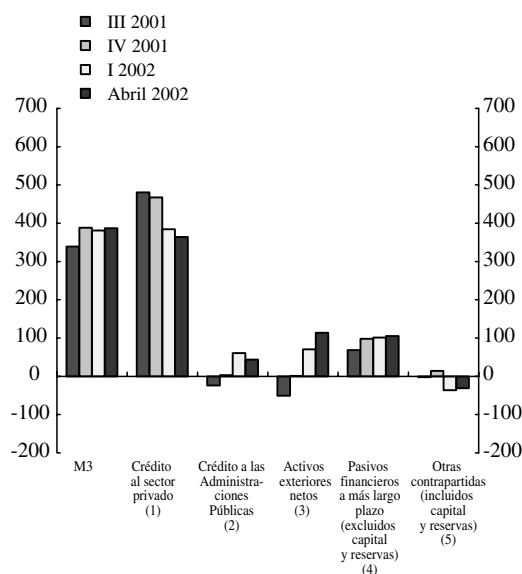
La evolución monetaria indica un cambio de dirección en las reestructuraciones de cartera más lento de lo esperado

En resumen, la evolución monetaria reciente indica que se ha producido una moderación en la dinámica monetaria en los cuatro primeros meses del 2002, que podría ser indicio de un

cierto cambio de sentido de las anteriores reestructuraciones de cartera hacia M3. Sin embargo, la normalización del crecimiento de M3 se está produciendo a un ritmo muy lento. En este sentido, y como sugiere también el aumento del crecimiento de M1, es posible que, en especial, los bajos costes de oportunidad de mantener los componentes más líquidos de M3, pueden haber estimulado la demanda de dinero. La evolución reciente de los préstamos al sector privado indica una estabilización de esta tendencia que puede ser reflejo de la recuperación de la actividad económica, así como de las favorables condiciones de financiación imperantes en la zona del euro.

Gráfico 9 Movimientos de M3 y sus contrapartidas

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



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

En conjunto, la información proveniente del primer pilar está empezando a apuntar hacia riesgos al alza para la estabilidad de precios. El exceso de liquidez existente en la zona del euro sigue siendo alto y ello suscita preocupaciones respecto a la inflación futura, en especial en una situación de repunte de la actividad económica.

Mayor crecimiento de la emisión de valores distintos de acciones en el primer trimestre

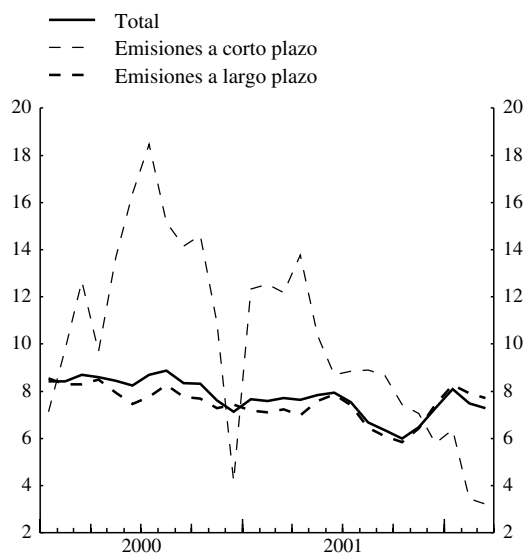
El crecimiento medio interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro en el primer trimestre del 2002 fue del 7,6%, tras el 6,6% del último trimestre del 2001 (véase gráfico 10). A nivel sectorial, este incremento se debió al fuerte aumento de la actividad emisora por parte del sector de Administraciones Públicas. A nivel de vencimientos, esta evolución reflejó una vigorosa emisión de valores distintos de acciones a largo plazo, que registró un aumento de la tasa media de crecimiento interanual del saldo vivo de estos valores a largo plazo desde el 6,6% en el último trimestre del 2001, hasta el 8% en el primer trimestre del 2002. Esta intensa actividad emisora fue bastante uniforme en todos los sectores. Por el contrario, la tasa media de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo siguió disminuyendo por cuarto trimestre consecutivo, alcanzando una tasa media del 4,2% en el primer trimestre del 2002. Tras esta disminución subyacen importantes diferencias sectoriales entre el sector público, en el que la emisión de valores distintos de acciones a corto plazo se fortaleció, y el sector privado excluidas las IFM, en el que la actividad emisora se volcó casi por completo hacia las emisiones a más largo plazo.

El desglose por monedas muestra que el crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por residentes en la zona del euro aumentó hasta el 7% en el primer trimestre del 2002, desde el 6,3% correspondiente al trimestre anterior. Al mismo tiempo, la participación de los

Gráfico 10

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.

valores distintos de acciones denominados en euros en la emisión bruta total por parte de los residentes en la zona del euro aumentó desde el 92,6% en el último trimestre del 2001, hasta el 93,9% en el primer trimestre del 2002.

En lo que se refiere al desglose por sectores de la emisión de valores distintos de acciones denominados en euros, en el primer trimestre del 2002 se revirtieron algunas de las tendencias observadas durante el 2001 (véase gráfico 11). El crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras, que se había mantenido relativamente estable a lo largo del 2001, experimentó una considerable disminución en el primer trimestre del 2002. Igualmente, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades financieras no monetarias, que había aumentado a lo largo del 2001, empezó a disminuir. Esta disminución puede atribuirse a una notable desaceleración del crecimiento de los saldos vivos de los valores distintos de acciones a corto plazo. El crecimiento de los saldos vivos

de los valores distintos de acciones a largo plazo emitidos por el sector empresas continuó aumentando, en gran medida a causa del fuerte crecimiento de empresas que, en el pasado, no se habían mostrado tan activas en los mercados de bonos de la zona del euro. La preferencia aparente por la emisión de valores distintos de acciones a largo plazo en vez de a corto plazo puede ser reflejo, en parte, del hecho de que el mercado a corto plazo ha estado normalmente restringido a los emisores de alta calificación. Las recientes recalificaciones a la baja de algunas empresas en los sectores de las telecomunicaciones y del automóvil, que habían dominado el fuerte crecimiento del mercado de bonos de empresa durante los últimos tres años, pueden explicar, en parte, la disminución de la emisión a corto plazo. Además, el menor crecimiento del volumen total del saldo vivo de los valores de renta fija privados puede haber sido reflejo del efecto de la ralentización del ritmo de la actividad de fusiones y adquisiciones observado en la zona del euro durante el 2001 y principios del 2002.

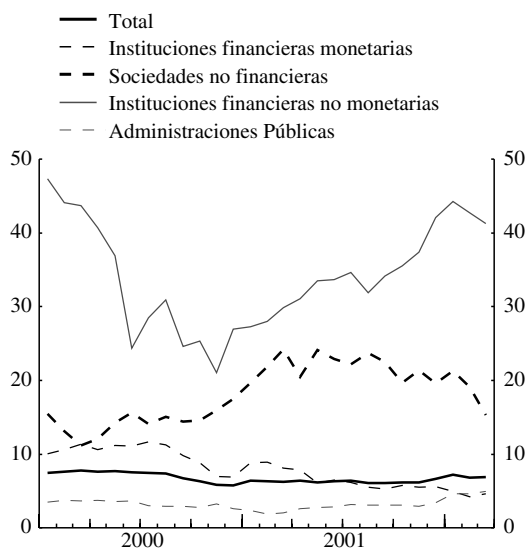
Por lo que respecta al sector de IFM, el crecimiento anual medio del saldo vivo de los valores distintos de acciones siguió disminuyendo en el primer trimestre del 2001, para situarse en el 4,6%, frente al 5,6% registrado en el trimestre anterior. Dicha evolución puede deberse a que las necesidades de financiación de las IFM siguieron reduciéndose a causa del vigoroso crecimiento de los depósitos a corto plazo y de la menor demanda de préstamos (véase también la sección anterior sobre la evolución monetaria).

En el sector de Administraciones Públicas, el crecimiento medio anual del saldo vivo de los valores distintos de acciones aumentó desde el 3,1% en el último trimestre del 2001, hasta el 4,8% en el primer trimestre del 2002. Este aumento se debió a la mayor intensidad de la actividad emisora por parte, tanto del sector de la Administración Central, como de los otros sectores de las Administraciones Públicas. Estos últimos, que incluyen principalmente las administraciones estatales y locales, alcanzaron una tasa de crecimiento interanual media del saldo vivo del 24% en el primer trimestre del 2002. El persistente aumento total de la actividad emi-

Gráfico 11

Saldo vivo de valores distintos de acciones denominados en euros 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.

sora por parte del sector público refleja una evolución menos favorable de la situación presupuestaria de la zona del euro.

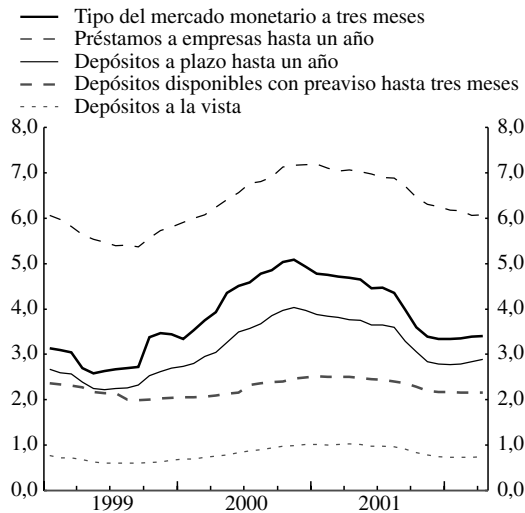
Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela inician una tendencia alcista a principios del 2002

Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela, tras haber bajado durante la mayor parte del 2001, empezaron a aumentar en los primeros cuatro meses del 2002, aunque los puntos de inflexión de los distintos tipos no coincidieron en el tiempo. Los tipos del mercado monetario a tres meses empezaron a aumentar a partir de enero del 2002, y, en abril del 2002, eran 7 puntos básicos más altos que en diciembre del 2001. Esta evolución fue seguida estrechamente por el tipo medio aplicado por las entidades de crédito a su clientela para los depósitos a plazo de hasta un año, que iniciaron también su ascenso a partir de enero del 2002 y que se situaban, en abril del

Gráfico 12

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.

2002, 10 puntos básicos por encima de su nivel de finales del 2001. Siguiendo la tendencia observada en el pasado, el tipo medio aplicado por las entidades de crédito a su clientela para los depósitos a corto plazo y los tipos aplicables a los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses reaccionaron con más lentitud y se mantuvieron estables entre diciembre del 2001 y abril del 2002.

El tipo de interés medio de los préstamos a las empresas de hasta un año mostró una evolución distinta, disminuyendo 20 puntos básicos entre finales del 2001 y marzo del 2002, e incrementándose posteriormente 2 puntos básicos entre marzo y abril del 2002. Esta respuesta algo más lenta no es atípica, como demuestra, entre otras cosas, el hecho de que, durante la pasada década, el punto de inflexión del tipo de interés medio de los préstamos a empresas hasta un año se ha retrasado sistemáticamente, entre uno y cuatro meses, con respecto al punto de inflexión del mercado monetario a tres meses. Un factor adicional puede haber sido que en el primer trimestre de 2002, la situación crediticia parece haberse suavizado, como sugiere la disminución de los diferenciales de los bonos empresariales (véase gráfico 2), lo que pudo haber contribuido a que

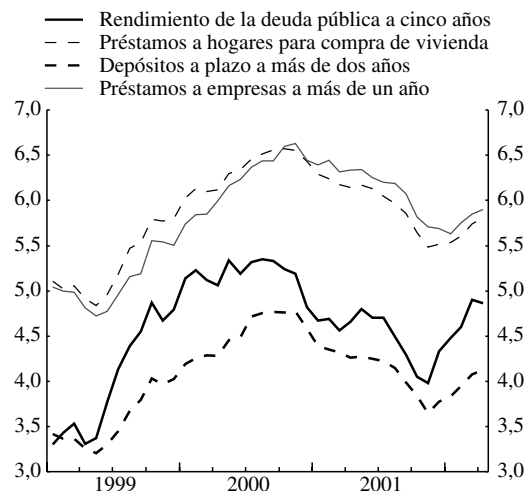
los tipos de interés medios de los préstamos a empresas con vencimiento de hasta un año continuase disminuyendo después de que el tipo del mercado monetario hubiese empezado a aumentar. De su máximo a su mínimo, el tipo del mercado monetario a tres meses había disminuido 175 puntos básicos, mientras que los tipos de interés medios de los préstamos a empresas de hasta un año disminuían 111 puntos básicos. Esta morosidad es coherente con la evolución pasada, y tan sólo una parte de este menor grado de repercusión puede explicarse por los distintos plazos de ambos tipos.

Los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela aumentaron entre finales del 2001 y abril del 2002. Entre diciembre del 2001 y abril del 2002, el tipo de interés medio aplicado por las entidades de crédito a su clientela para depósitos a plazo a más de dos años aumentó 35 puntos básicos, mientras que el de los préstamos a las familias para la compra de vivienda aumentó 29 puntos básicos. Esto sugiere un alto grado de repercusión entre estos dos tipos, tanto en cuanto a la velocidad como en cuanto a la magnitud, ya que el rendimiento de la deuda pública a cinco años aumentó 53 puntos básicos durante el mismo

Gráfico 13

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.

período. El tipo de interés medio aplicado por las entidades de crédito a los préstamos a las empresas disminuyó ligeramente entre diciembre del 2001 y enero del 2002, pero aún registraba un aumento de 27 puntos básicos entre enero y abril del 2002. El alto grado de repercusión general de los tipos de interés a más largo plazo parece indicar la existencia de una fuerte competencia en estos mercados.

Los tipos de interés del mercado monetario a los plazos más largos aumentaron en los últimos meses

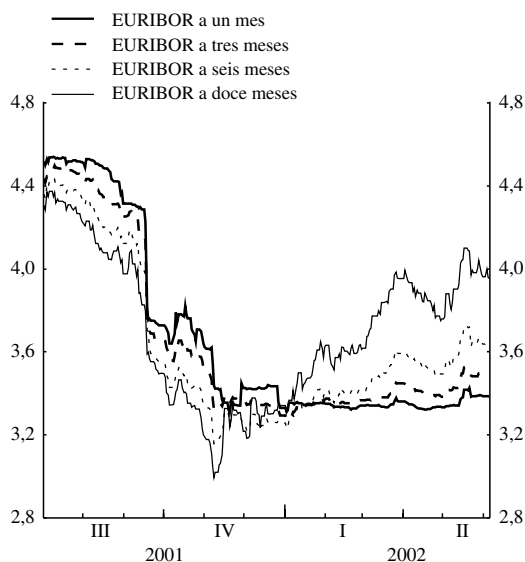
El aumento de los tipos de interés del mercado monetario, que se inició a finales del 2001, continuó durante la primavera del 2002, excepto por una disminución temporal en abril. Esta evolución refleja unas expectativas de evolución futura al alza de los tipos de interés a corto plazo en la zona del euro. El aumento fue más pronunciado en el caso de los plazos más largos. En consecuencia, la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario, que se había tornado positiva alrededor de finales de año, aumentó considerablemente durante los últimos meses.

El tipo de interés a un día, medido por el EONIA, ha fluctuado en torno niveles significativamente por encima del 3,25%, tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema, durante la mayor parte de los meses del 2002 transcurridos hasta la fecha. A principios del período de mantenimiento de reservas que se inició el 24 de mayo, el EONIA osciló alrededor del 3,34%, conforme a las expectativas del mercado sobre una gradual elevación de los tipos de interés del mercado monetario. Los tipos del mercado monetario a dos semanas se mantuvieron también, durante los últimos meses, bastante estables y ligeramente por encima del tipo mínimo de puja, aunque aumentaron también un poco en la segunda mitad del mes de mayo.

Gráfico 14

Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Los tipos marginal y medio de adjudicación de las operaciones principales de financiación del Eurosistema reflejaban estas tendencias (véase recuadro 2). En la mayoría de las operaciones principales de financiación liquidadas entre principios de marzo y mediados de mayo del 2002, los tipos excedieron el tipo mínimo de puja en no más de 6 puntos básicos. Posteriormente, en las operaciones liquidadas en el período comprendido entre el 22 de mayo y el 5 de junio, los tipos fluctuaron entre el 3,33% y el 3,35% (véase recuadro 3).

Los tipos EURIBOR a uno y tres meses aumentaron ligeramente durante los tres meses transcurridos hasta el mes de junio, continuando la tendencia observada desde finales del 2001 (véase recuadro 3). El día 5 de junio, los tipos se situaron en el 3,38% y el 3,47% respectivamente, lo que implicaba una curva de rendimientos con una pendiente algo más pronunciada para los plazos más cortos. Estos niveles fueron 5 y 8 puntos básicos más altos, respectivamente, que a finales de abril.

Recuadro 2

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

Durante el período de mantenimiento de reservas en consideración, el Eurosistema liquidó cinco 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	24/04/2002	08/05/2002	115,6	60,0	1,9	371	3,25	3,30	3,31
OPF	30/04/2002	15/05/2002	106,2	49,0	2,2	352	3,25	3,30	3,31
OPF	08/05/2002	22/05/2002	108,5	66,0	1,6	330	3,25	3,29	3,30
OPF	15/05/2002	29/05/2002	108,7	43,0	2,5	339	3,25	3,30	3,30
OPF	22/05/2002	05/06/2002	112,4	70,0	1,6	351	3,25	3,33	3,34
OFPML	25/04/2002	25/07/2002	40,6	20,0	2,0	227	-	3,35	3,36

Fuente: BCE.

En las cuatro primeras OPF, tanto el tipo de interés marginal como el tipo ponderado se mantuvieron estables en torno al 3,3%, mientras que en la última se incrementaron en 3 y 4 puntos básicos, respectivamente. El importe de las pujas y el número de participantes también se mantuvieron relativamente sin cambios.

El EONIA permaneció, en general, estable, situándose entre el 3,30% y el 3,31% en las tres primeras semanas del período de mantenimiento. Sin embargo, el 30 de abril se incrementó temporalmente hasta el 3,36%, debido al efecto de fin de mes. El 16 de mayo el EONIA comenzó a bajar progresivamente hasta situarse en el 3,25% el día 21, mientras que en los dos últimos días del período de mantenimiento subió ligeramente hasta el 3,33% y el 3,32%. Este incremento moderado refleja el hecho de que el período de mantenimiento concluyera en una situación bastante neutral con solo un recurso neto a la facilidad de depósito de 0,2 mm de euros en el último día. El exceso de reservas medio diario ascendió a 0,69 mm de euros (la diferencia entre un saldo medio en cuentas corrientes de 131,7 mm de euros y unas exigencias de reservas mínimas de 131 mm de euros).

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

Media diaria durante el período comprendido entre el 24 de abril y el 23 de mayo de 2002

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribución neta
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	170,7	0,3	+ 170,4
Operaciones principales de financiación	110,6	-	+ 110,6
Operaciones de financiación a plazo más largo	60,0	-	+ 60,0
Facilidades permanentes	0,1	0,3	- 0,2
Otras operaciones	-	-	0,0
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario	397,7	436,4	- 38,7
Billetes en circulación	-	293,7	- 293,7
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	49,2	- 49,2
Activos exteriores netos (incluido el oro)	397,7	-	+ 397,7
Otros factores (netos)	-	93,5	- 93,5
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)			131,7
(d) Reservas mínimas exigidas			131,0

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debidas al redondeo.

En promedio, durante el período de mantenimiento, el efecto neto de absorción de liquidez de los factores autónomos (es decir, los que no están relacionados con operaciones de política monetaria) [rúbrica (b) del cuadro siguiente] fue de 38,8 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 33,6 mm y 38 mm de euros. La desviación más grande entre las estimaciones y la cifra efectiva (4,4 mm de euros) se produjo en la segunda semana del período de mantenimiento, debido a un aumento mayor de lo previsto en el volumen de billetes en circulación.

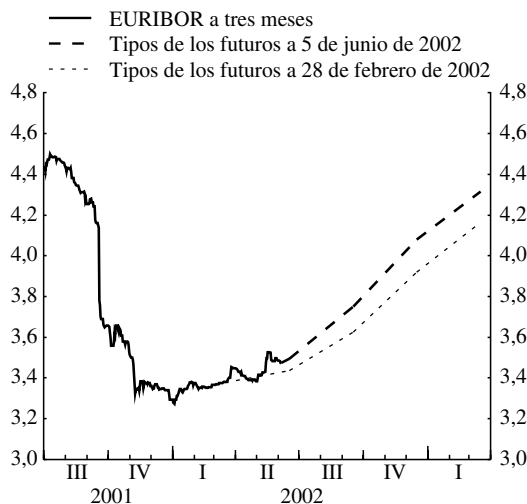
La evolución de los tipos de interés de las adjudicaciones de las operaciones principales de financiación a más largo plazo del Eurosistema, durante los últimos meses, reflejaron en gran medida, la evolución del EURIBOR a tres meses. En la operación liquidada el 30 de mayo, los tipos marginal y medio de adjudicación fueron del 3,45% y el 3,47%, respectivamente. Estos niveles fueron 10 y 11 puntos básicos más altos que los correspondientes tipos de la operación principal de financiación liquidada el 25 de abril.

Los tipos correspondientes a los plazos más largos de la curva de rendimientos han aumentado más significativamente durante los últimos meses. Los aumentos se produjeron principalmente en marzo y mayo, mientras que dichos tipos disminuyeron en abril. En el período comprendido entre finales de abril y el 5 de junio, el EURIBOR a seis y doce meses aumentó 14 y 19 puntos básicos, respectivamente, para situarse

Gráfico 15

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

(en porcentaje; datos diarios)



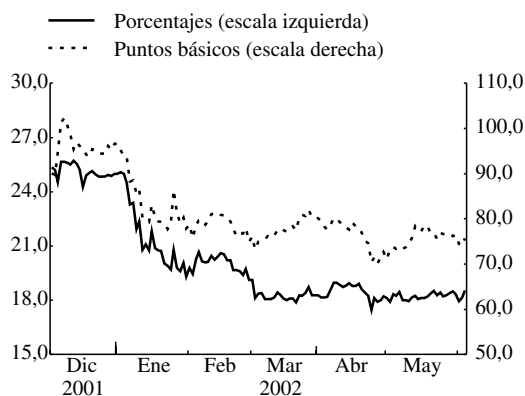
Fuente: Reuters.

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

Gráfico 16

Volatilidades implícitas de las opciones sobre futuros del EURIBOR a tres meses con vencimiento en diciembre del 2002

(en porcentaje; puntos básicos; datos diarios)



Fuentes: Bloomberg y cálculos del BCE.

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

en el 3,63% y el 3,95% en esta última fecha citada. La pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario, medida por la diferencia entre el EURIBOR a doce meses y el EURIBOR a un mes, se hizo en consecuencia más pronunciada, pasando de 43 a 57 puntos básicos en dicho período.

La evolución esperada del EURIBOR a tres meses, implícita en el precio de futuros de los contratos con vencimiento en el 2002, se acentuó también en los últimos meses, continuando la tendencia observada desde finales del 2001 (véase gráfico 15). Los tipos implícitos en el precio de los futuros aumentaron sustancialmente en marzo, pero disminuyeron en abril, para volver a aumentar de nuevo en mayo. En el período comprendido entre finales de abril y el día 5 de junio, los tipos implícitos en los precios de futuros de los contratos con vencimientos en junio,

septiembre y diciembre del 2002 aumentaron 3, 7 y 9 puntos básicos respectivamente, para situarse en el 3,5%, el 3,75% y el 4,08% el día 5 de junio.

La volatilidad del EURIBOR a tres meses implícita en las opciones de los contratos de futuros con vencimiento en el 2002, puede considerarse reflejo de la incertidumbre de los participan-

tes en el mercado respecto de la evolución futura esperada del EURIBOR a tres meses durante el período hasta la fecha de entrega. Dicha volatilidad se mantuvo relativamente estable en los primeros meses del 2001 (véase gráfico 16), tras haber disminuido significativamente alrededor de finales del año hasta niveles cercanos, en general, a los observados antes de los ataques terroristas de septiembre del 2001.

Recuadro 3

Los Índices de Condiciones Monetarias

Los Índices de Condiciones Monetarias (ICM) tratan de proporcionar una medida agregada de las variaciones de los tipos de interés a corto plazo y de los tipos de cambio, ponderadas por su impacto relativo sobre variables macroeconómicas tales como el PIB real o los precios. Hasta hace unos años, en algunos países, los ICM desempeñaban un papel importante en la ejecución de la política monetaria¹. Sin embargo, la utilización de estos índices por los bancos centrales y los analistas de la política monetaria ha ido disminuyendo en los últimos años. En el presente recuadro se examina este tema con cierto detalle.

Metodología de cálculo de los Índices de Condiciones Monetarias

Normalmente, los ICM se calculan utilizando la ecuación que se presenta a continuación², en la que R_t es el nivel de un tipo de interés a corto plazo y e_t el logaritmo de un indicador del tipo de cambio (que suele ser el tipo de cambio efectivo). El subíndice t indica la fecha actual y el asterisco, el nivel de las variables en un año o período base. Las ponderaciones θ_1 y θ_2 , que suman uno, representan habitualmente el impacto relativo que las variaciones del tipo de interés a corto plazo y del tipo de cambio tienen sobre la demanda agregada o la inflación. La «ratio de ICM», θ_1/θ_2 , representa la depreciación del tipo de cambio necesaria para compensar un aumento de 100 puntos básicos del tipo de interés a corto plazo (o viceversa) en relación con la variable macroeconómica considerada.

$$ICM_t = [\theta_1 (R_t - R^*) + \theta_2 (e_t - e^*)]$$

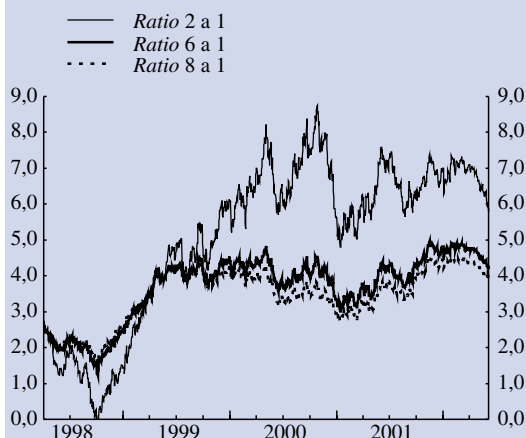
Al construir el ICM, el primer «problema técnico» que se plantea es determinar las ponderaciones adecuadas o la magnitud de la *ratio* del ICM θ_1/θ_2 . Las ponderaciones utilizadas para construir los ICM suelen depender del modelo y se obtienen a partir de un enfoque *ceteris paribus*. En consecuencia, la estimación está sujeta a una elevada incertidumbre, lo que puede suponer amplios intervalos de confianza para los parámetros. Además, distintos modelos pueden dar lugar a ponderaciones muy diferentes. Por otro lado, las ponderaciones relativas adecuadas pueden variar en el tiempo, mientras que los parámetros utilizados en el cálculo del ICM son, normalmente, constantes. Para la zona del euro o para países de la zona se ha encontrado una amplia gama de posibles *ratios* del ICM, desde alrededor de 2 a 1 hasta 12 a 1. El gráfico A evidencia que el mensaje transmitido por el índice es muy sensible a la selección de las ponderaciones. El índice que atribuye la mayor ponderación al tipo de cambio, que figura como 2 a 1 en el gráfico A, ha mostrado, desde finales de 1999, un nivel más alto y una volatilidad más acentuada que los índices que asignan una mayor ponderación a los tipos de interés.

¹ Por ejemplo, en el caso del Reserve Bank of New Zealand y del Bank of Canadá, en la década de los noventa.

² Existe un índice más amplio que el ICM, el Índice de Condiciones Financieras (ICF), que añade los tipos de interés a largo plazo y los precios de activos a las variables incluidas en el ICM. En el presente recuadro solo se analiza este último índice, aunque la mayoría de los problemas y argumentos enunciados se aplican también al ICF.

Gráfico A: ICM nominal: ponderaciones alternativas

(datos diarios)

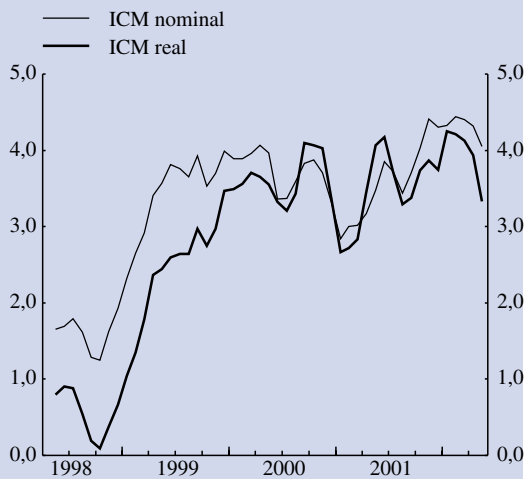


Fuente: BCE.

Nota: Para 1998 se utiliza la media ponderada de los tipos de interés a tres meses de la zona del euro y, para fechas posteriores, el EURIBOR a tres meses. El periodo de referencia es la media de enero de 1991 a mayo de 2002. Un nivel más elevado de los índices indica unas condiciones monetarias menos restrictivas.

Gráfico B: ICM nominal y real

(ratio 6 a 1; datos mensuales)



Fuente: BCE.

Nota: Para calcular el ICM real se deflactan los tipos de interés por el IAPC de la zona del euro y el tipo de cambio efectivo por los IPC relativos. El periodo de referencia es la media de enero de 1991 a mayo de 2002. Un nivel más elevado de los índices indica unas condiciones monetarias menos restrictivas.

Por otra parte, los ICM pueden calcularse en términos de variables reales o nominales. En teoría, los ICM reales parecen ser los más apropiados a efectos de análisis. Sin embargo, para el análisis de las tendencias a corto plazo en un contexto de inflación baja, los ICM real y nominal suelen mostrar una elevada correlación, por lo que el indicador nominal no difiere sensiblemente del real. El gráfico B ofrece un ejemplo en el que e_t es el tipo de cambio efectivo y, de forma arbitraria, se elige una *ratio* del ICM de 6 a 1.

Asimismo, cabe observar que el nivel del ICM no es relevante por sí mismo y debería considerarse siempre en conjunción con un período base o de referencia, que debería reflejar unas condiciones económicas «neutras».

Dificultades relacionadas con la utilización de los Índices de Condiciones Monetarias

Las características más atractivas de los ICM son la sencillez y la puntualidad. Una vez obtenidas las ponderaciones de los tipos de interés y de los tipos de cambio, los ICM se determinan fácilmente. Los ICM nominales pueden calcularse diariamente, con lo que proporcionan una información puntual, mientras que los ICM reales lo hacen con un desfase, dependiendo del deflactor utilizado. Sin embargo, la utilización de los ICM presenta importantes dificultades, tanto desde el punto de vista técnico (construcción del índice) como desde una perspectiva más conceptual (interpretación de sus variaciones).

Un primer problema, ya señalado anteriormente, es la elección de la *ratio* del ICM, que depende del modelo y está sujeta a una elevada incertidumbre. Obviamente, las ponderaciones dependen también de si se miden los efectos sobre el PIB o los precios. Además, no está claro si deberían determinarse como resultado del impacto total (a largo plazo) de las variaciones de los tipos de interés o de los tipos de cambio o del impacto en un horizonte temporal específico, por ejemplo, de dos años. Otro problema técnico es la determinación de un período de referencia «neutro». Dadas las dificultades que plantea, por lo que el análisis de los ICM se suele centrar en variaciones del índice con respecto a períodos anteriores. Sin embargo, incluso este método es problemático, puesto que las condiciones «neutras» pueden variar con el tiempo. Por otro lado, en el caso del ICM real, las perturbaciones que afectan a la inflación pueden distorsionar temporalmente el contenido informativo de los tipos de interés y del tipo de cambio, si están deflactados por la inflación actual.

Además de los problemas técnicos que plantea la construcción de estos indicadores, existen también serias dificultades en cuanto a su interpretación. Los ICM se utilizan, con frecuencia, para evaluar la orientación de la política monetaria. Sin embargo, para ello es necesario evaluar los instrumentos de los que dispone el banco central con respecto a sus objetivos. Entre los instrumentos de política monetaria del BCE no figura el tipo de cambio. Por lo tanto, los ICM de la zona del euro mezclan variables de distinta naturaleza. Agregar el tipo de interés nominal a corto plazo, controlado por el banco central, y el tipo de cambio, que puede responder a otras influencias que las decisiones de política monetaria, no proporciona un indicador significativo de la orientación de la política monetaria del BCE. Según la estrategia de política monetaria del BCE, el nivel adecuado de tipos de interés depende de una valoración general de toda la información sobre la evolución de los precios proporcionada por el análisis de los datos obtenidos en el contexto de los dos pilares de la estrategia.

Otro punto a destacar es que, con vistas a evaluar el contenido informativo de las variaciones de los tipos de cambio, por lo general, es muy importante determinar la naturaleza de la perturbación que afecta a estas variaciones. Por ejemplo, en una situación en la que la apreciación del tipo de cambio del euro está relacionada con expectativas de mayor crecimiento económico de la zona del euro, la evolución del ICM señalaría, *ceteris paribus*, unas condiciones monetarias más restrictivas. Si el objetivo del banco central fuera mantener un ICM estable, debería reducir sus tipos de interés oficiales y, en estas circunstancias, esta medida no sería la respuesta adecuada. Este es un buen ejemplo del principio de que la política monetaria debería tener en cuenta la naturaleza de las perturbaciones que afectan a la economía, en lugar de seguir, mecánicamente, las variaciones de los distintos indicadores.

Todo lo anterior hace que la utilización de un ICM como simple indicador de la orientación de la política monetaria sea problemática. La sencillez del ICM supone una pérdida de información cuando se agregan los efectos de las variables. No está claro que sea necesario efectuar esta agregación, dado que puede realizarse un análisis más detallado de la información contenida en las distintas variables incluidas en el índice, evitando así los problemas que plantean estos indicadores. Además, no existen ventajas obvias, en términos de puntualidad, con respecto a los análisis de las variables subyacentes, que están disponibles al mismo tiempo que los ICM.

Todo ello muestra que los ICM tienen un enfoque que puede inducir a error y que no pueden resumir la orientación de la política monetaria de la zona del euro. La sencillez de un ICM no puede sustituir a un análisis en profundidad de las variables subyacentes y tampoco ofrece una valiosa información complementaria, lo que significa que su utilidad es dudosa. Ello explica también el hecho de que, con el tiempo, estos indicadores hayan perdido parte de su atractivo.

El rendimiento de la deuda pública a largo plazo mostró una tendencia poco clara a partir de marzo del 2002

Tras la marcada recuperación del mercado registrada en el primer trimestre del 2002, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo, tanto en la zona del euro como en Estados Unidos, mostró una tendencia poco clara hasta comienzos de junio. A partir del primer trimestre del 2002, el factor predominante en la evolución de los mercados de renta fija parece haber sido la incertidumbre de los participantes respecto a la fortaleza de la recuperación económica mundial en curso. En este contexto, el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años

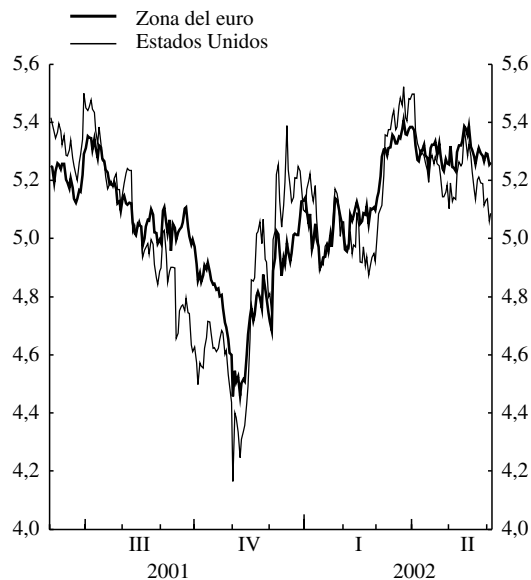
en Estados Unidos y en la zona del euro fluctuó dentro de una banda relativamente estrecha (véase gráfico 17).

Tras el acusado aumento del rendimiento de los bonos estadounidenses a largo plazo observado en marzo del 2002, como consecuencia de la publicación de datos económicos más favorables de lo previsto y de la inquietud del mercado respecto a los riesgos para la inflación futura derivados de las variaciones del precio del petróleo, el rendimiento de los bonos estadounidenses a largo plazo no dejó traslucir una tendencia clara en abril y mayo. Ello sería el reflejo de señales opuestas procedentes de los últimos datos económicos publicados y de unos resulta-

Gráfico 17

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.

dos empresariales poco alentadores, que originaron incertidumbre entre los participantes en el mercado en torno a la solidez de la recuperación en curso en Estados Unidos. Además, el rendimiento de los citados bonos se vio influido también, en ocasiones, por los desplazamientos de fondos hacia los mercados de renta fija ante la tensión reinante en Oriente Medio, las nuevas amenazas terroristas contra Estados Unidos y la inquietud suscitada por el conflicto entre India y Pakistán. Todos estos factores dieron lugar a un descenso del rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años, que se situó, el 5 de junio de 2002, alrededor del 5,1%, 10 puntos básicos por debajo del nivel alcanzado a finales de abril. En este contexto, la incertidumbre en torno al rendimiento futuro de los bonos estadounidenses a largo plazo, medida por la volatilidad implícita de las opciones sobre futuros de bonos estadounidenses a diez años, creció ligeramente durante el mes de mayo (véase gráfico 18).

En Japón, continuando la tendencia de relativa estabilidad observada a partir de principios del 2002, desde comienzos de abril, el rendimiento de los bonos a largo plazo se ha mantenido sin

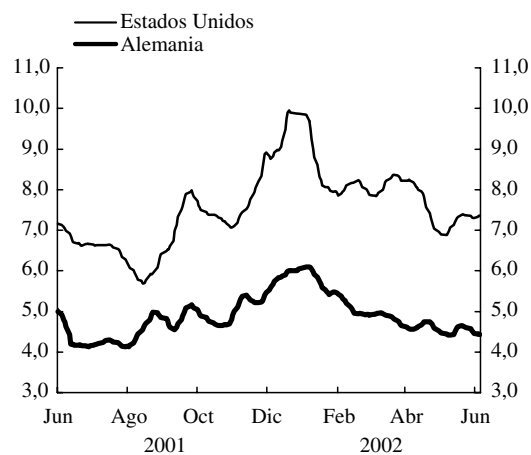
cambios alrededor del 1,4%, sin apenas verse influido por los últimos datos económicos, que parecían señalar un repunte de la economía.

Tras el aumento, relativamente constante, del rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro registrado durante el primer trimestre del 2002, como resultado, en parte, de la mejora de las expectativas acerca de las perspectivas de crecimiento, el rendimiento de la deuda pública no evidenció una tendencia bien definida, reflejando, probablemente, las señales contradictorias transmitidas por los datos económicos y, como en Estados Unidos, los efectos de los desplazamientos de fondos hacia activos más seguros. Así, después de fluctuar ligeramente durante el mes de mayo, el rendimiento nominal de la deuda pública a diez años se situó en torno al 5,2% el 5 de junio de 2002, prácticamente sin cambios con respecto a los niveles de finales de abril. Parecido comportamiento tuvo el rendimiento real de los bonos franceses indicados con la inflación, que apenas mostró variaciones durante los meses de abril y mayo (véase gráfico 19).

Gráfico 18

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

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



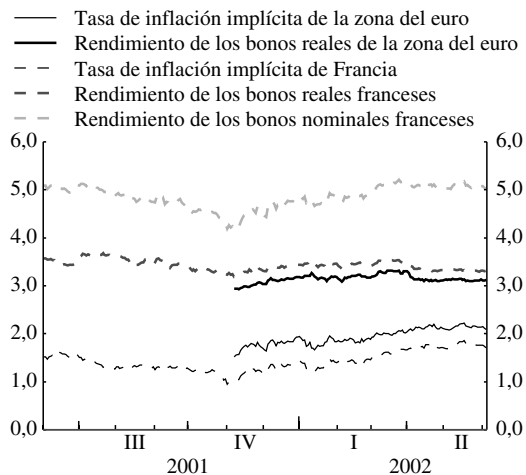
Fuente: Bloomberg.

Nota: Las series de volatilidad implícita representan la volatilidad implícita del contrato de futuros genérico con vencimiento más próximo, renovado 20 días antes de su vencimiento, según la definición de Bloomberg. Esto significa que 20 días antes de su vencimiento se sustituye el contrato de futuros más próximo por el correspondiente al siguiente período de vencimiento.

Gráfico 19

Tasas de inflación implícitas calculadas para el IAPC de la zona del euro y el IPC francés

(porcentajes; datos diarios)



Fuentes: Reuters, Tesoro francés e ISMA.

Nota: Los rendimientos de los bonos reales franceses y de la zona del euro se obtienen a partir de los precios de mercado de los bonos franceses indicados con el IPC francés o con el IAPC de la zona del euro (excluidos, en ambos casos, los precios del tabaco), que vencen en el 2009 y en el 2012, respectivamente. Los rendimientos de los bonos nominales se obtienen a partir de los bonos que vencen en el año 2009. Los métodos utilizados para obtener la tasa de inflación implícita se describen en el recuadro 2 del Boletín Mensual de febrero del 2002.

Por otro lado, la tasa de inflación implícita, obtenida de la diferencia entre el rendimiento de los bonos franceses a diez años indicados con la inflación (ligados al IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco) y el de los bonos de renta fija con un plazo similar experimentó escasos cambios entre finales de abril y el 5 de junio. Sin embargo, entre la emisión del bono francés a diez años indicados con la inflación, en noviembre del 2001, y el 5 de junio de 2002, la tasa de inflación implícita se elevó en casi 60 puntos básicos. Si bien parte de este aumento podría relacionarse con factores de liquidez, las variaciones de dicha tasa indicarían también que tanto las expectativas de inflación a largo plazo como la incertidumbre en torno a la inflación han crecido en la zona del euro en los últimos meses. De todos modos, es preciso interpretar con cierta cautela la evolución de las tasas de inflación implícita, debido a la existencia de primas que varían con el tiempo.

La pendiente de la curva de rendimientos de la zona del euro no experimentó cambios significativos entre finales de abril y el 5 de junio, dado que el rendimiento de la deuda pública

registró escasas variaciones durante el mismo período. La pendiente manifiestamente positiva de la curva de rendimientos *forward* de la zona del euro continuó reflejando las expectativas del mercado respecto a una mejora del ritmo de la actividad económica en el medio a largo plazo (véase gráfico 20).

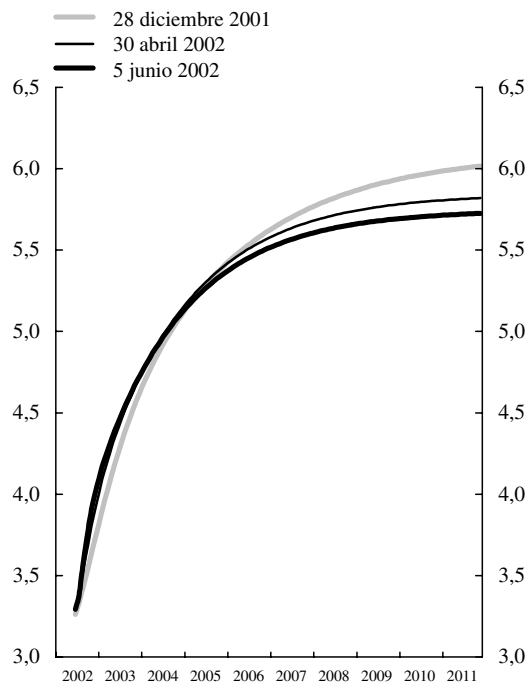
Tras disminuir en los primeros meses del 2002, el grado de incertidumbre de los participantes en el mercado en torno al rendimiento futuro de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro, medido por la volatilidad implícita de las opciones sobre futuros de bonos alemanes, se mantuvo, en general, estable en abril y mayo. Durante este período, esta medida de la incertidumbre del mercado de renta fija permaneció por debajo de su media de dos años.

Después de bajar en el primer trimestre del 2002, el diferencial entre el rendimiento de la

Gráfico 20

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

(en porcentaje; datos diarios)



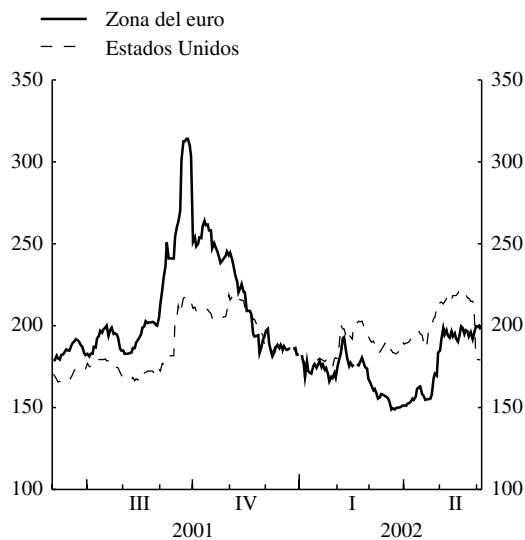
Fuente: Estimación del BCE.

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*.

Gráfico 21

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

(puntos básicos; datos diarios; calificación BBB)



Fuentes: Bloomberg y cálculos del BCE.

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

renta fija pública y privada de la zona del euro empezó a subir nuevamente a partir de mediados de abril. Entre mediados de abril y el 5 de junio, los diferenciales de las obligaciones de empresas de la zona del euro con calificación BBB se habían ampliado en alrededor de 40 puntos básicos (véase gráfico 21). Por el contrario, en Estados Unidos, los diferenciales de esta clase de obligaciones no mostraron una tendencia clara, experimentando un incremento de 30 puntos básicos entre mediados de abril y finales de mayo, seguido de un fuerte descenso a comienzos del mes siguiente, que los situó, el 5 de junio, 10 puntos básicos por debajo de sus niveles de mediados de abril (véase gráfico 21). Este descenso repentino fue debido a la exclusión, a principios de junio, de varias emisiones de deuda de empresas de telecomunicaciones del índice Merrill Lynch de valores BBB, cuya calificación fue rebajada a la categoría de activos de calidad inferior. Por sectores, los mayores aumentos de diferenciales observados en abril y mayo, tanto en Estados Unidos como en la zona del euro, correspondieron a los sectores de tecnología y telecomunicaciones, en los que las cotizaciones bursátiles cayeron también de forma acusada ante la debilidad de los resultados

publicados por algunas firmas de estos sectores. La evolución negativa de estos mercados pareció ser reflejo de la preocupación de los participantes en el mercado acerca de la rentabilidad y de la solvencia futuras de las empresas de estos sectores, dado su elevado nivel de endeudamiento.

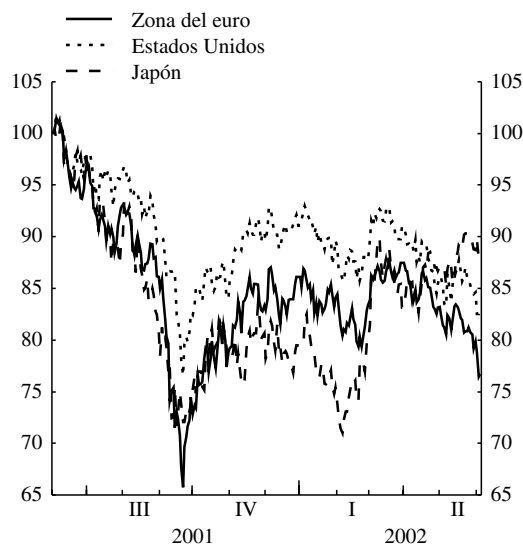
Descenso de las cotizaciones bursátiles de la zona del euro en mayo y comienzos de junio

En mayo y comienzos de junio, el menor optimismo en torno a las perspectivas de la economía mundial y el resurgir de la inquietud respecto a los beneficios empresariales tendieron a ejercer una influencia negativa sobre las cotizaciones bursátiles en la zona del euro y Estados Unidos (véase gráfico 22). En conjunto, entre finales de abril y el 5 de junio de 2002, las cotizaciones bursátiles estadounidenses, medidas por el índice Standard and Poor's 500, cayeron en torno a un 2%, mientras que las de la zona del euro, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX, perdieron un 8%. En Japón, el índice Nikkei 225 subió un 2% durante el mismo período.

Gráfico 22

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

(índice: 1 junio 2001=100; datos diarios)



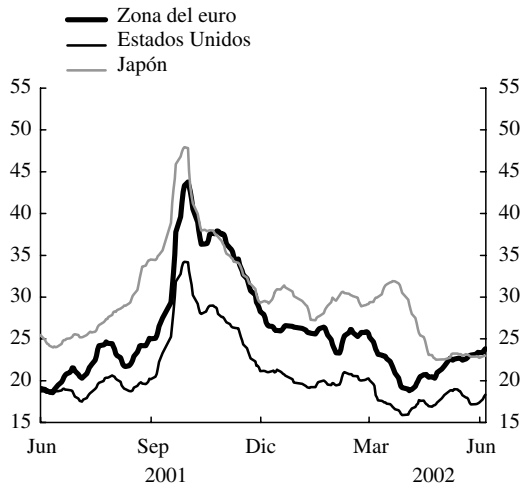
Fuente: Reuters.

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

Gráfico 23

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

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



Fuente: Bloomberg.

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

En Estados Unidos, la tendencia descendente de los índices bursátiles amplios, observada a partir de mediados de marzo, continuó en mayo. Pese a la publicación de algunos datos economí-

cos positivos, persistió la incertidumbre de los participantes en el mercado respecto a la fortaleza de la recuperación económica y a la continuidad de la reciente mejora de la rentabilidad empresarial. Reflejando estas preocupaciones, el índice Nasdaq compuesto, que comprende una elevada proporción de valores tecnológicos, perdió en torno a un 6% entre finales de abril y el 5 de junio de 2002. En el mismo período, la volatilidad implícita, obtenida de las opciones sobre el índice Standard and Poor's 500, creció alrededor de un punto porcentual, manteniendo la pauta observada en el mes anterior (véase gráfico 23).

En Japón, las cotizaciones bursátiles experimentaron fuertes fluctuaciones en los primeros meses del 2002. En efecto, tras alcanzar, en febrero del 2002, el nivel más bajo registrado en 18 años, reflejando el pesimismo de los participantes en el mercado respecto a la probabilidad de una recuperación rápida y duradera de la economía japonesa, el índice Nikkei 225 volvió a subir, como consecuencia, principalmente, del creciente optimismo de los participantes en el mercado en torno a las perspectivas de recuperación económica en Japón. En este contexto, la volatilidad implícita de las cotizaciones bursátiles se mantuvo ligeramente por debajo de la media de los dos últimos años (véase gráfico 23).

Cuadro 3

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

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

	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Sanidad	Industrial	Tecnología	Telecomunicaciones	Gas, agua, electricidad	EURO STOXX
Variación de los precios (datos a fin de período)											
2001 I	-8,8	-7,5	-8,3	-0,4	-9,4	-6,7	-7,4	-32,7	-9,5	-8,3	-11,2
2001 II	2,2	1,0	6,2	5,9	1,5	11,7	-3,5	-5,0	-11,5	6,7	0,9
2001 III	-19,2	-29,0	-13,3	-14,2	-22,7	-12,0	-23,5	-37,9	-26,5	-7,4	-22,4
2001 IV	15,4	26,8	6,0	5,5	9,7	1,9	17,5	58,0	21,7	-1,4	15,4
2002 I	8,5	2,1	1,6	10,4	4,1	-10,1	7,8	-3,2	-10,0	-0,4	1,6
Abril	-2,8	-6,6	2,8	-4,5	-1,3	-2,3	-2,5	-18,4	-11,2	0,5	-4,9
Mayo	1,2	-1,7	-5,1	-2,9	-4,0	-5,9	-1,6	-14,8	-10,4	-4,1	-4,9
Fin marzo a 5 junio 2002	-4,0	-10,5	-4,6	-9,4	-8,8	-13,5	-6,3	-31,9	-24,2	-5,2	-12,3
Volatilidad (medias del período)											
2001 I	58,1	43,0	38,6	55,4	50,3	43,2	47,9	71,5	65,1	51,8	21,9
2001 II	17,3	22,2	12,5	18,8	15,6	18,3	19,3	56,6	29,5	12,2	18,3
2001 III	31,3	34,3	22,0	33,3	35,5	29,1	25,5	53,6	40,0	24,6	29,7
2001 IV	21,2	32,6	17,3	34,8	26,8	20,9	23,4	54,8	37,6	17,0	26,3
2002 I	13,0	20,7	10,3	18,3	18,8	20,2	14,1	38,7	26,7	12,8	17,6
Abril	15,4	18,5	10,9	16,3	16,3	19,0	10,6	38,5	28,3	10,7	15,3
Mayo	8,8	19,2	9,0	19,2	13,8	17,0	10,4	43,9	38,2	10,5	16,1
Fin marzo a 5 junio 2002	13,5	19,6	11,7	18,9	16,3	21,3	11,0	40,2	33,0	11,7	16,7

Fuentes: STOXX y cálculos del BCE.

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

Al igual que en Estados Unidos, en la zona del euro el comportamiento de las cotizaciones bursátiles observado en los últimos meses parece haber estado determinado, en gran medida, por la incertidumbre de los participantes en el mercado respecto a la solidez de la recuperación económica. Esta opinión se vio confirmada por la percepción de que los datos macroeconómicos publicados durante el período considerado transmitían señales contradictorias. En la misma línea, la volatilidad implícita, obtenida de las opciones sobre el índice Dow Jones EURO STOXX 50, experimentó un leve aumento, situándose el 5 de junio de 2002 en torno a 2 puntos porcentuales por encima de la media de los dos últimos años (véase gráfico 23).

La variación total del índice Dow Jones EURO STOXX amplió ocultó importantes variaciones sectoriales. En especial, las cotizaciones bursátiles de las empresas de los sectores tecnológico

y de telecomunicaciones registraron notables descensos, del 32% y el 24%, respectivamente, entre finales de marzo y el 5 de junio de 2002 (véase cuadro 3), lo que reflejaría los efectos de contagio procedentes de la incertidumbre de los participantes en el mercado acerca de la fiabilidad de las cifras de beneficios publicadas por las empresas del sector tecnológico de Estados Unidos, al tiempo que surgía la misma incertidumbre en la zona del euro. Asimismo, la debilidad de las cotizaciones del sector de telecomunicaciones sería consecuencia del deterioro de la rentabilidad de algunas empresas, así como del pesimismo existente respecto a la rentabilidad a largo plazo de las inversiones en licencias de telefonía móvil de tercera generación, y del aumento de la preocupación en cuanto a la capacidad de unas empresas fuertemente endeudadas para captar fondos, en un entorno más difícil para la obtención de financiación en los mercados de obligaciones y pagarés de empresas.

2 Evolución de los precios

Esperado descenso de la inflación medida por el IAPC en mayo del 2002 debido a efectos de base

Se espera que la inflación medida por el IAPC descienda en mayo del 2002 hasta situarse, según el avance de Eurostat, en el 2% (véase cuadro 4). Esta disminución de la inflación se debería, principalmente, a la reducción de las tasas de variación interanuales de los precios de los alimentos no elaborados y de la energía, como consecuencia de los fuertes aumentos de precios observados en el mismo mes del año anterior. También habrán contribuido a este descenso la remisión de las anteriores subidas de los precios de los alimentos originadas por las malas condiciones climatológicas registradas a comienzos de año, y el ligero descenso experimentado por los precios del petróleo en mayo. Sin embargo, no se dispone todavía de un desglose detallado de la evolución del IAPC en mayo.

En abril del 2002, el último mes para el que se dispone de información detallada, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro fue un 2,4% superior a la estimación inicial de Eurostat, que estuvo basada en una cobertura nacional incompleta, aunque fue 0,1 puntos porcentuales inferior a la del mes anterior. Este resultado fue debido a los descensos de las tasas de variación interanuales de los precios de los alimentos no elaborados y, en menor medida, de los precios de los servicios, que se vieron compensados, en parte, por el comportamiento de los precios energéticos. La tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, se mantuvo en el 2,6% por cuarto mes consecutivo.

La tasa de descenso interanual de los precios energéticos cayó un 0,5% en abril del 2002 (véase gráfico 24). Esta menor caída de la tasa reflejó la subida observada en abril del 2002 en los precios energéticos, especialmente en los

Cuadro 4

Evolución de precios y costes en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	1999	2000	2001	2001	2001	2001	2002	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2002
				II	III	IV	I	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	
Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes														
Índice general ¹⁾	1,1	2,3	2,5	3,1	2,4	2,1	2,6	2,0	2,7	2,5	2,5	2,4	2,0	
<i>Del cual:</i>														
Bienes	0,9	2,7	2,5	3,4	2,3	1,7	2,2	1,6	2,4	2,1	2,0	2,0	.	
Alimentos	0,6	1,4	4,5	4,9	5,1	4,7	4,9	4,6	5,6	4,8	4,2	3,6	.	
Alimentos elaborados	0,9	1,1	2,8	2,7	3,3	3,5	3,5	3,5	3,8	3,3	3,3	3,2	.	
Alimentos no elaborados	0,0	1,7	7,0	8,3	7,9	6,7	7,0	6,3	8,4	7,1	5,5	4,1	.	
Bienes industriales	1,0	3,4	1,5	2,7	1,0	0,2	0,9	0,2	0,9	0,8	1,0	1,2	.	
Bienes indust. no energéticos	0,7	0,7	1,1	1,4	0,9	1,6	1,8	1,6	1,7	1,9	1,8	1,8	.	
Energía	2,4	13,3	2,7	7,2	1,1	-4,1	-2,0	-4,6	-1,8	-2,8	-1,5	-0,5	.	
Servicios	1,5	1,7	2,5	2,4	2,5	2,8	3,1	2,8	3,0	3,0	3,2	3,0	.	
Otros indicadores de precios y costes														
Precios industriales ²⁾	-0,4	5,5	2,1	3,6	1,4	-1,0	-0,9	-1,0	-0,8	-1,1	-0,8	-0,7	.	
Costes laborales unitarios ³⁾	1,4	1,0	2,6	2,6	2,5	3,4	.	.	.	.	.	.	.
Productividad del trabajo ³⁾	0,9	1,5	0,1	0,2	0,2	-0,5	.	.	.	.	.	.	.
Remuneración por asalariado ³⁾	2,3	2,6	2,7	2,8	2,7	2,9	.	.	.	.	.	.	.
Costes laborales totales por hora ⁴⁾	2,2	3,4	3,2	2,9	3,5	3,0	.	.	.	.	.	.	.
Precios del petróleo (EUR/barril) ⁵⁾	17,1	31,0	27,8	31,7	29,0	22,4	24,6	21,5	22,6	23,5	27,9	29,3	28,1	
Precios de las materias primas ⁶⁾	-5,9	16,7	-7,6	-3,0	-10,4	-15,6	-3,3	-12,3	-6,2	-3,7	0,0	-1,1	-6,5	

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 mayo 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.

combustibles líquidos y en los combustibles y lubricantes destinados al transporte personal, tras el incremento registrado en los precios del petróleo.

Los precios de los alimentos no elaborados se elevaron un 4,1% en abril del 2002, con respecto al mismo mes del año anterior, tras haber experimentado un aumento interanual del 5,5% en marzo. Este descenso puede asociarse, fundamentalmente, a un efecto de base (el fuerte repunte de los precios de la carne observado en abril del 2001, como resultado de los problemas sanitarios relacionados con algunos productos alimentarios), así como a la desaparición gradual de las anteriores presiones al alza sobre los precios de las hortalizas resultantes de las malas condiciones climatológicas registradas en varios

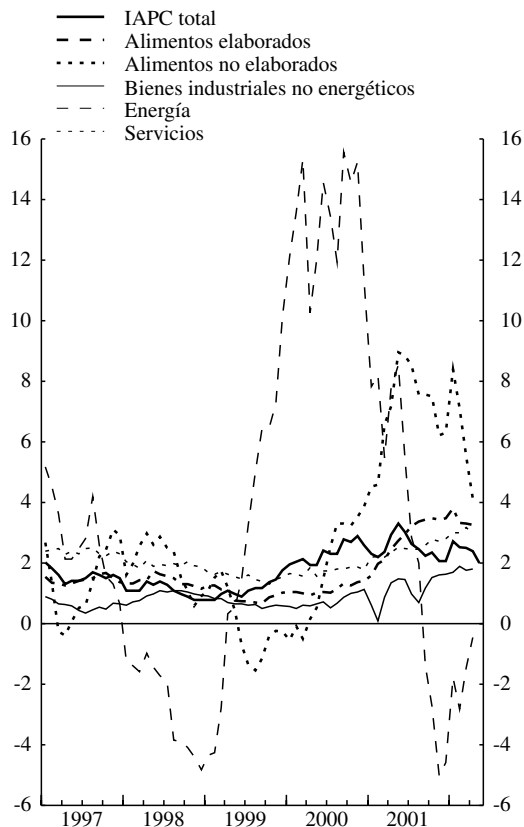
países de la zona del euro a principios de año. Por otro lado, la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados disminuyó también, del 3,3% en marzo al 3,2% de abril del 2002.

La tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos se mantuvo en el 1,8% en abril, sin cambios con respecto al mes anterior. La tasa de variación interanual de los precios de los servicios se redujo en 0,2 puntos porcentuales, por primera vez en el año, situándose en el 3% en abril. Ello fue debido, en parte, a la reversión del incremento de la tasa de variación interanual de los precios de los viajes organizados registrada en marzo del 2002, como consecuencia del calendario de las vacaciones de Semana Santa. Por el contra-

Gráfico 24

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.

rio, el aumento de la tasa de variación interanual de los precios de los restaurantes y cafeterías observado en marzo se mantuvo en abril, lo que indicaría que podría estar relacionado, en cierta medida, con la introducción de los billetes y monedas en euros.

Desaceleración de la tasa de descenso interanual de los precios industriales en abril del 2002

En abril, la tasa de descenso interanual de los precios industriales de la zona del euro disminuyó 0,1 puntos porcentuales, situándose en el 0,7%, como consecuencia, principalmente, del comportamiento de los precios de los bienes intermedios, que bajaron un 1,2%, en tasa inte-

ranual, en abril, frente a una reducción del 1,7% en el mes precedente. Si bien los precios energéticos subieron un 0,8% con respecto a marzo, se mantuvieron estables en el 3,9%, en tasa de descenso interanual (véase gráfico 25).

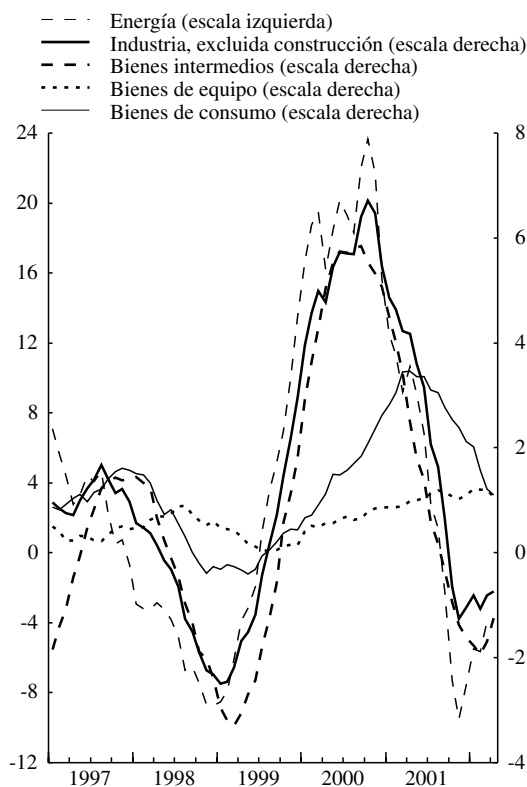
La tasa de variación interanual de los precios de los bienes de consumo volvió a descender ligeramente en abril, observándose en los precios de los bienes duraderos y no duraderos un menor crecimiento interanual, del 1,5% y el 1%, respectivamente. La tasa de crecimiento interanual de los precios de bienes de equipo experimentó también una leve reducción, de 0,1 puntos porcentuales, situándose en el 1,1%.

La evolución de los precios de los bienes de consumo y de equipo indica que los efectos indirectos de los anteriores aumentos de los precios de importación han seguido remitiendo.

Gráfico 25

Desagregación de los precios industriales de la zona del euro

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



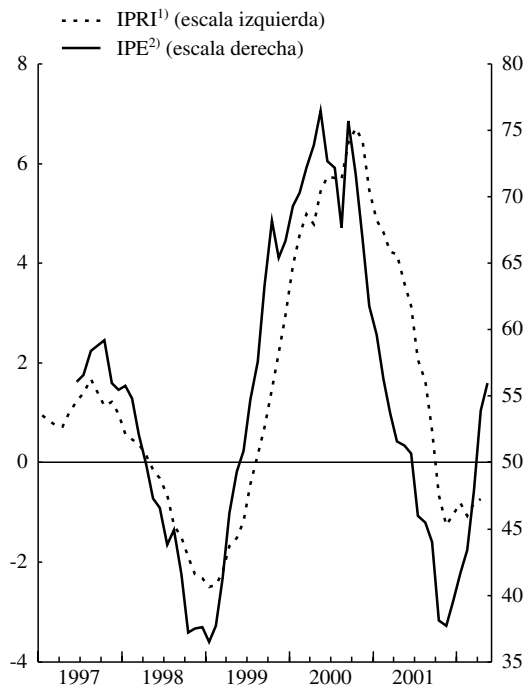
Fuente: Eurostat.

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

Gráfico 26

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.

Sin embargo, los últimos datos disponibles parecen confirmar que la tasa de variación interanual del índice general de precios industriales ha dejado de descender a comienzos del 2002, como resultado de nuevas presiones directas al alza procedentes de los precios de las materias primas, en particular de los del petróleo.

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 directores de compras realizada por Reuters señala también una elevación de la media de los precios de los consumos intermedios, al volver a subir en mayo del 2002 (véase gráfico 26). Según los encuestados, el último au-

mento refleja, en gran medida, la subida de los precios del petróleo y la tendencia general al alza de los precios de las materias primas.

Incremento de los costes laborales unitarios en el 2001 como consecuencia de la evolución cíclica de la productividad y de mayores subidas salariales

La tasa de variación interanual de la remuneración por asalariado ascendió al 2,9% en el cuarto trimestre del 2001, frente al 2,7% en el tercer trimestre, lo que condujo a una elevación de 0,9 puntos porcentuales de la tasa de variación interanual de los costes laborales unitarios, hasta el 3,4%. A ello contribuyó el fuerte descenso de la productividad del trabajo, reflejo de la debilidad de la actividad económica en el cuarto trimestre del 2001. La tasa de crecimiento interanual de la remuneración por asalariado se situó, en promedio, en el 2,7% en el 2001, 0,1 puntos porcentuales por encima de la media del año anterior. En consecuencia, el crecimiento de los costes laborales unitarios alcanzó un nivel medio del 2,6% en el 2001, que lo coloca muy por encima de la media del 1% registrada en el 2000.

Se prevé que las tasas de inflación se sitúen en torno al 2% en el segundo semestre del 2002

De cara al futuro, las perspectivas de inflación a corto plazo dependen, en gran medida, de la evolución de los precios del petróleo y también, en parte, del tipo de cambio del euro. En cuanto a otros factores, los precios de los alimentos no elaborados podrían contribuir a rebajar las tasas de inflación, si siguen remitiendo los efectos de las anteriores subidas originadas, en el 2001, por los problemas sanitarios relacionados con algunos alimentos y, a comienzos del 2002, por las malas condiciones climatológicas.

Además de la evolución a corto plazo de estos componentes más volátiles, las presiones sobre los precios internos influirán sensiblemente en las perspectivas de inflación, especialmente en la evolución de los salarios. A este respecto,

será importante reconocer el carácter temporal de las perturbaciones que han tenido una incidencia en la inflación medida por el IAPC y evitar que las expectativas de inflación se enquisten y se trasladen a los acuerdos salariales

(véase recuadro 4). Las perspectivas de evolución futura de los precios se analizan con más detalle en la sección titulada «Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro».

Recuadro 4

Coincidencia de perturbaciones que han afectado a la inflación medida por el IAPC desde el inicio de la tercera fase de la UEM

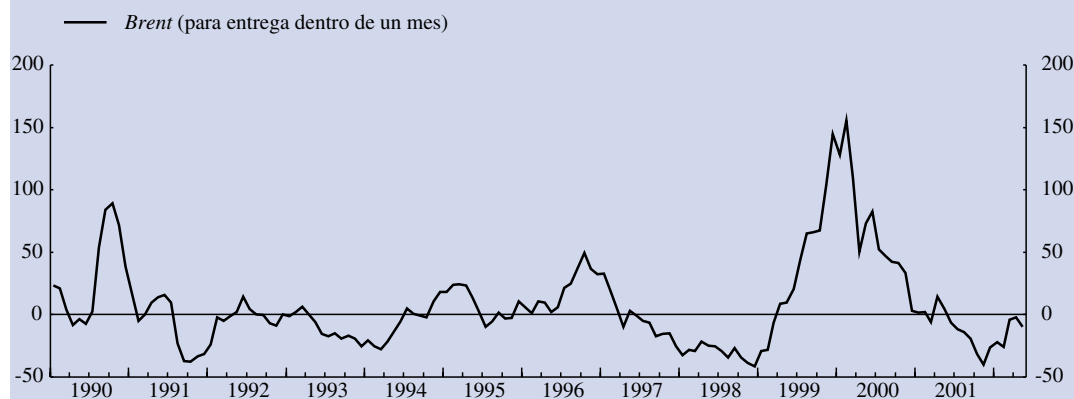
Si bien la inflación medida por los precios de consumo es, a largo plazo, un fenómeno monetario, en el corto plazo pueden producirse perturbaciones que la política monetaria no puede controlar pero que pueden tener un efecto considerable y prolongado sobre la inflación. En el período comprendido entre el inicio de la tercera fase de la UEM, en enero de 1999, y abril del 2002, la tasa media de inflación interanual de la zona del euro ha sido del 2%, el límite superior establecido en la definición de estabilidad de precios del BCE. Esta tasa de inflación debe considerarse teniendo en cuenta el hecho de que la evolución de los precios de la zona del euro se ha visto sometida a una serie de perturbaciones temporales que han ejercido fuertes presiones alcistas sobre la inflación. Sin embargo, es difícil valorar la medida en que esta serie de perturbaciones es excepcional. En el presente recuadro se examinan las principales perturbaciones que han afectado a la inflación medida por el IAPC desde enero de 1999, en el contexto de la evolución de los precios y costes registrada en todo el período transcurrido entre comienzos de 1990 y principios del 2002.

Los factores que han tenido un impacto mayor sobre las tasas de inflación desde enero de 1999 son las variaciones de los precios del petróleo y de las importaciones, que reflejan tanto las variaciones en el tipo de cambio del euro, como en los precios exteriores. Por otro lado, dos factores adicionales (las condiciones climatológicas y, sobre todo, las enfermedades de la cabaña ganadera) han ejercido intensas presiones al alza sobre los precios en los últimos tiempos. Los gráficos A y B muestran la tasa de variación interanual de los precios del petróleo (en dólares) y del índice de valor unitario de las importaciones no energéticas, respectivamente¹.

¹ Véase el artículo titulado «Indicadores de precios y costes de la zona del euro: panorámica general» en el Boletín Mensual del BCE de agosto del 2000.

Gráfico A: Precios del petróleo

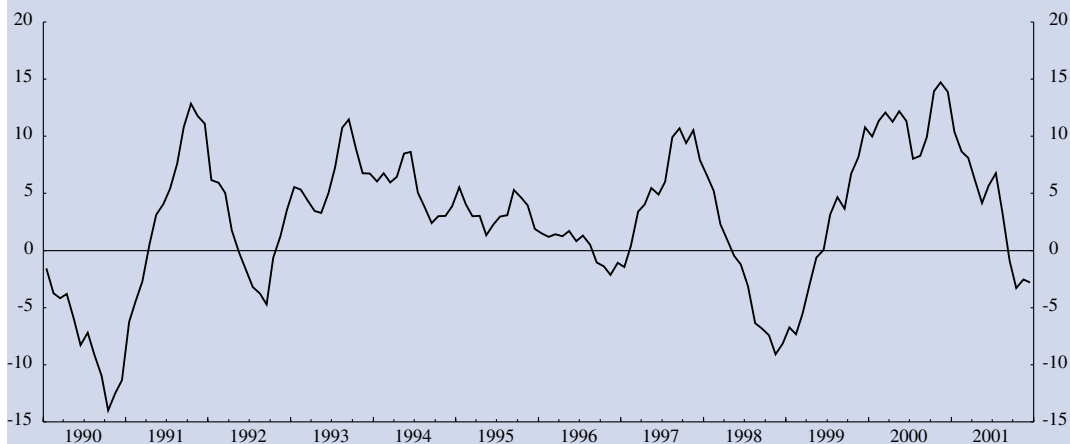
(dólares, tasa de variación interanual)



Fuente: Thomson Financial Datastream.

Gráfico B: Índice de valor unitario de las importaciones no energéticas

(tasa de variación interanual)



Fuente: Cálculos del BCE.

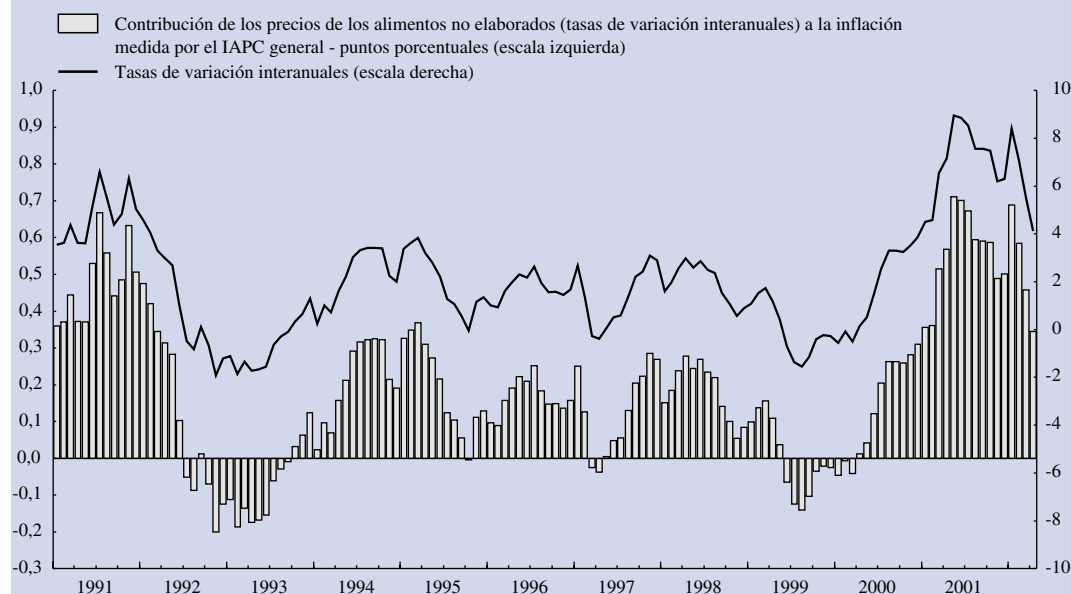
Los gráficos A y B ponen de relieve dos episodios verdaderamente excepcionales que caracterizaron el período comprendido entre mediados de 1999 y finales del 2000. En primer lugar, durante este período, los precios del petróleo y los índices de valor unitario de las importaciones no energéticas registraron la tasa de crecimiento interanual más elevada alcanzada en la totalidad del período considerado. En particular, la tasa de variación interanual de los precios del petróleo observada en el período transcurrido entre diciembre de 1999 y febrero del 2000 se aproximó al 150%, nivel notablemente más alto que el alcanzado en cualquier otro mes desde 1990. En segundo lugar, el incremento de los precios del petróleo y del índice de valor unitario de las importaciones no energéticas, que empezó a hacerse notar a finales de 1999, se prolongó. La tasa de variación interanual de los precios del petróleo se mantuvo por encima del 20% desde junio de 1999 hasta noviembre del 2000, es decir, durante 18 meses consecutivos, mientras que la del índice de valor unitario de las importaciones no energéticas se situó en un nivel próximo al 10% entre enero del 2000 y enero del 2001. En ningún otro momento del período muestral se mantuvieron durante tanto tiempo las elevadas tasas de variación registradas en estos indicadores de costes, especialmente en los precios del petróleo.

Por otro lado, tal como lo evidencia la evolución reciente, los gráficos A y B parecen indicar que, desde el 2001, la incidencia de los precios del petróleo y de las importaciones no energéticas sobre la inflación ha ido disminuyendo sensiblemente. Sin embargo, la moderación de las presiones al alza sobre los precios procedentes de los precios del petróleo y de los valores unitarios de las importaciones no energéticas ha coincidido con el considerable impacto que tuvo sobre los precios de los alimentos no elaborados la inquietud suscitada por el brote de enfermedades de la cabaña ganadera registrado en el 2001. La importancia de la perturbación que dichas enfermedades (principalmente, la encefalopatía espongiforme bovina) produjeron en la inflación medida por el IAPC en el 2001 puede valorarse examinando, en una perspectiva más amplia, la evolución observada del precio de los alimentos no elaborados². El gráfico C recoge la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados y la contribución del aumento de dichos precios a la inflación medida por el IAPC general. La tasa de crecimiento interanual de los precios de los alimentos no elaborados fue excepcionalmente alta en los meses transcurridos entre abril y octubre del 2001, en los que permaneció en un nivel cercano al 8%. Nuevamente, las elevadas tasas de crecimiento de estos precios, la duración de la perturbación y su contribución a la inflación medida por el IAPC en el 2001 (véase gráfico C) no tienen precedentes en el período total considerado.

² Esta cifra comprende los precios de la carne, del pescado, de las frutas y de las hortalizas.

Gráfico C: Precios de los alimentos no elaborados y contribución a la inflación medida por el IAPC general

(tasas de variación interanuales y puntos porcentuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Datos del IAPC para los precios de los alimentos no elaborados disponibles a partir de 1990.

Los gráficos A, B y C confirman que las perturbaciones que han afectado a la inflación medida por el IAPC en el pasado reciente fueron a la vez importantes y coincidentes, aspecto este inusual en un periodo de tiempo relativamente corto (desde mediados de 1999 hasta finales del 2001). Ello pone de manifiesto el carácter excepcional del período siguiente al inicio de la tercera fase de la UEM, al agruparse perturbaciones que ejercieron presiones al alza sobre los precios.

En conjunto, la evolución de los precios registrada desde enero de 1999 se ha distinguido por una serie de perturbaciones adversas, pero bastante específicas, que no hubieran podido ser anticipadas por la política monetaria y que no pudieron corregirse en el corto plazo. Los efectos de estas perturbaciones, que deberían remitir tarde o temprano, son tenidos en cuenta en la política monetaria orientada a medio plazo. Por lo tanto, no deberían afectar, en principio, a las perspectivas de estabilidad de precios en el largo plazo. Sin embargo, la coincidencia de perturbaciones que actúan todas en la misma dirección hace que la situación sea bastante más difícil de valorar que aquella en la que se analiza el efecto de una sola perturbación. Sería motivo de preocupación para el BCE que persistiesen las pasadas tendencias al alza de los precios, aunque estas resultasen de una combinación excepcional de factores específicos. Las últimas previsiones publicadas sobre la evolución de los precios de la zona del euro y de los indicadores de expectativas de inflación, así como sobre los acuerdos salariales, ni confirman claramente ni contradicen del todo estas preocupaciones. En la presente coyuntura, es por lo tanto particularmente importante permanecer vigilantes ante el comportamiento futuro de los principales factores determinantes de la evolución de los precios.

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

El PIB real aumentó en el primer trimestre del 2002

La primera estimación del PIB real de la zona del euro publicada por Eurostat confirma que, a principios del 2002, se reanudó el crecimiento. Se estima que el PIB real ha aumentado un 0,2%, en tasa intertrimestral, en el primer trimestre del 2002, tras haber caído un 0,3% durante el trimestre anterior (véase cuadro 5). Además, las estimaciones revisadas señalan que el crecimiento intertrimestral de cada uno de los tres últimos trimestres del 2001 fue 0,1 puntos porcentuales inferior del estimado anteriormente. Sin embargo, el incremento intertrimestral del PIB real de la zona del euro hubiera sido del 0,3% si se hubieran incluido los datos de Bélgica y de España, que no estaban disponibles en el momento en que Eurostat calculó el agregado de la zona del euro

El aumento del PIB real en el primer trimestre del 2002 se atribuyó a la contribución positiva

de la demanda exterior neta, que compensó con creces las aportaciones negativas de la variación de existencias y de la demanda interna, excluida la variación de existencias. La demanda exterior neta contribuyó positivamente, en 0,7 puntos porcentuales, al crecimiento del PIB real en el primer trimestre del 2002. Esto se debió al considerable incremento del crecimiento de las exportaciones (0,9% en tasa intertrimestral), acorde con la actual recuperación de la economía mundial, en conjunción con una fuerte caída del crecimiento de las importaciones (-1,1% en tasa intertrimestral), relacionada en parte con la reducción de la inversión en capital fijo y de la acumulación de existencias durante el mismo período. La contribución de la demanda interna (excluida la variación de existencias) al crecimiento del PIB real fue negativa (-0,2 puntos porcentuales) en el primer trimestre del 2002 por tercer trimestre consecutivo. La desaceleración de la demanda interna observada en los últimos trimestres se debió a descensos graduales en el crecimiento del consumo privado y de la forma-

Cuadro 5

Composición del crecimiento del PIB real en la zona del euro

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

	Tasas interanuales ¹⁾								Tasas intertrimestrales ²⁾				
	1999	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2002	2001	2001	2001	2001	2002
				I	II	III	IV	I	I	II	III	IV	I
Producto interior bruto real	2,7	3,5	1,5	2,5	1,6	1,3	0,3	0,1	0,5	0,0	0,1	-0,3	0,2
<i>Del cual:</i>													
Demanda interna	3,4	3,0	0,8	1,8	1,1	0,7	-0,4	-0,8	-0,1	0,2	-0,2	-0,3	-0,5
Consumo privado	3,3	2,5	1,7	1,9	1,7	1,8	1,5	0,3	1,0	0,4	0,1	-0,1	-0,2
Consumo público	2,1	1,9	2,2	2,3	2,4	2,3	1,9	1,3	0,8	0,4	0,2	0,5	0,2
Formación bruta de capital fijo	5,9	4,7	-0,5	1,6	0,2	-1,7	-2,2	-2,4	-0,4	-0,7	-0,6	-0,5	-0,7
Variación de existencias ³⁾⁴⁾	-0,2	0,1	-0,5	-0,1	-0,4	-0,4	-1,1	-0,7	-0,7	0,1	-0,2	-0,2	-0,3
Demanda exterior neta ³⁾	-0,6	0,6	0,7	0,7	0,5	0,7	0,7	0,8	0,6	-0,2	0,3	0,0	0,7
Exportaciones ⁵⁾	5,3	12,2	2,5	7,7	4,5	0,9	-2,8	-1,7	-0,2	-0,8	-0,5	-1,3	0,9
De las cuales: Bienes	5,0	12,3	2,5	8,3	4,1	1,1	-2,8	.	0,1	-1,3	-0,2	-1,4	.
Importaciones ⁵⁾	7,4	10,9	0,8	6,1	3,2	-1,0	-4,8	-4,1	-1,9	-0,3	-1,4	-1,3	-1,1
De las cuales: Bienes	7,3	11,3	0,5	6,4	3,1	-1,5	-5,4	.	-2,6	-0,3	-1,5	-1,2	.
Valor añadido bruto real:													
Agricultura y pesca ⁶⁾	2,3	-0,3	-0,7	-0,6	-0,7	-0,8	-0,6	0,8	-1,4	0,1	1,1	-0,4	0,0
Industria	1,4	4,1	0,5	2,7	1,0	0,2	-1,9	-2,1	0,9	-1,0	-0,2	-1,5	0,7
Servicios	3,1	3,8	2,3	2,9	2,5	2,2	1,7	1,5	0,6	0,4	0,4	0,3	0,4

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

1) Tasas interanuales: tasas 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.

ción de capital fijo. El consumo real volvió a disminuir en -0,2%, en tasa intertrimestral, en el primer trimestre del 2002, lo que se debió, en parte, al impacto sobre la renta real disponible de una inflación más elevada y a la debilidad del mercado de trabajo. El crecimiento de la inversión fue negativo de nuevo en el primer trimestre del 2002, -0,7% en tasa intertrimestral, al igual que en los cuatro trimestres del 2001. Por último, la contribución de la variación de existencias al crecimiento del PIB real también fue negativa, -0,3 puntos porcentuales, en el primer trimestre del 2002. (Véase el recuadro 5 para una comparación de las contribuciones al crecimiento de los componentes individuales del gasto en las desaceleraciones económicas de los años 1998 y 2001).

Los últimos datos disponibles sobre el sector industrial indican que, en consonancia con la fuerte mejora de la confianza industrial registrada en el primer trimestre, se produjo una significativa recuperación de la producción industrial en el primer trimestre del 2002. En marzo de ese año, la producción industrial de la zona del euro (excluida la construcción) aumentó un 0,8% en tasa intermensual, tras haber crecido un 0,1% en febrero y un 0,3% tanto en enero del 2002 como en diciembre del 2001 (véase cuadro 6). En términos intertrimestrales,

la producción se incrementó un 0,6% en el primer trimestre del 2002, tras haber caído a lo largo del 2001, y de manera especialmente intensa en el cuarto trimestre (-1,7%). En cuanto a las principales ramas de actividad, parece que la recuperación de los últimos meses sigue sin tener un carácter generalizado. Concretamente, si bien la producción dio de nuevo muestras de recuperación en el sector de bienes intermedios durante el mes de marzo, se registraron descensos en los sectores de bienes de equipo y de consumo. No obstante, la reducción de la producción, 1,7% en tasa intertrimestral, en el sector de bienes de equipo durante el primer trimestre del 2002 puede compararse con la tasa de -2,4% observada en el cuarto trimestre del 2001, lo que sugeriría, por lo tanto, que el descenso registrado en este sector podría estar tocando fondo. La producción de bienes de consumo presenta un panorama similar.

La confianza industrial siguió recuperándose en mayo, aunque la confianza de los servicios se mantuvo prácticamente sin cambios

Los últimos indicadores de confianza del sector manufacturero de la zona del euro señalan que, en el segundo trimestre del 2002, continuó la

Cuadro 6

Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2001	2001	2001	2002	2002
			Ene	Feb	Mar	Ene	Feb	Mar	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb
			Intermensuales			Medias móviles de tres meses							
Total industria, excl. construcción	5,5	0,2	-2,9	-3,4	-2,4	0,3	0,1	0,8	-1,4	-1,7	-1,5	-0,4	0,6
<i>Por principales destinos económicos:</i>													
Total ind., excl. construcción y energía ¹⁾	6,0	0,0	-3,8	-4,1	-3,0	0,6	0,3	0,3	-2,1	-2,5	-2,3	-0,6	0,6
Bienes intermedios	6,0	-0,9	-3,6	-3,1	-1,1	1,6	1,5	0,9	-2,0	-2,5	-2,3	-0,2	2,1
Bienes de equipo	9,3	1,2	-6,6	-7,8	-6,9	-0,4	-0,8	-0,2	-2,0	-2,4	-2,8	-2,2	-1,7
Bienes de consumo	2,3	0,1	-0,8	-1,3	-1,5	-1,0	0,7	-0,6	-1,3	-1,7	-1,6	-0,7	-0,6
Bienes consumo duraderos	6,2	-2,8	-7,4	-7,2	-8,3	-1,8	-0,8	-2,6	-3,8	-2,9	-1,8	0,2	-1,5
Bienes consumo no duraderos	1,6	0,7	0,5	-0,1	0,0	-0,8	1,0	-0,2	-0,8	-1,5	-1,6	-0,9	-0,4
Energía	1,6	0,9	2,3	1,3	1,9	-2,1	-0,7	2,1	-0,5	0,7	2,1	2,0	0,6
Manufacturas	5,9	0,1	-4,0	-4,0	-3,5	0,4	0,5	0,1	-1,7	-2,3	-2,2	-0,9	0,4

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 refino del petróleo, e incluidas la minería y las industrias extractivas no energéticas.

recuperación, aunque también muestran la persistencia de un cierto grado de incertidumbre acerca de su intensidad. En mayo del 2002, el índice de directores de compras del sector manufacturero de la zona del euro volvió a aumentar, hasta 51,5 (véase gráfico 27), por séptimo mes consecutivo, y, desde abril del 2002, la cifra ha indicado una expansión de la producción manufacturera. No obstante, al igual que en abril, el índice de directores de compras se incrementó en mayo a un ritmo más lento que en el primer trimestre del 2002. Según la encuesta de opinión de la Comisión Europea, la confianza industrial de la zona mejoró significativamente en mayo, tras haberse mantenido estabilizada en abril (véase cuadro 7). Con todo, hasta ahora, la tasa de aumento del segundo trimestre del 2002 es menor que en el primero, cuando la confianza industrial registró un fuerte repunte. Así pues, los últimos resultados también podrían apuntar a un cierto grado de incertidumbre en cuanto a la intensidad de la recuperación en el sector industrial, lo que se ve confirmado por el componente sobre las expectativas de producción, que se mantuvo estable en mayo, mientras que los otros dos componentes, relacionados con la cartera de pedidos y con las existencias de productos terminados, mejoraron.

La utilización de la capacidad productiva de las manufacturas se situó en el 80,7% en abril del 2002, tasa ligeramente inferior a la de enero de 2002 (véase cuadro 7). Por lo tanto, las tasas de utilización mantienen aún la trayectoria descendente que comenzó a primeros del 2001, aunque la tasa de disminución fue menor en el primer trimestre de este año.

Los últimos datos sobre la confianza de los servicios también sugieren cierta incertidumbre sobre la intensidad de la recuperación. El indicador de confianza del sector servicios de la Comisión Europea se mantuvo sin cambios en mayo, tras un leve empeoramiento en abril. Por lo tanto, la clara y constante mejora registrada entre noviembre del 2001 y marzo del 2002 parece haberse detenido.

La evidencia procedente de los indicadores del gasto de los hogares sigue sin ser concluyente

La evidencia que proporcionan los indicadores del consumo privado en relación con la evolución de esta variable durante el primer semestre del 2002 sigue sin ser concluyente (véase gráfico 28). La tasa de crecimiento intertrimes-

Cuadro 7

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

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 periodo 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.

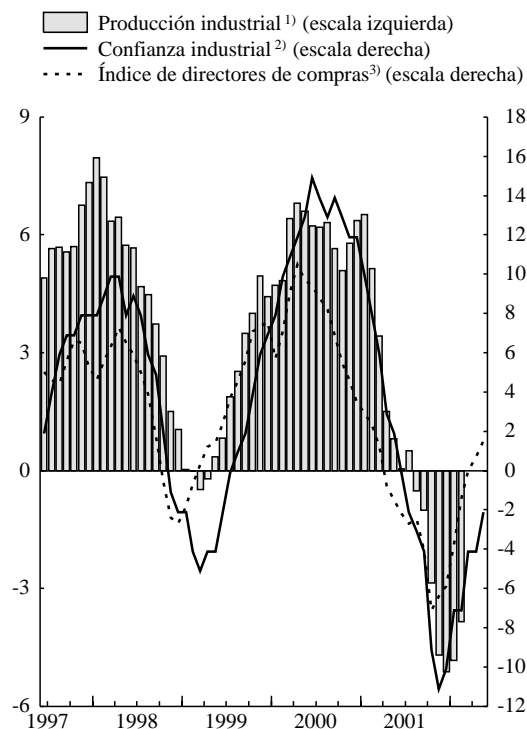
3) Las unidades se definen en puntos de desviación típica.

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.

Gráfico 27

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 periodos 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.

tral de las ventas del comercio al por menor fue de 0,5% en el primer trimestre del 2002, en comparación con un 0,3%, en promedio, en el año 2001. Por el contrario, en el primer trimestre del año, las matriculaciones de automóviles descendieron considerablemente en términos intertrimestrales, un 5,5%, tras haber aumentado un 1,4% en el último trimestre del 2001. El descenso continuó en abril del 2002

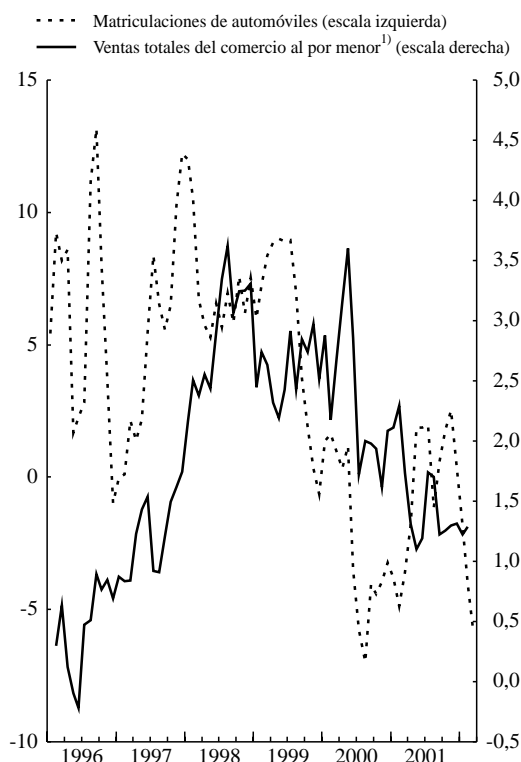
Las últimas encuestas de opinión de la Comisión Europea indican que la confianza de los consumidores experimentó un aumento significativo en mayo del 2002, lo que hizo que el indicador se situara por encima del nivel de sep-

tiembre del 2001. De este modo, tras mostrar un comportamiento algo volátil desde noviembre del 2001, cuando la confianza de los consumidores registró su punto más bajo, hay ahora indicios de recuperación más evidentes. Todos los componentes del indicador de la confianza de los consumidores mejoraron en mayo, en particular la valoración mucho más positiva del futuro de la situación económica general. No obstante, las expectativas de los consumidores sobre su propia situación financiera mejoraron solo ligeramente en mayo, tras dos meses de empeoramiento, y aún no se detecta un cambio de tendencia en este componente. La confianza en el sector del comercio al por menor se mantuvo estable en mayo del 2002, por cuarto mes consecutivo. Por consiguiente, sigue sin haber indicios de cambio en la confianza de este sector.

Gráfico 28

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 periodos anteriores al 2001).

- 1) Calculadas utilizando datos desestacionalizados.

Indicios de una intensificación gradual del crecimiento en el 2002, pero también de la persistencia de cierto grado de incertidumbre

En conjunto, los últimos datos parecen confirmar el panorama de fortalecimiento gradual del crecimiento en el transcurso del año hasta alcanzar niveles próximos al crecimiento potencial en el segundo semestre del año. Sin embargo, se espera ahora que la demanda interna desempeñe un papel algo menos importante, y se considera que las exportaciones pueden prestar un apoyo mayor en las etapas iniciales de la recuperación. Si bien la contribución de la variación de existencias al crecimiento del PIB real fue negativa en el primer trimestre del 2002, se espera que contribuya positivamente al crecimiento en el futuro próximo, en un entorno de continuo avance de la producción industrial y de recuperación del comercio al por menor.

Sin embargo, los últimos datos también apuntan a la persistencia de cierto grado de incertidum-

bre acerca de la intensidad de la recuperación, sobre todo en el crecimiento del consumo y de la inversión, para el que la evidencia disponible sigue sin ser concluyente. A medio plazo, también existen algunos riesgos relacionados con la evolución futura de los precios del petróleo y con la posibilidad de que se corrijan los desequilibrios existentes en la economía mundial. Para una discusión más detallada sobre las perspectivas de crecimiento, véase la sección titulada «Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro».

Se espera que el crecimiento del empleo se haya desacelerado en el primer trimestre del 2002

Según la información nacional disponible, se espera que el crecimiento del empleo en la zona del euro en el primer trimestre del 2002 se haya ralentizado con respecto al cuarto trimestre del 2001, en el que registró una tasa de

Recuadro 5

Comparación entre la disminución de la actividad económica en 1998 y 2001 en la zona del euro

Los últimos datos sobre la zona del euro sugieren que la actividad económica reanudó la senda de crecimiento positivo en torno a finales de año. La desaceleración tan pronunciada registrada en el crecimiento de la zona en el año 2001 resultó ser bastante distinta de la de 1998. En este recuadro se describen brevemente las características de la disminución de la actividad económica en el año 2001 y se resaltan las diferencias con la desaceleración de 1998, comparando los diferentes patrones de la contribución al crecimiento efectuada por los principales componentes tanto por el lado de la demanda como por el del valor añadido del PIB real.

La ralentización de 1998: debilidad de la demanda exterior, pero fortaleza de la demanda interna

La ralentización registrada en el crecimiento de la zona del euro en 1998 fue más limitada que la del año 2001. En 1998, esta desaceleración estuvo determinada en gran medida por la debilidad de la demanda exterior. La contribución al crecimiento de la demanda exterior neta se redujo marcadamente, mientras que la de la demanda interna se mantuvo prácticamente estable (véase lado izquierdo del gráfico siguiente). La crisis de las economías de mercados emergentes que provocaron un menor crecimiento de la economía mundial tuvo algunos efectos adversos sobre el crecimiento de las exportaciones de la zona del euro en 1998. Sin embargo, el crecimiento de las importaciones se vio mucho menos afectado gracias a la fortaleza del crecimiento de la demanda interna y, por lo tanto, no reflejó el declive registrado en el crecimiento de las exportaciones. La caída de la inflación en 1998, atribuible, entre otros factores a la moderación salarial, las reducciones de los precios del petróleo y la desregulación, sostuvo el crecimiento de la renta real disponible y la confianza de los consumidores, compensando con creces la incidencia negativa de la evolución exterior sobre la confianza industrial. Por ello, la contribución al crecimiento de la demanda interna se incrementó considerablemente en 1998 con respecto a 1997, mientras que la contribución de la demanda exterior neta se tornó negativa en 1998.

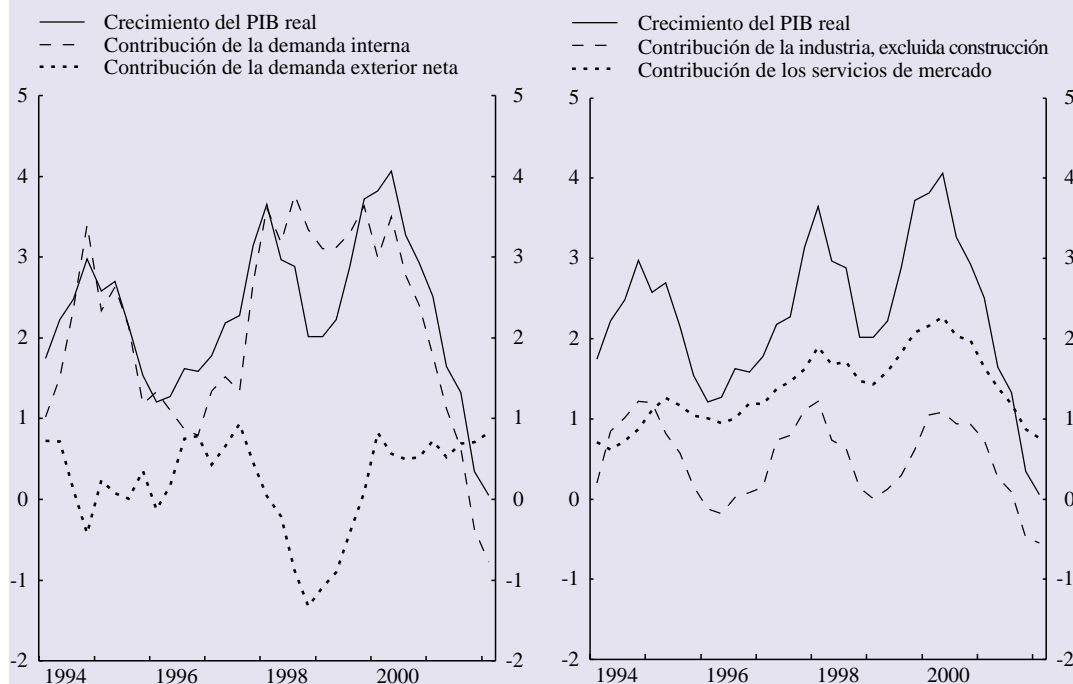
Todo lo anterior quedó reflejado en la fuerte contribución al crecimiento del valor añadido real de los servicios de mercado y la menor contribución del valor añadido real de la industria, lo que denota la elevada sensibilidad de este último sector a los cambios en el entorno exterior (véase el lado derecho del gráfico siguiente).

La ralentización del año 2001: resultado de la debilidad de la demanda interna y de la demanda exterior

En el año 2001, el PIB real aumentó un 1,5%, menos de la mitad de la tasa registrada el año anterior. La disminución de la actividad se caracterizó por un pronunciado descenso en la contribución de la demanda interna al crecimiento; lo que se debió a diversos acontecimientos que tuvieron efectos desfavorables. En primer lugar, la inflación relativamente elevada, provocada por las subidas de los precios de la energía y de los alimentos, moderó el crecimiento de la renta real disponible y dio lugar a un menor crecimiento del consumo. En segundo lugar, el deterioro del entorno exterior que se inició en Estados Unidos hacia finales del 2000 y que, tras los atentados terroristas del 11 de septiembre del 2001, generó un notable aumento de la incertidumbre tanto por parte de los consumidores como de los inversores. En cambio, la contribución de la demanda exterior neta se mantuvo prácticamente sin cambios en el 2001 en comparación con el año 2000. Con todo, ello no se debió al continuo crecimiento de las exportaciones. Por el contrario, el importante descenso registrado en el crecimiento de las exportaciones, atribuible a la mayor debilidad de la situación económica mundial, se vio contrarrestado por una reducción similar en el crecimiento de las importaciones, causado por el moderado crecimiento de la demanda interna.

Crecimiento del PIB real de la zona del euro y contribuciones al crecimiento

(tasas de variación interanuales; contribuciones en puntos porcentuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Todos los datos están desestacionalizados.

Por el lado del valor añadido del PIB real, todos estos hechos provocaron una importante disminución de la contribución al crecimiento tanto de la industria como de los servicios de mercado en el 2001. La reducción de la demanda interna, así como de la demanda exterior, se tradujo en una menor contribución al crecimiento del valor añadido real de la industria (excluida la construcción). Además, la contribución realizada por el valor añadido real de los servicios de mercado cayó de forma pronunciada en el 2001, fundamentalmente como resultado de la debilidad de la demanda interna.

En general, pueden identificarse tres diferencias principales entre las dos desaceleraciones de 1998 y de 2001 que explican por qué la primera tuvo un carácter mucho más limitado que la segunda. En primer lugar, en el 2001, el crecimiento de la demanda interna se redujo significativamente en comparación con el año anterior, mientras que en 1998, siguió siendo sólido. En segundo lugar, si bien la debilidad de la demanda exterior desempeñó su papel en ambos casos, el efecto adverso fue mayor en el año 2001, cuando el deterioro del entorno exterior se originó en Estados Unidos y, luego, contagió a otras áreas, mientras que, en 1998, el deterioro quedó limitado a las economías de mercados emergentes. Como consecuencia, la reducción del crecimiento de la demanda exterior fue mucho más pronunciada en el año 2001 que en 1998. En tercer lugar, a diferencia de 1998, la ralentización registrada en el año 2001 también se vio afectada por una serie de perturbaciones específicas, como las fuertes subidas de los precios de la energía y los alimentos, una marcada recesión en el sector, de elevada productividad, de las tecnologías de la información y las comunicaciones de Estados Unidos (con considerables efectos a nivel mundial debido al carácter tan internacional de la industria), y los acontecimientos del 11 de septiembre.

Desde una perspectiva sectorial, estas diferencias se reflejan en el distinto patrón de las contribuciones efectuadas al crecimiento por la industria (excluida la construcción) y los servicios de mercado. Tanto en el año 1998 como en el 2001, el descenso en el crecimiento de las exportaciones dio lugar a contribuciones decrecientes por parte del valor añadido real de la industria, un sector más vulnerable a los cambios en el entorno exterior. No obstante, mientras que, en 1998, la contribución al crecimiento del valor añadido real de los servicios de mercado siguió siendo sólida, esta se redujo significativamente en el año 2001.

crecimiento intertrimestral del 0,3% (véase cuadro 8). En tasa interanual, el crecimiento del empleo descendió hasta el 0,9% en el último trimestre del 2001, 0,3 puntos porcentuales menos que en el trimestre anterior. Dado el retardo con el que la creación neta de empleo responde al ciclo económico, la reciente recuperación de la actividad económica se pondrá de manifiesto en la evolución del mercado de trabajo a finales de año.

Aún no se dispone de datos de las cuentas nacionales relativos al empleo en la zona del euro, por sectores, para el primer trimestre del 2002. Como se mencionó en el anterior *Boletín Mensual del BCE*, todos los sectores, salvo la industria excluida la construcción, registraron en el último trimestre del 2001 tasas intertrimestrales de crecimiento del empleo más elevadas que en el trimestre precedente. En consonancia con la reducción de la actividad industrial en

Cuadro 8

Crecimiento del empleo en la zona del euro

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

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

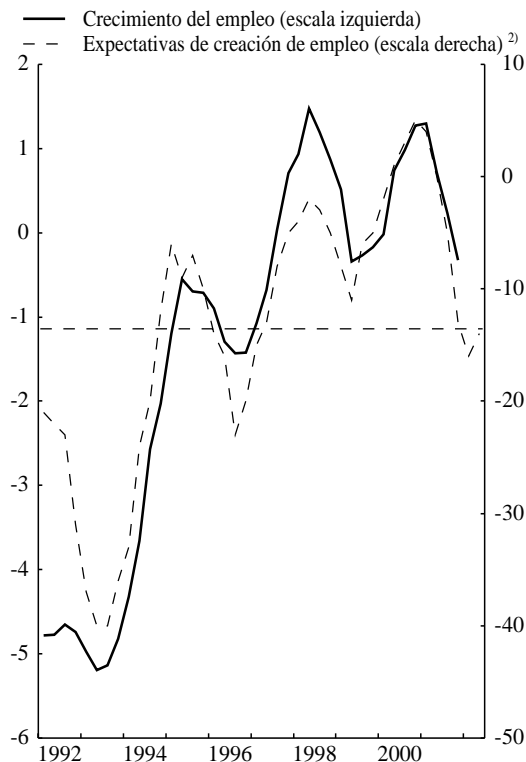
4) Incluye también servicios inmobiliarios y de alquiler.

5) Incluye también educación, salud y otros servicios.

Gráfico 29

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

(tasas de variación interanuales; saldos netos)



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

1) Excluida la construcción.

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

el último trimestre del año, el empleo en el sector industrial cayó por tercer trimestre consecutivo, mientras que el empleo en el sector de la construcción mostró un marcado incremento. Por otra parte, la continua e intensa actividad en el subsector financiero y empresarial se tradujo en un mayor crecimiento del empleo en el sector servicios en el último trimestre del 2001.

Las expectativas de creación de empleo sugieren que el crecimiento del empleo seguirá siendo moderado en el segundo trimestre del 2002

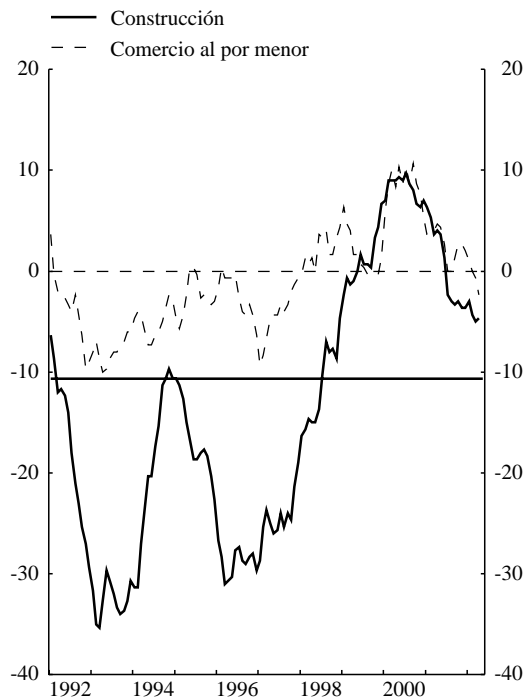
Según las encuestas de opinión de la Comisión Europea, las expectativas de creación de empleo en la zona del euro apuntan a un leve pero

ininterrumpido crecimiento del empleo en el segundo trimestre del 2002. Sin embargo el panorama varía entre sectores. En el sector de las manufacturas, mejoraron las expectativas de empleo en el segundo trimestre del 2002 (véase gráfico 28). Dada la estrecha relación existente en el pasado en este sector entre el empleo y las expectativas de creación de empleo, ello podría significar que la evolución del empleo en el segundo trimestre sería menos negativa. En cambio, las expectativas de creación de empleo en el sector de la construcción para abril y mayo no confirman la estabilización del indicador observada en los meses anteriores y apuntan, por el contrario, a un cierto deterioro en la evolución del empleo (véase gráfico 29). En cuanto al sector servicios, mientras que las expectativas de creación de empleo en el comercio al por menor hasta el mes de mayo siguen mostrando una evolución moderada del empleo, las ex-

Gráfico 30

Expectativas de creación de empleo en los sectores construcción y comercio al por menor de la zona del euro

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



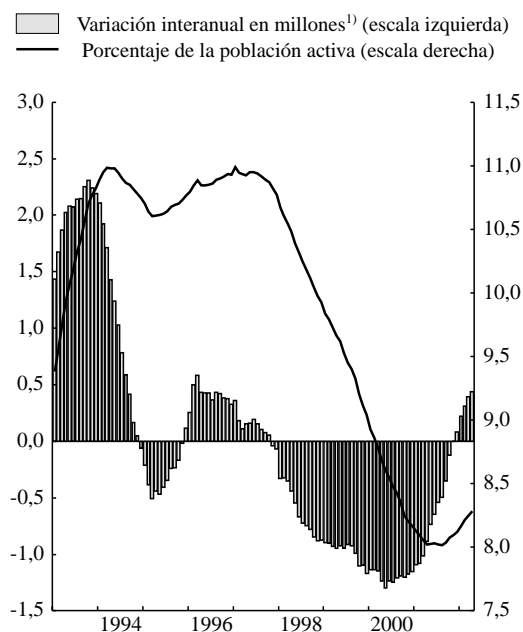
Fuente: Encuestas de opinión de la Comisión Europea.

Nota: Las líneas horizontales representan las medias de las expectativas de creación de empleo en la construcción para el período transcurrido desde enero de 1985, y en el comercio al por menor desde febrero de 1986.

Gráfico 3 I

Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales; desestacionalizados)



Fuente: Eurostat.

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

1) Las variaciones interanuales no están desestacionalizadas.

pectativas en el sector servicios en su conjunto son más positivas en los primeros meses del año 2002. Los últimos datos de la encuesta a los directores de compras de la industria manufacturera y del sector servicios hasta el mes de mayo parecen confirmar esta idea.

La tasa de paro aumentó en abril del 2002

En abril del 2002, la tasa de paro normalizada de la zona del euro aumentó hasta el 8,3%, es decir, 0,1 puntos porcentuales frente al mes

anterior (véase gráfico 30). En ese mes, el número de parados se incrementó en unas 52.000 personas con respecto al mes precedente, una subida similar a la registrada en marzo. No obstante, en la última publicación de Eurostat, las estimaciones relativas al empleo de la zona del euro se han revisado significativamente a la baja, al introducirse un conjunto de mejoras estadísticas, siendo la más importante la aplicación en España de la nueva definición de desempleo (para más detalles sobre la nueva definición, véase el recuadro 4 del *Boletín Mensual del BCE* de marzo del 2001). Esto explica gran parte de la revisión en el ámbito de la zona del euro (entre 0,2 y 0,3 puntos porcentuales), así como del cambio en el perfil en el primer trimestre del 2002, que ahora muestra un ligero incremento en lugar de mantenerse estable tal como se había estimado previamente. Por lo tanto, la evolución reciente apunta a un incremento leve pero ininterrumpido de la tasa de paro de la zona del euro a comienzos del presente año.

En cuanto a la composición por grupos de edad, la tasa de desempleo entre los menores de 25 años creció 0,1 puntos porcentuales en el mes de abril, hasta situarse en el 16,6%, mientras que se mantuvo estable, en el 7,2%, entre los mayores de 25 años (véase cuadro 9). La revisión a la baja de la tasa de paro ha afectado a ambos colectivos. Sin embargo, mientras que el perfil de la evolución del paro entre los menores de 25 años apenas ha registrado cambios, para los mayores de esa edad las revisiones han hecho aumentar la tasa de paro en el primer trimestre del 2002 con respecto a los niveles observados a mediados del 2001. Anteriormente, los datos no habían puesto de manifiesto este incremento.

Cuadro 9

Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)

	1999	2000	2001	2001	2001	2001	2002	2001	2001	2002	2002	2002	2002
				II	III	IV	I	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr
Total	9,5	8,5	8,1	8,0	8,0	8,1	8,2	8,1	8,1	8,2	8,2	8,2	8,3
Menores de 25 años ¹⁾	18,6	16,8	16,1	16,0	16,0	16,2	16,4	16,2	16,2	16,3	16,4	16,5	16,6
De 25 o más años	8,2	7,4	7,0	7,0	7,0	7,0	7,1	7,0	7,1	7,1	7,1	7,2	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 23,3% del desempleo total.

Se espera cierta moderación en los mercados de trabajo en la primera mitad del 2002

A corto plazo, las expectativas de creación de empleo y toda la información disponible a escala nacional apuntan a un crecimiento del empleo en la primera mitad del 2002 más moderado que en el 2001. Suponiendo que la población activa continúe aumentando, aunque a menor ritmo, esta evolución podría producir un ligero aumento de la tasa de paro en el primer

trimestre del año con respecto al año 2001, en consonancia con las observaciones para el primer trimestre.

A medio plazo (véase también la sección «Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro»), se prevé que el crecimiento del empleo total se modere en el año 2002 en comparación con el 2001, pero que muestre un ligero repunte en el 2003, como consecuencia de la recuperación de la actividad económica.

4 Evolución de las finanzas públicas

Los saldos presupuestarios empezarán a mejorar solo a partir del 2003

Según las últimas previsiones publicadas por la Comisión Europea, se espera que el déficit medio de las Administraciones Públicas en relación con el PIB de la zona del euro siga deteriorándose, aunque solo ligeramente, desde el 1,3% registrado en el 2001 al 1,4% en el 2002 (véase cuadro 10). En el año 2003, se prevé que mejorará algo, hasta situarse en el 1,2% del PIB. Se espera que el superávit primario se reduzca en 0,2 puntos porcentuales, hasta el 2,4% del PIB, entre los años 2001 y 2003, compensándose la caída del 2002 solo en parte en el 2003. Estas cifras están prácticamente en consonancia con las previsiones de la OCDE, pero no incluyen

todavía ningún posible «efecto arrastre» procedente de la revisión de las cifras relativas al saldo presupuestario del 2001, que se está considerando en estos momentos en Eurostat.

En cuanto a la media de la zona del euro, existe una desviación significativa entre las previsiones de la Comisión sobre la *ratio* de saldo presupuestario y los objetivos más optimistas fijados en las actualizaciones de los programas de estabilidad, presentadas a finales del 2001. Esta desviación asciende a 0,5 y 0,7 puntos porcentuales del PIB en los años 2002 y 2003, respectivamente. Afecta a la mayoría de los Estados miembros pero, en particular, a los cuatro países (Francia, Alemania, Italia y Portugal) con desequilibrios fiscales significativos. Ello se debe, en parte, al funcionamiento

Cuadro 10

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

(porcentaje del PIB)

		2001	2002	2003
Saldo presupuestario	Comisión Europea ¹⁾	-1,3	-1,4	-1,2
	OCDE ²⁾	-1,3	-1,5	-1,2
	Programas de estabilidad ³⁾	-1,1	-0,9	-0,5
Saldo presupuestario ajustado de ciclo	Comisión Europea ¹⁾	-1,5	-1,2	-1,2
	OCDE ^{2) 4)}	-1,1	-0,7	-0,7
	Programas de estabilidad ³⁾	-1,2	-0,7	-0,4
Saldo presupuestario primario	Comisión Europea ¹⁾	2,6	2,3	2,4
	Programas de estabilidad ³⁾	2,7	2,8	3,1
Deuda bruta	Comisión Europea ¹⁾	69,1	68,6	67,2
	Programas de estabilidad ³⁾	68,7	67,2	65,5

Nota: En los años 2001 y 2002 se incluyen los ingresos por la venta de licencias UMTS en la media de la zona del euro. Sin embargo, dichos ingresos son muy limitados y no afectan a las cifras que se presentan en el cuadro.

1) *European Economy*, 2/2002. *Economic Forecast*, primavera del 2002.

2) *Economic Outlook*, edición preliminar, abril 2002.

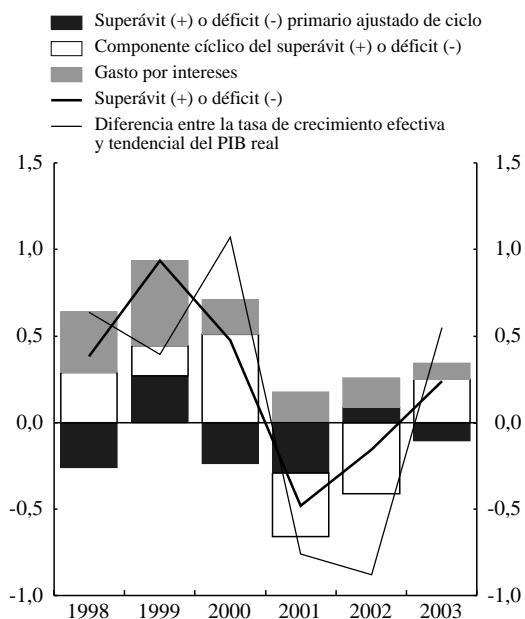
3) Cifras de la Comisión Europea, basadas en los programas de estabilidad actualizados de los Estados miembros, enero del 2002.

4) Excluido Luxemburgo.

Gráfico 32

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

(en puntos porcentuales del PIB)



Fuentes: Comisión Europea, primavera 2002 y cálculos del BCE.
Nota: Los valores positivos indican una contribución a la reducción de los déficit y los valores negativos, una contribución a su aumento. Los datos excluyen los ingresos por la venta de licencias UMTS.

de los estabilizadores automáticos. Sin embargo, en algunos países, también es atribuible a la falta de medidas específicas y creíbles para lograr los objetivos de saneamiento presupuestario en que se basan las metas establecidas en los programas de estabilidad actualizados.

Al corregir por los efectos del entorno macroeconómico y del gasto por intereses en los saldos presupuestarios, las previsiones de la Comisión sugieren una orientación neutral de la política fiscal para la media de la zona del euro en el período 2002–2003. El saldo presupuestario ajustado de ciclo muestra una mejora de 0,3 puntos porcentuales, hasta el -1,2% del PIB, en el 2002, y se espera que se mantenga a este nivel en el 2003. Sin embargo, si se excluyen los cambios en el gasto por intereses, las previsiones de la Comisión indican una *ratio* de superávit primario ajustado de ciclo prácticamente estable. En el gráfico 32 se confirma este panorama, separando los esfuerzos encaminados al saneamiento presupuestario de los componentes cíclicos y de las varia-

ciones en el gasto por intereses. En el año 2002, la caída del gasto por intereses y la orientación marginalmente restrictiva no compensarán plenamente los efectos desfavorables de los componentes cíclicos sobre el presupuesto; por lo tanto, se registrará un pequeño incremento de la *ratio* de déficit. En el año 2003, los componentes cíclicos serán en gran medida los causantes de la mejora presupuestaria, mientras que la orientación de la política fiscal se relajará levemente. Con todo, si se compara con los últimos programas de estabilidad actualizados, en los que se ha estimado que la *ratio* de saldo primario ajustado del ciclo mejorará de forma significativa en los años 2002 y 2003, ello refleja una orientación de la política fiscal menos restrictiva para el conjunto de la zona del euro.

Se espera que la disminución de la *ratio* de deuda de la zona del euro sea menor de lo previsto en los últimos programas de estabilidad actualizados. Según las previsiones de la Comisión, la *ratio* de deuda de la zona del euro caerá lentamente, desde el 69,1% del PIB en el 2001 hasta el 68,6% en el 2002, y, luego, hasta el 67,2% en el 2003. En ese año, este porcentaje se sitúa 1,7 puntos porcentuales por encima de la *ratio* prevista en la última actualización de los programas de estabilidad. Como ha ocurrido con anterioridad, el principal factor determinante del descenso de la *ratio* de deuda será el superávit primario. Los ajustes entre déficit y deuda, incluidas las aportaciones de capital a las empresas públicas, seguirán incidiendo desfavorablemente en la velocidad de la reducción de la deuda, sobre todo en uno de los tres países en los que la *ratio* de deuda está próxima o sobrepasa el 100% del PIB. Otro país presentará una *ratio* de deuda superior al umbral del 60% tanto en el 2002 como en el 2003, mientras que, en otro, la *ratio* de deuda se situará por debajo del valor de referencia en el año 2003.

La evolución del saldo presupuestario refleja el entorno económico, los moderados recortes impositivos y cierto control del gasto

La descomposición de la evolución presupuestaria en variaciones de las *ratios* de ingresos, gasto primario y gasto por intereses muestra la

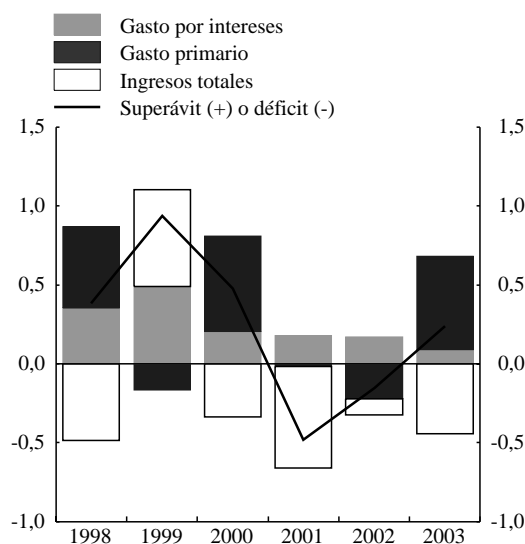
influencia del ciclo económico, la moderación de los recortes impositivos y cierto control del gasto durante el período 2002–2003 (véase gráfico 33). En el año 2002, el ligero descenso de la *ratio* de ingresos se debe a un cierto «efecto arrastre» negativo derivado de la desaceleración registrada en el 2001 y a los moderados recortes impositivos, mientras que el entorno macroeconómico contribuye al aumento de la *ratio* de gasto. Estos componentes, que son responsables del aumento del déficit, se ven compensados en parte por una disminución del gasto por intereses. En el 2003, nuevos recortes impositivos, ligeramente mayores, se traducirán en una reducción de la *ratio* de ingresos. No obstante, este efecto negativo sobre los saldos presupuestarios quedará compensado con creces por otra leve caída del gasto por intereses y por un descenso significativo de la *ratio* de gasto primario. Este último descenso es atribuible tanto al crecimiento económico más intenso que se registrará en el año 2003 como a planes de gasto más restrictivos. Es importante observar, sin embargo, que se espera que los factores transitorios y las medidas extraordinarias (especialmente en un país) sobrevaloren ligeramente el control del gasto en los años 2002 y 2003.

No obstante, la evolución de los ingresos y del gasto no es uniforme en todos los países. Si bien la mayoría de los países aplicarán recortes impositivos en los años 2002 y 2003 (aunque menores que en el 2001), tres países elevarán los impuestos en el 2002, dos de ellos con desequilibrios presupuestarios. En la mayoría de los países, los recortes impositivos se centran, principalmente, en la reducción de los tipos impositivos que se aplican al impuesto sobre la renta de las personas físicas y en el aumento de las exenciones y deducciones fiscales. Dado que varios países han reducido mucho los impuestos en los años anteriores, los recortes impositivos acumulados entre los años 2000 y 2003 supondrán más del 1,5% del PIB de la zona del euro. En cuanto al gasto primario, se espera que el control del crecimiento del gasto reduzca su *ratio* en relación con el PIB en la mayoría de los países. No obstante, la mitad del descenso de la *ratio* de gasto entre el 2002 y el 2003 (unos 0,4 puntos porcentuales del PIB de una reducción de 0,8) se debe a la caída del

Gráfico 33

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

(en puntos porcentuales del PIB)



Fuentes: Comisión Europea, primavera 2002 y cálculos del BCE. Nota: Los valores positivos indican una contribución a la reducción de los déficit y los valores negativos, una contribución a su aumento. Los datos excluyen los ingresos por la venta de licencias UMTS.

gasto por intereses, mientras que, en algunos países, la *ratio* de gasto primario incluso habrá aumentado.

Es preciso incrementar urgentemente los esfuerzos encaminados al logro de los objetivos a medio plazo en los países en los que persisten desequilibrios presupuestarios

Las previsiones de la Comisión muestran un panorama de las finanzas públicas en la zona del euro bastante divergente. Por un lado, la mayoría de los países han alcanzado, y mantendrán, situaciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit, y registrarán superávit o, como mucho, déficit reducidos durante el período 2002–2003. Por otro, la persistencia de desequilibrios considerables hasta el final del período de la previsión en cuatro países contrasta con su compromiso de completar la transición a situaciones presupuestarias seguras en

los años 2003–2004. Según las previsiones de la Comisión, se espera que estos cuatro países no alcancen los objetivos establecidos en las actualizaciones de sus programas de estabilidad y que registren importantes *ratios* de déficit en el 2003; en tres de ellos se prevé que los déficit se aproximen o superen el 2% del PIB.

En el entorno macroeconómico actual es conveniente alcanzar situaciones presupuestarias próximas al equilibrio en el período 2003–2004. Así lo exigen los dictámenes del Consejo sobre los programas de estabilidad actualizados, y los Estados miembros lo confirmaron en el Consejo Europeo de Barcelona. Por lo tanto, los Estados miembros deben aumentar sus esfuerzos para cumplir sus compromisos, ya que todavía no han aplicado ni anunciado todas las medidas de ajuste necesarias. Además, cualquier beneficio de carácter presupuestario derivado de un crecimiento económico mayor del esperado debería utilizarse para acelerar la consecución de los objetivos. Como el logro de situaciones presupuestarias seguras ya se ha aplazado, cualquier desviación del calendario debido a una relajación discrecional de la política fiscal entrañaría una grave pérdida de credibilidad del marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Únicamente la plena aplicación, en los plazos previstos, de los compromisos a medio plazo garantizará que el riesgo de déficit excesivos desaparezca lo bastante para que se puedan recoger plenamente los beneficios derivados de la confianza en programas de saneamiento creíbles.

Parece que la manera más eficiente de lograr los objetivos a medio plazo es llevar a cabo reformas estructurales del gasto y contener, más que aumentar, la presión fiscal. Esto evitará socavar la credibilidad de los gobiernos en lo referente a su disposición a efectuar reformas, ya que nuevos aumentos impositivos podrían ser percibidos como un giro en la orientación de la política fiscal. En países con desequilibrios presupuestarios, los cambios estructurales en el sistema impositivo que den lugar a una reducción de los ingresos públicos han de ser compensados plenamente por un control del gasto, pues resulta más prudente no confiar en los inciertos efectos de autofinanciación de los recortes impositivos. Además, las medidas extraordina-

rias y de carácter transitorio solo pueden dar lugar a una mejora a corto plazo de los resultados presupuestarios, pero no contribuyen por sí mismas al logro y al mantenimiento de unas finanzas públicas saneadas.

La adopción de nuevas medidas de saneamiento constituye una prioridad no solo en países con desequilibrios presupuestarios, sino también en países con elevadas *ratios* de deuda pública. Estos países deberían establecer objetivos lo suficientemente ambiciosos como para lograr superávits significativos que aceleren la reducción de la deuda.

Los países que ya han alcanzado situaciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit deberían evitar el activismo fiscal y mantener una orientación neutral de su política fiscal, con el fin de impedir el resurgimiento de desequilibrios presupuestarios y de presiones excesivas por el lado de la demanda. Es alentador observar que los planes actuales concuerdan en líneas generales con esta orientación.

Riesgos para las finanzas públicas y el marco fiscal orientado a la estabilidad

Existen diversos riesgos para las finanzas públicas de la zona del euro relacionados con el logro de los objetivos presupuestarios y con el marco institucional de la política fiscal. En primer lugar, la aplicación de reformas impositivas, los ajustes de los precios de los activos y la reducción de los beneficios empresariales en el 2001 podrían tener una incidencia mucho más adversa de lo esperado sobre la imposición directa en el período 2002–2003. En segundo lugar, en los años venideros es posible que vuelvan a registrarse gastos excesivos. En el período 1999–2001 ya se superaron en algunos países los topes en materia de gasto (especialmente en la administración local y en la sanidad). Un tercer riesgo consiste en que, dado que en varios países se celebrarán elecciones en los años 2002 y 2003, los gobiernos introduzcan nuevos recortes fiscales y controlen el gasto menos de lo esperado en las previsiones de la Comisión. Concretamente, los países que siguen registrando desequilibrios deberán adoptar todas las me-

didadas que estén a su alcance para evitar tal relación de la política fiscal. Además, el grado de incertidumbre se ha intensificado en algunos países debido a decisiones pendientes en materia de contabilidad. En cuanto a los efectos presupuestarios de las fluctuaciones económicas, los países deberían, en principio, dejar actuar simétricamente a los estabilizadores automáticos, si bien habrían de evitar los déficit excesivos y las desviaciones de una senda de saneamiento suficientemente ambiciosa.

La experiencia de saldos presupuestarios menores en el 2001 muestra claramente que los Estados miembros que aún no han alcanzado situaciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit se arriesgan a entrar en conflicto con los requerimientos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento en periodos de desaceleración económica. Ello confirma la necesidad de la aplicación rigurosa, y en los plazos previstos, de todos los elementos del Pacto. A este respecto, hay que acoger con satisfacción el anuncio de la Comisión de que no dudará en volver a actuar como guardián del Tratado.

Es alentador observar que se han rechazado de forma generalizada las recientes sugerencias, de carácter informal, de aplazar los objetivos de saneamiento a medio plazo. Tal aplazamiento socavaría la credibilidad del Pacto de Estabilidad y Crecimiento pues significaría que los objetivos son siempre negociables y que los compromisos no son vinculantes. Además, haría surgir el riesgo de déficit excesivos y, por lo tanto, de llevar a nuevos intentos de debilitar el marco fiscal en el futuro.

Finalmente, la credibilidad del Pacto de Estabilidad y Crecimiento podría resentirse, también, de un uso creciente de la flexibilidad y de los resquicios del marco contable. El examen que está realizando actualmente Eurostat de los datos sobre saldos presupuestarios de algunos países es ilustrativo de sus esfuerzos por garantizar la plena transparencia de las cuentas públicas. Solamente si el estado de las finanzas públicas es transparente (véase recuadro 6) se puede valorar la credibilidad de los planes presupuestarios y recurrir a la presión por parte del grupo, asegurando el correcto funcionamiento del marco de la vigilancia presupuestaria.

Es fundamental avanzar con mayor rapidez en la senda de las reformas estructurales

Existe en estos momentos un amplio consenso acerca de que los objetivos clave de la zona del euro en materia de política económica deben ser el logro y el mantenimiento de unas finanzas públicas saneadas, la potenciación de las perspectivas de crecimiento y la preparación para hacer frente a retos fiscales relacionados con el envejecimiento de la población. Dada la posible pérdida de bienestar por retrasos en las reformas y las oportunidades cada vez menores antes de que los costes relacionados con el envejecimiento comiencen a crecer con rapidez, el Consejo Europeo de Barcelona ha pedido, con razón, que se aceleren las reformas estructurales, especialmente las que afectan al sistema de pensiones, como parte de una estrategia global de reforma.

La reforma fiscal y, en particular, la reforma del gasto público deben ser parte integrante de tal estrategia. La reforma y el control del gasto no solo facilitarán el saneamiento presupuestario, sino que contribuirán, también, al aumento del empleo y al crecimiento económico al generar más incentivos para trabajar y al promover la formación del capital humano, así como una asignación de recursos más eficiente. La mejora de los mecanismos institucionales para apoyar la consecución de los compromisos de gasto complementaria las políticas de reforma del gasto. El control del gasto también es necesario para financiar nuevos recortes impositivos. Dado que en la mayoría de los países de la zona del euro la presión fiscal sigue siendo elevada, los nuevos recortes de impuestos reducirían las distorsiones y potenciarían los incentivos para aceptar un empleo.

En cuanto al envejecimiento de la población, una reforma global de las pensiones podría contribuir a establecer un vínculo más estrecho entre las cotizaciones y las prestaciones, a limitar los incentivos a la jubilación anticipada y a reducir la dependencia que tienen los mayores de los gobiernos. Sin embargo, en la mayoría de los países, las reformas de los actuales sistemas de pensiones y el paso hacia sistemas de capitalización siguen sin ser nada ambiciosos.

Recuadro 6

Transparencia fiscal en el contexto de la vigilancia multilateral de las situaciones presupuestarias

La vigilancia multilateral de las situaciones presupuestarias de los Estados miembros de la UE, establecida por el Tratado de Maastricht, constituye un componente esencial en la coordinación de las políticas económicas de los Estados miembros. Para ser eficaz a la hora de evaluar las políticas fiscales y de presionar para lograr la plena aplicación del marco presupuestario, esta vigilancia requiere de un flujo transparente y regular de información entre los agentes implicados, es decir, entre los gobiernos nacionales y las instituciones de la UE y el público. El marco de política económica de la Comunidad incluye varios instrumentos y procedimientos que contribuyen a la transparencia fiscal.

Los programas de estabilidad y las notificaciones de los Estados miembros brindan la información fundamental en materia fiscal

Los programas de estabilidad (y los de convergencia en el caso de los Estados miembros que no han adoptado el euro) son los principales canales a través de los cuales se transmite la información sobre los planes nacionales a medio plazo. Como estipula el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, los programas han de incluir un objetivo a medio plazo de lograr una situación presupuestaria «próxima al equilibrio o con superávit», la senda de ajuste hacia dicho objetivo, los principales supuestos macroeconómicos en que se basan los objetivos de los programas y las medidas presupuestarias planeadas. Cada país debe presentar anualmente una actualización de su programa al Consejo ECOFIN y a la Comisión entre mediados de octubre y principios de diciembre, y hacerlo público. Para la mayoría de los países esto ocurre poco después de que los gobiernos hayan enviado sus presupuestos a los parlamentos nacionales, lo que garantiza que los datos y los supuestos estén al día.

En cuanto a los resultados presupuestarios, el principal instrumento es la presentación de datos de carácter presupuestario por parte de los Estados miembros a la Comisión, en el contexto del procedimiento de déficit excesivos. Los datos presentados incluyen las proyecciones oficiales sobre la deuda y los déficit/superávit públicos para el ejercicio en curso, las cifras para los cuatro años anteriores e información sobre el gasto público en intereses e inversión. Los Estados miembros envían estos datos a la Comisión dos veces al año, el 1 de marzo y el 1 de septiembre.

La Comisión elabora previsiones semestrales y Eurostat controla la calidad de los datos

Cada primavera y cada otoño, la Comisión elabora y publica información sobre la evolución reciente y sobre las perspectivas económicas a corto plazo en el contexto de sus previsiones. Además, publica informes anuales sobre la economía europea y sobre las finanzas públicas.

Los datos utilizados para la vigilancia multilateral han de ser comparables y de elevada calidad. Por lo tanto, Eurostat controla la información presupuestaria enviada para garantizar el cumplimiento de las normas contables del Sistema Europeo de Cuentas (SEC 95), y publica los datos tras su validación. Estas cifras validadas constituyen la base de las decisiones del Consejo en cuanto a si existe déficit excesivo. En caso de que Eurostat no valide las cifras presentadas por dudas sobre si se han observado las normas contables, esto también se hace público. Tras ulteriores investigaciones, Eurostat publica su decisión sobre el caso en cuestión.

Los programas de estabilidad y las orientaciones generales de política económica establecen objetivos en materia de política presupuestaria

Los objetivos y los resultados presupuestarios han de evaluarse comparándolos con los objetivos previstos en los programas de estabilidad y en las recomendaciones de las orientaciones generales de política económica. Estas orientaciones son el principal instrumento para la coordinación de las políticas económicas en el ámbito comunitario. Son los principales instrumentos del Consejo ECOFIN para formular recomendaciones a los

Estados miembros sobre las distintas áreas de política económica, incluidas las políticas presupuestarias. Las orientaciones se adoptan anualmente a principios del verano, lo que permite a los Estados miembros tenerlas en cuenta a la hora de preparar los presupuestos para el siguiente año y de redactar la actualización de los programas de estabilidad y de convergencia. El informe de aplicación de la Comisión, que se publica en la primavera de cada año, examina el cumplimiento de las citadas orientaciones.

La información que contienen los programas de estabilidad forma la base de su posterior evaluación por parte de las instituciones comunitarias. La evaluación se centra en los objetivos a medio plazo de los programas, en las medidas que se van a adoptar o que se han propuesto para lograr estos objetivos y en los principales supuestos macroeconómicos. La evaluación de los programas también ofrece la oportunidad de examinar la aplicación de la política presupuestaria el año anterior y de comparar los resultados con los objetivos establecidos en el programa del año anterior. La evaluación se hace pública a través de un dictamen del Consejo ECOFIN sobre cada programa.

Un marco de instrumentos y procedimientos es clave para garantizar la transparencia

Pese a ser formalmente diferentes, cada uno de los procedimientos descritos anteriormente está ligado a los demás, y solo juntos pueden crear un procedimiento de vigilancia lo suficientemente estricto y creíble. Por ejemplo, la presentación semestral de datos públicos y de las previsiones de la Comisión constituyen la base para comprobar si los países cumplieron los objetivos establecidos en los programas de estabilidad y las recomendaciones formuladas en las orientaciones generales de política económica. Los datos presentados también contienen información importante para la Comisión a la hora de preparar sus previsiones. Además, las recomendaciones de las orientaciones en materia presupuestaria se basan en los dictámenes del Consejo sobre los programas de estabilidad y de convergencia y tienen en cuenta las proyecciones fiscales recogidas en las previsiones de la Comisión.

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

A partir de los datos disponibles hasta mediados de mayo del 2002, los expertos del Eurosistema han elaborado una serie de proyecciones sobre la evolución macroeconómica de la zona del euro. De acuerdo con los procedimientos establecidos, estas proyecciones han sido preparadas conjuntamente por los expertos del BCE y de los bancos centrales nacionales de la zona del euro¹, y constituyen una aportación semestral a la valoración que el Consejo de Gobierno realiza sobre la evolución económica y sobre los riesgos que amenazan la estabilidad de precios, en el contexto del segundo pilar de la estrategia de política monetaria adoptada por el BCE.

Las proyecciones elaboradas por los expertos se basan en una serie de supuestos relativos, entre otras variables, a los tipos de interés, los tipos de cambio, los precios del petróleo y el comercio internacional excluida la zona del euro. En especial, se parte del supuesto técnico

de que los tipos de interés de mercado a corto plazo permanecerán estables en el periodo abarcado por las proyecciones. La finalidad de este supuesto es facilitar el debate en el seno del Consejo de Gobierno, en la medida en que ayuda a determinar las eventuales consecuencias que el mantenimiento de los tipos de interés oficiales del BCE durante ese periodo pudiera tener sobre la evolución futura de los precios. Por este motivo, las proyecciones elaboradas por los expertos no constituyen, en general, las mejores previsiones incondicionales sobre los resultados futuros, en particular en los horizontes más largos, dado que la política monetaria siempre actuará para mantener la estabilidad de precios. Además de la invariabilidad de los tipos de interés a corto plazo, se parte también del supuesto

¹ *La Guide to Eurosystem staff macroeconomic projections exercises, publicada por el BCE en junio del 2001, proporciona más información sobre los procedimientos y técnicas utilizados en la elaboración de estas proyecciones.*

técnico de que los tipos de cambio bilaterales del euro permanecerán estables. Los supuestos técnicos sobre los tipos de interés a largo plazo se basan en las expectativas de los mercados, que presentan un perfil de ligera mejora durante el horizonte de proyección. Los supuestos sobre materia fiscal se basan en los planes presupuestarios para el 2002, en las actualizaciones de los programas de estabilidad presentadas ante el Consejo de la UE y la Comisión Europea a finales del 2001, así como en otros datos disponibles referidos a la evolución presupuestaria en cada país miembro de la zona del euro.

Con objeto de expresar el grado de incertidumbre que rodea las proyecciones, se presentan, para cada variable, intervalos basados en las diferencias entre las cifras observadas y las proyecciones elaboradas desde hace una serie de años por los bancos centrales de la zona del euro. La amplitud de estos intervalos es dos veces superior al valor medio absoluto de estas diferencias. En general, los intervalos difieren según las variables y los horizontes de proyección considerados. Los intervalos reflejan los distintos grados de dificultad existentes a la hora de estimar cada variable a diferentes horizontes temporales, así como los efectos de la divergencia entre los supuestos adoptados en relación con los tipos de interés, los tipos de cambio, etc., y los resultados observados con posterioridad. La tendencia de la mayor parte de los intervalos a ampliarse a lo largo del horizonte temporal de proyección muestra la mayor incertidumbre asociada a las proyecciones elaboradas para los últimos años.

Supuestos referentes al entorno internacional

Los supuestos adoptados en relación con el entorno internacional indican que, tras el debilitamiento del crecimiento de la economía mundial durante el 2001, la recuperación iniciada a principios del 2002 se intensificará gradualmente a lo largo del año y se traducirá en una tasa de crecimiento interanual más elevada en el 2003. La repercusión de los atentados terroristas del 11 de septiembre del 2001 sobre el comportamiento del consumo y de la inversión ha resultado, en general, menos intensa y durade-

ra de lo temido en un principio. Además, la evidencia apunta a que la desaceleración de la producción en Estados Unidos y en otras zonas del mundo ha finalizado, mientras que la contribución de la variación de existencias al crecimiento se ha tornado positiva.

Los supuestos utilizados en las proyecciones se basan, por tanto, en la recuperación del *crecimiento del PIB real fuera de la zona del euro* a lo largo del 2002. Como resultado del débil crecimiento registrado en el último semestre del 2001, se proyecta que el crecimiento del PIB real mundial se mantendrá este año en el entorno del 2,5%, registrando una tasa similar a la del 2001, y que repuntará hasta aproximadamente el 3,8% en el 2003. Se espera que en Estados Unidos el crecimiento se intensifique tanto en el 2002 como en el 2003, si bien las tasas de crecimiento serán inferiores a las registradas a finales de la década de los noventa. En cuanto a Japón, se considera que el crecimiento se recuperará durante el 2002, respaldado fundamentalmente por el incremento de las exportaciones. En el Reino Unido, asimismo, se estima que el crecimiento económico aumentará a partir del segundo trimestre del 2002. En otras zonas del mundo, también se producirá una recuperación de la actividad económica a lo largo del 2002, con una mejora especialmente pronunciada en las economías asiáticas de mercados emergentes, mientras que en América Latina el crecimiento será más moderado debido, principalmente, a la recesión argentina.

La moderada tasa media de crecimiento del PIB real mundial estimada para el 2002 oculta que se proyecta un notable aumento de las tasas de crecimiento intertrimestrales a lo largo del año. Esta moderación es atribuible, en gran medida, a la evolución de la actividad económica mundial durante el 2001, ya que las bajas tasas de crecimiento intertrimestrales registradas en el 2001 reducen de forma mecánica la tasa media de crecimiento interanual del PIB en el 2002. Este limitado «efecto arrastre» también hará disminuir mecánicamente la tasa media de crecimiento interanual del PIB real de la zona del euro y de sus componentes por el lado de la demanda en el 2002².

² En el cuadro 6 del Boletín Mensual de diciembre del 2001 se explica detalladamente el efecto arrastre.

Cuadro 11

Proyecciones macroeconómicas

(tasas medias de variación interanuales)

	2001	2002	2003
IAPC ¹⁾	2,5	2,1 – 2,5	1,3 – 2,5
PIB real	1,5	0,9 – 1,5	2,1 – 3,1
Consumo privado	1,8	1,0 – 1,4	1,7 – 3,0
Consumo público	2,2	1,0 – 1,9	1,0 – 2,0
Formación bruta de capital fijo	- 0,3	- 1,2 – 1,0	1,0 – 4,2
Exportaciones (bienes y servicios)	2,7	0,0 – 2,9	4,5 – 7,7
Importaciones (bienes y servicios)	0,9	- 1,1 – 2,3	4,4 – 7,8

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

1 La tasa de variación interanual del IAPC general correspondiente al 2001 ha sido objeto de una revisión a la baja de 0,2 puntos porcentuales que obedece a cambios estadísticos (véase el recuadro 7)

Conforme a los supuestos, el crecimiento del comercio internacional seguirá una trayectoria similar a la del crecimiento del PIB mundial. El crecimiento de los *mercados de exportación exteriores* repuntaría con relativa rapidez durante el 2002. No obstante, el débil crecimiento de los mercados de exportación registrado en el segundo semestre del 2001 situaría la tasa media de crecimiento interanual de los mercados de exportación exteriores en torno al 2,5% en el 2002, y se espera que aumente hasta el 7% en el 2003.

Sobre la base de la trayectoria implícita en los mercados de futuros, se considera que los *precios mundiales del petróleo* bajarán moderadamente durante el horizonte que abarcan las proyecciones. En dólares estadounidenses, se estima que, en términos generales, dichos precios se mantendrán en el 2002 en el nivel medio registrado en el 2001, pero que disminuirán en torno a un 5% en el 2003. Los precios del petróleo utilizados en los supuestos son significativamente superiores a los de las proyecciones elaboradas por los expertos del Eurosistema publicadas en el *Boletín Mensual* de diciembre del 2001. Adicionalmente, los *precios de las materias primas no energéticas* se incrementarían tanto en el 2002 como en el 2003, a medida que se recupere la demanda mundial, lo que invertiría de forma notable el descenso observado en el 2001.

Las *tasas de inflación* descendieron en la mayoría de los países industrializados durante el 2001, como reflejo de la atonía de la actividad econó-

mica y de la reversión de los efectos de anteriores subidas de los precios del petróleo. Se estima que, en promedio, las tasas de inflación de los países no pertenecientes a la zona del euro se mantendrán prácticamente sin variación en el 2002 y que aumentarán en el 2003, a medida que la actividad económica cobre dinamismo.

Proyecciones referentes al crecimiento del PIB real

El *crecimiento del PIB real* de la zona del euro disminuyó hasta el 1,5% en el 2001 y las tasas de crecimiento intertrimestrales siguieron siendo moderadas hasta finales de ese año, reflejando principalmente la significativa desaceleración del crecimiento de las exportaciones y de la inversión. Sin embargo, se estima que durante el primer trimestre del 2002 el crecimiento ha repuntado y que se intensificará de forma gradual en el transcurso del presente año. Por tanto, se proyecta que la tasa media de crecimiento interanual del PIB real se sitúe en un intervalo comprendido entre el 0,9% y el 1,5% en el 2002, y que se eleve hasta el 2,1%-3,1% en el 2003. Se espera que la recuperación económica, respaldada por la mejora del entorno exterior, se refleje en todos los componentes de la demanda interna. Así pues, el crecimiento de la demanda interna de la zona del euro habría cobrado dinamismo a principios del 2002 y se intensificaría gradualmente dentro de unos meses. La inversión en existencias también contribuirá a la recuperación a partir del segundo semestre del 2002, invirtiendo parcialmente con ello su aportación

negativa al crecimiento en el 2001. Cabe observar que la tasa media de crecimiento interanual del PIB real de la zona del euro y sus componentes por el lado de la demanda se reducen de forma mecánica en el 2002, como consecuencia de las bajas tasas de crecimiento registradas en el segundo semestre del 2001.

Por lo que respecta a los componentes de la demanda interna, de acuerdo con las proyecciones, el crecimiento del *consumo privado* se situará en intervalos del orden del 1% al 1,4% en el 2002, frente al 1,8% registrado en el 2001, y se recuperará hasta el 1,7%-3% en el 2003. El gasto de consumo evolucionaría en consonancia con el crecimiento relativamente sólido de la renta real disponible. Se espera que la tasa de ahorro experimente un ligero aumento en el 2002, relacionado con la recuperación cíclica, y se establezca en el 2003. Atendiendo a los actuales planes presupuestarios, se considera que la contribución del *consumo público* al crecimiento del PIB real disminuirá en el horizonte proyectado.

Se proyecta que la *inversión total en capital fijo* se recuperará en el curso del 2002, tras haber registrado un crecimiento levemente negativo en el 2001. La tasa media de variación interanual se mantendría en un intervalo comprendido entre un -1,2% y un 1% en el 2002, y aumentaría hasta el 1%-4,2% en el 2003. La recuperación de la inversión total es atribuible principalmente a la inversión privada en capital fijo, respaldada por la mejora del entorno económico tanto interno como exterior. Es posible que el crecimiento de la inversión en vivienda mantenga un ritmo débil hasta el 2003, como consecuencia del recorte de los incentivos fiscales y del exceso de oferta de viviendas en determinados países. El crecimiento de la *inversión pública* se mantendría en niveles moderados durante el período abarcado por las proyecciones.

Se estima que tanto las importaciones como las exportaciones, incluido el comercio dentro de la zona del euro, han recobrado tasas de crecimiento intertrimestrales positivas en los primeros meses del 2002. La tasa media de variación de las exportaciones se situaría entre el 0% y el 2,9% en el 2002 y repuntaría hasta un 4,5%-7,7% en el 2003. Esta proyección refleja el supuesto de

una expansión del ritmo de crecimiento de los mercados de exportación exteriores; la cuota de los mercados de exportación de la zona del euro experimentaría un ligero descenso debido a una leve pérdida de competitividad. La tasa de variación interanual de las importaciones, que sólo registró un 0,9% en el 2001, como consecuencia del débil crecimiento de la demanda interna, se situaría en un intervalo comprendido entre el -1,1% y el 2,3% en el 2002, aumentando hasta el 4,4%-7,8% en el 2003, debido fundamentalmente a la evolución del gasto total final de la zona del euro. Como resultado de las proyecciones sobre el crecimiento de las exportaciones y de las importaciones, la contribución de la demanda exterior neta, de signo marcadamente positivo en el 2001, seguirá siendo ligeramente positiva en el 2002 y en el 2003.

El *crecimiento total del empleo* de la zona del euro se mantuvo en una tasa relativamente elevada del 1,3% en el 2001. Sin embargo, se proyecta que el crecimiento del empleo se debilite en el 2002 y que experimente un moderado repunte en el 2003. Esta trayectoria refleja en gran parte, con cierto desfase, la evolución cíclica de la actividad económica proyectada. Las proyecciones indican que la oferta de trabajo aumentará debido a la elevación de las tasas de actividad, aunque a un ritmo más pausado que en los últimos años. El desempleo se mantendría prácticamente estable durante el 2002 y retomaría su senda descendente durante el 2003, con un incremento tanto del empleo como de la oferta de trabajo.

Perspectivas de precios y de costes

Sobre la base de los supuestos adoptados en las proyecciones y de otros datos disponibles, la tasa media de variación del *Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC)* general se mantendría en un intervalo comprendido entre el 2,1% y el 2,5% en el 2002, tras haber aumentado hasta el 2,5% en el 2001³. Se estima que en el 2003 se situará entre el 1,3% y el 2,5%. Los intervalos proyectados para la tasa de variación

³ La tasa de variación interanual del IAPC general correspondiente al 2001 ha sido objeto de una revisión a la baja de 0,2 puntos porcentuales que obedece a cambios estadísticos.

interanual del IAPC general han sido revisados al alza de forma significativa en comparación con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema publicadas en diciembre del 2001 (véase el recuadro 7).

Con respecto a la tasa de variación de los precios de importación, tras haber registrado un notable descenso durante el 2001, atribuible a la reversión de la anterior tendencia alcista de los precios del petróleo y a la debilidad del comercio internacional, de acuerdo con las proyecciones, aumentará gradualmente en el curso del 2002. La tasa media de variación de los precios de importación se mantendría baja en el 2002, y se incrementaría ligeramente en el 2003. Las mayores tasas de variación estimadas para los precios de importación, superiores en comparación con las proyecciones de los expertos de diciembre del 2001, reflejan, en particular, los supuestos de precios del petróleo más elevados (véase el recuadro 7).

La proyección sobre la tasa de variación del IAPC general refleja la menor moderación de

las presiones generadas por los costes internos, en especial al final del horizonte contemplado, y de la contribución aún prácticamente nula de los precios de importación. La recuperación cíclica del crecimiento de la productividad laboral en el horizonte de la proyección ejerce cierta moderación sobre la evolución de los costes internos, que compensa parcialmente el incremento del crecimiento salarial. En cuanto a los márgenes de beneficios, se mantendrán contenidos en el 2002, y se ampliarían al final del período temporal considerado. La contribución de los precios de importación a la tasa de variación del IAPC general sigue siendo prácticamente nula, ya que su repunte gradual a lo largo del horizonte considerado se compensa por el impacto retardado de los descensos observados en el 2001, con la transmisión de las disminuciones de los precios al proceso de producción. Las tasas de variación de los componentes alimentos elaborados y no elaborados del IAPC fueron excepcionalmente elevadas en el 2001, y su descenso estimado para el 2002 constituye un factor capital en la tasa de variación del IAPC general proyectada para el 2002.

Recuadro 7

Comparación con las proyecciones de diciembre del 2001

La variación más importante que se ha producido con respecto a los supuestos de las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema publicadas en el *Boletín Mensual* de diciembre del 2001 se refiere a la revisión al alza de los supuestos referidos a los precios del petróleo. Los supuestos utilizados en las proyecciones de los expertos de diciembre del 2001 se basaban en un significativo descenso de los precios del petróleo superior al 20% en el 2002, implícito en los precios de los futuros en el momento en que se finalizó la elaboración de las proyecciones. Dado que en el momento actual los precios del petróleo son bastante más elevados de lo estimado en las proyecciones de diciembre del 2001, los supuestos utilizados en las presentes proyecciones se basan en un reducido descenso de los precios del petróleo de un 5% a lo largo del horizonte contemplado. Otras variaciones importantes consisten en una revisión al alza del crecimiento de los mercados de exportación de la zona del euro de aproximadamente 2 puntos porcentuales en el 2002, así como en una corrección al alza de las expectativas del mercado en relación con los tipos de interés a largo plazo cercana a 80 puntos básicos.

Los intervalos correspondientes a la tasa de variación interanual del IAPC general se han revisado al alza de forma significativa para el 2002 y, en menor medida, para el 2003. No obstante, la revisión realizada para el 2002 difiere de la referida al 2003. Por lo que respecta al 2002, la revisión al alza se explica en gran medida en función del componente energético del IAPC, que refleja el impacto directo de los supuestos de precios del petróleo más elevados. En lo referente a los componentes no energéticos del IAPC, los precios de los alimentos no elaborados y de los servicios han sido objeto de ligeras revisiones al alza, debido a la evolución observada en los primeros meses del 2002. En cuanto al 2003, la revisión al alza afecta principalmente a los componentes no energéticos del IAPC general y se explica en función de diversos factores internos, incluido el mayor crecimiento de los salarios nominales y el efecto indirecto retardado del encarecimiento del petróleo en que se basan las proyecciones.

La tasa de variación interanual del IAPC general del 2,5% correspondiente al 2001, cifra oficial proporcionada por Eurostat, se sitúa fuera del intervalo proyectado en diciembre del 2001, como consecuencia de una revisión posterior de los datos oficiales del IAPC correspondientes al 2001, relacionada con la aplicación de nuevas normas de armonización en dos de los principales países, así como con la inclusión de Grecia en el período base (véase el recuadro 4 del *Boletín Mensual* de marzo del 2002). En conjunto, estas variaciones suponen una ruptura en las series del IAPC general y se han traducido en una revisión a la baja de la tasa de variación interanual del IAPC general de 0,2 puntos porcentuales en el 2001.

La revisión de los intervalos proyectados para la tasa de crecimiento del PIB real ha sido moderada, con una leve corrección al alza para el 2003. No obstante, la revisión de los componentes de la demanda ha sido algo más pronunciada. Actualmente, se proyecta que la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB será ligeramente superior, mientras que la de la demanda interna será algo inferior, debido a la revisión a la baja del crecimiento de la inversión.

Comparación de las proyecciones macroeconómicas

(tasas medias de variación interanuales)

	2001	2002	2003
IAPC – Junio 2002	2,5	2,1 – 2,5	1,3 – 2,5
IAPC – Diciembre 2001	2,6 – 2,8	1,1 – 2,1	0,9 – 2,1
PIB real – Junio 2002	1,5	0,9 – 1,5	2,1 – 3,1
PIB real – Diciembre 2001	1,3 – 1,7	0,7 – 1,7	2,0 – 3,0

Nota: La tasa de variación interanual del IAPC general correspondiente al 2001 ha sido objeto de una revisión a la baja de 0,2 puntos porcentuales que obedece a cambios estadísticos.

Pese al debilitamiento de la actividad económica, el crecimiento de los salarios aumentó durante el 2001, hasta alcanzar una tasa media de variación del 2,9% para el conjunto del año. La proyección estima un crecimiento salarial algo mayor tanto en el 2002 como en el 2003.

Las proyecciones sobre los *costes laborales unitarios* y los *márgenes de beneficios* reflejan, en gran medida, la recuperación cíclica de la productividad laboral y los mayores aumentos salariales. En el 2001, los costes laborales unitarios registraron un fuerte incremento, como consecuencia de la concurrencia del debilitamiento de carácter cíclico del crecimiento de la productividad laboral y del mayor incremento salarial. De cara al futuro, se proyecta que la productividad laboral aumentará tanto en el 2002 como en el 2003, y que recuperará sus niveles medios a largo plazo a medida que la actividad económica repunte. En consecuencia, pese al aumento del crecimiento salarial, se estima que se producirá un descenso del crecimiento de los costes laborales unitarios. Los márgenes de beneficios se contrajeron en el 2001, debido al aumento del coste de los *inputs* y al debilitamiento de la actividad económica; se

considera que se mantendrán contenidos en el 2002 y que se ampliarán a finales del horizonte temporal abarcado por las proyecciones, al tiempo que la recuperación económica cobre impulso, invirtiendo por tanto la contracción registrada en el 2001 y en el 2002.

Como resultado del conjunto de factores mencionados con anterioridad, se proyecta que la tasa de variación del *deflactor del PIB a precios de mercado*, que por definición refleja el comportamiento de los costes laborales unitarios, los márgenes de beneficios y los impuestos indirectos, se situará en un intervalo comprendido entre el 2% y el 2,3% en el 2002, desde el 2,3% registrado en el 2001, y entre el 1,4% y el 2,3% en el 2003. Los *impuestos indirectos* ejercerán una leve influencia alcista sobre los precios tanto en el 2002 como en el 2003.

Conforme a las proyecciones, el comportamiento de los componentes no energéticos y no alimenticios del IAPC reflejará, por lo general, la pauta del deflactor del PIB. Los precios de los bienes industriales no energéticos se aceleraron gradualmente durante el 2001, y se pro-

Recuadro 8

Previsiones de otras instituciones

Diversas instituciones privadas y organizaciones internacionales han publicado una serie de previsiones para la zona del euro hasta el 2003, entre las que figuran los resultados de la propia encuesta del BCE a expertos en previsión económica. No obstante, estas previsiones no son estrictamente comparables entre sí ni con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema, ya que se basan en supuestos diferentes y sus respectivas fechas de cierre para incorporar la información más reciente no coinciden. A diferencia de las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema, otras previsiones no están normalmente condicionadas por el supuesto de invariabilidad de los tipos de interés a corto plazo en el horizonte temporal contemplado. Además, las previsiones difieren en cuanto a los supuestos que adoptan sobre las variables financieras y externas. Por último, cabe observar asimismo que en las previsiones del *Consensus Economics Forecasts* y de la encuesta a expertos en previsión económica no se especifican los supuestos que se utilizan.

Pese a los diferentes supuestos en que se basan, las previsiones de que se dispone actualmente realizadas por otras instituciones coinciden plenamente en apuntar que la actividad se recuperará probablemente durante el 2002, si bien se espera que el crecimiento interanual del PIB se mantenga ligeramente por debajo del 1,5% estimado para el 2001. En cuanto a los factores que respaldan esta expansión, existe un amplio consenso en señalar que la variación de existencias y la mejora de las perspectivas de la economía mundial propiciarán el repunte, al tiempo que la fortaleza del consumo de los hogares sustentará la recuperación. Por lo que se refiere al 2003, se espera que el crecimiento del PIB real siga cobrando impulso. La Comisión Europea, el FMI y la OCDE prevén un crecimiento del PIB real del 2,9% para ese año 2003, mientras que la encuesta a expertos en previsión económica y el *Consensus Economic Forecasts* esperan que el crecimiento en el 2003 sea ligeramente inferior, y se sitúe entre el 2,6%–2,8%.

Comparación entre previsiones de crecimiento del PIB real de la zona del euro

(tasas de variación interanuales)

	Fecha de publicación		2002	2003
Comisión Europea	Abril	2002	1,4	2,9
FMI	Abril	2002	1,4	2,9
OCDE	Abril	2002	1,3	2,9
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	Mayo	2002	1,3	2,8
Encuesta a expertos en previsión económica	Mayo	2002	1,4	2,6

Fuentes: *Previsiones económicas de primavera del 2002 de la Comisión Europea*; *Perspectivas de la Economía Mundial del FMI*, abril 2002; *Economic Outlook de la OCDE* n° 71, edición preliminar; *Consensus Economics Forecasts* y *encuesta del BCE a expertos en previsión económica*.

En cuanto a las perspectivas de inflación, todas las previsiones señalan una disminución gradual para este año, con un descenso de la tasa media interanual hasta el 2% previsto por el FMI y la OCDE, y hasta el 2,2% por la Comisión Europea. Se espera que la tasa de inflación experimente una ligera disminución en el 2003, situándose entre el 1,8% previsto por el FMI, el 1,9% previsto por la OCDE, el *Consensus Economics Forecasts* y la encuesta a expertos en previsión económica, mientras que la Comisión Europea prevé que se sitúe en el 2%.

Comparación entre previsiones de inflación de los precios de consumo de la zona del euro¹

(tasas de variación interanuales)

	Fecha de publicación		2002	2003
Comisión Europea	Abril	2002	2,2	2,0
FMI	Abril	2002	2,0	1,8
OCDE	Abril	2002	2,0	1,9
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	Mayo	2002	2,0	1,9
Encuesta a expertos en previsión económica	Mayo	2002	2,1	1,9

Fuentes: *Previsiones económicas de primavera del 2002 de la Comisión Europea*; *Perspectivas de la Economía Mundial del FMI*, abril 2002; *Economic Outlook de la OCDE*, n° 71, edición preliminar; *Consensus Economics Forecasts* y *encuesta del BCE a expertos en previsión*.

1) Deflactor del consumo privado para el FMI y la OCDE, IAPC para las demás previsiones.

yecta que disminuirán ligeramente en el horizonte considerado, a medida que el impacto de anteriores subidas de los precios de importación continúe remitiendo y que la tasa de utilización de la capacidad productiva se mantenga relativamente baja en el 2002. El repunte de los precios de los servicios en el 2001 obedece al

incremento de los precios administrados y de los impuestos indirectos, así como al mayor aumento de los costes laborales unitarios. Se estima que en el horizonte que abarcan las proyecciones, a medida que los costes laborales comiencen a disminuir, se producirá una cierta moderación de los precios de los servicios.

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

Claros indicios de recuperación de la economía mundial

En los últimos meses han comenzado a apreciarse claros indicios de recuperación económica en casi todas las regiones del mundo. En Estados Unidos, en particular, la inversión privada en existencias, junto con el gasto de consumo privado, contribuyó a un crecimiento relativamente sólido en el primer trimestre del presente año. Durante el mismo período, también se intensificaron los impulsos sobre el crecimiento procedentes del comercio exterior, que beneficiaron especialmente a los países de Asia —sobre todo a Japón— en los que los últimos datos publicados indican que posiblemente la desaceleración económica haya tocado fondo. Sin embargo, en lo que respecta a la economía estadounidense, la información más reciente parece apuntar a que, probablemente, el excepcional ritmo de recuperación observado en el primer trimestre del 2002 no se mantendrá durante el resto del año, ya que el crecimiento de la demanda interna parece estar moderándose. Si bien, desde finales del pasado año, se ha reducido la incertidumbre general, persisten algunos riesgos para las perspectivas económicas, asociados fundamentalmente a la evolución del precio del petróleo, a los desequilibrios que aún sufre la economía mundial y a la posibilidad de que aumente el número de litigios comerciales.

En Estados Unidos, el sólido crecimiento económico observado en el primer trimestre del presente año confirma que la economía ha entrado en la fase de recuperación. Las primeras estimaciones indican que el PIB real creció un 5,6% (en tasas intertrimestrales anualizadas) durante el primer trimestre del 2002, tras registrar un incremento del 1,7% (en tasas inter-

trimestrales anualizadas) en el cuarto trimestre del 2001 (véase gráfico 34). El principal factor que contribuyó a este aumento excepcional del crecimiento en el primer trimestre de este año fue la acusada desaceleración del proceso de liquidación de existencias, indicativo de que la corrección de las existencias en Estados Unidos puede estar llegando a su fin. El robusto crecimiento del consumo privado también contribuyó al sólido crecimiento del PIB en el primer trimestre del año, mientras que la inversión fija no residencial y la demanda exterior neta siguieron siendo un lastre para el crecimiento del PIB. La persistente fortaleza del consumo privado reflejó el crecimiento de los bienes de consumo no duradero y de los servicios, ya que el fuerte consumo de bienes duraderos bajó un poco con respecto a los altos niveles observados a finales del 2001. La inversión en vivienda creció a un fuerte ritmo, tras una ligera contracción en el último trimestre del 2001. El resto de la inversión fija continuó reduciéndose en el primer trimestre del 2002. El gasto público y, en concreto, los gastos de defensa, también contribuyeron al crecimiento. La contribución negativa de la demanda exterior neta se debió, principalmente, al fuerte incremento de las importaciones.

Se espera que la recuperación económica actualmente en marcha continúe a corto plazo, aunque a un ritmo más moderado. Concretamente, una corrección de los desequilibrios financieros en el sector de la vivienda podría contribuir a una moderación del crecimiento del consumo privado. Por el contrario, se prevé que la atonía de la inversión privada remita un poco, a medida que aumente la rentabilidad y se reduzca el exceso de capacidad. En conjunto, todavía parece reinar una considerable in-

certidumbre respecto al vigor y la fortaleza de la actual recuperación económica, como lo demuestran las señales ambivalentes que envían los indicadores de confianza.

Por lo que se refiere a la evolución fiscal, se ha producido un notable deterioro de las perspectivas presupuestarias en relación con las estimaciones del año pasado, debido al impacto de las medidas discrecionales y de la falta de dinamismo de la economía. En enero del 2002, la Oficina de Presupuesto del Congreso de los Estados Unidos estimó que la legislación, principalmente en forma de los recortes impositivos aprobados en junio del 2001, y el gasto discrecional adicional habían sido los principales factores a los que cabe atribuir el descenso de 2,4 billones de dólares desde un año antes en el superávit presupuestario acumulado previsto hasta el año 2011. Si bien se espera que las medidas de estímulo fiscal aprobadas el 9 de marzo tengan un nuevo efecto negativo sobre la situación presupuestaria en los próximos años, una gran parte del deterioro observado desde el inicio del presente año parece guardar relación con el bajo nivel de los ingresos presupuestarios, reflejo de la evolución económica en el año 2001.

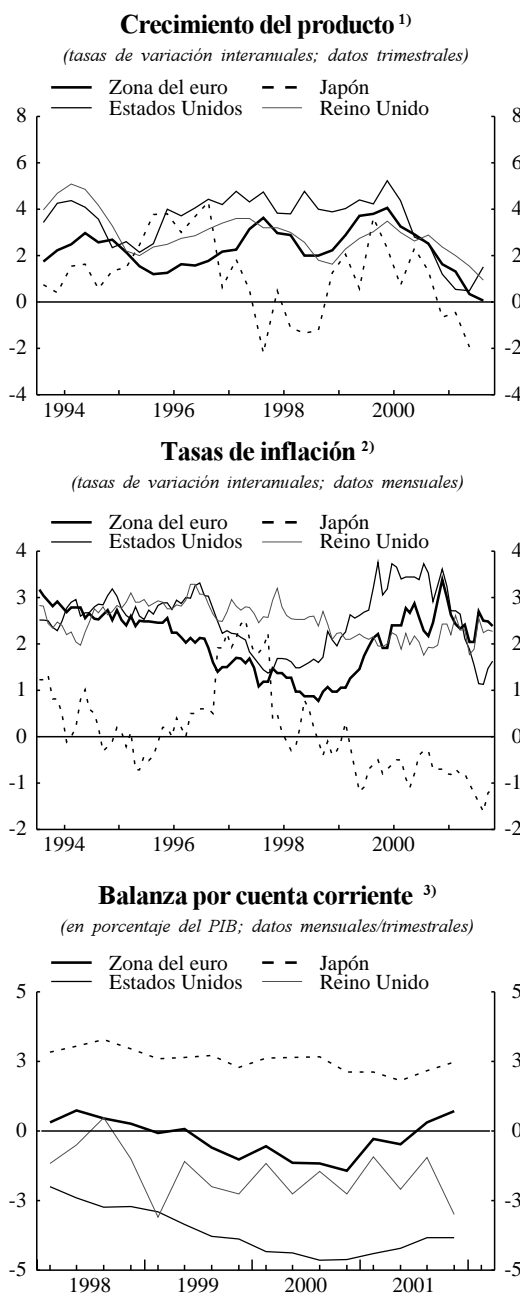
Por lo que respecta a la inflación, su evolución ha seguido siendo relativamente moderada, con un incremento del índice general de precios de consumo del 1,6% en abril de este año, en comparación con un 1,5% en marzo (véase gráfico 34). El índice general de precios industriales registró una caída del 2% en abril, en tasas interanuales, tras un descenso del 1,4% en marzo. Teniendo en cuenta que la utilización de la capacidad continúa siendo moderada en relación con los niveles históricos recientes y que las perspectivas en materia de productividad son favorables, no se prevé en general una intensificación de las presiones inflacionistas en el corto plazo.

En este contexto, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal, en su reunión de 7 de abril de 2002, decidió mantener sin variación, en el 1,75%, el tipo de interés de los fondos federales que utiliza como objetivo, nivel en el que se ha mantenido desde el 11 de diciembre de 2001. Además, el Comité señaló que los riesgos relativos a la estabilidad de

Gráfico 34

Principales indicadores de las economías más industrializadas

(datos diarios)



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

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

precios y crecimiento económico sostenible estaban equilibrados.

En Japón, los últimos datos publicados confirman la posibilidad de que se esté iniciando una recuperación de la economía, en gran medida como resultado de una mejora del sector exterior. Como reflejo de la positiva tendencia del crecimiento de las exportaciones, el deterioro de la producción industrial parece haber llegado a su fin, habiéndose registrado en abril el tercer incremento intermensual consecutivo, en esta ocasión del 0,2%. El aumento de la producción también vino acompañado de una nueva y significativa mejora de la relación existencias-pedidos, lo que ha allanado el camino para que, en última instancia, se registre una recuperación más sólida de la actividad si el sector de exportaciones sigue mejorando conforme a lo previsto.

La encuesta Tankan de marzo, publicada por el Banco de Japón, también apuntaba a un posible fin del deterioro de la economía japonesa, en la medida en que la situación general de las grandes empresas no presentaba cambios con respecto a la encuesta correspondiente a diciembre. No obstante, la situación de las pequeñas empresas siguió deteriorándose y los encuestados prevén un nuevo empeoramiento, al menos hasta mediados de año. Por consiguiente, es probable que el gasto en inversión privada siga siendo bajo durante algún tiempo, sobre todo, en el caso de las pequeñas empresas, lo que, una vez más, pone de manifiesto el desequilibrio de la recuperación actual.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios, aún persisten las presiones deflacionistas, aunque el ritmo de descenso podría ser más lento. El índice nacional de precios al por mayor bajó un 1,2%, en tasas interanuales, en abril, tras una caída del 1,3% en marzo; la tasa interanual de descenso del Índice de Precios de Consumo se situó en -1,1% en abril, frente al -1,2% observado en marzo (véase gráfico 34). En cuanto a la política monetaria, el 21 de mayo, el Banco de Japón decidió realizar operaciones en el mercado monetario para mantener sin variaciones el saldo vivo de las cuentas corrientes en el Banco de Japón dentro de una gama de 10 a 15 billones de yenes, haciendo hincapié, al mismo tiempo, en

que proporcionaría más liquidez en caso de riesgos para la estabilidad financiera.

Los datos oficiales recientes correspondientes al Reino Unido indican que, en el primer trimestre del 2002, la economía británica se encontraba estancada por segundo trimestre consecutivo. En tasas interanuales, el crecimiento del PIB real se redujo desde el 1,6% registrado en el cuarto trimestre del 2001 hasta el 1% en el primer trimestre del 2002 (véase gráfico 34). Sin embargo, los indicadores de las encuestas sobre la evolución futura apuntan a un crecimiento más robusto del PIB para el segundo trimestre de este año.

Los desequilibrios en la composición sectorial del crecimiento del producto, que existen desde hace ya varios años, se han acentuado. En el primer trimestre del 2002, la producción del sector manufacturero se situó un 6,5% por debajo del nivel alcanzado en el año anterior, mientras que, en el sector servicios, fue un 2,1% más alta. Por el lado de la demanda, la economía refleja también este desequilibrio. El crecimiento del consumo privado siguió siendo alto, aunque se redujo un poco para situarse en un incremento del 3,7% en el primer trimestre del año en curso, frente al 4% registrado en el trimestre anterior. Los efectos riqueza de los significativos aumentos del precio de la vivienda y el hecho de que los hogares siguieran endeudándose parecen indicar que se mantiene el auge del consumo privado. Por el contrario, es probable que el deterioro de los balances de las empresas y la incertidumbre respecto a las perspectivas de la demanda hayan limitado la inversión bruta en capital fijo, que se redujo un 1,4% en el año transcurrido hasta el primer trimestre del 2002. Durante el mismo período, las exportaciones registraron una contracción del 6,8%. Las presiones inflacionistas han sido, en general, constantes en los últimos meses. El índice de precios al por menor, excluida la vivienda (RPIX) creció a una tasa interanual del 2,3% en abril, frente al 2,4% observado en el primer trimestre del 2002.

A corto plazo, las perspectivas de la economía del Reino Unido dependen del vigor del crecimiento del consumo privado, mientras que las mejores perspectivas de la economía mundial

probablemente estimularán las exportaciones y la inversión. Por lo que se refiere a la inflación, las perspectivas a corto plazo parecen relativamente favorables, si bien pueden acumularse algunas presiones alcistas moderadas sobre los precios en el medio plazo, a medida que la recuperación cíclica cobre impulso.

Según los datos más recientes, en los países de Asia, excluido Japón, se observan cada vez más indicios de que se está produciendo una paulatina recuperación económica. Tanto la producción como las exportaciones han repuntado desde finales del año 2001, impulsadas, principalmente, por el ajuste de las existencias en Estados Unidos y por una subida de los precios de los productos de electrónica e informática en los mercados mundiales. A juzgar por los datos mensuales más recientes, el crecimiento de las exportaciones de mercancías (en tasas interanuales) registra ya valores positivos en Corea, Malasia y Taiwán, en algunos casos, tras un largo período de cifras negativas. La mejora de las perspectivas en la región ha contribuido a que mejore también la confianza de los consumidores, habiéndose producido un incremento de las ventas al por menor en China, Corea y Taiwán. Sin embargo, durante el resto del año es probable que las exportaciones y, en general, la actividad económica de la región sigan dependiendo de la recuperación mundial y, en concreto, de la recuperación de la inversión privada en capital fijo en Estados Unidos. En China, el crecimiento interanual del PIB en el primer trimestre del 2002 registró la cifra más alta en lo que va de año, como reflejo del fuerte aumento de la inversión en activos fijos y de la producción industrial. Se espera que las señales de presiones deflacionistas sean transitorias y que las perspectivas de la economía china sigan siendo favorables.

Los principales países candidatos a la adhesión a la UE siguen creciendo a un ritmo relativamente sostenido. Confirmando tendencias anteriores, se ha mantenido la solidez de la demanda interna, lo que ha contrarrestado en parte la persistente atonía de la demanda externa. Sin embargo, en algunos casos, la fortaleza de la primera se ha visto favorecida por un incremento del déficit público, que no cabe atribuir exclusivamente a factores cíclicos.

El análisis por países permite observar indicios de mejora de las perspectivas económicas en la República Checa, como lo demuestran el notable crecimiento de las ventas al por menor en marzo y las cifras de producción industrial, que han sido mejores de lo previsto. En Hungría, la relativa fortaleza del consumo y del gasto público en inversión han contrarrestado, en parte, el impacto negativo de la desaceleración de la economía mundial, mientras que la inflación ha seguido bajando desde el 6,8% en diciembre del 2001 al 6,1% en abril. En Polonia, se produjo una nueva desaceleración del crecimiento en el primer trimestre de este año, y no parece que se pueda esperar un rápido repunte de la economía en los próximos meses. En este contexto de bajas tasas de crecimiento, la inflación, medida por los precios de consumo, se situó en el 3% en abril del 2002, continuando así el descenso iniciado a principios del año. En Turquía, a juzgar por algunas señales positivas, la economía, tras la fuerte contracción sufrida el pasado año, podría haber comenzado a recuperarse y se prevé que vuelva a registrar tasas positivas de crecimiento en el primer trimestre de este año. Además, la inflación se redujo de más del 5%, en tasas intermensuales, registrado en enero de este año a menos del 1% en mayo.

En Rusia, tras el sólido aunque descendente crecimiento observado en el año 2001, se prevé una nueva moderación de la actividad económica para este año. A finales del 2001, la desaceleración de la demanda externa, combinada con unos precios del petróleo relativamente bajos, comenzó a tener efectos secundarios importantes en la economía nacional. Sin embargo, se espera que las posteriores subidas de los precios del petróleo, junto con la perspectiva de una recuperación de la demanda externa y los avances sostenidos en materia de reforma estructural respalden el crecimiento.

En América Latina, los países más grandes muestran actualmente un comportamiento divergente. En Brasil los últimos datos publicados apuntan a un incremento de la actividad económica, respaldado por un aumento de las exportaciones y el final del programa de racionamiento de la energía, aunque la incipiente recuperación sigue siendo moderada. Argentina, por el contrario, tras

haber entrado en su cuarto año de recesión, se enfrenta a una situación especialmente difícil, dado que la caída de la actividad económica se produce en un contexto en el que el sistema bancario se halla sumido en una profunda crisis. La economía mexicana sufrió una contracción del 2%, en tasas interanuales, en el primer trimestre del año, lo que indica que, a pesar de sus sólidos lazos con la economía estadounidense, no se ha recuperado todavía claramente. No obstante, los datos más recientes parecen apuntar a un robustecimiento de la actividad económica.

El euro se apreció en mayo y a primeros de junio del 2002

La característica más destacada de los mercados de divisas en mayo y en los primeros días de junio fue la depreciación del dólar estadounidense frente a todas las principales monedas. Este debilitamiento generalizado del dólar parece asociarse, principalmente, al hecho de que la recuperación económica en Estados Unidos fue menos vigorosa de lo que anticiparon los mercados a principios de este año. Durante el mismo período, el euro se apreció frente a la libra esterlina, manteniéndose, en general, estable frente al yen japonés y el franco suizo, aunque se depreció un poco frente a la corona sueca. Como consecuencia, se produjo una apreciación del euro en términos efectivos nominales, de alrededor del 2% desde finales de abril.

En mayo y en los primeros días de junio de este año, el dólar mantuvo la tendencia descendente ya observada en la segunda quincena de abril, no sólo frente al euro, sino también frente al yen japonés y al franco suizo (véase gráfico 35). Un aluvión de datos publicados en Estados Unidos indicaba que la actividad económica seguía creciendo, aunque a un ritmo más lento que lo previsto en un principio por los mercados. La reaparición esperada de un déficit público en Estados Unidos en el 2002, junto con la presencia de un abultado déficit por cuenta corriente, también parece haber afectado negativamente al dólar. El 5 de junio, el euro cotizaba a 0,94 dólares, un 4% más que al final de abril y más de un 4,5% por encima de la media del año 2001.

El yen japonés se mantuvo, en general, estable frente al euro, cotizando dentro de una banda de 115 a 117 yenes durante el período de referencia (véase gráfico 35). Los últimos datos publicados, que parecen indicar que la desaceleración de la economía está tocando fondo, han ayudado a que el yen se mantenga frente al dólar. En la segunda quincena de mayo y en los primeros días de junio la significativa apreciación del yen frente al dólar —en un clima general de debilidad de la moneda estadounidense— provocó la intervención del Banco de Japón en el mercado de divisas a fin de evitar un nuevo fortalecimiento del yen. El 5 de junio el euro cotizaba a 116,55 yenes, es decir, casi el mismo nivel que al final de abril y alrededor de un 7% por encima de la media del año 2001.

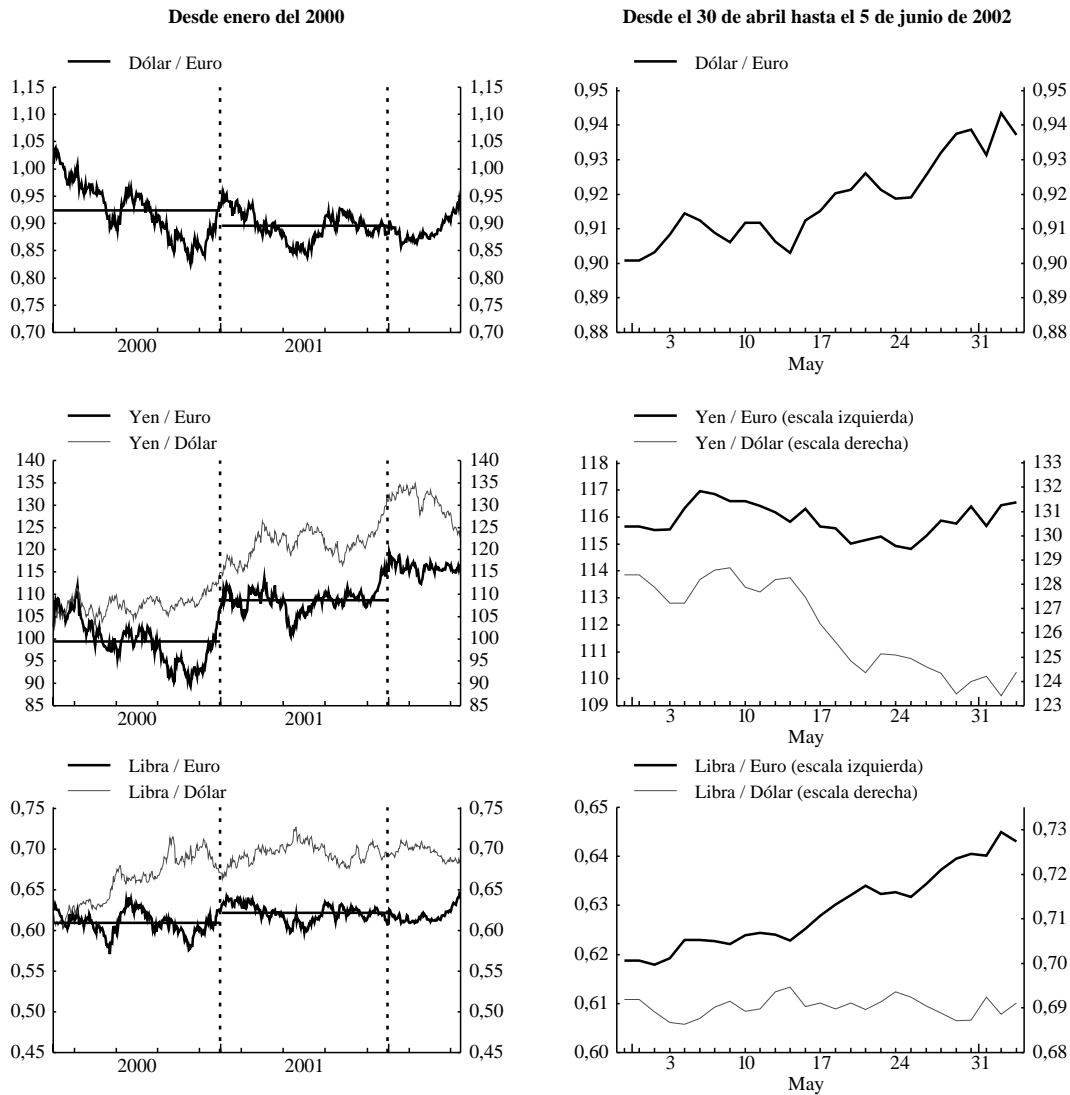
La libra esterlina se depreció notablemente frente al euro, aunque se mantuvo relativamente estable frente al dólar durante el período de referencia (véase gráfico 35). Un factor permanente que está afectando a las percepciones de los mercados es la cuestión relativa al momento en que se celebrará en el Reino Unido un referéndum sobre la participación en la zona del euro. El 9 de mayo, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra votó a favor de mantener el tipo de interés de las operaciones dobles en el 4%. El 5 de junio, el euro cotizaba a 0,64 libras, alrededor de un 4% por encima del nivel registrado al final de abril y un 3,4% sobre la media del 2001.

Por lo que respecta a otras monedas europeas, la corona danesa se mantuvo estable, fluctuando ligeramente por debajo de su paridad central dentro del MTC II (véase gráfico 36). La corona sueca se apreció frente al euro, prosiguiendo así una tendencia a la recuperación que se inició en septiembre del 2001. Debido a la presencia de riesgos inflacionistas, el tipo de interés de las operaciones dobles en Suecia subió 25 puntos básicos, hasta situarse en el 4,25% el 2 de mayo de 2002, tras la decisión adoptada por el Comité Ejecutivo del *Sveriges Riksbank* el 25 de abril. El franco suizo se mantuvo estable frente al euro en mayo y a primeros de junio, aunque se situó un 2,7% por encima de su valor medio en el año 2001. Además, el 2 de mayo, el banco central suizo anunció la reduc-

Gráfico 35

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.

ción, en 50 puntos básicos, de la banda de tipos de interés que utiliza como objetivo, hasta unos valores de 0,75%-1,75%.

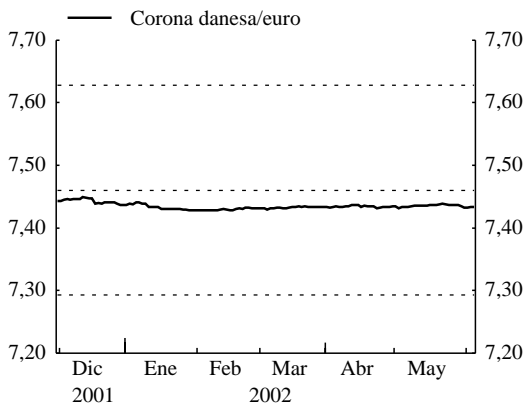
En vista de la evolución mencionada de los principales tipos de cambio bilaterales del euro, el 5 de junio de 2002, el tipo de cambio efectivo nominal de la moneda europea, medido frente a las monedas de los 12 socios comerciales más importantes de la zona del euro, se situaba un 2,2% por encima del nivel de finales de abril y casi un 3% sobre la media del año 2001 (véase gráfico 37). Por lo que respecta a los tipos de

cambio efectivos reales del euro correspondientes a ese mismo grupo de socios comerciales, es decir, las medidas de los precios internacionales y de la competitividad de costes de la zona del euro, los índices deflactados por el IPC y el IPRI, siguieron una evolución muy paralela a la del índice nominal hasta el final del año 2000. A partir de entonces, estos índices apuntan a un incremento algo menor de la competitividad-precio en relación con el período base (es decir, el primer trimestre de 1999) en comparación con lo que podría desprenderse del tipo de cambio efectivo nominal del euro (véase grá-

Gráfico 36

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).

fico 38). Por el contrario, el índice deflactado por los costes laborales unitarios en el sector manufacturero continuó mostrando una trayectoria bastante similar a la del índice nominal desde la introducción de la moneda única. La diferencia de comportamiento entre los índices deflactados por el IPC, el IPRI y los CLUM en comparación con el índice nominal se corresponde a la distinta evolución de los precios y los costes laborales unitarios entre la zona del euro y algunos de sus principales socios comerciales en el período transcurrido desde finales del año 2000, aproximadamente.

Aumenta el superávit de la balanza por cuenta corriente en marzo del 2002

La balanza por cuenta corriente de la zona del euro registró un superávit de 3,7 mm de euros en marzo del 2002, en comparación con un déficit de 0,6 mm en marzo del 2001 (véase cuadro 12). Este superávit tuvo su origen, en gran medida, en un incremento del superávit de la balanza de bienes, que pasó de 6 mm de euros en marzo del 2001 a 10,8 mm de euros en marzo del 2002, ya que los déficit de las balanzas de servicios y rentas se mantuvieron prácticamente sin cambios y el déficit de la balanza de transferencias corrientes registró un ligero incremento durante el mismo período.

Por lo que se refiere a la evolución en el primer trimestre del 2002, el superávit por cuenta corriente se situó en 4,3 mm de euros, en comparación con un déficit de 10,5 mm de euros en el mismo período del año anterior. La transformación del déficit en superávit fue consecuencia, principalmente, de un aumento del superávit de la balanza de bienes (de 5,5 mm de euros en el primer trimestre del 2001 a 21,1 mm de euros en el primer trimestre del 2002) y a un descenso del déficit de la balanza de rentas (de 9,1 mm a 7,9 mm de euros durante el mismo período). El incremento de los déficit por concepto de servicios y transferencias corrientes entre el primer trimestre del 2001 y el primer trimestre del 2002 (en 1,3 mm y 0,7 mm de euros, respectivamente) solo contrarrestó, en

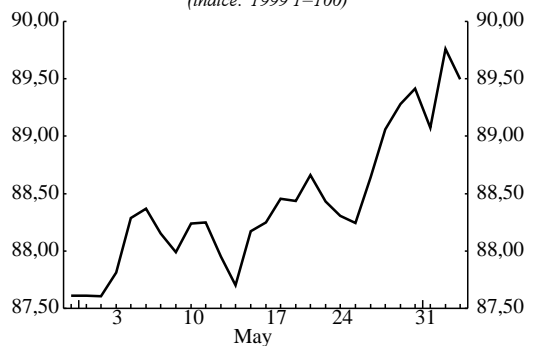
Gráfico 37

El tipo de cambio efectivo del euro y sus componentes¹⁾

(datos diarios)

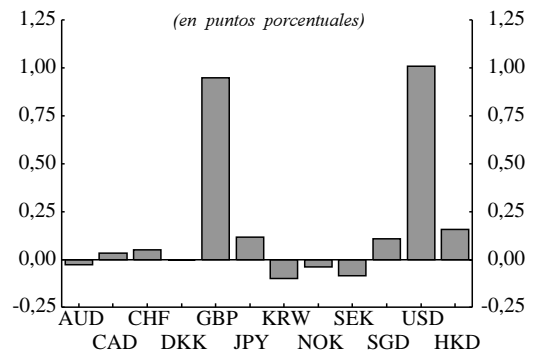
Desde el 30 de abril hasta el 5 de junio de 2002

(índice: 1999 I=100)



Contribución a las variaciones de los TCE²⁾

(en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

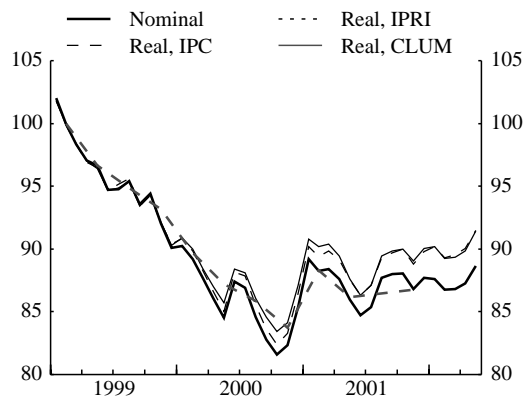
1) Un aumento del índice supone una apreciación del tipo de cambio efectivo frente a las monedas de 12 socios comerciales.

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

Gráfico 38

Tipos de cambio efectivos nominal y real del euro¹⁾

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



Fuente: BCE.

1) Un aumento del índice supone una apreciación del euro. Las observaciones mensuales más recientes corresponden a mayo del 2002. En caso de los TCE reales, basados en los CLUM, las últimas observaciones, basadas en parte en estimaciones, corresponden al cuarto trimestre del 2001.

parte, la evolución de las cuentas de bienes y rentas. El aumento del superávit de la balanza de bienes se debió a que las importaciones disminuyeron de forma más acusada que las exportaciones en el primer trimestre del 2002 en comparación con el mismo período del año anterior (9,7% y 3,5%, respectivamente). En gran medida, la mayor caída de las importaciones de bienes parece guardar relación con la notable bajada de los precios del petróleo en este período.

Al analizar la evolución intermensual sobre la base de los datos desestacionalizados, se observa que las exportaciones y las importaciones de bienes (en términos nominales) aumentaron en marzo de este año en comparación con febrero. Este es el segundo mes consecutivo en el que se produce un incremento (véase gráfico 39). Esta evolución podría reflejar una incipiente recuperación de la demanda externa e interna en el primer trimestre de este año. El incremento fue mayor en el caso de las importaciones de bienes que en el de las exportaciones, debido sobre todo a la subida del precio del petróleo (en euros) en un 18,9% en marzo en comparación con febrero.

Otra característica destacable de la situación en marzo es el descenso de los ingresos y de los pagos en la cuenta de rentas en comparación

con el mes anterior (véase gráfico 40). Este descenso, que parece haberse iniciado en diciembre del 2001, podría tener relación con la bajada de los tipos de interés e, incluso, podría reflejar una caída de la rentabilidad como resultado de la desaceleración económica en la zona del euro y del crecimiento del PIB mundial el pasado año.

En cuanto a los datos en valores reales de las estadísticas de comercio exterior (véase cuadro 9 del Apéndice estadístico) disponibles hasta diciembre del 2001, el descenso de las exportaciones a Estados Unidos y Asia parece haber tocado fondo en el último mes del año, debido a un fortalecimiento de la demanda. Sin embargo, las importaciones de la zona del euro siguieron reduciéndose.

Las inversiones directas y de cartera prácticamente en equilibrio en marzo del 2002

En conjunto, las inversiones directas y de cartera de la zona del euro prácticamente se equilibraron en marzo del 2002, al contabilizarse una pequeña entrada neta de 2,2 mm de euros. Las inversiones directas en la zona registraron una ligera salida neta de 5,9 mm de euros, mientras que en las inversiones de cartera se produjo una entrada neta de 8,1 mm de euros (véase cuadro 12).

El rasgo más destacado en la evolución de las inversiones directas durante el mes de marzo fue la considerable inversión neta en acciones y participaciones en el exterior por parte de residente de la zona del euro (14,9 mm de euros), mientras que las inversiones de no residentes en la zona por este concepto totalizaron unas entradas netas de 6,7 mm de euros.

Las entradas netas de inversiones de cartera en forma de acciones y participaciones (4,2 mm de euros) y de valores distintos de acciones (3,9 mm de euros) contribuyeron a las entradas netas totales registradas en esta cuenta. Cabe señalar en marzo del 2002 las notables entradas netas de inversión en bonos y obligaciones realizadas por los no residentes en la zona del euro

Cuadro 12**Balanza de pagos de la zona del euro***(mm de euros; datos sin desestacionalizar)*

	2001 Ene - Mar	2001 Mar	2002 Ene - Mar	2002 Ene	2002 Feb	2002 Mar
Cuenta corriente	-10,5	-0,6	4,3	-1,5	2,1	3,7
Ingresos	423,3	147,8	403,4	137,7	128,3	137,3
Pagos	433,9	148,5	399,0	139,2	126,2	133,6
Bienes	5,5	6,0	21,1	2,1	8,2	10,8
Exportaciones	254,5	92,4	246,0	76,3	80,6	89,1
Importaciones	249,0	86,4	224,9	74,2	72,4	78,3
Servicios	-5,0	-1,5	-6,3	-2,7	-2,4	-1,2
Exportaciones	68,7	23,9	69,2	23,6	21,6	24,0
Importaciones	73,7	25,4	75,5	26,3	24,0	25,3
Rentas	-9,1	-1,0	-7,9	-6,7	-0,1	-1,1
Transferencias corrientes	-1,9	-4,0	-2,6	5,8	-3,6	-4,8
Cuenta de capital	2,9	0,1	2,9	2,5	0,2	0,2
Cuenta financiera	30,6	20,6	-12,3	-37,6	5,8	19,6
Inversiones directas	-40,6	-33,2	-11,5	4,3	-9,9	-5,9
En el exterior	-65,4	-33,0	-38,0	-4,8	-20,0	-13,2
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	-26,5	-13,0	-26,1	-6,3	-4,9	-14,9
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-38,9	-20,0	-11,9	1,5	-15,1	1,7
En la zona del euro	24,7	-0,2	26,5	9,2	10,1	7,3
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	28,7	8,4	16,4	6,5	3,1	6,7
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-4,0	-8,5	10,1	2,6	6,9	0,5
Inversiones de cartera	-38,5	6,6	-43,0	-41,3	-9,9	8,1
Acciones y participaciones	-10,4	10,8	-0,3	-5,2	0,7	4,2
Activos	-29,1	4,3	-28,4	-14,0	-6,1	-8,3
Pasivos	18,7	6,5	28,1	8,9	6,8	12,5
Valores distintos de acciones	-28,1	-4,2	-42,8	-36,1	-10,5	3,9
Activos	-53,8	-21,0	-33,9	-15,0	-5,1	-13,8
Pasivos	25,7	16,8	-8,9	-21,2	-5,4	17,7
Pro memoria:						
Inversión neta total directa y de cartera	-79,1	-26,6	-54,5	-36,9	-19,8	2,2
Derivados financieros	-2,0	3,3	-3,4	0,6	1,3	-5,4
Otras inversiones	102,2	41,2	48,7	4,0	21,7	22,9
Activos de reserva	9,5	2,7	-3,0	-5,3	2,5	-0,2
Errores y omisiones	-23,0	-20,1	5,0	36,5	-8,1	-23,5

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. Las revisiones de los datos correspondientes a los trimestres tercero y cuarto del 2001 se publican en la nota de prensa sobre balanza de pagos de febrero del 2002. En la dirección del BCE en Internet se pueden encontrar cuadros más detallados de la balanza de pagos del Euro 12.

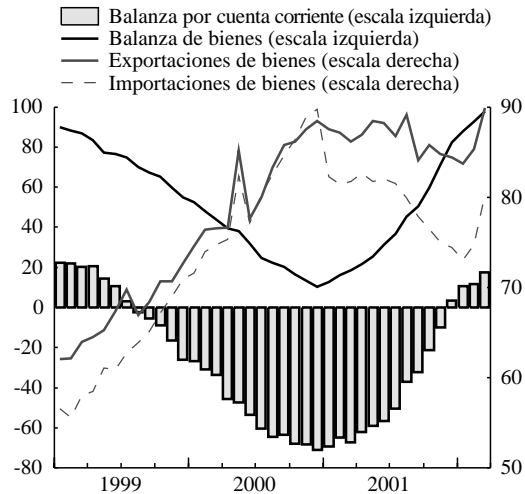
(17,4 mm de euros). Otro hecho destacado en este mismo mes fue que los pasivos de otros sectores, de la cuenta otras inversiones, registraron una cuantiosa entrada neta de 15 mm de euros.

En conjunto, las salidas netas de inversiones directas y de cartera de la zona del euro se redujeron en el primer trimestre del presente año (54,5 mm de euros) en comparación con el mismo periodo del 2001 (79,1 mm de euros). Esta

Gráfico 39

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.

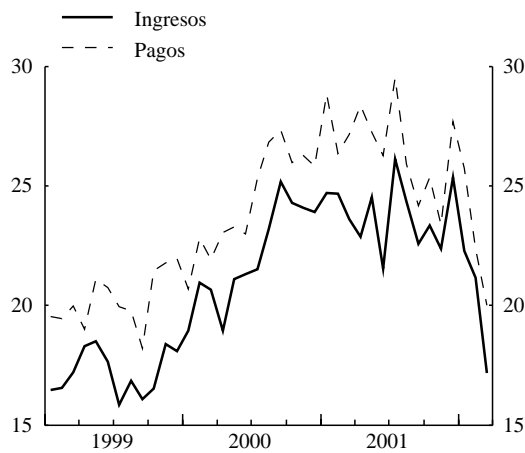
contracción se explica, principalmente, por la reducción de las salidas netas de inversiones directas (de 40,6 mm de euros en el primer trimestre del 2001 a 11,5 mm de euros en el primer trimestre del 2002). Por el contrario, las salidas netas totales de inversiones de cartera

fueron similares en los primeros trimestres del 2001 y el 2002. No obstante, la composición de las salidas netas por concepto de inversiones de cartera varió entre el primer trimestre del 2001 y el primer trimestre del 2002 en la medida en que disminuyeron las salidas netas de acciones y participaciones (de 10,4 mm a 0,3 mm de euros) y aumentaron las salidas netas de valores distintos de acciones (de 38,5 mm a 43 mm de euros).

Gráfico 40

Balanza de rentas de la zona del euro: ingresos y pagos

(mm de euros; desestacionalizados)



Fuente: BCE.



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*
	Notas técnicas	73*
	Notas generales	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).

Signos utilizados en los cuadros

“–”	inexistencia del fenómeno considerado / no aplicable
“.”	no disponible por el momento
“...”	cero o no significativo
“mm”	10 ⁹
(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 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ¹⁾²⁾		Crédito de IFM a otros residentes en la zona del euro, excluidas IFM y AAPP ¹⁾	Valores emitidos por sociedades no financieras e instituciones financieras no monetarias ¹⁾	Tipo de interés a 3 meses (EURIBOR, porcentaje, medias del período)	Rendimiento de la deuda pública a 10 años (porcentaje, medias del período)
	1	2	3	4				
2000	8,0	4,5	4,9	-	9,6	21,1	4,40	5,44
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	3,6	4,1	5,5	-	7,8	26,2	4,26	5,03
2001 III	3,8	4,4	5,9	-	7,4	27,1	4,28	5,12
2001 IV	5,5	5,7	7,6	-	6,5	27,3	3,45	4,81
2002 I	6,2	6,4	7,7	-	5,7	28,9	3,36	5,13
2002 II	.	.	.	-	.	.	.	.
2002 Ene	6,6	6,7	7,9	7,8	5,8	30,7	3,34	5,02
2002 Feb	6,2	6,3	7,4	7,6	5,6	28,8	3,36	5,07
2002 Mar	5,9	6,2	7,3	7,4	5,5	25,9	3,39	5,32
2002 Abr	6,9	6,4	7,5	.	5,5	.	3,41	5,30
2002 May	.	.	.	.	.	.	3,46	5,30

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	3,5	5,5	83,8	2,1	8,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	2,5	2,1	3,2	1,5	0,2	83,2	1,4	8,1
2001 III	2,4	1,4	3,5	1,3	-0,4	83,0	1,2	8,0
2001 IV	2,1	-1,0	3,0	0,3	-3,8	81,8	0,9	8,1
2002 I	2,6	-0,9	.	0,1	-2,9	80,8	.	8,2
2002 II	.	.	.	.	.	80,7	.	.
2002 Ene	2,7	-0,8	-	-	-2,9	-	-	8,2
2002 Feb	2,5	-1,1	-	-	-3,4	-	-	8,2
2002 Mar	2,5	-0,8	-	-	-2,4	-	-	8,2
2002 Abr	2,4	-0,7	-	-	.	-	-	8,3
2002 May	2,0	.	-	-	.	-	-	.

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 (saldo 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	10,4	81,8	-104,6	36,5	392,4	91,0	88,0	0,896
2001 III	8,4	24,8	-22,4	49,6	393,4	91,2	88,0	0,890
2001 IV	15,9	35,6	10,1	-0,3	392,4	92,0	88,6	0,896
2002 I	7,3	21,1	-11,5	-43,0	409,0	91,3	87,9	0,877
2002 II	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Ene	1,1	2,1	4,3	-41,3	407,8	91,6	88,2	0,883
2002 Feb	2,3	8,2	-9,9	-9,9	411,4	91,1	87,6	0,870
2002 Mar	3,9	10,8	-5,9	8,1	409,0	91,2	87,9	0,876
2002 Abr	.	.	.	.	394,2	91,7	88,1	0,886
2002 May	.	.	.	.	.	93,7	89,9	0,917

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	de crédito de la				principales de	financiación a	temporales de
		1	extranjera frente	extranjera frente	residentes en la	de euros a entidades	de la	plazo más largo	ajuste
			a no residentes	a residentes en la	zona del euro	de la	zona del euro		
			en la zona del	zona del euro		zona del euro			
			euro						
			2	3	4	5	6	7	8
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
	29	139.808	267.653	21.845	5.198	192.716	132.000	60.000	0
Abr	5	139.808	269.459	20.703	5.322	178.008	117.999	60.000	0
	12	139.808	266.663	21.218	5.162	163.109	103.000	60.000	0
	19	139.808	267.964	21.492	5.053	157.009	96.999	60.000	0
	26	139.502	264.366	23.330	4.854	169.028	108.999	59.999	0
May	3	139.502	260.581	23.971	5.223	169.031	109.001	59.999	0
	10	139.502	261.627	23.914	4.970	174.946	114.923	59.999	0
	17	139.502	262.163	22.923	5.043	169.022	108.999	59.999	0
	24	139.458	261.125	23.086	4.983	173.028	113.000	59.999	0
	31	139.419	259.372	24.085	5.087	178.381	118.002	60.000	0

2. Pasivo

		Billetes en	Pasivos en	Cuentas corrientes	Facilidad de	Depósitos a	Operaciones	Depósitos	Otros pasivos	Certificados de
		circulación	euros de								tes (incluidos	depósito	plazo	temporales	relacionados	en euros con	deuda emitidos
		1	entidades de	los depósitos			de ajuste	con el ajuste	entidades de	
			crédito de la	vinculados al				de los	crédito de la	
			zona del euro	sistema de				márgenes de	zona del euro	
				reservas				garantía		
			2	mínimas)						
				3	4	5	6	7	8	9
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
	29	287.483	131.372	131.315	53	0	0	4	2.221	2.939
Abr	5	287.729	132.421	132.396	24	0	0	1	2.264	2.939
	12	285.822	134.011	133.008	1.002	0	0	1	2.306	2.939
	19	284.884	134.321	134.307	13	0	0	1	2.166	2.939
	26	286.516	132.223	132.104	119	0	0	0	2.250	2.939
May	3	294.502	129.859	128.775	1.083	0	0	1	2.185	2.939
	10	297.335	134.275	134.083	191	0	0	1	2.304	2.939
	17	297.223	133.262	133.231	29	0	0	2	2.195	2.939
	24	295.202	128.581	128.540	41	0	0	0	2.189	2.939
	31	299.030	130.158	130.091	55	0	0	12	2.351	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	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
0	704	12	296	29.153	68.639	89.592	814.901		29
0	1	8	253	29.100	68.611	88.877	800.142	Apr	5
0	105	4	230	30.051	67.733	88.941	782.916		12
0	6	4	238	30.288	67.702	89.249	778.804		19
0	21	9	237	30.463	67.706	89.348	788.835		26
0	14	17	259	30.135	67.708	87.422	783.833	May	3
0	14	10	253	30.330	67.708	88.366	791.617		10
0	20	4	287	29.933	67.710	88.926	785.510		17
0	17	12	235	30.161	67.705	89.030	788.812		24
0	366	13	209	29.930	67.701	89.148	793.333		31

								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		
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
74.560	8.675	1.833	22.061	6.990	76.515	136.887	63.365	814.901		29
59.263	8.500	1.477	22.153	6.990	75.797	136.887	63.722	800.142	Apr	5
55.955	8.518	1.489	20.024	6.990	64.246	136.887	63.729	782.916		12
50.964	8.302	1.441	21.003	6.990	65.173	136.887	63.734	778.804		19
63.552	8.430	1.398	19.124	6.990	64.792	136.887	63.734	788.835		26
53.269	9.597	1.428	17.841	6.990	64.561	136.887	63.775	783.833	May	3
53.628	8.515	1.405	18.929	6.990	64.635	136.887	63.775	791.617		10
47.272	8.649	1.479	19.441	6.990	65.398	136.887	63.775	785.510		17
60.721	8.433	1.405	18.757	6.990	62.611	136.887	64.097	788.812		24
59.922	8.476	1.376	18.216	6.990	62.886	136.887	64.102	793.333		31

Cuadro 1.2

Tipos de interés de intervención del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

Con efectos desde ¹⁾	Facilidad de depósito		Operaciones principales de financiación			Facilidad marginal de crédito	
			Subastas a tipo fijo	Subastas a tipo variable			
	Nivel	Variación	Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Variación	Nivel	Variación
	1	2	3	4	5	6	7
1999 Ene 1	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
Abr 9	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
Nov 5	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 Feb 4	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
Mar 17	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
Abr 28	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
Jun 9	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
Sep 1	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
Oct 6	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
<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 subastas¹⁾

(millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

1. Operaciones principales de financiación ²⁾

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 ³⁾	Tipo medio ponderado		
	1	2	3	4	5	6	7	
2001 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	
10	112.847	48.000	-	3,25	3,29	3,29	14	
17	102.694	49.000	-	3,25	3,27	3,28	13	
24	115.604	60.000	-	3,25	3,30	3,31	14	
30	106.166	49.000	-	3,25	3,30	3,31	15	
May 8	108.472	66.000	-	3,25	3,29	3,30	14	
15	108.733	43.000	-	3,25	3,30	3,30	14	
22	112.438	70.000	-	3,25	3,33	3,34	14	
29	114.221	48.000	-	3,25	3,34	3,35	14	
Jun 5	114.258	65.000	-	3,25	3,33	3,34	14	

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 ³⁾	Tipo medio ponderado		
	1	2	3	4	5	6	
2000 Jun 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	
Abr 25	40.580	20.000	-	3,35	3,36	91	
May 30	37.602	20.000	-	3,45	3,47	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 ³⁾	Tipo medio ponderado		
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2000 Ene 5 ⁴⁾	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^{1) 2)}

(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 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	10.964,1	6.164,7	196,8	196,0	1.337,1	653,2	2.416,3
Mar	11.031,8	6.178,0	202,2	198,4	1.349,9	663,1	2.440,1
Abr ^(p)	11.078,0	6.177,5	205,2	200,0	1.354,9	699,0	2.441,4

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 mantenidas¹⁾

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias ²⁾	Reservas reales mantenidas ³⁾	Exceso de reservas ⁴⁾	Incumplimientos ⁵⁾	Tipos de interés de las reservas obligatorias ⁶⁾
	1	2	3	4	5
2001 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	130,6	131,1	0,5	0,0	3,30
May	131,0	131,5	0,5	0,0	3,30
Jun ^(p)	131,1	.	.	.	.

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 bancario¹⁾

(mm de euros; medias de saldos diarios)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Factores de inyección de liquidez					Factores de absorción de liquidez					Cuentas corrientes de entidades de crédito ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema					Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez ²⁾	Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto) ³⁾		
	Activos netos en oro y moneda extranjera del Eurosistema	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a plazo más largo	Facilidad marginal de crédito	Otras operaciones de inyección de liquidez ²⁾							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001 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	386,7	114,6	60,0	0,2	0,0	0,1	0,0	283,3	54,2	91,8	132,1	415,6
Abr	395,4	112,7	60,0	0,4	0,0	0,2	0,0	285,9	55,9	95,3	131,2	417,3
May ^(p)	397,7	110,6	60,0	0,1	0,0	0,3	0,0	293,7	49,2	93,5	131,7	425,6

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			
	Préstamos a residentes en la zona del euro	IFM ¹⁾	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 ¹⁾	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 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 I	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
2001 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	400,5	12,1	55,1	958,6
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	11,9	54,4	998,7
2002 Ene	398,1	371,8	25,7	0,6	104,1	3,8	99,0	1,3	13,8	4,7	9,1	409,0	12,0	102,7	1.039,8
Feb	371,3	345,0	25,7	0,6	105,9	4,1	100,6	1,2	13,7	4,7	9,0	413,4	12,0	103,8	1.020,2
Mar	379,8	353,3	25,8	0,6	106,5	4,2	101,0	1,4	13,8	4,7	9,1	414,3	11,9	106,2	1.032,5
Abr ^(p)	343,4	317,0	25,8	0,6	107,5	5,0	101,4	1,1	13,5	4,7	8,8	401,3	12,0	107,5	985,2

2. Pasivo

						Total				
	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro	IFM ¹⁾	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 ¹⁾	Otros pasivos	
	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 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 I	370,6	312,6	253,4	46,8	12,4	5,5	204,6	26,8	63,8	983,9
2001 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	35,3	60,6	958,6
Dic	285,9	391,9	342,4	35,1	14,4	4,6	209,8	35,6	70,8	998,7
2002 Ene	340,0	344,2	284,0	44,9	15,2	4,6	214,5	37,4	99,2	1.039,8
Feb	308,8	347,7	280,9	52,1	14,7	4,6	219,8	33,9	105,4	1.020,2
Mar	309,9	352,9	280,3	56,3	16,4	4,6	217,8	36,8	110,5	1.032,5
Abr ^(p)	312,2	321,4	252,7	50,8	17,9	4,6	212,8	32,4	101,9	985,2

Fuente: BCE.

1) A partir de finales de noviembre del 2000, los saldos derivados del sistema TARGET se compensan diariamente por novación. Por lo tanto, los saldos bilaterales de cada BCN frente al BCE y a otros BCN 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 2.3

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 ²⁾	Activo fijo	Otros activos	
	1	AAPP 2	Otros residentes en la zona del euro 3	4	AAPP 5	Otros residentes en la zona del euro 6					
2000 Oct	6.842,3	820,1	6.022,3	1.379,9	1.115,6	264,3	514,0	2.515,3	168,0	1.119,9	12.539,5
Nov	6.884,1	827,1	6.057,0	1.376,0	1.112,2	263,7	515,8	2.488,0	167,7	1.068,9	12.500,6
Dic	6.927,0	835,9	6.091,1	1.354,6	1.089,5	265,2	521,7	2.406,5	169,9	1.029,6	12.409,3
<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	1.083,8	12.721,2
Feb	7.056,4	849,9	6.206,5	1.435,7	1.156,2	279,6	549,8	2.483,6	172,3	1.072,8	12.770,5
Mar	7.126,0	852,6	6.273,4	1.452,8	1.165,2	287,6	567,0	2.637,0	172,0	1.117,3	13.072,1
Abr	7.157,1	844,4	6.312,7	1.465,3	1.171,4	293,9	586,8	2.614,3	173,3	1.128,1	13.124,9
May	7.172,5	839,3	6.333,2	1.492,2	1.191,4	300,8	587,2	2.675,6	174,6	1.148,3	13.250,4
Jun	7.223,5	836,6	6.386,9	1.507,0	1.205,3	301,7	557,5	2.702,9	175,4	1.147,0	13.313,3
Jul	7.226,9	833,8	6.393,1	1.514,9	1.200,4	314,5	552,2	2.619,0	176,5	1.092,2	13.181,7
Ago	7.198,0	829,7	6.368,3	1.515,1	1.191,9	323,3	545,1	2.622,9	176,9	1.082,6	13.140,6
Sep	7.251,4	830,8	6.420,6	1.521,3	1.194,3	327,0	534,7	2.696,0	177,6	1.134,1	13.315,1
Oct	7.278,5	828,2	6.450,3	1.515,2	1.185,8	329,4	543,7	2.741,0	178,3	1.164,2	13.420,8
Nov	7.344,8	843,3	6.501,5	1.522,8	1.190,1	332,7	544,6	2.827,3	179,1	1.153,6	13.572,3
Dic	7.366,7	847,7	6.519,0	1.515,2	1.178,4	336,8	567,7	2.805,8	180,0	1.137,3	13.572,7
2002 Ene	7.378,8	844,7	6.534,1	1.547,2	1.205,7	341,5	567,7	2.829,3	177,5	1.168,8	13.669,2
Feb	7.395,9	847,4	6.548,5	1.556,6	1.207,1	349,6	566,3	2.832,8	176,6	1.131,3	13.659,4
Mar	7.456,9	854,5	6.602,4	1.576,6	1.229,9	346,7	558,8	2.845,6	176,3	1.077,3	13.691,4
Abr ¹⁾	7.471,2	834,2	6.637,0	1.574,5	1.230,6	343,9	563,7	2.829,7	176,0	1.065,1	13.680,1

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 AAPP				Participaciones en FMM ³⁾	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones ³⁾	Capital y reservas	Resto del mundo ²⁾	Otros pasivos		Discrepancias de pasivos entre IFM
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
2000 Oct	337,6	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	12.539,5
Nov	337,7	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	12.500,6
Dic	348,4	164,5	5.270,3	1.658,7	2.159,8	1.276,9	174,9	300,1	1.662,0	894,6	2.329,4	1.428,2	11,9	12.409,3
<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	336,1	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	12.721,2
Feb	335,1	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	12.770,5
Mar	336,3	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	13.072,1
Abr	336,2	152,5	5.457,3	1.666,9	2.241,6	1.323,9	224,9	341,8	1.720,3	928,1	2.676,4	1.524,5	-12,2	13.124,9
May	332,9	146,9	5.495,0	1.691,8	2.243,3	1.322,5	237,4	351,3	1.722,1	940,1	2.754,9	1.520,5	-13,2	13.250,4
Jun	333,0	165,5	5.528,2	1.731,8	2.241,1	1.330,8	224,5	349,3	1.740,7	966,0	2.743,2	1.504,1	-16,8	13.313,3
Jul	328,0	155,5	5.515,1	1.712,7	2.242,4	1.333,6	226,4	358,4	1.737,3	955,3	2.643,0	1.494,6	-5,7	13.181,7
Ago	319,2	152,4	5.507,1	1.681,2	2.254,7	1.337,3	233,9	369,9	1.731,3	960,0	2.620,0	1.489,2	-8,6	13.140,6
Sep	309,6	147,8	5.558,8	1.749,9	2.238,0	1.342,6	228,2	374,4	1.754,1	970,7	2.639,9	1.541,2	18,7	13.315,1
Oct	295,5	153,3	5.580,6	1.750,3	2.241,6	1.351,9	236,9	386,4	1.768,1	981,4	2.661,6	1.588,6	5,4	13.420,8
Nov	279,7	150,2	5.635,1	1.798,1	2.242,5	1.365,0	229,5	395,2	1.760,4	982,9	2.726,2	1.632,2	10,3	13.572,3
Dic	239,7	139,0	5.783,3	1.896,3	2.261,6	1.405,0	220,4	391,9	1.761,0	996,5	2.719,1	1.550,7	-8,5	13.572,7
2002 Ene	246,4	148,9	5.744,5	1.847,9	2.259,4	1.417,4	219,7	410,8	1.776,1	1.007,6	2.755,2	1.576,6	3,2	13.669,2
Feb	240,4	155,7	5.743,9	1.843,5	2.256,5	1.419,3	224,5	422,0	1.778,4	1.011,4	2.763,2	1.542,6	1,7	13.659,4
Mar	254,8	157,5	5.771,3	1.843,7	2.273,6	1.421,1	232,9	427,5	1.797,1	1.008,0	2.784,0	1.504,4	-13,3	13.691,4
Abr ¹⁾	262,6	157,6	5.793,0	1.874,3	2.275,4	1.412,5	230,7	438,2	1.790,1	1.002,6	2.760,0	1.497,2	-21,2	13.680,1

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: Flujos¹⁾

	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 ²⁾	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	AAPP 2	Otros residentes en la zona del euro 3	4	AAPP 5	Otros residentes en la zona del euro 6					
2000 Nov	50,4	7,2	43,2	-6,2	-5,3	-0,9	0,5	15,5	-0,3	-51,1	8,8
Dic	61,4	9,8	51,6	-15,5	-19,0	3,5	4,8	9,5	1,2	-29,5	32,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene	35,1	2,9	32,1	-12,1	-15,6	3,5	12,5	63,4	-1,0	29,5	127,4
Feb	14,0	-8,2	22,2	13,4	4,5	8,9	7,4	16,7	0,5	-11,9	40,2
Mar	60,8	2,3	58,5	11,8	4,2	7,6	17,2	98,0	0,1	46,0	233,8
Abr	33,2	-8,2	41,4	12,6	6,7	5,9	18,4	-18,0	1,2	10,0	57,4
May	4,1	-5,6	9,7	26,3	21,3	5,0	1,0	-1,1	1,4	18,7	50,3
Jun	57,3	-2,6	59,9	14,3	13,7	0,6	-32,4	27,5	0,9	-1,4	66,2
Jul	12,7	-2,5	15,1	9,6	-3,1	12,6	-8,4	-39,6	1,1	-50,5	-75,2
Ago	-18,9	-3,7	-15,2	5,0	-4,2	9,3	-6,0	55,6	0,3	-10,6	25,4
Sep	48,6	1,0	47,5	-1,2	-4,2	2,9	-5,0	49,2	0,7	51,9	144,1
Oct	25,7	-2,7	28,4	-7,0	-9,5	2,5	5,7	43,9	0,7	30,1	99,1
Nov	65,7	15,0	50,7	10,0	7,9	2,1	-3,2	67,3	1,1	5,7	146,8
Dic	27,8	3,6	24,2	-8,0	-10,2	2,1	22,2	-28,0	1,1	-17,2	-2,1
2002 Ene	9,5	-3,1	12,7	26,9	22,0	5,0	-0,2	1,7	-2,5	30,9	66,3
Feb	19,3	2,7	16,5	9,3	1,3	8,0	0,6	0,3	-0,9	-38,9	-10,3
Mar	62,9	7,1	55,8	15,8	18,2	-2,4	-8,8	20,5	-0,3	-54,1	35,8
Abr ^(p)	21,4	-20,0	41,4	-1,5	1,4	-2,9	6,8	20,8	-0,2	-13,3	34,0

4. Pasivo: Flujos¹⁾

	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro				Participaciones en FMM ³⁾	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones ³⁾	Capital y reservas	Resto del mundo ²⁾	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	Total
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
2000 Nov	0,1	-3,6	26,8	20,3	10,8	-7,3	3,0	6,1	-7,2	-11,9	27,9	-16,1	-13,2	8,8
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	-20,0	-19,0	-14,8	-49,2	14,2	1,6	18,6	14,6	28,1	-4,3	119,3	16,9	6,6	127,4
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	40,2
Mar	1,3	-5,2	32,5	8,3	14,9	-0,8	10,1	12,4	3,5	16,6	133,7	47,3	-8,2	233,8
Abr	-0,1	2,2	29,8	30,8	-1,0	1,1	-1,1	9,3	-2,1	1,3	18,5	-11,7	10,3	57,4
May	-3,3	-5,6	28,9	21,7	-3,5	-1,7	12,4	10,4	-11,6	8,4	11,8	12,7	-1,4	50,3
Jun	0,1	18,6	34,6	40,4	-1,4	8,3	-12,8	-0,9	20,6	19,1	-5,3	-18,3	-2,3	66,2
Jul	-5,0	-10,0	-8,2	-17,4	4,4	3,0	1,9	9,5	3,0	-6,5	-58,0	-11,6	11,5	-75,2
Ago	-8,8	-3,1	-2,0	-29,6	16,3	3,9	7,5	10,8	1,4	7,3	30,1	-7,4	-2,9	25,4
Sep	-9,6	-4,6	50,8	68,4	-17,3	5,3	-5,6	4,1	15,8	9,2	18,0	41,3	19,1	144,1
Oct	-14,2	5,4	21,9	0,9	2,9	9,2	8,9	12,4	13,0	7,9	18,4	46,0	-11,8	99,1
Nov	-15,7	-3,0	52,5	47,2	-0,3	13,1	-7,4	10,1	23,8	2,9	38,6	33,0	4,6	146,8
Dic	-40,0	-11,2	148,1	98,5	18,8	40,0	-9,2	-1,4	-0,5	14,7	-17,8	-74,5	-19,5	-2,1
2002 Ene	6,7	10,4	-40,6	-49,4	-2,9	12,4	-0,6	19,8	10,4	13,3	13,8	20,1	12,5	66,3
Feb	-6,0	6,9	-0,1	-4,3	-2,6	1,9	4,8	11,3	4,8	-0,6	10,7	-35,9	-1,4	-10,3
Mar	14,4	1,8	28,4	0,5	17,9	1,8	8,2	4,5	21,4	-0,4	30,1	-49,3	-15,0	35,8
Abr ^(p)	7,7	0,0	25,9	32,1	4,4	-8,5	-2,1	14,5	-1,2	-4,4	14,0	-14,6	-8,0	34,0

Cuadro 2.4

Agregados monetarios¹⁾ 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	
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Índice, dic 98=100 ³⁾			Total	Índice dic 98=100 ³⁾
			1	2					3	4	7	8
2000 Oct	337,6	1.657,0	1.994,6	111,22	973,2	1.211,2	4.179,0	105,94
Nov	337,7	1.675,3	2.013,0	112,37	986,4	1.202,1	4.201,4	106,63
Dic	348,4	1.728,8	2.077,1	116,18	991,8	1.221,1	4.290,1	109,13
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 Ene 1	355,3	1.743,4	2.098,7	-	1.028,6	1.271,1	4.398,5	-
2001 Ene	336,1	1.692,8	2.028,8	112,28	1.042,2	1.275,1	4.346,1	107,83
Feb	335,1	1.692,9	2.028,0	112,22	1.054,7	1.269,7	4.352,4	107,97
Mar	336,3	1.703,2	2.039,5	112,74	1.070,7	1.269,8	4.380,0	108,53
Abr	336,2	1.735,9	2.072,1	114,54	1.072,1	1.273,4	4.417,6	109,47
May	332,9	1.759,2	2.092,1	115,47	1.072,9	1.273,2	4.438,3	109,79
Jun	333,0	1.798,4	2.131,4	117,66	1.070,4	1.283,0	4.484,8	110,97
Jul	328,0	1.780,3	2.108,3	116,48	1.077,2	1.287,2	4.472,8	110,77
Ago	319,2	1.747,5	2.066,7	114,28	1.092,8	1.292,9	4.452,4	110,38
Sep	309,6	1.815,1	2.124,7	117,48	1.075,2	1.299,7	4.499,7	111,54
Oct	295,5	1.816,1	2.111,6	116,78	1.078,9	1.311,6	4.502,1	111,60
Nov	279,7	1.864,6	2.144,3	118,55	1.081,0	1.326,4	4.551,8	112,79
Dic	239,7	1.967,1	2.206,8	122,02	1.092,7	1.367,9	4.667,4	115,66
2002 Ene	246,4	1.921,2	2.167,6	119,80	1.086,2	1.389,0	4.642,8	115,02
Feb	240,4	1.917,2	2.157,6	119,25	1.081,8	1.393,0	4.632,4	114,77
Mar	254,8	1.916,8	2.171,6	120,05	1.093,4	1.396,0	4.661,0	115,50
Abr ^(p)	262,6	1.950,7	2.213,2	122,43	1.097,3	1.389,8	4.700,2	116,56

2. Agregados monetarios: Flujos⁴⁾

	M1		M1		Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	M2	
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Tasa de crecimiento interanual ³⁾			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾
			1	2					3	4	7	8
2000 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	98,6	3,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 Ene	-20,0	-50,4	-70,4	1,6	14,0	3,9	-52,5	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	57,7	5,5	-17,9	6,8	46,6	5,2
Oct	-14,2	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	-40,0	102,7	62,7	5,0	11,6	41,5	115,8	6,0
2002 Ene	6,7	-46,9	-40,3	6,7	-6,8	21,1	-25,9	6,7
Feb	-6,0	-3,8	-9,8	6,3	-4,2	4,0	-10,0	6,3
Mar	14,4	-0,1	14,3	6,5	12,2	3,1	29,6	6,4
Abr ^(p)	7,7	35,4	43,1	6,9	5,7	-6,1	42,7	6,5

Fuente: BCE.

1) Los agregados monetarios incluyen los pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro) frente a los sectores 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 ²⁾						
Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	Total	Índice, dic 98=100 ³⁾		
9	10	11	12	13		
170,6	313,5	131,7	4.794,9	107,18	2000 Oct	
173,5	319,8	126,6	4.821,5	107,88	Nov	
174,9	300,1	134,9	4.899,9	109,99	Dic	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
195,2	300,1	135,0	5.028,8	-	2001 Ene ¹	
213,8	313,2	137,9	5.011,1	109,63	2001 Ene	
215,8	322,3	144,3	5.034,8	110,14	Feb	
225,9	333,2	139,0	5.078,2	110,99	Mar	
224,9	341,8	139,9	5.124,2	111,97	Abr	
237,4	351,3	134,9	5.161,8	112,60	May	
224,5	349,3	145,2	5.203,8	113,54	Jun	
226,4	358,4	140,8	5.198,5	113,52	Jul	
233,9	369,9	142,4	5.198,6	113,63	Ago	
228,2	374,4	147,5	5.249,8	114,60	Sep	
236,9	386,4	149,8	5.275,2	115,14	Oct	
229,5	395,2	152,1	5.328,6	116,34	Nov	
220,4	391,9	145,8	5.425,5	118,47	Dic	
219,7	410,8	141,7	5.415,0	118,31	2002 Ene	
224,5	422,0	138,6	5.417,5	118,36	Feb	
232,9	427,5	139,7	5.461,2	119,31	Mar	
230,7	438,2	136,6	5.505,8	120,42	Abr ^(p)	

M3 ²⁾						
Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario ²⁾	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾		
9	10	11	12	13		
3,0	6,1	-4,7	31,6	3,9	2000 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	-16,4	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	-1,3	44,8	4,0	Abr	
12,4	10,4	-6,5	28,9	4,5	May	
-12,8	-0,9	9,2	43,2	5,6	Jun	
1,9	9,5	-4,5	-1,0	5,7	Jul	
7,5	10,8	2,3	5,1	6,0	Ago	
-5,6	4,1	-0,9	44,2	7,0	Sep	
8,9	12,4	0,9	24,7	7,4	Oct	
-7,4	10,1	4,6	55,3	7,8	Nov	
-9,2	-1,4	-8,0	97,2	7,7	Dic	
-0,6	19,8	-0,5	-7,3	7,9	2002 Ene	
4,8	11,3	-4,0	2,1	7,5	Feb	
8,2	4,5	1,6	43,8	7,5	Mar	
-2,1	14,5	-4,3	50,8	7,6	Abr ^(p)	

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 monetarios¹⁾ y contrapartidas
(mm de euros y tasas de crecimiento, salvo indicación en contrario)
3. Saldos a fin de período desestacionalizados

	M2								Índice, dic 98=100 ⁴⁾
	M1				Otros depósitos a corto plazo ⁵⁾				
	Efectivo en circulación ¹⁾	Depósitos a la vista ²⁾	Total ³⁾	Índice, dic 98=100 ⁴⁾	Total ³⁾	Índice, dic 98=100 ⁴⁾	Total ³⁾	Índice, dic 98=100 ⁴⁾	
2000 Oct	340,7	1.678,9	2.019,5	112,61	2.200,5	102,27	4.220,1	106,98	
Nov	338,6	1.678,4	2.017,0	112,60	2.210,1	102,84	4.227,1	107,28	
Dic	337,9	1.684,1	2.022,0	113,09	2.199,0	102,60	4.221,0	107,37	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 Ene 1	342,3	1.692,5	2.034,8	-	2.285,6	-	4.320,3	-	
2001 Ene	341,8	1.700,5	2.042,3	113,03	2.295,9	103,09	4.338,2	107,63	
Feb	340,9	1.706,0	2.046,9	113,27	2.310,7	103,75	4.357,5	108,10	
Mar	338,3	1.710,6	2.048,9	113,26	2.329,8	104,48	4.378,8	108,50	
Abr	337,0	1.723,4	2.060,3	113,89	2.340,1	104,95	4.400,4	109,04	
May	333,2	1.749,3	2.082,5	114,94	2.345,8	104,99	4.428,3	109,54	
Jun	330,5	1.763,5	2.093,9	115,59	2.361,6	105,73	4.455,5	110,24	
Jul	325,2	1.767,8	2.093,0	115,63	2.374,3	106,41	4.467,3	110,63	
Ago	318,8	1.789,8	2.108,6	116,60	2.378,7	106,74	4.487,4	111,25	
Sep	309,8	1.822,1	2.131,9	117,87	2.392,3	107,34	4.524,2	112,15	
Oct	297,6	1.845,0	2.142,6	118,49	2.406,3	107,94	4.548,9	112,76	
Nov	279,0	1.878,0	2.157,0	119,25	2.425,8	108,77	4.582,8	113,56	
Dic	233,5	1.924,9	2.158,4	119,34	2.450,6	109,88	4.609,0	114,21	
2002 Ene	250,2	1.930,1	2.180,3	120,50	2.456,0	110,11	4.636,3	114,86	
Feb	244,1	1.931,4	2.175,5	120,25	2.461,8	110,38	4.637,3	114,89	
Mar	253,4	1.916,7	2.170,1	119,96	2.481,1	111,27	4.651,1	115,26	
Abr ^(p)	263,9	1.936,0	2.199,9	121,69	2.479,6	111,29	4.679,5	116,05	

4. Flujos desestacionalizados⁷⁾

	M2										
	M1								Otros depósitos a corto plazo ⁵⁾		
	Efectivo en circulación ¹⁾	Depósitos a la vista ²⁾	Total ³⁾	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾ (%)	Tasa de crecimiento interanual ⁴⁾ (%)	Total ³⁾	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾ (%)	Tasa de crecimiento interanual ⁴⁾ (%)	Total ³⁾	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾ (%)	Tasa de crecimiento interanual ⁴⁾ (%)
2000 Nov	-2,1	1,7	-0,3	0,0	5,3	12,1	0,6	2,5	11,8	0,3	3,8
Dic	-0,7	9,7	8,9	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	-3,9	2,0	-1,9	-0,1	1,9	11,2	0,5	3,5	9,3	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	11,8	0,6	4,0	16,6	0,7	4,5	28,4	0,6	4,3
Jul	-5,3	6,0	0,7	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	4,9	25,0	0,6	4,3
Sep	-9,0	32,0	23,0	1,1	5,0	13,2	0,6	5,1	36,2	0,8	5,0
Oct	-12,2	23,5	11,3	0,5	5,2	13,5	0,6	5,5	24,7	0,5	5,4
Nov	-18,6	32,4	13,7	0,6	5,9	18,5	0,8	5,8	32,2	0,7	5,9
Dic	-45,4	47,1	1,6	0,1	5,5	24,8	1,0	7,1	26,4	0,6	6,4
2002 Ene	16,7	4,2	20,9	1,0	6,6	5,1	0,2	6,8	25,9	0,6	6,7
Feb	-6,1	1,5	-4,6	-0,2	6,2	6,0	0,2	6,4	1,4	0,0	6,3
Mar	9,2	-14,4	-5,1	-0,2	5,9	19,9	0,8	6,5	14,8	0,3	6,2
Abr ^(p)	10,5	20,8	31,3	1,4	6,9	0,6	0,0	6,0	31,8	0,7	6,4

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 ²⁾				Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP) ³⁾			
Instrumentos negociables ⁶⁾		Total	Índice dic 98=100 ⁴⁾	Total	Índice dic 98=100 ⁴⁾		
Total	Índice dic 98=100 ⁴⁾						
9	10	11	12	13	14		
624,2	118,24	4.844,3	108,28	6.036,5	118,31		2000 Oct
626,8	118,79	4.853,9	108,61	6.067,9	119,09		Nov
636,4	121,72	4.857,4	109,03	6.075,6	119,59		Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
657,8	-	4.978,1	-	6.130,0	-		2001 Ene ¹
672,1	124,66	5.010,3	109,61	6.180,0	120,42		2001 Ene
675,2	125,22	5.032,7	110,09	6.212,9	121,08		Feb
684,5	127,01	5.063,2	110,66	6.263,8	121,91		Mar
690,3	127,82	5.090,6	111,23	6.304,1	122,73		Abr
703,5	130,14	5.131,8	111,94	6.341,2	123,24		May
714,6	132,20	5.170,1	112,80	6.361,6	123,76		Jun
727,7	134,70	5.195,1	113,44	6.377,5	124,24		Jul
744,3	137,79	5.231,7	114,36	6.396,1	124,79		Ago
761,1	139,70	5.285,3	115,37	6.432,5	125,41		Sep
782,4	143,46	5.331,3	116,36	6.465,4	126,03		Oct
786,2	144,83	5.369,0	117,23	6.512,4	126,93		Nov
791,8	145,90	5.400,8	117,93	6.504,0	126,90		Dic
778,3	144,26	5.414,6	118,30	6.529,0	127,34		2002 Ene
776,8	143,84	5.414,1	118,28	6.556,2	127,91		Feb
783,6	144,95	5.434,7	118,73	6.591,9	128,65		Mar
787,5	146,15	5.466,9	119,57	6.626,8	129,46		Abr ⁶⁾

M3 ²⁾							Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP) ³⁾				
Instrumentos negociables ⁶⁾			Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾ (%)	Tasa de crecimiento interanual ⁴⁾ (%)	Media móvil de tres meses centrada (%)	Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾ (%)	Tasa de crecimiento interanual ⁴⁾ (%)		
Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾ (%)	Tasa de crecimiento interanual ⁴⁾ (%)									
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21		
2,9	0,5	5,2	14,7	0,3	4,0	4,1	31,4	0,7	9,3		2000 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	25,8	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
4,4	0,6	9,2	26,2	0,5	4,1	4,1	40,4	0,7	8,4		Abr
12,5	1,8	10,8	32,5	0,6	4,5	4,7	36,8	0,4	8,0		May
11,1	1,6	14,0	39,5	0,8	5,5	5,2	20,5	0,4	7,9		Jun
13,5	1,9	15,1	29,3	0,6	5,7	5,7	16,0	0,4	7,8		Jul
16,7	2,3	17,6	41,7	0,8	6,0	6,2	18,6	0,4	7,2		Ago
10,3	1,4	19,1	46,5	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	7,9	47,0	0,7	6,6		Nov
5,8	0,7	19,9	32,2	0,6	8,2	8,0	-8,4	0,0	6,1		Dic
-8,9	-1,1	15,7	17,1	0,3	7,9	7,8	25,0	0,3	5,8		2002 Ene
-2,3	-0,3	14,9	-0,9	0,0	7,4	7,6	27,2	0,5	5,6		Feb
6,0	0,8	14,1	20,8	0,4	7,3	7,4	35,7	0,6	5,5		Mar
6,5	0,8	14,3	38,3	0,7	7,5	.	35,0	0,6	5,5		Abr ⁶⁾

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 monetarios¹⁾ 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 ²⁾				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 ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000 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	1.577,9	928,1	2.015,8	7.193,4	6.312,7	122,90	-62,0	173,3
May	1.170,6	123,2	1.584,7	940,1	2.030,7	7.221,2	6.333,2	123,09	-79,4	174,6
Jun	1.170,8	122,0	1.593,3	966,0	2.041,9	7.246,1	6.386,9	124,25	-40,3	175,4
Jul	1.165,2	120,7	1.593,9	955,3	2.034,2	7.259,8	6.393,1	124,55	-24,0	176,5
Ago	1.161,9	119,5	1.586,4	960,0	2.021,6	7.236,7	6.368,3	124,25	2,8	176,9
Sep	1.162,8	118,6	1.604,9	970,7	2.025,1	7.282,3	6.420,6	125,18	56,1	177,6
Oct	1.162,7	116,9	1.616,9	981,4	2.014,0	7.323,3	6.450,3	125,73	79,4	178,3
Nov	1.161,5	115,8	1.606,8	982,9	2.033,5	7.378,8	6.501,5	126,72	101,2	179,1
Dic	1.168,9	115,8	1.613,8	996,5	2.026,1	7.423,6	6.519,0	127,19	86,7	180,0
2002 Ene	1.173,2	112,3	1.633,2	1.007,6	2.050,4	7.443,3	6.534,1	127,44	74,1	177,5
Feb	1.174,7	111,2	1.639,2	1.011,4	2.054,5	7.464,3	6.548,5	127,76	69,6	176,6
Mar	1.180,2	109,9	1.657,3	1.008,0	2.084,4	7.507,9	6.602,4	128,85	61,6	176,3
Abr ⁴⁾	1.178,2	108,0	1.653,1	1.002,6	2.064,8	7.544,5	6.637,0	129,66	69,7	176,0

6. Principales contrapartidas de M3: Flujos⁴⁾

	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos ²⁾				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 (%) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000 Nov	-4,8	1,6	-3,2	-11,9	1,9	42,8	43,2	9,3	-12,4	-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	0,1	24,7	-4,3	-12,7	48,2	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	-9,7	0,5
Mar	1,4	-0,5	8,5	16,6	6,5	83,4	58,5	8,7	-35,7	0,1
Abr	-2,6	-1,9	-0,1	1,3	-1,4	65,7	41,4	8,4	-36,4	1,2
May	0,1	-1,4	-5,0	8,4	15,7	15,7	9,7	8,0	-12,9	1,4
Jun	0,4	-1,1	11,6	19,1	11,1	28,1	59,9	7,9	32,7	0,9
Jul	-4,7	-1,4	7,1	-6,5	-5,5	19,3	15,1	7,7	18,4	1,1
Ago	-2,1	-1,2	-0,8	7,3	-7,9	-11,9	-15,2	7,2	25,4	0,3
Sep	0,6	-0,9	17,5	9,2	-3,2	45,5	47,5	6,7	31,2	0,7
Oct	-0,3	-1,7	12,3	7,9	-12,2	36,7	28,4	6,5	25,4	0,7
Nov	-1,5	-1,1	19,0	2,9	22,9	49,6	50,7	6,6	28,8	1,1
Dic	7,3	0,1	7,7	14,7	-6,6	48,6	24,2	6,1	-10,3	1,1
2002 Ene	3,8	-3,6	11,0	13,3	18,8	17,4	12,7	5,7	-12,1	-2,5
Feb	1,6	-1,0	9,4	-0,6	4,0	25,2	16,5	5,6	-10,4	-0,9
Mar	5,6	-1,3	20,4	-0,4	25,3	44,5	55,8	5,5	-9,6	-0,3
Abr ⁴⁾	-1,3	-1,9	2,6	-4,4	-18,6	45,3	41,4	5,5	6,8	-0,2

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 emisión¹⁾

[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 ²⁾
	Total		Índice, dic 98 =100 ²⁾	Total		Índice, dic 98 =100 ²⁾	Adminis-tración Central ³⁾	Otras AAPP			Total	Índice, dic 98 =100 ²⁾		
	Hasta 1 año	1		Hasta 1 año	2			Adminis-tración Regional	Más de 5 años	Adminis-tración Local					Más de 5 años	Admone-s de Seguridad Social
			3			4	5				6	7					8	9	10	11	12	13	14
2000 III	385,6	247,2	138,8	33,1	25,3	120,4	173,3	288,4	252,4	337,9	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	153,0	35,9	26,8	130,6	189,3	295,3	255,3	352,4	314,0	15,6	852,6	99,1
II	425,3	280,7	155,7	35,8	26,7	130,2	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	312,0	18,9	830,8	96,6
IV	433,8	275,7	159,6	34,1	24,8	124,8	170,1	298,3	252,0	362,9	322,3	16,4	847,7	98,5
2002 I ⁴⁾	459,4	301,6	169,3	39,5	28,0	144,7	180,1	294,0	248,2	364,4	322,0	15,9	854,5	99,3

2. Préstamos a instituciones financieras no monetarias y las AAPP: Flujos⁴⁾

	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 (%) ²⁾
	Total		Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Total		Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Adminis-tración Central ³⁾	Otras AAPP			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾		
	Hasta 1 año	1		Hasta 1 año	2			Adminis-tración Regional	Más de 5 años	Adminis-tración Local					Más de 5 años	Admone-s de Seguridad Social
			3			4	5				6	7					8	9	10	11	12	13	14
2000 IV	11,1	6,8	18,2	-1,6	-3,5	6,6	0,3	8,8	3,0	12,8	10,3	-3,9	18,0	-0,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 I	28,0	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	7,6	1,0	0,2	11,2	-6,2	0,0	-0,7	-0,7	-0,4	1,7	-5,2	-0,7
IV	27,9	21,5	11,8	-2,5	-2,1	8,7	0,9	4,3	-2,1	13,2	10,3	-2,5	15,9	-1,0
2002 I ⁴⁾	26,2	26,5	10,7	5,4	3,2	10,8	9,9	-4,2	-3,8	1,5	-0,3	-0,4	6,7	0,1

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 derivan de operaciones.

Cuadro 2.5 (cont.)

Préstamos concedidos por las IFM por contrapartida, finalidad y plazo a la emisión¹⁾

[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 ³⁾				
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98=100 ²⁾	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98=100 ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 III	953,5	423,5	1.256,9	2.633,9	115,6	96,4	164,9	208,3	469,6	114,4
IV	968,0	429,3	1.287,9	2.685,1	118,6	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	1.313,6	2.793,2	120,9	98,7	168,4	212,7	479,8	115,0
II	1.051,7	455,8	1.343,4	2.851,0	123,1	100,1	171,1	217,6	488,7	117,5
III	1.027,6	466,8	1.371,8	2.866,2	124,3	100,6	170,7	221,7	493,1	118,6
IV	1.018,4	489,7	1.394,6	2.902,8	125,9	102,6	170,4	226,7	499,6	120,0
2002 I ^(p)	1.008,1	499,4	1.421,2	2.928,7	126,8	100,3	170,8	229,0	500,1	120,1

4. Préstamos a instituciones no financieras distintos de las AAPP: Flujos⁴⁾

	Sociedades no financieras					Crédito al consumo ³⁾				
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 IV	20,5	10,0	36,9	67,4	10,9	1,1	0,4	4,6	6,1	7,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	32,7	5,4	13,2	51,3	10,1	-4,4	0,1	0,4	-3,9	4,5
II	13,6	12,1	25,7	51,4	9,0	1,3	3,9	5,2	10,4	5,2
III	-18,8	14,3	32,2	27,7	7,5	0,9	-0,5	4,1	4,5	3,6
IV	-10,0	24,4	22,9	37,2	6,2	1,9	-0,7	4,9	6,1	3,5
2002 I ^(p)	-12,3	9,6	22,6	19,9	4,9	-2,3	0,5	2,3	0,5	4,5

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 ³⁾					Otras finalidades					Total	Índice, dic 98 =100 ²⁾	Total	Índice, dic 98=100 ²⁾	
Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98 =100 ²⁾	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98 =100 ²⁾					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
21,9	62,9	1.749,3	1.834,1	119,0	143,3	101,0	342,1	586,4	111,6	2.890,1	116,7	37,6	107,7	2000 III
22,2	62,4	1.792,7	1.877,3	121,7	147,4	101,0	340,0	588,4	112,7	2.941,4	118,8	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	1.832,2	1.916,0	123,6	146,9	104,2	342,1	593,2	113,7	2.989,0	120,0	37,3	106,5	2001 I
22,3	62,4	1.868,5	1.953,3	125,7	148,8	100,6	342,7	592,1	114,8	3.034,2	122,0	40,7	116,5	II
22,5	61,0	1.906,9	1.990,5	128,2	144,3	100,5	342,1	586,9	113,9	3.070,4	123,5	39,0	111,6	III
22,7	61,0	1.936,1	2.019,7	130,0	144,6	101,9	343,6	590,0	115,1	3.109,3	125,2	39,0	111,7	IV
24,0	62,0	1.966,0	2.052,0	132,1	142,9	101,7	339,5	584,0	115,1	3.136,0	126,5	38,7	110,8	2002 I ^(p)

Hogares											Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares			
Préstamos para compra de vivienda ³⁾					Otras finalidades					Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	
Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
0,3	-0,5	42,1	41,9	8,5	4,4	1,1	0,3	5,8	3,5	53,9	7,4	0,6	2,0	2000 IV
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
-0,5	-0,9	30,1	28,7	8,2	0,4	3,1	2,0	5,5	3,1	30,3	6,5	-1,0	-4,8	2001 I
0,5	0,5	32,1	33,1	7,6	2,0	-1,8	5,1	5,3	2,7	48,9	6,2	3,5	8,1	II
0,2	-1,4	38,9	37,7	7,7	-4,5	0,0	0,1	-4,4	2,1	37,8	5,9	-1,7	3,7	III
0,1	-0,1	28,9	28,9	6,8	0,3	3,8	2,1	6,2	2,1	41,2	5,4	0,0	2,2	IV
1,4	1,0	30,1	32,4	6,9	-1,3	0,4	0,7	-0,2	1,2	32,7	5,4	-0,3	4,0	2002 I ^(p)

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 instrumento¹⁾

[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 ²⁾				Índice, dic 98 =100 ³⁾	Total ²⁾				Índice, dic 98 =100 ³⁾	Adminis-tración Central	Otras AAPP			Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾
	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	431,7	158,6	191,4	76,6	131,1	464,6	34,1	413,8	12,9	111,7	159,2	30,3	63,2	57,9	310,6	117,8
IV	431,1	153,6	198,9	74,0	130,9	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	133,3	483,6	38,2	423,1	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	136,2	486,1	41,4	424,0	16,9	116,4	165,5	31,4	66,8	60,8	324,6	121,3
III	455,2	162,7	201,7	85,6	133,7	487,6	39,3	426,7	17,9	116,7	147,8	33,3	67,4	60,4	308,9	115,5
IV	467,8	157,9	217,9	86,7	136,2	495,3	48,0	427,4	16,4	118,5	139,0	30,0	68,9	61,0	299,0	111,7
2002 I ^(p)	492,5	162,2	233,1	91,2	142,8	497,9	43,1	433,1	17,7	119,1	157,5	30,9	64,6	61,2	314,3	117,7

2. Depósitos mantenidos por instituciones financieras no monetarias y las AAPP: Flujos ⁴⁾

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones				Empresas de seguros y fondos de pensiones				AAPP							
	Total ²⁾				Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Total ²⁾				Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Adminis-tración Central	Otras AAPP			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾
	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 IV	-0,5	-4,9	7,5	-2,6	8,9	13,0	6,5	4,6	2,4	6,1	5,3	0,3	5,0	-4,7	5,9	12,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	7,7	-2,5	-5,9	16,0	1,7	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	4,2	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	2,0	1,5	-2,1	2,7	1,0	4,5	-17,7	1,9	0,5	-0,5	-15,7	-2,0
IV	8,2	-4,6	11,5	1,2	4,0	7,6	8,8	0,6	-1,4	3,3	-8,8	-3,4	1,5	0,7	-10,0	-6,9
2002 I ^(p)	22,7	4,3	13,2	4,4	7,1	2,5	-4,9	5,6	1,2	3,0	19,1	1,0	-4,3	0,1	15,9	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) 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 instrumento¹⁾

[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 ²⁾					
	Depósitos a la vista	Depósitos a la plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾	Depósitos a la vista	Depósitos a la plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice, dic 98=100 ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 III	464,3	331,9	24,7	25,0	845,8	106,4	874,4	1.107,8	1.235,5	51,6	3.269,3	101,4
IV	497,5	324,7	24,1	26,3	872,5	111,3	906,9	1.131,5	1.241,5	57,1	3.337,0	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	479,0	349,3	24,1	32,4	884,7	108,7	906,1	1.192,4	1.287,1	78,9	3.464,5	104,6
II	514,6	335,7	24,4	32,1	906,8	111,0	947,2	1.198,8	1.293,5	81,3	3.520,8	106,3
III	514,8	322,8	25,4	34,5	897,5	112,1	963,6	1.203,8	1.305,3	84,6	3.557,3	107,5
IV	577,1	337,3	27,5	36,5	978,4	121,8	1.042,8	1.195,8	1.365,7	76,8	3.681,2	111,4
2002 I ^(p)	530,4	346,3	27,5	35,3	939,6	116,9	1.038,8	1.183,5	1.380,7	81,7	3.684,6	111,5

4. Depósitos mantenidos por sectores no financieros distintos de las AAPP: Flujos ⁴⁾

	Sociedades no financieras						Hogares ²⁾					
	Depósitos a la vista	Depósitos a la plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Depósitos a la vista	Depósitos a la plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 IV	37,1	1,1	-0,6	1,3	38,9	11,1	32,6	24,4	6,3	5,5	68,7	1,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	-28,5	6,8	-0,1	1,8	-20,0	7,5	-4,6	37,8	-5,8	9,3	36,7	2,4
II	32,7	-13,8	0,3	-0,4	18,8	6,3	41,1	6,4	6,3	2,3	56,2	4,4
III	3,9	1,6	0,4	2,5	8,4	5,3	16,2	5,2	12,7	3,4	37,4	6,0
IV	62,1	11,9	2,0	2,0	78,1	9,5	79,4	-2,9	60,3	-7,8	129,1	7,6
2002 I ^(p)	-47,2	8,7	0,1	-1,2	-39,6	7,5	-4,1	-9,7	14,9	4,8	6,0	6,6

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 ¹⁾²⁾		No bancos				Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾	Bancos ¹⁾		No bancos				Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾
	Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾	AAPP	Otros	Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾			Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾	AAPP	Otros	Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 III	979,5	93,6	79,3	441,4	520,7	122,0	1.500,3	101,7	168,2	159,7	321,5	175,4	496,9	109,7	665,1	119,0
IV	945,4	92,9	78,9	445,6	524,5	127,0	1.469,9	102,7	171,1	171,7	290,6	183,7	474,3	108,8	645,4	120,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 Ene 1	964,1	-	78,9	449,3	528,2	-	1.492,3	-	171,3	-	296,2	184,0	480,2	-	651,5	-
2001 I	1.051,6	99,8	76,3	518,0	594,2	142,1	1.645,8	111,9	188,8	187,1	285,9	204,5	490,4	112,6	679,3	126,4
II	1.071,4	99,9	78,9	519,3	598,2	139,7	1.669,6	111,3	210,5	204,2	294,6	208,7	503,2	113,5	713,7	130,4
III	1.081,7	103,0	74,9	527,8	602,6	145,9	1.684,4	115,3	206,6	207,0	273,8	213,0	486,8	113,4	693,4	130,8
IV	1.116,0	105,8	75,2	543,7	618,8	147,4	1.734,9	117,7	236,4	233,0	290,2	217,6	507,8	116,8	744,2	138,4
2002 I ^(p)	1.114,1	105,3	76,4	546,1	622,5	148,5	1.736,6	117,7	259,4	254,9	276,9	218,7	495,7	114,1	755,1	140,4

2. Flujos ⁴⁾

	Préstamos a no residentes							Valores distintos de acciones emitidos por no residentes								
	Bancos ¹⁾²⁾		No bancos				Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾	Bancos ¹⁾		No bancos				Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾
	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾			Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 IV	-7,6	3,7	-0,7	22,2	21,5	10,5	13,9	6,0	12,7	26,8	-32,3	28,1	-4,2	6,9	8,5	11,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	70,3	7,0	3,7	58,4	62,1	20,5	132,5	11,6	15,3	27,8	4,9	11,6	16,5	6,1	31,8	11,3
II	1,3	3,4	2,6	-12,6	-10,0	18,3	-8,7	8,3	17,3	34,1	9,2	-5,2	4,0	5,4	21,3	12,5
III	33,5	10,1	-4,0	30,5	26,5	19,6	60,1	13,4	2,9	29,7	-22,3	21,9	-0,4	3,4	2,6	10,0
IV	28,5	13,9	0,3	6,0	6,3	16,0	34,8	14,7	25,9	35,7	16,7	-2,4	14,3	7,3	40,2	14,9
2002 I ^(p)	-4,4	5,6	3,2	1,5	4,8	4,5	0,3	5,2	22,2	36,3	-9,9	-1,5	-11,4	1,4	10,8	11,1

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 ¹⁾		Otros		Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾	Bancos ¹⁾		No bancos				Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾	
Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾	Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾			Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾	AAPP	Otros	Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
58,1	226,4	81,4	190,0	139,5	202,8	1.578,5	122,1	81,6	526,5	608,1	138,6	2.186,6	126,3	2000 III
61,6	241,9	80,0	192,7	141,6	210,2	1.550,9	124,1	84,6	504,0	588,7	138,0	2.139,6	127,6	IV
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
62,3	-	80,2	-	142,5	-	1.560,8	-	85,6	507,9	593,4	-	2.154,3	-	2001 Ene I
65,1	252,2	94,3	227,3	159,4	235,4	1.781,7	139,6	89,3	577,1	666,4	152,7	2.448,2	143,0	2001 I
61,1	236,4	97,2	233,7	158,3	233,3	1.817,5	139,3	94,9	587,1	681,9	153,4	2.499,4	142,9	II
63,6	245,8	89,9	215,6	153,5	225,8	1.710,8	135,8	93,0	588,5	681,5	158,0	2.392,3	141,5	III
73,0	269,9	89,8	217,4	162,8	236,1	1.718,4	134,9	95,3	615,0	710,3	162,6	2.428,8	142,0	IV
76,2	279,0	100,6	245,9	176,7	256,7	1.739,4	136,0	99,2	635,4	734,6	167,6	2.474,0	144,0	2002 I ^(p)

Acciones y participaciones emitidas por no residentes						Depósitos mantenidos por no residentes								
Bancos ¹⁾		Otros		Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Bancos ¹⁾		No bancos				Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	
Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
4,0	47,8	1,1	46,2	5,1	46,8	26,1	12,5	3,0	-6,0	-3,0	17,8	23,1	13,9	2000 IV
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2,6	27,0	14,4	46,7	17,0	38,1	193,5	13,3	3,5	59,6	63,1	21,1	256,6	15,3	2001 I
-4,1	15,3	2,7	45,4	-1,4	32,2	-3,6	14,6	5,6	-2,7	2,8	18,2	-0,8	15,6	II
2,4	8,5	-7,5	13,5	-5,1	11,4	-45,2	11,3	-1,9	22,4	20,6	14,0	-24,6	12,0	III
6,2	11,6	0,7	12,8	7,0	12,3	-12,0	8,7	2,3	17,5	19,8	17,9	7,8	11,2	IV
2,5	10,6	11,8	8,2	14,3	9,1	13,6	-2,6	4,3	17,6	21,9	9,8	35,6	0,8	2002 I ^(p)

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 euro¹⁾

[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 ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
	1	2	3	4	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
2000 III	3.941,6	3.481,5	57,9	402,2	279,2	38,1	64,9	19,9	5.322,1	5.133,0	29,1	160,0	121,0	16,5	12,5	10,1
IV	3.949,7	3.526,3	47,5	376,0	265,0	34,4	61,0	15,6	5.434,7	5.256,5	27,3	150,9	115,1	14,6	11,3	10,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	4.059,6	3.558,9	55,4	445,3	316,6	40,2	67,8	20,7	5.578,2	5.367,8	31,2	179,2	130,8	23,8	12,3	12,2
II	4.072,5	3.586,1	52,8	433,6	309,0	40,3	65,4	19,0	5.693,7	5.480,7	30,7	182,3	133,5	24,0	11,6	13,2
III	4.101,5	3.624,2	48,9	428,5	300,6	38,9	71,0	17,9	5.706,6	5.507,6	28,2	170,9	125,7	22,1	10,8	12,2
IV	4.166,0	3.694,1	46,6	425,4	307,6	33,0	67,2	17,6	5.921,6	5.720,3	26,0	175,4	127,4	24,5	10,5	13,0
2002 I ³⁾	4.099,4	3.612,0	49,2	438,3	311,4	39,4	66,6	20,9	5.928,9	5.725,3	28,6	175,0	127,6	22,8	10,4	14,2

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

	Emitidos por bancos ³⁾								Emitidos por no bancos							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
	1	2	3	4	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
2000 III	1.578,5	611,7	145,6	821,2	662,0	63,3	63,5	32,4	608,1	252,8	61,1	294,3	245,6	23,1	13,8	11,8
IV	1.550,9	590,9	126,8	833,2	684,3	53,1	65,8	30,1	588,7	254,1	64,1	270,5	225,6	20,5	12,3	12,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	1.781,7	698,6	142,6	940,6	776,8	66,4	65,8	31,5	666,4	295,7	70,6	300,2	255,9	17,6	14,2	12,4
II	1.817,5	690,1	133,8	993,6	815,4	72,9	73,2	32,2	681,9	286,7	73,2	322,0	274,2	19,3	13,6	14,9
III	1.710,8	664,3	140,3	906,2	745,2	53,5	76,3	31,2	681,5	297,7	69,2	314,5	263,0	18,4	17,1	16,0
IV	1.718,4	631,1	132,3	955,1	799,1	48,5	75,3	32,1	710,3	308,1	60,8	341,4	293,9	16,8	18,1	12,6
2002 I ³⁾	1.739,4	660,5	137,2	941,7	787,5	48,2	72,8	33,2	734,6	314,1	66,8	353,7	298,9	20,2	19,9	14,8

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 ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
	1	2	3	4	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
2000 III	2.555,0	2.226,7	47,7	280,6	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	2.567,1	2.246,1	46,5	274,5	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	2.667,7	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	2.731,3	2.358,3	53,9	319,1	189,3	69,4	39,6	20,8	275,5	227,0	4,3	44,2	35,8	4,7	2,5	1,1
III	2.751,1	2.384,7	52,8	313,6	187,1	68,6	38,4	19,5	265,0	217,9	4,0	43,2	36,0	3,1	2,8	1,2
IV	2.779,1	2.377,9	67,8	333,3	208,7	63,8	40,6	20,2	254,7	204,8	6,0	43,9	37,9	2,8	2,1	1,1
2002 I ³⁾	2.845,1	2.429,7	69,7	345,7	219,5	60,5	42,7	22,9	275,8	227,2	6,1	42,5	36,4	2,2	2,7	1,1

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.

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

Cuadro 3.1

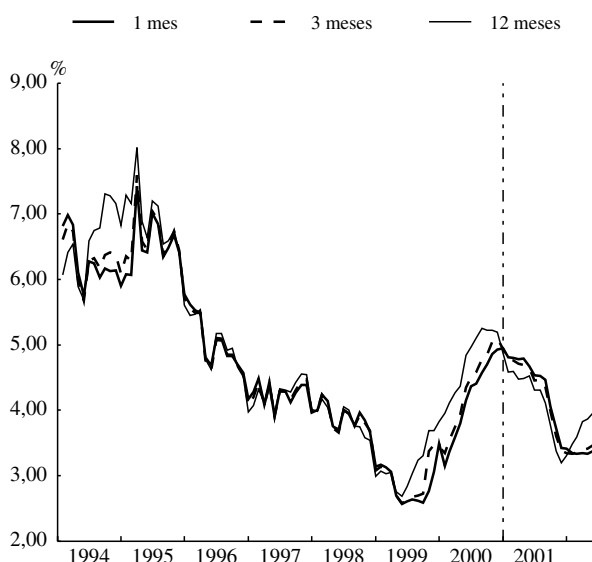
Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ⁴⁾					Estados Unidos ⁵⁾	Japón ⁶⁾
	Depósitos a 1 día ²⁾	Depósitos a 1 mes ³⁾	Depósitos a 3 meses ³⁾	Depósitos a 6 meses ³⁾	Depósitos a 12 meses ³⁾	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 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
Abr	3,32	3,34	3,41	3,54	3,86	1,97	0,08
May	3,31	3,37	3,46	3,62	3,95	1,91	0,08
2002 May 3	3,30	3,34	3,42	3,56	3,88	1,92	0,08
10	3,30	3,34	3,43	3,58	3,90	1,90	0,08
17	3,27	3,42	3,53	3,72	4,10	1,90	0,08
24	3,35	3,39	3,48	3,64	3,98	1,90	0,07
31	3,36	3,39	3,49	3,64	3,96	1,90	0,07

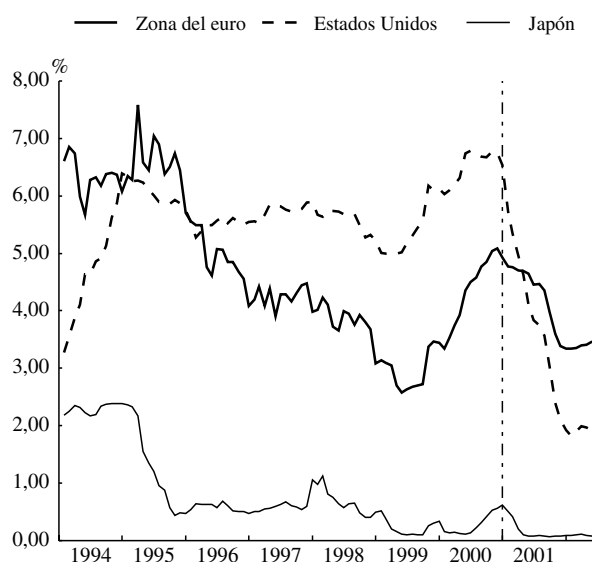
Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro

(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

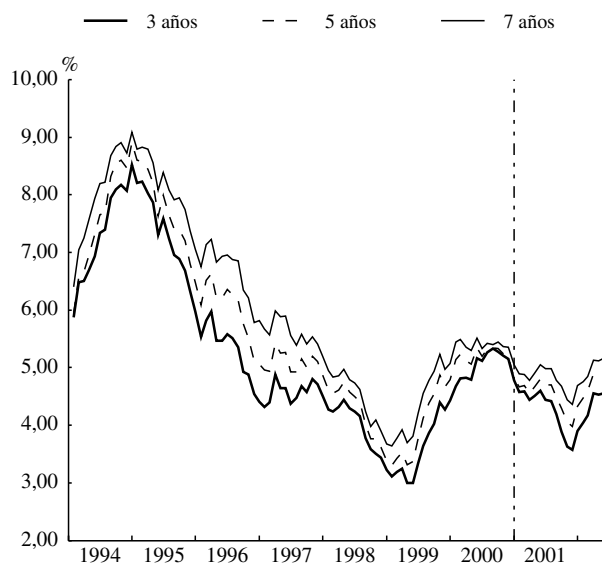
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ²⁾					Estados Unidos	Japón
	2 años 1	3 años 2	5 años 3	7 años 4	10 años 5	10 años 6	10 años 7
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 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
Abr	4,21	4,53	4,86	5,12	5,30	5,21	1,39
May	4,25	4,55	4,89	5,16	5,30	5,15	1,38
2002 May 3	4,13	4,46	4,81	5,07	5,25	5,06	1,37
10	4,24	4,56	4,90	5,18	5,32	5,18	1,36
17	4,40	4,66	4,99	5,26	5,39	5,26	1,36
24	4,28	4,56	4,88	5,15	5,29	5,14	1,42
31	4,27	4,56	4,88	5,15	5,29	5,07	1,39

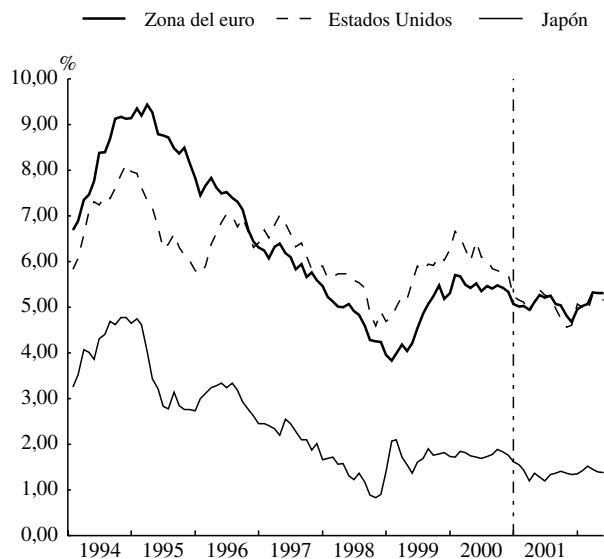
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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

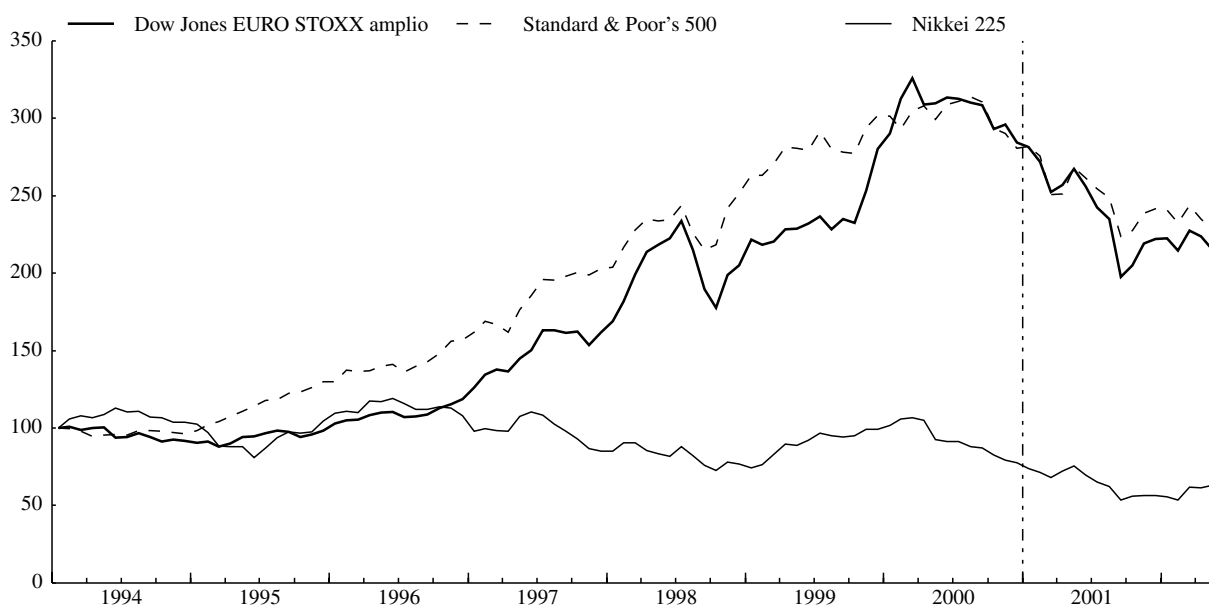
Índices de los mercados bursátiles

(niveles del índice en puntos)¹⁾

	Índices Dow Jones EURO STOXX												Estados Unidos	Japón
	Referencia		Índices de los principales sectores económicos										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Amplio	50	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Industrial	Tecnología	Gas, agua, electricidad	Telecomunicaciones	Sanidad	13	14
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
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 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
Abr	310,2	3.657,0	308,6	210,2	302,8	351,5	299,5	299,0	438,6	296,9	409,7	472,1	1.112,0	11.391,6
May	298,2	3.503,5	306,9	204,3	300,7	347,3	293,7	296,7	378,3	290,6	355,9	460,8	1.079,9	11.695,8
2002 May 3	297,6	3.496,4	303,2	199,4	305,6	350,8	295,7	293,5	374,0	292,3	347,1	465,3	1.073,4	11.551,0
10	295,9	3.465,1	304,5	201,6	299,9	344,9	293,0	295,4	376,0	289,6	343,7	457,8	1.055,0	11.531,1
17	302,7	3.554,8	310,0	208,6	299,0	347,9	297,2	301,0	397,2	290,4	368,6	464,5	1.106,6	11.847,3
24	295,5	3.477,1	308,3	206,1	297,5	349,6	289,9	296,8	361,2	288,3	350,1	450,0	1.097,1	11.976,3
31	291,8	3.425,8	309,2	204,0	293,3	344,4	286,3	293,5	351,8	283,5	347,8	445,7	1.067,1	11.763,7

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

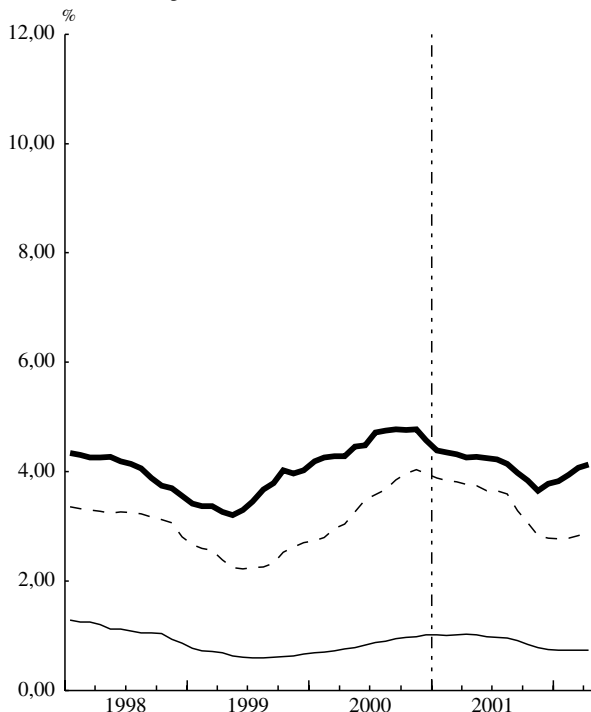
(en porcentaje; medias del período)

	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 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	6,70	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	6,26	5,69	9,81	5,52
2002 Ene	0,73	2,77	2,77	3,83	2,17	2,80	6,18	5,63	9,78	5,53
Feb	0,74	2,78	2,79	3,95	2,15	2,91	6,16	5,75	9,81	5,61
Mar	0,74	2,83	2,84	4,07	2,15	3,00	6,06	5,85	9,76	5,74
Abr	0,74	2,88	2,89	4,13	2,16	3,07	6,08	5,90	9,77	5,81

Tipos de interés de los depósitos

(mensual)

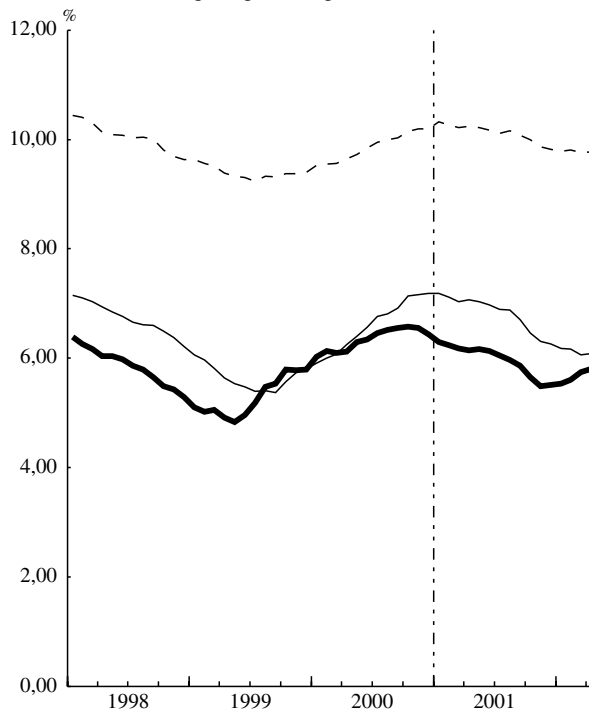
- A la vista
- - - A plazo hasta 1 año
- A plazo más de 2 años



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 saldo a fin de período; valores nominales)

1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ¹⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Mar	452,7	436,4	16,3	722,3	432,6	417,7	14,9	642,7	20,1	18,7
Abr	441,8	431,7	10,1	733,2	424,1	412,7	11,4	653,9	17,7	19,0
May	478,0	480,6	-2,7	735,1	456,8	460,1	-3,3	651,8	21,2	20,5
Jun	410,6	418,6	-8,1	726,3	387,9	395,5	-7,6	642,7	22,7	23,2
Jul	393,7	385,6	8,0	734,7	370,5	365,2	5,3	649,4	23,2	20,4
Ago	422,8	418,2	4,6	737,9	404,7	400,1	4,6	654,9	18,1	18,1
Sep	396,3	399,7	-3,4	734,7	374,0	376,2	-2,1	653,2	22,3	23,6
Oct	498,3	494,0	4,2	742,1	480,2	470,8	9,4	662,9	18,1	23,2
Nov	486,1	489,8	-3,7	740,0	459,6	466,7	-7,0	655,7	26,5	23,2
Dic	331,9	375,8	-43,9	696,0	307,6	353,5	-45,8	610,9	24,3	22,3
2002 Ene	484,6	453,1	31,5	730,7	464,0	432,6	31,4	643,6	20,6	20,5
Feb	405,6	407,9	-2,3	726,3	386,4	387,2	-0,8	644,1	19,2	20,7
Mar	420,0	402,7	17,3	745,6	399,6	383,0	16,6	662,4	20,4	19,7

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ¹⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Mar	153,4	102,0	51,4	6.656,9	128,0	86,8	41,1	6.083,9	25,4	15,2
Abr	114,4	74,0	40,4	6.696,2	97,7	64,4	33,3	6.116,7	16,7	9,6
May	132,4	81,9	50,5	6.768,7	118,3	67,9	50,3	6.167,2	14,1	14,0
Jun	138,9	78,9	60,0	6.823,6	116,9	59,2	57,7	6.223,4	22,0	19,7
Jul	144,1	98,4	45,7	6.856,9	125,0	85,4	39,5	6.263,2	19,1	13,0
Ago	92,2	73,8	18,4	6.860,2	76,8	63,4	13,3	6.275,3	15,4	10,4
Sep	124,2	106,4	17,8	6.880,6	108,8	88,2	20,6	6.296,3	15,4	18,2
Oct	144,4	108,4	36,0	6.919,2	123,4	91,6	31,8	6.328,4	21,0	16,8
Nov	141,7	92,0	49,7	6.973,4	115,5	86,6	28,9	6.357,0	26,3	5,4
Dic	122,2	83,8	38,4	7.010,8	112,1	73,5	38,6	6.394,8	10,1	10,3
2002 Ene	173,5	111,2	62,4	7.077,9	155,9	105,2	50,7	6.443,7	17,7	6,0
Feb	140,5	106,4	34,1	7.113,3	129,2	97,1	32,1	6.477,0	11,3	9,3
Mar	163,5	105,5	58,0	7.170,2	144,0	91,6	52,4	6.528,8	19,5	13,8

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ¹⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Mar	606,1	538,4	67,7	7.379,2	560,5	504,5	56,0	6.726,6	45,5	33,9
Abr	556,2	505,7	50,5	7.429,3	521,8	477,1	44,7	6.770,6	34,4	28,6
May	610,3	562,5	47,8	7.503,9	575,1	528,0	47,0	6.819,1	35,3	34,5
Jun	549,5	497,5	52,0	7.549,9	504,8	454,7	50,1	6.866,1	44,7	42,8
Jul	537,8	484,0	53,7	7.591,6	495,5	450,7	44,8	6.912,5	42,3	33,4
Ago	515,0	492,0	23,1	7.598,1	481,5	463,5	18,0	6.930,2	33,5	28,4
Sep	520,5	506,1	14,4	7.615,3	482,8	464,3	18,5	6.949,5	37,7	41,8
Oct	642,7	602,4	40,2	7.661,3	603,5	562,4	41,2	6.991,2	39,1	40,1
Nov	627,8	581,8	46,0	7.713,3	575,1	553,2	21,9	7.012,7	52,7	28,6
Dic	454,1	459,5	-5,5	7.706,8	419,7	426,9	-7,2	7.005,6	34,3	32,6
2002 Ene	658,1	564,3	93,9	7.808,6	619,9	537,8	82,1	7.087,3	38,3	26,5
Feb	546,0	514,3	31,8	7.839,6	515,6	484,3	31,3	7.121,1	30,5	30,0
Mar	583,5	508,1	75,4	7.915,8	543,6	474,6	69,0	7.191,1	39,9	33,5

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

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

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾					Emisiones totales en euros ¹⁾					
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo			
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20			
1,4	79,6	26,3	6,3	20,0	78,0	458,9	424,0	34,9	720,7	2001 Mar		
-1,4	79,3	7,2	29,2	-22,0	55,9	431,3	441,9	-10,6	709,8	Abr		
0,7	83,3	11,8	13,5	-1,7	54,2	468,6	473,6	-5,0	706,1	May		
-0,5	83,6	25,1	9,8	15,2	69,5	413,0	405,3	7,7	712,1	Jun		
2,8	85,3	6,2	25,5	-19,3	50,2	376,7	390,7	-14,0	699,6	Jul		
0,0	83,1	9,9	14,7	-4,8	45,4	414,6	414,8	-0,2	700,3	Ago		
-1,3	81,5	22,0	12,0	10,0	55,4	396,1	388,1	7,9	708,7	Sep		
-5,1	79,2	8,8	20,0	-11,1	44,3	489,0	490,8	-1,8	707,2	Oct		
3,3	84,2	16,2	12,9	3,3	47,6	475,8	479,5	-3,7	703,3	Nov		
1,9	85,2	17,1	10,2	6,9	54,5	324,8	363,7	-38,9	665,4	Dic		
0,1	87,1	11,3	24,2	-12,9	41,6	475,3	456,8	18,5	685,3	2002 Ene		
-1,5	82,3	13,4	11,8	1,7	43,3	399,8	399,0	0,9	687,3	Feb		
0,7	83,2	24,3	7,9	16,4	59,7	423,9	390,9	33,1	722,1	Mar		

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾					Emisiones totales en euros ¹⁾					
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo			
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20			
10,3	573,1	37,0	8,1	29,0	764,8	165,0	94,9	70,1	6.848,7	2001 Mar		
7,1	579,4	20,0	6,7	13,3	777,9	117,7	71,1	46,6	6.894,7	Abr		
0,1	601,5	27,0	10,4	16,6	794,4	145,2	78,3	66,9	6.961,6	May		
2,3	600,2	33,6	8,7	24,9	819,5	150,5	68,0	82,5	7.042,9	Jun		
6,1	593,7	15,1	5,8	9,3	829,0	140,1	91,2	48,9	7.092,2	Jul		
5,1	584,9	12,9	6,0	6,9	836,1	89,7	69,4	20,3	7.111,4	Ago		
-2,8	584,3	8,4	9,0	-0,6	835,5	117,2	97,2	20,0	7.131,8	Sep		
4,2	590,9	19,6	4,6	15,0	850,5	143,0	96,1	46,8	7.178,8	Oct		
20,9	616,4	30,1	7,4	22,7	873,2	145,5	94,0	51,6	7.230,1	Nov		
-0,2	616,0	13,6	13,4	0,2	873,4	125,7	86,9	38,8	7.268,1	Dic		
11,7	634,2	20,4	6,8	13,6	886,9	176,2	112,0	64,3	7.330,5	2002 Ene		
2,0	636,2	19,7	13,9	5,8	892,8	148,9	111,0	37,9	7.369,8	Feb		
5,7	641,5	25,4	12,0	13,4	906,2	169,4	103,6	65,8	7.435,0	Mar		

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾					Emisiones totales en euros ¹⁾					
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo			
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20			
11,7	652,6	63,4	14,4	49,0	842,8	623,9	518,9	105,0	7.569,3	2001 Mar		
5,8	658,7	27,2	35,9	-8,7	833,9	549,0	513,0	36,0	7.604,5	Abr		
0,8	684,8	38,8	23,9	14,9	848,6	613,8	551,9	61,9	7.667,7	May		
1,9	683,8	58,7	18,6	40,1	889,0	563,5	473,3	90,2	7.755,0	Jun		
8,9	679,1	21,3	31,3	-9,9	879,3	516,8	481,9	34,9	7.791,8	Jul		
5,1	668,0	22,8	20,7	2,1	881,5	504,3	484,3	20,1	7.811,7	Ago		
-4,1	665,8	30,4	21,0	9,4	891,0	513,3	485,3	27,9	7.840,5	Sep		
-1,0	670,1	28,4	24,6	3,9	894,8	632,0	586,9	45,0	7.886,0	Oct		
24,1	700,6	46,2	20,2	26,0	920,8	621,3	573,5	47,8	7.933,5	Nov		
1,7	701,2	30,7	23,7	7,1	927,9	450,5	450,6	-0,1	7.933,5	Dic		
11,8	721,4	31,7	31,0	0,7	928,5	651,6	568,8	82,8	8.015,8	2002 Ene		
0,5	718,5	33,1	25,6	7,5	936,0	548,7	509,9	38,7	8.057,2	Feb		
6,4	724,7	49,7	19,9	29,8	965,9	593,3	494,5	98,8	8.157,0	Mar		

Cuadro 3.6

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

(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 Mar	642,7	264,5	5,1	94,5	276,5	2,2	78,0	37,9	25,8	12,6
Abr	653,9	268,6	5,5	92,4	285,3	2,2	55,9	26,8	18,5	9,7
May	651,8	260,3	5,5	99,4	284,1	2,4	54,2	26,5	18,0	8,8
Jun	642,7	261,0	5,3	97,5	276,9	2,0	69,5	32,1	24,7	11,5
Jul	649,4	258,7	5,1	101,2	280,8	3,6	50,2	25,3	17,3	6,7
Ago	654,9	254,3	4,4	106,7	285,9	3,6	45,4	23,1	15,7	5,8
Sep	653,2	251,6	4,1	106,3	287,5	3,7	55,4	27,1	22,2	5,5
Oct	662,9	261,3	3,8	110,3	284,0	3,4	44,3	23,3	16,4	4,0
Nov	655,7	250,7	3,9	106,4	291,2	3,6	47,6	23,6	19,4	3,4
Dic	610,9	240,3	3,4	95,7	267,3	4,1	54,5	23,8	24,4	4,4
2002 Ene	643,6	257,4	3,7	100,3	278,8	3,5	41,6	18,8	18,9	3,1
Feb	644,1	251,8	3,9	98,3	286,6	3,5	43,3	19,9	19,0	3,6
Mar	662,4	258,8	4,3	97,1	298,9	3,2	59,7	26,4	26,2	6,4

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Mar	6.083,9	2.240,7	266,3	298,3	3.168,1	110,4	764,8	199,8	236,8	80,2
Abr	6.116,7	2.247,9	272,4	301,4	3.182,6	112,5	777,9	202,5	244,4	82,7
May	6.167,2	2.255,4	282,6	311,4	3.204,5	113,3	794,4	208,1	250,5	88,0
Jun	6.223,4	2.270,4	290,2	318,8	3.230,7	113,3	819,5	216,5	256,2	91,2
Jul	6.263,2	2.290,0	307,7	321,4	3.228,7	115,4	829,0	219,1	261,9	93,2
Ago	6.275,3	2.290,0	309,4	328,0	3.229,6	118,3	836,1	220,2	268,9	93,9
Sep	6.296,3	2.296,5	313,7	326,5	3.237,2	122,4	835,5	221,0	269,7	93,3
Oct	6.328,4	2.312,0	324,1	324,1	3.240,8	127,5	850,5	223,0	276,1	95,3
Nov	6.357,0	2.314,3	332,0	340,4	3.240,9	129,3	873,2	227,2	287,5	99,7
Dic	6.394,8	2.316,8	362,6	346,6	3.238,3	130,4	873,4	229,4	287,0	100,3
2002 Ene	6.443,7	2.321,6	367,7	351,9	3.269,0	133,4	886,9	229,6	291,4	103,7
Feb	6.477,0	2.342,5	372,2	354,8	3.274,4	133,0	892,8	233,0	294,3	104,5
Mar	6.528,8	2.363,3	379,1	355,7	3.293,2	137,5	906,2	235,4	305,0	106,2

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 Mar	6.726,6	2.505,2	271,4	392,7	3.444,6	112,6	842,8	237,7	262,5	92,8
Abr	6.770,6	2.516,4	277,8	393,8	3.467,9	114,7	833,9	229,3	262,8	92,3
May	6.819,1	2.515,8	288,2	410,9	3.488,6	115,6	848,6	234,6	268,5	96,8
Jun	6.866,1	2.531,5	295,5	416,3	3.507,6	115,3	889,0	248,6	280,8	102,7
Jul	6.912,5	2.548,6	312,7	422,6	3.509,6	119,0	879,3	244,4	279,2	99,9
Ago	6.930,2	2.544,4	313,8	434,7	3.515,5	121,9	881,5	243,3	284,5	99,7
Sep	6.949,5	2.548,0	317,9	432,8	3.524,7	126,1	891,0	248,1	291,8	98,8
Oct	6.991,2	2.573,3	327,8	434,4	3.524,8	130,9	894,8	246,3	292,5	99,3
Nov	7.012,7	2.565,0	336,0	446,8	3.532,1	132,9	920,8	250,7	307,0	103,0
Dic	7.005,6	2.557,1	366,0	442,3	3.505,6	134,6	927,9	253,3	311,4	104,7
2002 Ene	7.087,3	2.579,0	371,4	452,2	3.547,8	136,9	928,5	248,4	310,4	106,8
Feb	7.121,1	2.594,3	376,1	453,1	3.561,0	136,5	936,0	252,9	313,4	108,1
Mar	7.191,1	2.622,1	383,4	452,8	3.592,1	140,7	965,9	261,8	331,2	112,6

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	1,0	0,4	720,7	302,4	30,9	107,1	276,7	3,2	0,4	2001 Mar
0,1	0,8	0,1	709,8	295,4	23,9	102,1	285,3	2,9	0,1	Abr
0,1	0,8	0,1	706,1	286,8	23,5	108,2	284,2	3,2	0,1	May
0,2	0,8	0,2	712,1	293,1	29,9	109,0	277,1	2,8	0,2	Jun
0,2	0,7	0,0	699,6	284,0	22,3	107,9	281,0	4,3	0,0	Jul
0,1	0,6	0,0	700,3	277,4	20,1	112,5	286,0	4,2	0,0	Ago
0,1	0,5	0,1	708,7	278,6	26,3	111,8	287,7	4,2	0,1	Sep
0,1	0,3	0,2	707,2	284,6	20,2	114,3	284,2	3,7	0,2	Oct
0,1	0,4	0,6	703,3	274,3	23,3	109,8	291,3	4,0	0,6	Nov
0,1	0,5	1,3	665,4	264,1	27,8	100,1	267,4	4,7	1,3	Dic
0,1	0,4	0,2	685,3	276,2	22,6	103,4	278,9	4,0	0,2	2002 Ene
0,1	0,3	0,4	687,3	271,7	22,9	101,9	286,8	3,8	0,4	Feb
0,1	0,2	0,4	722,1	285,2	30,5	103,5	299,1	3,5	0,4	Mar

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	
90,7	39,9	117,5	6.848,7	2.440,5	503,1	378,5	3.258,8	150,3	117,5	2001 Mar
91,5	40,0	116,9	6.894,7	2.450,4	516,7	384,1	3.274,1	152,5	116,9	Abr
92,5	39,6	115,7	6.961,6	2.463,6	533,1	399,4	3.296,9	152,8	115,7	May
94,4	46,1	115,1	7.042,9	2.486,9	546,4	410,0	3.325,1	159,4	115,1	Jun
94,0	46,1	114,7	7.092,2	2.509,0	569,6	414,6	3.322,7	161,5	114,7	Jul
93,8	46,0	113,4	7.111,4	2.510,2	578,2	421,8	3.323,4	164,3	113,4	Ago
92,0	46,0	113,6	7.131,8	2.517,5	583,4	419,8	3.329,1	168,4	113,6	Sep
91,8	51,3	113,0	7.178,8	2.534,9	600,2	419,3	3.332,6	178,8	113,0	Oct
91,5	51,7	115,7	7.230,1	2.541,5	619,6	440,0	3.332,4	180,9	115,7	Nov
92,1	51,7	112,9	7.268,1	2.546,3	649,6	446,8	3.330,4	182,1	112,9	Dic
91,3	56,5	114,4	7.330,5	2.551,2	659,2	455,6	3.360,3	189,9	114,4	2002 Ene
92,0	56,3	112,5	7.369,8	2.575,6	666,6	459,4	3.366,5	189,3	112,5	Feb
92,2	56,3	111,1	7.435,0	2.598,7	684,1	461,9	3.385,3	193,8	111,1	Mar

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	
90,9	41,0	117,9	7.569,3	2.742,9	534,0	485,6	3.535,5	153,5	117,9	2001 Mar
91,6	40,8	117,0	7.604,5	2.745,8	540,7	486,1	3.559,5	155,5	117,0	Abr
92,6	40,4	115,8	7.667,7	2.750,4	556,7	507,7	3.581,2	156,0	115,8	May
94,6	46,9	115,3	7.755,0	2.780,0	576,3	519,0	3.602,2	162,2	115,3	Jun
94,2	46,9	114,8	7.791,8	2.793,0	591,9	522,5	3.603,8	165,9	114,8	Jul
93,9	46,6	113,5	7.811,7	2.787,7	598,3	534,4	3.609,4	168,5	113,5	Ago
92,1	46,5	113,7	7.840,5	2.796,1	609,7	531,6	3.616,8	172,6	113,7	Sep
92,0	51,6	113,2	7.886,0	2.819,6	620,3	533,7	3.616,8	182,4	113,2	Oct
91,6	52,1	116,3	7.933,5	2.815,8	642,9	549,8	3.623,7	185,0	116,3	Nov
92,2	52,2	114,1	7.933,5	2.810,3	677,5	546,9	3.597,9	186,8	114,1	Dic
91,4	56,9	114,6	8.015,8	2.827,4	681,8	559,0	3.639,2	193,8	114,6	2002 Ene
92,2	56,6	112,9	8.057,2	2.847,2	689,5	561,2	3.653,2	193,1	112,9	Feb
92,3	56,5	111,5	8.157,0	2.883,9	714,6	565,4	3.684,4	197,2	111,5	Mar

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

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Mar	432,6	312,7	3,1	67,0	48,1	1,6	26,3	10,1	12,3	3,5
Abr	424,1	301,6	3,2	69,4	48,5	1,4	7,2	2,7	3,3	1,1
May	456,8	341,5	2,8	71,3	39,2	1,9	11,8	5,7	5,0	0,8
Jun	387,9	282,0	2,7	64,7	37,4	1,1	25,1	9,8	11,5	3,3
Jul	370,5	245,1	2,3	75,6	44,9	2,6	6,2	2,8	2,8	0,6
Ago	404,7	287,4	1,6	68,9	45,3	1,5	9,9	4,8	4,1	0,9
Sep	374,0	269,5	2,2	66,3	34,3	1,8	22,0	8,0	11,4	2,2
Oct	480,2	345,9	2,0	86,0	45,1	1,1	8,8	3,0	4,7	0,9
Nov	459,6	347,2	2,3	66,6	42,2	1,3	16,2	6,4	7,9	1,1
Dic	307,6	228,5	1,3	52,6	23,4	1,9	17,1	6,6	8,4	1,3
2002 Ene	464,0	327,5	2,1	71,2	61,3	2,0	11,3	5,0	5,0	1,1
Feb	386,4	268,0	2,6	66,0	47,9	1,9	13,4	5,0	6,5	1,5
Mar	399,6	286,5	2,2	60,1	49,0	1,8	24,3	10,7	10,1	3,3

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 Mar	128,0	45,3	12,0	14,4	53,3	2,8	37,0	14,3	7,3	5,6
Abr	97,7	41,0	8,7	6,2	39,1	2,6	20,0	5,3	9,1	2,7
May	118,3	38,9	13,6	11,9	52,9	0,9	27,0	8,9	9,7	6,5
Jun	116,9	44,9	11,0	10,9	49,6	0,5	33,6	11,8	7,7	4,7
Jul	125,0	52,7	20,9	6,1	42,6	2,7	15,1	4,8	7,3	2,3
Ago	76,8	29,9	6,5	7,7	29,6	3,1	12,9	3,4	8,5	0,9
Sep	108,8	35,9	7,2	2,3	58,8	4,6	8,4	4,8	3,0	0,2
Oct	123,4	58,7	13,6	4,5	40,8	5,8	19,6	3,4	7,9	2,3
Nov	115,5	48,0	11,5	17,5	35,8	2,7	30,1	6,0	12,7	4,6
Dic	112,1	43,0	34,9	9,1	23,0	2,1	13,6	6,4	3,9	1,7
2002 Ene	155,9	47,5	10,7	6,5	88,0	3,2	20,4	4,1	5,3	3,7
Feb	129,2	54,0	8,3	8,2	57,5	1,1	19,7	8,1	8,2	1,3
Mar	144,0	56,0	10,0	3,3	69,4	5,2	25,4	8,6	12,1	3,3

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Mar	560,5	358,1	15,1	81,4	101,5	4,4	63,4	24,4	19,6	9,1
Abr	521,8	342,6	12,0	75,6	87,6	4,0	27,2	7,9	12,4	3,8
May	575,1	380,4	16,4	83,2	92,1	2,9	38,8	14,7	14,8	7,3
Jun	504,8	326,9	13,7	75,6	87,0	1,6	58,7	21,6	19,2	8,0
Jul	495,5	297,7	23,2	81,8	87,5	5,2	21,3	7,6	10,1	2,9
Ago	481,5	317,3	8,1	76,5	74,9	4,6	22,8	8,2	12,6	1,7
Sep	482,8	305,4	9,4	68,6	93,1	6,4	30,4	12,7	14,3	2,4
Oct	603,5	404,6	15,6	90,4	86,0	6,9	28,4	6,5	12,6	3,2
Nov	575,1	395,3	13,8	84,1	78,0	4,0	46,2	12,5	20,6	5,7
Dic	419,7	271,5	36,1	61,6	46,4	4,0	30,7	13,0	12,3	3,1
2002 Ene	619,9	375,0	12,8	77,6	149,3	5,1	31,7	9,1	10,3	4,8
Feb	515,6	322,1	10,9	74,2	105,4	2,9	33,1	13,2	14,7	2,9
Mar	543,6	342,6	12,3	63,4	118,4	7,0	49,7	19,3	22,2	6,6

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,1	0,3	458,9	322,8	15,4	70,5	48,2	1,7	0,3	2001 Mar
0,0	0,1	0,0	431,3	304,2	6,5	70,5	48,5	1,5	0,0	Abr
0,0	0,2	0,0	468,6	347,2	7,9	72,1	39,3	2,1	0,0	May
0,1	0,1	0,2	413,0	291,8	14,3	67,9	37,5	1,2	0,2	Jun
0,0	0,0	0,0	376,7	247,8	5,1	76,3	44,9	2,6	0,0	Jul
0,1	0,0	0,0	414,6	292,2	5,7	69,8	45,4	1,5	0,0	Ago
0,1	0,4	0,0	396,1	277,5	13,5	68,6	34,3	2,1	0,0	Sep
0,0	0,0	0,2	489,0	349,0	6,7	86,9	45,1	1,2	0,2	Oct
0,1	0,2	0,4	475,8	353,7	10,2	67,7	42,3	1,5	0,4	Nov
0,0	0,1	0,7	324,8	235,0	9,7	53,9	23,4	2,0	0,7	Dic
0,1	0,0	0,1	475,3	332,5	7,1	72,2	61,5	2,0	0,1	2002 Ene
0,0	0,1	0,2	399,8	273,1	9,1	67,6	47,9	1,9	0,2	Feb
0,0	0,1	0,1	423,9	297,2	12,4	63,4	49,0	1,9	0,1	Mar

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	
3,2	5,5	1,1	165,0	59,6	19,3	20,0	56,6	8,3	1,1	2001 Mar
1,3	0,4	1,2	117,7	46,3	17,9	8,9	40,4	3,0	1,2	Abr
1,7	0,0	0,1	145,2	47,8	23,3	18,4	54,6	1,0	0,1	May
2,0	6,7	0,8	150,5	56,7	18,7	15,6	51,6	7,2	0,8	Jun
0,5	0,1	0,0	140,1	57,5	28,2	8,4	43,2	2,7	0,0	Jul
0,1	0,0	0,0	89,7	33,3	15,0	8,5	29,7	3,2	0,0	Ago
0,1	0,0	0,4	117,2	40,7	10,2	2,5	58,9	4,6	0,4	Sep
0,2	5,4	0,4	143,0	62,1	21,4	6,8	41,1	11,2	0,4	Oct
1,0	0,5	5,1	145,5	54,1	24,2	22,1	36,8	3,2	5,1	Nov
1,3	0,1	0,1	125,7	49,4	38,8	10,8	24,3	2,2	0,1	Dic
0,0	5,1	2,1	176,2	51,7	16,0	10,2	88,0	8,3	2,1	2002 Ene
1,5	0,3	0,3	148,9	62,2	16,5	9,5	59,0	1,4	0,3	Feb
0,8	0,5	0,3	169,4	64,6	22,1	6,6	70,2	5,6	0,3	Mar

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	
3,3	5,6	1,5	623,9	382,4	34,7	90,5	104,8	10,0	1,5	2001 Mar
1,3	0,5	1,2	549,0	350,6	24,4	79,5	88,9	4,5	1,2	Abr
1,7	0,2	0,1	613,8	395,1	31,2	90,6	93,9	3,1	0,1	May
2,1	6,8	1,0	563,5	348,5	32,9	83,6	89,1	8,4	1,0	Jun
0,6	0,1	0,1	516,8	305,4	33,3	84,7	88,1	5,3	0,1	Jul
0,2	0,0	0,1	504,3	325,5	20,7	78,3	75,1	4,7	0,1	Ago
0,2	0,4	0,4	513,3	318,1	23,7	71,0	93,2	6,7	0,4	Sep
0,2	5,4	0,5	632,0	411,1	28,2	93,7	86,2	12,3	0,5	Oct
1,1	0,8	5,6	621,3	407,7	34,4	89,8	79,1	4,7	5,6	Nov
1,3	0,3	0,8	450,5	284,5	48,5	64,7	47,8	4,3	0,8	Dic
0,1	5,1	2,2	651,6	384,1	23,1	82,4	149,5	10,3	2,2	2002 Ene
1,5	0,4	0,5	548,7	335,3	25,6	77,1	106,9	3,3	0,5	Feb
0,8	0,5	0,4	593,3	361,8	34,4	70,0	119,2	7,5	0,4	Mar

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

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Mar	14,9	2,7	0,2	1,0	11,1	-0,1	20,0	7,3	9,8	2,6
Abr	11,4	4,3	0,4	-2,0	8,8	0,0	-22,0	-11,1	-7,3	-3,0
May	-3,3	-9,5	0,1	7,0	-1,1	0,2	-1,7	-0,4	-0,5	-0,9
Jun	-7,6	2,2	-0,3	-1,8	-7,3	-0,4	15,2	5,6	6,7	2,7
Jul	5,3	-3,7	-0,2	3,6	4,0	1,6	-19,3	-6,7	-7,4	-4,8
Ago	4,6	-5,2	-0,7	5,5	5,0	0,0	-4,8	-2,2	-1,6	-0,9
Sep	-2,1	-3,2	-0,3	-0,4	1,7	0,1	10,0	4,0	6,5	-0,3
Oct	9,4	9,6	-0,4	3,9	-3,5	-0,3	-11,1	-3,8	-5,8	-1,5
Nov	-7,0	-10,7	0,1	-3,8	7,1	0,2	3,3	0,3	3,0	-0,6
Dic	-45,8	-11,4	-0,5	-10,6	-23,8	0,6	6,9	0,2	5,0	1,0
2002 Ene	31,4	15,7	0,2	4,6	11,4	-0,6	-12,9	-5,0	-5,5	-1,3
Feb	-0,8	-6,6	0,2	-2,2	7,8	0,0	1,7	1,1	0,1	0,5
Mar	16,6	5,3	0,4	-1,2	12,3	-0,2	16,4	6,5	7,2	2,8

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Mar	41,1	9,4	7,2	11,1	11,7	1,8	29,0	12,4	5,3	5,1
Abr	33,3	7,8	5,7	3,1	14,5	2,1	13,3	2,8	7,7	2,5
May	50,3	7,4	10,3	10,1	21,9	0,7	16,6	5,6	6,2	5,4
Jun	57,7	16,5	7,6	7,4	26,2	0,0	24,9	8,4	5,6	3,1
Jul	39,5	19,6	17,4	2,6	-2,2	2,1	9,3	2,5	5,6	2,0
Ago	13,3	1,3	1,7	6,6	0,9	2,9	6,9	1,1	6,8	0,7
Sep	20,6	6,0	4,3	-1,5	7,5	4,1	-0,6	0,8	0,8	-0,6
Oct	31,8	15,2	10,3	-2,4	3,7	5,1	15,0	2,0	6,5	2,0
Nov	28,9	2,1	8,1	16,9	0,1	1,8	22,7	4,2	11,4	4,4
Dic	38,6	3,3	30,6	6,1	-2,6	1,2	0,2	2,3	-0,5	0,6
2002 Ene	50,7	6,5	5,1	5,5	30,7	3,0	13,6	0,1	4,4	3,4
Feb	32,1	19,6	4,5	2,9	5,4	-0,4	5,8	3,5	2,8	0,8
Mar	52,4	21,4	6,9	0,9	18,8	4,4	13,4	2,4	10,7	1,7

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 Mar	56,0	12,1	7,3	12,1	22,8	1,7	49,0	19,6	15,1	7,7
Abr	44,7	12,1	6,1	1,1	23,2	2,1	-8,7	-8,3	0,4	-0,5
May	47,0	-2,1	10,3	17,0	20,7	1,0	14,9	5,3	5,7	4,5
Jun	50,1	18,6	7,3	5,6	19,0	-0,4	40,1	14,0	12,2	5,9
Jul	44,8	15,9	17,2	6,2	1,7	3,7	-9,9	-4,2	-1,8	-2,8
Ago	18,0	-3,9	1,1	12,1	5,9	2,8	2,1	-1,1	5,2	-0,2
Sep	18,5	2,8	4,1	-1,9	9,2	4,3	9,4	4,7	7,3	-0,9
Oct	41,2	24,8	10,0	1,5	0,2	4,7	3,9	-1,8	0,7	0,5
Nov	21,9	-8,6	8,2	13,1	7,2	2,1	26,0	4,5	14,5	3,7
Dic	-7,2	-8,1	30,1	-4,5	-26,4	1,7	7,1	2,5	4,5	1,6
2002 Ene	82,1	22,2	5,3	10,1	42,1	2,3	0,7	-4,9	-1,0	2,2
Feb	31,3	13,0	4,7	0,7	13,2	-0,4	7,5	4,5	2,9	1,3
Mar	69,0	26,7	7,3	-0,3	31,1	4,2	29,8	8,9	17,9	4,5

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	-0,1	0,3	34,9	10,0	10,0	3,6	11,2	-0,1	0,3	2001 Mar
-0,1	-0,2	-0,3	-10,6	-6,8	-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	7,7	7,8	6,4	0,9	-7,2	-0,3	0,1	Jun
0,0	-0,1	-0,2	-14,0	-10,4	-7,6	-1,2	3,9	1,5	-0,2	Jul
0,0	-0,1	0,0	-0,2	-7,4	-2,2	4,6	5,0	-0,2	0,0	Ago
0,0	-0,1	0,0	7,9	0,8	6,2	-0,7	1,7	0,0	0,0	Sep
0,0	-0,2	0,1	-1,8	5,8	-6,1	2,4	-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	-38,9	-11,2	4,5	-9,6	-23,9	0,6	0,7	Dic
0,0	-0,1	-1,1	18,5	10,7	-5,2	3,3	11,5	-0,7	-1,1	2002 Ene
0,0	-0,2	0,2	0,9	-5,5	0,3	-1,7	7,8	-0,2	0,2	Feb
0,0	0,0	0,0	33,1	11,8	7,6	1,6	12,3	-0,3	0,0	Mar

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	
2,5	5,2	-1,5	70,1	21,8	12,4	16,2	14,2	7,0	-1,5	2001 Mar
0,9	0,1	-0,6	46,6	10,6	13,4	5,6	15,3	2,2	-0,6	Abr
1,0	-0,4	-1,1	66,9	13,0	16,5	15,5	22,8	0,3	-1,1	May
1,9	6,5	-0,6	82,5	24,8	13,2	10,5	28,2	6,5	-0,6	Jun
-0,5	0,0	-0,4	48,9	22,1	23,0	4,6	-2,7	2,1	-0,4	Jul
-0,2	-0,1	-1,3	20,3	2,4	8,5	7,2	0,6	2,8	-1,3	Ago
-1,8	0,0	0,2	20,0	6,8	5,2	-2,0	5,7	4,2	0,2	Sep
-0,1	5,3	-0,6	46,8	17,1	16,9	-0,4	3,5	10,3	-0,6	Oct
-0,4	0,4	2,7	51,6	6,2	19,5	21,2	-0,3	2,2	2,7	Nov
0,6	0,0	-2,8	38,8	5,6	30,1	6,8	-2,0	1,2	-2,8	Dic
-0,8	4,8	1,5	64,3	6,6	9,5	8,9	29,9	7,8	1,5	2002 Ene
0,7	-0,2	-1,9	37,9	23,1	7,2	3,8	6,1	-0,5	-1,9	Feb
0,1	0,0	-1,4	65,8	23,8	17,6	2,5	18,9	4,4	-1,4	Mar

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	
2,6	5,2	-1,1	105,0	31,8	22,4	19,8	25,4	6,9	-1,1	2001 Mar
0,7	-0,1	-0,9	36,0	3,8	6,5	0,6	24,0	2,0	-0,9	Abr
1,0	-0,5	-1,1	61,9	3,2	16,1	21,6	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	34,9	11,7	15,4	3,4	1,3	3,7	-0,6	Jul
-0,3	-0,2	-1,3	20,1	-5,0	6,3	11,9	5,6	2,6	-1,3	Ago
-1,8	-0,1	0,2	27,9	7,6	11,4	-2,8	7,4	4,2	0,2	Sep
-0,2	5,1	-0,5	45,0	23,0	10,7	2,0	0,0	9,8	-0,5	Oct
-0,3	0,5	3,1	47,8	-4,2	22,7	16,8	6,9	2,6	3,1	Nov
0,6	0,0	-2,2	-0,1	-5,6	34,5	-2,8	-25,9	1,8	-2,2	Dic
-0,8	4,7	0,5	82,8	17,3	4,3	12,2	41,4	7,1	0,5	2002 Ene
0,7	-0,3	-1,7	38,7	17,6	7,5	2,1	14,0	-0,7	-1,7	Feb
0,1	-0,1	-1,4	98,8	35,6	25,1	4,1	31,2	4,1	-1,4	Mar

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 (%) ¹⁾	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	108,1	2,5	110,4	2,5	-	-	-	-
2001 II	109,2	3,1	108,8	3,4	110,1	2,4	108,9	1,1	108,4	110,1
III	109,2	2,4	108,2	2,3	111,2	2,5	109,2	0,3	108,5	110,8
IV	109,5	2,1	108,6	1,7	111,2	2,8	109,6	0,3	108,6	111,6
2002 I	110,4	2,6	109,1	2,2	112,6	3,1	110,5	0,8	109,3	112,6
2001 Jun	109,5	3,0	109,1	3,3	110,4	2,5	109,2	0,2	108,7	110,3
Jul	109,2	2,6	108,1	2,7	111,2	2,5	109,1	-0,1	108,4	110,5
Ago	109,1	2,4	107,9	2,3	111,3	2,4	109,1	0,0	108,3	110,8
Sep	109,4	2,2	108,6	2,0	111,0	2,6	109,5	0,4	108,8	111,0
Oct	109,5	2,3	108,7	2,0	111,1	2,8	109,6	0,1	108,7	111,4
Nov	109,5	2,1	108,5	1,5	111,1	2,7	109,6	0,0	108,5	111,6
Dic	109,6	2,0	108,6	1,6	111,5	2,8	109,7	0,1	108,6	111,9
2002 Ene	110,1	2,7	108,9	2,4	112,2	3,0	110,3	0,5	109,2	112,3
Feb	110,2	2,5	108,8	2,1	112,7	3,0	110,4	0,1	109,2	112,6
Mar	110,8	2,5	109,7	2,0	113,0	3,2	110,7	0,3	109,5	113,0
Abr	111,4	2,4	110,4	2,0	113,2	3,0	111,0	0,3	110,0	113,1
May	.	2,0	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Desglose de bienes y servicios

	Bienes						Servicios				
	Alimentos ³⁾			Bienes industriales			Vivienda	Transporte	Comunica- ciones	Recreativos y personales	Varios
	Total	Alimentos elaborados ³⁾	Alimentos no elaborados	Total	Bienes industriales no energéticos	Energía					
Ponderación sobre el total (%) ¹⁾	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	4,5	2,8	7,0	1,5	1,1	2,7	1,9	3,5	-2,8	3,3	2,6
2001 II	4,9	2,7	8,3	2,7	1,4	7,2	1,8	3,5	-2,8	3,3	2,5
III	5,1	3,3	7,9	1,0	0,9	1,1	1,9	3,7	-2,5	3,2	2,7
IV	4,7	3,5	6,7	0,2	1,6	-4,1	2,0	3,8	-1,8	3,6	2,9
2002 I	4,9	3,5	7,0	0,9	1,8	-2,0	2,3	3,6	-1,2	4,0	3,2
2001 Jun	5,3	3,0	8,9	2,4	1,4	5,4	1,8	3,4	-2,7	3,3	2,6
Jul	5,3	3,2	8,5	1,4	1,0	2,9	1,8	3,8	-2,5	3,1	2,6
Ago	5,0	3,4	7,6	1,0	0,7	2,0	1,9	3,7	-2,7	3,1	2,7
Sep	5,0	3,4	7,6	0,6	1,2	-1,4	1,9	3,6	-2,2	3,4	2,8
Oct	5,0	3,5	7,5	0,5	1,5	-2,7	2,0	3,8	-1,7	3,6	2,9
Nov	4,5	3,4	6,2	0,0	1,6	-5,0	2,0	3,7	-2,0	3,5	2,9
Dic	4,6	3,5	6,3	0,2	1,6	-4,6	2,0	4,0	-1,7	3,6	2,9
2002 Ene	5,6	3,8	8,4	0,9	1,7	-1,8	2,2	3,6	-1,2	3,9	3,1
Feb	4,8	3,3	7,1	0,8	1,9	-2,8	2,2	3,5	-1,2	4,0	3,2
Mar	4,2	3,3	5,5	1,0	1,8	-1,5	2,3	3,7	-1,0	4,2	3,2
Abr	3,6	3,2	4,1	1,2	1,8	-0,5	2,5	3,2	-0,9	3,8	3,3
May	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 ¹⁾		Precios del petróleo ²⁾ (euros por barril)		
	Industria, excluida construcción ³⁾										Energía	Construcción ⁴⁾	Manu- facturas		Total, excluida energía	
	Total		Industria, excluidas construcción y energía					Energía	Construcción ⁴⁾	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	1,6	19,0	2,4	5,2	50,8	16,7	31,0		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001	108,1	2,1	1,8	1,1	1,0	3,0	2,1	3,1	2,7	2,2	1,2	-8,8	-7,6	27,8		
2001 I	108,3	4,6	2,9	4,0	0,9	3,1	2,1	3,2	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	1,2	3,0	2,1	3,1	0,6	2,4	0,6	-11,3	-10,4	29,0		
IV	107,2	-1,0	0,7	-1,3	1,1	2,4	1,9	2,4	-8,1	1,3	-1,5	-28,8	-15,6	22,4		
2002 I	107,3	-0,9	0,2	-1,8	1,2	1,6	1,8	1,6	-5,0	.	-0,7	-10,4	-3,3	24,6		
2001 May	108,9	3,6	2,2	1,8	1,0	3,4	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	3,4	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	0,2	1,2	3,1	2,2	3,2	1,4	-	0,8	-10,4	-10,7	28,7		
Sep	108,3	0,6	1,2	-0,4	1,2	2,8	2,0	2,9	-2,3	-	-0,2	-20,7	-18,1	28,8		
Oct	107,6	-0,6	0,9	-0,9	1,1	2,5	1,9	2,6	-7,3	-	-1,3	-30,2	-19,3	23,8		
Nov	107,1	-1,3	0,6	-1,4	1,0	2,4	1,9	2,5	-9,5	-	-1,8	-34,1	-15,1	21,7		
Dic	106,8	-1,0	0,4	-1,6	1,1	2,1	1,9	2,1	-7,6	-	-1,5	-20,6	-12,3	21,5		
2002 Ene	107,2	-0,8	0,4	-1,8	1,2	2,0	1,9	2,0	-5,5	-	-0,7	-14,3	-6,2	22,6		
Feb	107,2	-1,1	0,1	-1,9	1,2	1,6	1,7	1,6	-5,6	-	-0,9	-15,1	-3,7	23,5		
Mar	107,6	-0,8	0,1	-1,7	1,2	1,2	1,7	1,2	-3,9	-	-0,6	-1,5	0,0	27,9		
Abr	107,9	-0,7	0,2	-1,3	1,1	1,1	1,5	1,0	-3,9	-	-0,3	-1,1	-1,1	29,3		
May	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-9,4	-6,5	28,1

2. Deflatores del producto interior bruto⁵⁾
(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario; desestacionalizadas)

	Total		Demanda interior				Exportaciones ⁶⁾	Importaciones ⁶⁾
	Índice, 1995=100							
				Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo		
15	16	17	18	19	20	21	22	
1996	102,0	2,0	2,1	2,4	2,2	0,9	0,8	0,8
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	106,5	1,1	1,2	1,1	1,7	0,8	-0,5	-0,3
2000	107,8	1,3	2,4	2,1	2,4	2,6	4,7	8,3
2000 I	107,3	1,1	2,4	1,9	2,4	2,3	3,7	7,7
II	107,6	1,1	2,3	1,8	2,2	2,7	4,6	8,2
III	108,1	1,4	2,5	2,3	2,5	2,6	5,0	8,4
IV	108,4	1,4	2,6	2,5	2,5	2,9	5,3	8,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	110,6	2,3	2,1	2,4	2,1	1,9	1,5	1,0
2001 I	109,8	2,0	2,4	2,4	2,1	2,1	3,2	4,0
II	110,4	2,3	2,4	2,7	2,1	1,8	2,6	2,8
III	110,8	2,2	2,0	2,3	2,1	2,1	0,8	0,3
IV	111,7	2,7	1,8	2,2	2,2	1,7	-0,5	-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 nacionales¹⁾

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 ³⁾			
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Total	Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1997	5.649,0	5.500,5	3.201,3	1.150,7	1.138,2	10,3	148,6	1.827,2	1.678,7
1998	5.882,6	5.743,4	3.331,5	1.176,6	1.201,9	33,3	139,3	1.948,5	1.809,3
1999	6.144,9	6.043,3	3.499,7	1.229,8	1.291,4	22,3	101,6	2.052,7	1.951,1
2000	6.440,4	6.372,5	3.664,4	1.283,2	1.387,0	37,9	67,9	2.410,3	2.342,4
2000 IV	1.632,9	1.621,6	928,0	326,3	352,5	14,9	11,3	637,2	625,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.810,5	6.696,3	3.905,3	1.359,3	1.434,1	-2,4	114,2	2.538,1	2.423,9
2001 I	1.689,5	1.663,1	964,1	335,2	359,2	4,6	26,4	641,0	614,5
II	1.699,0	1.676,2	975,9	338,2	358,2	3,9	22,9	639,7	616,8
III	1.706,6	1.677,3	980,3	340,9	358,6	-2,5	29,3	633,2	603,9
IV	1.715,3	1.679,7	985,0	344,9	358,1	-8,4	35,6	624,3	588,7
2002 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Precios constantes

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

	PIB								
	Total	Demanda interior				Saldo exterior ³⁾			
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Total	Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1997	5.509,1	5.354,1	3.093,4	1.126,1	1.131,9	2,7	155,0	1.806,3	1.651,2
1998	5.666,9	5.543,9	3.187,2	1.139,8	1.189,7	27,2	122,9	1.938,4	1.815,4
1999	5.819,7	5.730,5	3.292,3	1.164,2	1.260,4	13,6	89,2	2.040,7	1.951,4
2000	6.023,7	5.898,5	3.375,0	1.186,3	1.319,1	18,1	125,2	2.288,9	2.163,6
2000 IV	1.519,9	1.487,8	846,6	299,2	332,3	9,7	32,1	594,5	562,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.219,0	6.062,2	3.510,8	1.228,0	1.336,6	-13,2	156,8	2.372,8	2.215,9
2001 I	1.554,8	1.515,8	874,6	305,4	337,4	-1,5	39,0	600,0	561,0
II	1.555,2	1.519,3	878,2	306,7	335,0	-0,7	35,9	595,5	559,5
III	1.556,8	1.515,6	879,3	307,2	332,9	-3,9	41,2	592,6	551,4
IV	1.552,2	1.511,5	878,6	308,7	331,3	-7,2	40,7	584,8	544,0
2002 I	1.555,6	1.503,7	877,0	309,5	329,1	-11,9	51,9	590,0	538,2

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

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 ¹⁾	Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y de servicios empresariales	Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1997	5.269,5	138,6	1.227,8	291,7	1.086,1	1.381,4	1.144,0	202,7	582,2
1998	5.469,0	138,8	1.276,1	294,9	1.140,2	1.440,4	1.178,6	201,4	615,0
1999	5.682,6	135,6	1.298,0	310,9	1.186,3	1.524,9	1.226,9	200,2	662,5
2000	5.964,4	136,4	1.367,7	325,7	1.247,7	1.615,9	1.271,1	212,9	688,8
2000 IV	1.512,9	34,6	347,6	82,0	317,9	410,0	320,7	53,9	174,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.321,0	151,0	1.425,9	345,5	1.341,2	1.716,0	1.341,5	229,4	718,9
2001 I	1.567,0	36,8	359,7	85,5	331,1	422,6	331,2	56,4	179,0
II	1.576,4	37,4	357,6	85,8	334,7	427,4	333,5	57,3	179,9
III	1.586,0	38,4	357,5	86,6	337,2	429,3	337,0	57,8	178,4
IV	1.591,6	38,4	351,1	87,5	338,1	436,6	339,9	57,9	181,6
2002 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.

4. Precios constantes

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

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFIM ¹⁾	Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y de servicios empresariales	Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1997	5.167,0	140,2	1.217,5	290,1	1.071,2	1.338,3	1.109,7	213,8	556,0
1998	5.317,2	142,2	1.254,8	292,0	1.114,0	1.388,3	1.125,9	221,1	570,8
1999	5.454,0	145,4	1.269,9	298,9	1.161,7	1.438,0	1.140,1	229,5	595,3
2000	5.659,9	144,9	1.328,2	305,2	1.215,5	1.505,8	1.160,3	244,8	608,6
2000 IV	1.429,6	36,3	335,7	76,2	308,7	381,3	291,5	62,4	152,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	5.856,2	152,3	1.352,4	310,5	1.277,2	1.573,0	1.190,8	260,8	623,6
2001 I	1.463,3	37,9	342,8	78,2	318,4	389,5	296,5	64,2	155,7
II	1.463,4	37,9	339,1	77,6	319,2	392,3	297,3	64,8	156,6
III	1.466,4	38,3	338,3	77,4	319,6	394,6	298,2	65,6	156,0
IV	1.463,0	38,2	332,2	77,3	320,0	396,6	298,8	66,2	155,4
2002 I	1.469,7	38,2	334,3	77,9	320,4	399,3	299,7	66,3	152,2
<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	3,1	0,7	4,0	3,7	1,5	3,4	2,7
1999	2,6	2,2	1,2	2,3	4,3	3,6	1,3	3,8	4,3
2000	3,8	-0,4	4,6	2,1	4,6	4,7	1,8	6,7	2,2
2000 IV	3,4	-1,3	4,3	1,0	4,5	4,2	1,5	6,6	-0,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	1,7	-0,7	0,7	-0,5	2,6	3,0	1,1	4,9	0,5
2001 I	2,8	-0,6	3,4	-0,4	3,9	3,5	1,3	5,8	1,5
II	2,0	-0,7	1,2	-0,2	2,9	3,2	1,0	4,8	0,1
III	1,5	-0,8	0,4	-0,7	2,4	2,8	1,2	4,7	0,7
IV	0,6	-0,6	-2,2	-0,7	1,1	2,6	1,0	4,5	-0,2
2002 I	0,4	0,8	-2,5	-0,4	0,6	2,5	1,1	3,3	-2,2

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 real¹⁾

1. Producción industrial

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Total	Industria, excluida construcción ²⁾									Construcción	Manufacturas
		Total		Industria, excluidas construcción y energía						Energía		
		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	3,7	109,3	4,3	4,8	4,0	7,7	2,7	4,5	2,4	1,1	1,3	4,7
1999	2,1	111,4	2,0	2,1	1,9	2,5	1,7	1,3	1,7	1,4	4,2	2,0
2000	5,0	117,5	5,5	6,0	6,0	9,3	2,3	6,2	1,5	1,8	2,0	5,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001	-0,1	117,8	0,2	0,0	-0,9	1,2	0,1	-2,8	0,7	0,9	-0,7	0,1
2001 I	3,3	119,6	4,4	5,1	3,7	8,7	2,9	2,8	3,0	-0,7	-1,7	5,1
II	0,4	118,2	0,8	0,8	0,3	1,8	0,4	-2,0	0,9	0,9	-0,9	0,8
III	-0,4	117,7	-0,4	-0,5	-1,4	0,1	0,2	-4,0	1,0	0,5	-0,5	-0,5
IV	-3,2	115,7	-3,8	-4,8	-6,0	-4,9	-2,8	-7,5	-1,9	2,7	0,1	-4,7
2002 I	-3,1	116,4	-2,9	-3,6	-2,6	-7,1	-1,2	-7,7	0,1	1,8	5,5	-3,8
2001 Jun	1,4	118,7	1,8	1,9	1,3	3,1	1,5	0,0	1,8	0,4	0,8	2,0
Jul	-1,1	116,9	-1,4	-1,6	-1,8	-1,8	-0,7	-6,6	0,5	0,0	0,1	-1,6
Ago	0,8	118,5	1,1	1,1	-0,5	2,8	1,8	0,3	2,0	0,7	-0,6	1,1
Sep	-0,8	117,8	-0,5	-0,8	-1,8	0,0	-0,2	-4,2	0,6	0,9	-0,8	-0,7
Oct	-2,1	116,0	-2,6	-2,9	-3,5	-2,7	-2,1	-7,1	-1,1	-1,1	1,0	-2,9
Nov	-3,6	115,4	-4,1	-5,0	-6,2	-5,2	-2,8	-7,3	-1,9	1,7	-1,0	-4,9
Dic	-4,1	115,7	-4,7	-6,6	-8,7	-6,7	-3,6	-8,1	-2,7	7,2	0,5	-6,4
2002 Ene	-3,5	116,0	-2,9	-3,8	-3,6	-6,6	-0,8	-7,4	0,5	2,3	5,4	-4,0
Feb	-3,2	116,1	-3,4	-4,1	-3,1	-7,8	-1,3	-7,2	-0,1	1,3	4,8	-4,0
Mar	-2,8	117,1	-2,4	-3,0	-1,1	-6,9	-1,5	-8,3	0,0	1,9	6,1	-3,5
Abr	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 ³⁾ (d)	
	Total		Total		Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios	Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar			
	Índice 1995 = 100		Índice 1995 = 100								
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1998	107,9	3,7	104,5	3,0	2,1	3,6	2,1	4,5	923	7,2	
1999	111,5	3,3	107,2	2,6	3,1	2,5	1,4	3,0	972	5,4	
2000	116,1	4,1	109,7	2,3	1,9	2,3	1,7	4,9	952	-2,1	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001	121,3	4,1	111,4	1,6	1,3	1,7	1,6	0,0	970	-0,6	
2001 I	119,7	4,6	111,0	2,3	1,8	2,7	2,6	1,1	954	-4,9	
II	121,1	4,1	111,2	1,1	0,7	1,2	0,9	-0,4	1.009	1,9	
III	122,0	4,3	111,6	1,7	1,6	1,6	2,5	-0,5	953	-1,2	
IV	122,5	3,5	111,9	1,3	1,1	1,2	0,3	-0,2	966	2,5	
2002 I	123,1	2,8	112,4	1,3	1,3	0,3	0,5	-1,5	912	-4,0	
2001 Jun	121,7	5,1	111,3	1,8	1,1	2,0	1,6	0,6	1.054	7,3	
Jul	121,7	4,5	111,4	1,7	2,0	1,6	0,8	-1,7	939	-1,5	
Ago	122,0	4,6	111,6	1,8	1,8	1,4	0,3	1,0	961	-0,5	
Sep	122,2	3,8	111,8	1,6	1,0	1,8	6,4	-0,8	958	-1,3	
Oct	121,4	2,6	111,0	0,2	0,6	0,5	-3,4	0,1	962	3,2	
Nov	123,2	4,0	112,3	1,9	1,4	2,0	3,4	-0,4	969	3,3	
Dic	122,9	3,7	112,3	1,8	1,4	1,3	1,0	-0,4	965	0,8	
2002 Ene	122,4	1,9	111,9	0,3	0,4	-0,1	-0,9	-2,5	925	-2,4	
Feb	123,3	3,4	112,6	1,6	1,4	0,6	0,7	-0,6	920	-3,2	
Mar	123,7	3,3	112,9	1,9	2,2	0,4	1,8	-1,6	892	-6,1	
Abr	.	.	.	.	.	.	.	.	891	-8,0

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 ^{1) 2)} (índice 1995=100)	Industria manufacturera				Utilización de la capacidad productiva ³⁾ (porcentaje)	Indicador confianza de los consumidores ¹⁾				
		Indicador confianza industrial					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 II	101,6	-5	-8	13	5	83,6	-2	3	-5	6	1
2001 III	100,3	-10	-17	15	2	83,0	-8	1	-12	18	-2
2001 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
2002 II	.	.	.	.	.	80,7	.	.	.	.	.
2001 May	101,6	-5	-9	13	6	-	-2	3	-4	8	1
2001 Jun	101,1	-7	-10	14	3	-	-3	2	-7	8	1
2001 Jul	100,7	-9	-16	15	5	-	-6	2	-10	14	-1
2001 Ago	100,1	-10	-16	15	2	-	-8	1	-12	19	-3
2001 Sep	100,1	-11	-18	15	-1	-	-9	1	-13	21	-1
2001 Oct	99,2	-16	-25	16	-8	-	-10	2	-17	27	1
2001 Nov	98,6	-18	-28	18	-9	-	-12	1	-17	31	-1
2001 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
2002 Feb	99,2	-14	-25	14	-2	-	-9	1	-10	26	-1
2002 Mar	99,5	-11	-24	13	4	-	-9	0	-9	25	-1
2002 Abr	99,4	-11	-25	12	5	-	-10	-1	-10	22	-5
2002 May	99,8	-9	-22	11	5	-	-8	0	-7	21	-4

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 ¹⁾			
	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 II	-3	-9	4	-6	-5	16	3	24	24	16	31
2001 III	-7	-10	-3	-6	-5	16	3	14	18	6	19
2001 IV	-9	-14	-4	-9	-11	15	-2	-4	-5	-8	0
2002 I	-11	-17	-4	-14	-19	18	-4	4	4	-13	22
2002 II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 May	-2	-9	5	-7	-9	15	3	23	24	15	30
2001 Jun	-5	-11	2	-7	-6	17	3	23	24	16	29
2001 Jul	-7	-10	-3	-4	0	16	3	17	21	10	21
2001 Ago	-8	-10	-6	-8	-7	16	0	14	16	4	21
2001 Sep	-5	-9	0	-6	-8	15	6	12	16	5	15
2001 Oct	-8	-12	-4	-9	-11	14	-1	-2	-4	-6	3
2001 Nov	-10	-14	-5	-9	-10	14	-3	-6	-7	-7	-4
2001 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
2002 Feb	-10	-17	-3	-15	-24	17	-3	3	2	-13	21
2002 Mar	-11	-16	-6	-15	-19	21	-6	9	9	-10	27
2002 Abr	-12	-17	-6	-15	-22	19	-5	8	5	1	19
2002 May	-9	-16	-2	-15	-21	19	-6	8	5	2	16

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 economía¹⁾

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

	Ocupados						Parados			
	Total		Por situación profesional		Por sectores		Total		Adultos ²⁾	Jóvenes ²⁾
	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	-0,3	1,4	14,071	10,9	9,4	22,0
1998	103,0	1,7	1,9	0,3	1,1	2,2	13,337	10,3	8,9	20,1
1999	104,7	1,7	2,2	-0,4	-0,1	2,6	12,322	9,4	8,2	18,1
2000	106,9	2,1	2,4	0,3	0,7	2,8	11,174	8,4	7,4	16,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	108,3	1,4	1,6	0,1	0,5	1,9	11,101	8,1	7,0	16,1
2001 I	108,0	2,0	2,2	0,7	1,3	2,3	11,122	8,1	7,0	16,1
II	108,2	1,5	1,7	0,3	0,7	1,9	11,042	8,0	7,0	16,0
III	108,4	1,2	1,4	-0,2	0,2	1,7	11,057	8,0	7,0	16,0
IV	108,7	0,9	1,2	-0,4	-0,3	1,6	11,183	8,1	7,0	16,2
2002 I	.	.	.	.	.	.	11,360	8,2	7,1	16,4
2001 Abr	-	-	-	-	-	-	11,031	8,0	7,0	16,0
May	-	-	-	-	-	-	11,041	8,0	7,0	16,0
Jun	-	-	-	-	-	-	11,052	8,0	7,0	16,1
Jul	-	-	-	-	-	-	11,051	8,0	7,0	16,0
Ago	-	-	-	-	-	-	11,045	8,0	7,0	16,0
Sep	-	-	-	-	-	-	11,076	8,0	7,0	16,0
Oct	-	-	-	-	-	-	11,145	8,1	7,0	16,1
Nov	-	-	-	-	-	-	11,183	8,1	7,0	16,2
Dic	-	-	-	-	-	-	11,220	8,1	7,1	16,2
2002 Ene	-	-	-	-	-	-	11,295	8,2	7,1	16,3
Feb	-	-	-	-	-	-	11,365	8,2	7,1	16,4
Mar	-	-	-	-	-	-	11,418	8,2	7,2	16,5
Abr	-	-	-	-	-	-	11,470	8,3	7,2	16,6

2. Costes laborales y productividad

(tasas de variación interanuales)

	Costes laborales unitarios total economía y sus componentes (d)			Índices de costes laborales ³⁾					Ganancias por trabajador en manufacturas	
	Costes laborales unitarios	Remuneración por asalariado	Productividad del trabajo	Total	Por componentes		Por sectores			
					Sueldos 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	2,2	
1998	0,1	1,3	1,2	1,7	2,1	0,8	1,5	1,5	2,2	
1999	1,3	2,3	0,9	2,2	2,4	1,4	2,5	1,9	2,4	
2000	1,0	2,6	1,5	3,4	3,7	2,4	3,3	3,0	2,7	
1999 IV	0,3	2,2	1,9	2,5	2,7	1,6	2,8	1,8	2,1	
2000 I	0,3	2,5	2,2	3,6	3,9	2,8	3,8	3,4	2,8	
II	0,3	2,1	1,8	3,5	3,8	2,6	3,4	2,9	2,8	
III	1,3	2,5	1,1	3,4	3,8	2,4	3,2	2,6	2,5	
IV	1,7	2,3	0,6	3,1	3,5	1,9	2,8	3,0	2,5	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	2,6	2,7	0,1	3,2	3,5	2,1	3,0	3,1	3,1	
2001 I	2,1	2,5	0,5	3,2	3,6	1,8	3,0	3,1	3,4	
II	2,6	2,8	0,2	2,9	3,3	1,8	3,2	2,2	3,1	
III	2,5	2,7	0,2	3,5	3,7	2,6	3,3	3,6	3,2	
IV	3,4	2,9	-0,5	3,0	3,3	2,2	2,6	3,4	2,8	

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 financieros¹⁾

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

Saldos vivos

1. Principales activos financieros²⁾

	Efectivo y depósitos									Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios en entidades de crédito fuera de la zona del euro ³⁾
	Total	Efectivo	Depósitos de los sectores no financieros distintos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro					Depósitos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro	Depósitos en las no IFM ⁴⁾	
			Total	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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	4.211,2	1.282,9	1.463,3	1.386,3	78,6	149,8	141,6	215,3
1999 I	4.676,2	318,6	4.075,8	1.239,1	1.464,6	1.306,2	66,0	133,4	148,4	243,9
II	4.702,5	324,8	4.114,2	1.321,8	1.418,3	1.315,7	58,4	125,0	138,4	242,7
III	4.713,8	328,3	4.112,8	1.324,6	1.416,5	1.313,1	58,7	133,3	139,4	238,6
IV	4.860,0	350,8	4.215,1	1.370,9	1.457,7	1.323,5	63,0	142,0	152,1	229,7
2000 I	4.837,9	335,5	4.222,3	1.379,6	1.462,5	1.303,3	76,8	130,2	150,0	260,6
II	4.895,0	342,0	4.256,9	1.409,7	1.485,7	1.282,6	78,9	146,0	150,1	247,2
III	4.915,2	339,8	4.266,5	1.396,9	1.524,0	1.263,7	81,9	159,2	149,7	254,1
IV	5.030,4	348,4	4.361,6	1.464,4	1.542,4	1.269,1	85,6	164,5	156,0	230,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	5.146,2	336,3	4.502,3	1.446,1	1.625,7	1.314,6	115,9	150,3	157,2	259,8
II	5.243,2	333,0	4.586,7	1.526,1	1.621,2	1.321,1	118,3	165,5	158,0	268,9
III	5.233,7	309,6	4.615,9	1.547,9	1.609,5	1.333,7	124,7	147,8	160,3	264,4
IV	5.364,6	239,7	4.819,5	1.689,7	1.616,3	1.396,3	117,2	139,0	166,3	.
2002 I	.	254,8	4.780,9	1.638,3	1.609,8	1.411,1	121,7	157,5	.	.
	Valores distintos de acciones			Acciones ⁵⁾				Reservas técnicas de seguro		
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión	Participaciones en 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
1998 I	1.598,7	192,7	1.406,0	3.303,0	1.978,8	1.324,3	186,5	2.482,4	2.217,2	265,1
II	1.555,5	167,6	1.387,9	3.529,6	2.099,6	1.429,9	186,7	2.532,1	2.264,8	267,3
III	1.546,3	156,5	1.389,9	3.165,5	1.725,1	1.440,4	187,9	2.527,5	2.257,5	270,1
IV	1.542,8	155,5	1.387,3	3.527,9	2.006,8	1.521,1	172,7	2.625,8	2.355,8	270,0
1999 I	1.587,4	137,1	1.450,4	3.746,7	2.116,4	1.630,3	194,8	2.690,6	2.411,0	279,6
II	1.508,0	127,6	1.380,5	4.005,9	2.273,8	1.732,2	211,6	2.760,8	2.479,2	281,6
III	1.514,5	116,9	1.397,6	4.055,4	2.315,3	1.740,1	210,8	2.803,4	2.519,1	284,3
IV	1.556,3	143,2	1.413,1	4.646,0	2.811,8	1.834,1	203,9	2.950,1	2.662,4	287,7
2000 I	1.558,3	149,1	1.409,1	4.899,5	2.966,8	1.932,7	218,3	3.074,5	2.773,3	301,2
II	1.589,5	149,9	1.439,5	4.793,7	2.887,2	1.906,5	208,9	3.118,0	2.814,0	303,9
III	1.656,4	164,4	1.491,9	4.918,4	2.996,6	1.921,8	207,3	3.168,4	2.861,2	307,2
IV	1.730,6	180,1	1.550,5	4.939,8	3.065,8	1.874,0	203,4	3.198,0	2.888,3	309,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	1.827,5	239,1	1.588,4	4.662,5	2.818,5	1.844,0	228,5	3.248,1	2.925,1	323,0
II	1.838,4	219,4	1.619,0	4.725,3	2.861,7	1.863,6	235,3	3.301,7	2.976,4	325,3
III	1.867,7	224,7	1.643,0	4.084,2	2.336,2	1.747,9	256,0	3.275,7	2.947,2	328,5
IV	1.885,4	221,3	1.664,1	4.461,7	2.618,9	1.842,8	263,5	3.372,7	3.038,7	333,9
2002 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 financieros¹⁾

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

Saldos vivos

2. Principales pasivos²⁾

	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 ³⁾
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares ⁴⁾			
	de las IFM de la zona del euro	Total	A corto plazo	A largo plazo ⁵⁾	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
1998 I	5.897,6	5.357,3	906,9	35,6	871,3	2.452,4	855,4	1.597,1	2.538,2	223,4	2.314,8	146,9
II	6.006,2	5.453,0	901,1	31,9	869,2	2.505,1	878,9	1.626,2	2.599,9	232,5	2.367,4	151,3
III	6.081,8	5.524,1	903,5	33,3	870,2	2.528,7	866,2	1.662,5	2.649,6	233,8	2.415,9	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	6.267,5	5.682,7	903,5	36,3	867,2	2.597,4	921,4	1.676,1	2.766,5	251,8	2.514,8	156,8
II	6.432,3	5.817,5	900,8	39,0	861,8	2.689,5	964,2	1.725,3	2.842,0	255,6	2.586,4	183,3
III	6.498,4	5.886,6	885,9	37,9	848,0	2.704,7	943,7	1.761,0	2.907,8	255,4	2.652,4	191,4
IV	6.669,0	6.039,5	900,8	42,1	858,7	2.795,7	979,8	1.815,9	2.972,5	264,1	2.708,4	201,4
2000 I	6.814,1	6.156,4	891,4	41,1	850,3	2.894,7	1.037,7	1.857,0	3.028,0	265,6	2.762,4	221,1
II	6.962,3	6.262,2	885,6	42,0	843,7	2.996,9	1.090,8	1.906,2	3.079,7	274,4	2.805,3	219,7
III	7.099,3	6.379,6	865,8	39,9	825,9	3.099,2	1.145,7	1.953,5	3.134,3	275,9	2.858,4	252,3
IV	7.269,6	6.500,6	883,0	42,0	841,0	3.197,8	1.160,5	2.037,3	3.188,8	280,9	2.907,9	245,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	7.452,1	6.672,1	897,2	41,7	855,5	3.318,7	1.237,3	2.081,4	3.236,2	279,2	2.957,0	257,3
II	7.552,7	6.762,5	880,4	42,3	838,1	3.388,7	1.259,8	2.129,0	3.283,5	285,0	2.998,5	279,0
III	7.622,3	6.806,4	873,6	45,3	828,4	3.427,8	1.238,5	2.189,3	3.320,9	280,5	3.040,3	249,1
IV	7.725,8	6.898,8	890,7	50,1	840,6	3.469,2	1.219,4	2.249,8	3.365,9	282,5	3.083,4	.
2002 I	.	6.957,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	Valores distintos de acciones emitidos por									Acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras	Depósitos de la Administración Central	Reservas de los fondos de pensiones de las sociedades no financieras
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras						
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo						
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1998 I	3.767,7	3.448,7	498,0	2.950,7	319,0	55,7	263,3	2.535,8	136,3	218,5		
II	3.833,5	3.511,5	496,6	3.014,9	322,0	53,9	268,1	2.762,9	134,2	221,2		
III	3.924,3	3.592,3	498,6	3.093,8	332,0	55,3	276,7	2.362,0	133,8	224,1		
IV	3.926,8	3.593,2	468,2	3.125,1	333,6	55,1	278,5	2.659,1	140,3	227,0		
1999 I	3.971,5	3.636,0	466,9	3.169,2	335,5	66,0	269,5	2.734,3	146,9	229,7		
II	3.954,5	3.613,2	459,3	3.153,9	341,2	66,6	274,6	2.955,3	136,6	232,6		
III	3.933,5	3.579,1	449,7	3.129,5	354,4	74,9	279,5	2.948,2	137,6	235,5		
IV	3.893,8	3.530,1	421,1	3.109,0	363,7	78,2	285,5	3.959,9	149,8	238,7		
2000 I	3.964,4	3.597,4	425,3	3.172,1	367,1	79,1	287,9	4.428,2	147,6	241,0		
II	3.997,9	3.618,5	425,8	3.192,7	379,4	88,9	290,5	4.179,9	147,6	243,4		
III	4.035,0	3.634,7	421,8	3.212,9	400,4	95,7	304,6	4.058,7	147,2	245,3		
IV	4.078,9	3.661,4	400,8	3.260,6	417,5	100,8	316,7	3.838,4	153,7	247,1		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	4.252,9	3.796,7	429,5	3.367,2	456,1	113,0	343,1	3.568,9	154,7	249,3		
II	4.310,7	3.829,8	440,9	3.388,9	480,9	124,2	356,7	3.577,4	155,2	251,5		
III	4.387,7	3.891,2	450,1	3.441,1	496,5	138,2	358,3	2.826,5	155,4	253,7		
IV	4.396,3	3.881,0	434,5	3.446,4	515,4	137,0	378,3	3.281,0	164,3	253,1		
2002 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuente: BCE.

- 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).
- 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].
- Estadísticas bancarias internacionales del BPI. La definición de entidades de crédito del BPI es similar a la de IFM.
- Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
- Incluidos todos los préstamos de las IFM de la zona del euro a la Administración Central.

Operaciones

1. Principales activos financieros¹⁾

	Efectivo y depósitos									Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios en entidades de crédito fuera de la zona del euro ²⁾
	Total	Efectivo	Depósitos de los sectores no financieros ³⁾ distintos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro					Depósitos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro	Depósitos en las no IFM ⁴⁾	
			Total	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 I	-45,9	-8,8	-24,3	-25,9	-11,2	20,1	-7,4	-14,5	1,6	29,5
II	52,2	3,6	45,0	68,1	-5,9	-0,5	-16,7	8,0	-4,4	-4,9
III	-14,6	-3,7	-19,1	-17,8	2,3	-0,4	-3,3	9,0	-0,7	2,8
IV	148,6	11,6	137,1	98,1	13,0	44,9	-18,8	-6,6	6,5	-24,4
1999 I	-39,6	-5,2	-37,0	-19,4	-15,1	10,3	-12,7	-4,2	6,8	22,0
II	22,1	6,3	34,2	81,3	-48,9	9,4	-7,6	-8,4	-9,9	-4,4
III	12,9	3,4	0,2	3,5	-1,1	-2,6	0,3	8,3	1,0	-2,7
IV	138,7	22,3	95,1	44,2	36,4	10,3	4,2	8,7	12,7	-14,5
2000 I	-28,9	-15,3	0,4	6,1	0,9	-20,4	13,7	-11,9	-2,1	26,0
II	52,6	6,7	30,0	31,9	17,8	-21,8	2,1	15,8	0,1	-12,8
III	6,4	-2,2	-4,2	-17,3	28,8	-18,5	2,9	13,3	-0,4	-2,1
IV	128,4	8,6	108,3	71,4	27,3	5,7	3,8	5,3	6,3	-16,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	-19,3	-19,8	14,8	-34,4	41,9	-6,1	13,4	-15,6	1,2	13,3
II	93,6	-3,3	81,0	77,1	-4,8	6,3	2,3	15,1	0,8	4,5
III	9,1	-23,4	47,8	25,4	3,0	13,0	6,5	-17,7	2,3	2,6
IV	133,3	-69,9	206,0	141,7	9,3	62,5	-7,5	-8,8	6,0	.
2002 I	.	15,1	-36,9	-51,9	-4,2	14,8	4,4	19,1	.	.

	Valores distintos de acciones			Acciones ⁵⁾				Reservas técnicas de seguro		
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	Acciones cotizadas	Participacio- nes en fondos de inversión	Participaciones en fondos del mercado monetario	Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros
1998 I	-25,4	-10,3	-15,1	93,8	-5,3	99,1	7,3	68,0	55,6	12,4
II	-66,2	-24,9	-41,3	118,4	24,4	94,0	0,0	46,5	44,5	2,0
III	-12,7	-11,2	-1,5	100,1	14,3	85,8	1,0	42,9	40,2	2,6
IV	-13,6	-2,2	-11,4	82,6	63,2	19,4	-16,1	49,5	47,5	2,0
1999 I	18,4	-12,8	31,2	103,8	2,3	101,6	2,9	64,2	58,1	6,0
II	-46,1	-11,1	-35,0	148,6	64,0	84,7	16,8	54,1	49,6	4,5
III	-7,3	-13,1	5,9	94,1	53,4	40,7	-0,4	56,9	52,2	4,7
IV	53,4	21,4	32,0	-8,3	24,1	-32,4	-6,8	71,0	68,9	2,1
2000 I	-9,5	12,4	-21,9	-14,0	-61,0	47,0	12,9	76,6	70,6	6,0
II	41,6	0,3	41,3	71,7	52,6	19,0	-9,7	56,6	52,2	4,3
III	74,5	15,2	59,3	151,2	142,8	8,4	-1,8	56,4	51,9	4,5
IV	16,0	5,3	10,6	222,1	184,0	38,1	-3,9	58,3	59,3	-0,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	103,5	63,1	40,4	51,2	14,4	36,8	24,8	58,7	52,0	6,7
II	9,7	-21,3	31,1	45,6	41,2	4,4	6,3	55,8	51,6	4,2
III	35,7	2,3	33,4	46,5	22,5	24,0	20,0	52,0	46,0	6,0
IV	3,0	-7,1	10,1	15,7	-14,0	29,7	7,1	70,7	65,2	5,4
2002 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

5) Excluidas las acciones no cotizadas.

Cuadro 6.1 (cont.)

Inversión financiera y financiación de los sectores no financieros¹⁾

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

Operaciones

2. Principales pasivos²⁾

	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 ³⁾
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares ⁴⁾			
	de las IFM de la zona del euro		Total	A corto plazo	A largo plazo ⁵⁾	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	
1998 I	70,9	43,7	-16,1	-18,6	2,5	57,6	28,6	28,9	29,4	-0,2	29,6	3,9
II	117,7	110,8	-6,0	-3,7	-2,4	56,2	22,3	33,9	67,5	9,1	58,5	6,4
III	80,1	81,3	2,5	1,4	1,2	26,9	-15,3	42,3	50,6	1,2	49,4	-0,7
IV	160,4	151,2	8,5	2,8	5,8	75,9	37,3	38,5	76,0	7,1	68,9	3,5
1999 I	90,1	76,6	-7,5	0,3	-7,8	22,2	23,6	-1,4	75,4	9,2	66,2	0,8
II	164,5	133,1	-4,1	2,7	-6,8	89,7	41,2	48,5	78,9	3,9	75,0	23,9
III	68,8	71,5	-14,7	-1,1	-13,6	17,7	-16,7	34,4	65,8	-0,3	66,1	8,5
IV	170,8	146,6	15,1	4,2	10,9	85,6	34,0	51,7	70,1	8,8	61,3	-7,1
2000 I	143,7	108,8	-7,9	-1,0	-7,0	93,5	54,9	38,7	58,1	1,6	56,5	15,0
II	162,5	118,4	-6,0	0,9	-6,9	113,8	61,2	52,6	54,7	8,8	46,0	-0,8
III	131,1	91,6	-16,3	-2,1	-14,2	97,0	53,3	43,7	50,4	-0,1	50,5	23,0
IV	182,4	139,9	16,5	2,1	14,4	115,8	19,2	96,7	50,0	5,3	44,7	2,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	92,8	77,7	-3,8	-0,5	-3,3	62,1	39,0	23,0	34,5	-5,2	39,7	9,1
II	102,9	87,4	-17,1	0,6	-17,7	64,3	20,8	43,5	55,7	5,8	49,9	16,5
III	83,3	58,7	-6,0	2,9	-8,9	50,6	-15,7	66,4	38,6	-4,2	42,8	-21,7
IV	101,3	94,4	15,7	4,8	10,9	37,0	-18,8	55,8	48,6	2,1	46,5	.
2002 I	.	59,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	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			
1998 I	69,6	58,7	-6,1	64,8	10,9	10,0	0,9	10,4	1,1	2,2		
II	53,3	50,6	-1,3	51,9	2,7	-1,8	4,4	36,8	-2,1	2,2		
III	61,3	54,0	2,1	52,0	7,3	1,6	5,7	10,1	-0,4	2,2		
IV	-10,5	-15,4	-31,0	15,6	4,8	0,5	4,4	40,1	6,4	1,9		
1999 I	73,8	60,4	1,0	59,4	13,4	10,4	3,0	10,8	6,6	2,3		
II	37,7	29,2	-7,5	36,7	8,5	0,6	7,9	34,4	-10,3	2,3		
III	56,1	38,0	-10,7	48,7	18,2	8,3	9,8	35,4	1,0	2,3		
IV	-11,8	-19,5	-27,6	8,1	7,6	3,3	4,3	43,0	12,1	2,3		
2000 I	61,4	59,5	10,0	49,5	1,9	0,6	1,3	18,0	-2,2	1,9		
II	37,9	23,6	-1,0	24,6	14,3	10,3	4,0	28,3	0,0	1,9		
III	50,0	26,0	-2,7	28,8	23,9	7,3	16,7	70,8	-0,4	1,9		
IV	-0,8	-17,6	-27,0	9,4	16,8	5,2	11,6	50,2	6,4	1,8		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	76,6	39,1	32,4	6,8	37,5	10,9	26,5	53,7	1,1	2,2		
II	86,0	60,2	10,7	49,6	25,7	11,1	14,7	45,1	0,4	2,2		
III	49,1	30,4	8,8	21,7	18,7	14,0	4,7	16,3	0,2	2,2		
IV	8,2	-9,5	-22,1	12,5	17,7	-1,2	18,9	5,2	8,9	-0,5		
2002 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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)

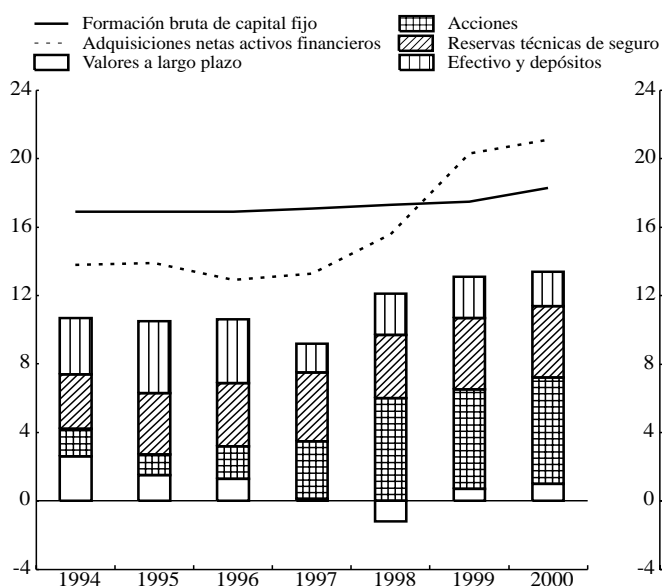
	Ahorro e inversión en la zona del euro ¹⁾			Inversión de los sectores privados no financieros ^{1) 2)}								
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital fijo	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital fijo	Sociedades no financieras	Adquisicio- nes netas de activos financieros	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones	Valores a largo plazo		Acciones	Reservas técnicas de seguro
									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	0,5	16,9	10,3	13,9	4,2	1,8	1,5	1,2	3,6	
1996	20,9	20,0	1,0	16,9	10,3	12,9	3,7	0,2	1,3	1,9	3,7	
1997	21,8	20,2	1,6	17,1	10,5	13,3	1,7	-0,5	0,1	3,4	4,0	
1998	21,8	20,4	0,9	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 ^{1) 2)}									Transac- ciones financieras netas ³⁾	Inversión financiera en % sobre el total de inversión bruta ⁴⁾	Pasivos netos contraídos en % sobre el total de financiación ⁵⁾
	Ahorro bruto	Hogares	Pasivos netos contraídos	Valores distintos de acciones		Acciones	Préstamos	Préstamos a largo plazo				
				Valores a largo plazo	Préstamos 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	

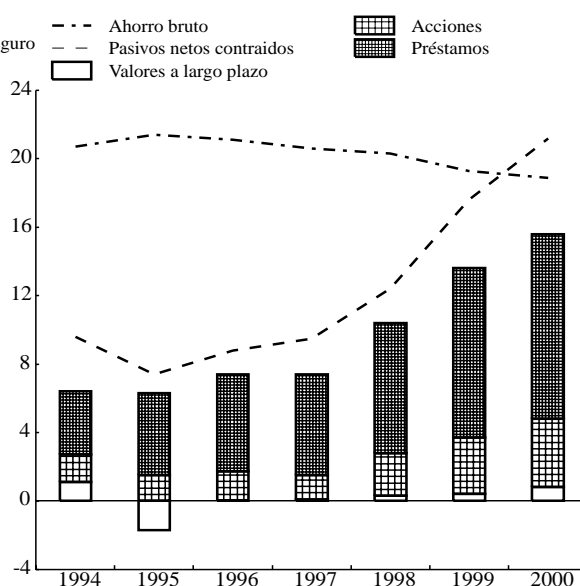
Inversión y financiación de los sectores privados no financieros^{1) 2)}

(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 ¹⁾

(en porcentaje del PIB)

1. Zona del euro - recursos

	Total	Recursos corrientes										Recursos de capital	Impuestos sobre el capital	Pro memoria: carga fiscal ²⁾
		Impuestos directos	Hogares	Empresas	Impuestos indirectos	Recibidos por inst. de la UE	Cotizaciones sociales	Empleadores	Asalariados	Ventas	Ventas			
1	2											3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1992	47,4	46,7	11,9	9,8	2,0	13,0	0,9	17,1	8,6	5,2	2,4	0,7	0,6	42,5
1993	48,0	47,5	12,1	10,0	2,1	13,2	0,8	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	0,8	17,5	8,5	5,4	2,5	0,5	0,2	42,7
1995	47,2	46,6	11,6	9,5	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,6	2,5	0,5	0,3	42,6
1996	48,0	47,5	12,0	9,6	2,3	13,4	0,8	17,6	8,7	5,6	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,3	47,6	12,2	9,6	2,6	13,6	0,7	17,6	8,8	5,5	2,5	0,7	0,4	43,7
1998	47,7	47,2	12,4	9,9	2,5	14,1	0,7	16,5	8,5	4,9	2,5	0,5	0,3	43,3
1999	48,3	47,7	12,8	10,1	2,6	14,3	0,6	16,4	8,5	4,9	2,4	0,6	0,3	43,9
2000	47,9	47,4	13,0	10,1	2,7	14,2	0,6	16,2	8,5	4,9	2,4	0,5	0,3	43,7
Ampliación de la zona del euro														
2001	47,4	46,8	12,7	9,9	2,5	14,0	0,6	16,1	8,4	4,8	2,3	0,6	0,3	43,0

2. Zona del euro - empleos

	Total	Empleos corrientes								Empleos de capital			Pro memoria: empleos primarios ⁵⁾	
		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transferencias corrientes	Pagos sociales ³⁾	Subsidios	Pagados por inst. de la UE	Inversión	Transferencias de capital	Pagadas por instituciones de la UE		
1	2												3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1992	52,3	47,6	11,4	5,0	5,7	25,6	21,9	2,3	0,5	4,7	3,2	1,5	0,0	46,6
1993	53,7	49,2	11,6	5,2	5,9	26,6	22,8	2,4	0,6	4,6	3,1	1,5	0,0	47,9
1994	52,7	48,3	11,3	5,0	5,5	26,5	22,9	2,3	0,6	4,3	2,9	1,4	0,0	47,1
1995	52,2	47,7	11,2	4,8	5,7	26,1	22,8	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,5
1996	52,2	48,3	11,2	4,8	5,7	26,6	23,2	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6
1997	50,9	47,1	11,0	4,8	5,1	26,2	23,1	2,1	0,6	3,7	2,4	1,3	0,1	45,8
1998	50,0	46,1	10,7	4,7	4,7	25,9	22,6	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2
1999	49,6	45,5	10,7	4,7	4,2	25,8	22,6	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,1	45,3
2000	48,8	44,8	10,5	4,7	4,0	25,5	22,3	1,9	0,5	4,0	2,5	1,5	0,0	44,7
Ampliación de la zona del euro														
2001	48,7	44,5	10,5	4,7	3,9	25,4	22,3	1,9	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,7

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

	Déficit (-) / superávit (+)					Déficit primario (-) / superávit (+)	Consumo público ⁵⁾							
	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)	Consumo público colectivo	Consumo público individual
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	12,1
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	5,1	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	-2,2	-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	0,0	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
Ampliación de la zona del euro														
2001	-1,3	-1,5	-0,4	0,1	0,4	2,6	19,9	10,5	4,7	5,1	1,7	-2,3	8,1	11,9

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 0,2). 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

Deuda¹⁾

(en porcentaje 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 ²⁾				Otros acreedores ³⁾
						Total	IFM	Otras sociedades financieras	Resto de sectores	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1992	61,0	2,6	16,2	10,1	32,0	50,3	26,4	7,6	16,3	10,7
1993	67,3	2,7	17,0	10,0	37,6	52,6	27,6	8,7	16,3	14,8
1994	70,0	2,9	16,1	10,3	40,6	55,8	29,8	9,9	16,1	14,2
1995	74,2	2,9	17,7	9,9	43,8	58,3	30,5	11,0	16,9	15,9
1996	75,5	2,9	17,2	9,9	45,5	58,9	30,3	13,2	15,5	16,5
1997	74,9	2,8	16,3	8,9	46,8	56,9	29,0	14,4	13,5	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	14,2	6,9	48,1	49,7	25,3	14,8	9,6	22,3
2000	69,5	2,7	13,0	6,2	47,6	46,0	22,9	13,4	9,7	23,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	69,1	2,6	12,5	6,3	47,7	45,0	22,3	12,2	10,5	24,1

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

	Total	Emitado por ⁴⁾				Plazo a la emisión			Plazo al vencimiento			Moneda		Otras monedas
		Estado	Admón. regional	Admón. local	Seguridad Social	Hasta un año	Más de un año	Tipo de interés variable	Hasta un año	Entre 1 y 5 años	Más de 5 años	Euros o monedas participantes ⁵⁾	Moneda no nacional	
1992	61,0	49,8	4,7	6,1	0,4	12,3	48,7	6,4	17,8	21,1	22,1	59,7	2,2	1,3
1993	67,3	55,3	5,2	6,3	0,6	12,0	55,3	6,7	18,5	24,4	24,4	65,6	2,9	1,7
1994	70,0	57,9	5,4	6,1	0,5	11,2	58,8	7,4	16,6	26,7	26,7	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	26,4	30,2	72,4	2,9	1,9
1996	75,5	63,0	6,1	5,9	0,5	10,2	65,2	6,3	19,3	25,5	30,8	73,5	2,7	1,9
1997	74,9	62,4	6,3	5,6	0,6	8,8	66,1	6,0	18,6	25,4	30,8	72,9	2,8	2,0
1998	73,1	61,1	6,3	5,4	0,4	7,7	65,5	5,5	16,4	26,1	30,7	71,4	3,2	1,7
1999	72,0	60,1	6,2	5,3	0,3	6,3	65,7	5,1	14,5	26,8	30,6	70,1	-	1,8
2000	69,5	58,0	6,1	5,1	0,3	5,5	64,0	4,5	14,5	27,5	27,6	67,7	-	1,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	69,1	57,6	6,2	5,0	0,3	5,7	63,4	3,3	.	.	.	67,4	-	1,7

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 deuda¹⁾

(en porcentaje 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				
		Necesidades de financiación ²⁾	Efecto de valoración ³⁾	Otras variaciones en volumen ⁴⁾	Efecto agregación ⁵⁾	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ⁶⁾	IFM		Otras sociedades financieras	Otros acreedores ⁷⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
1992	6,7	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	8,0	7,5	0,3	0,1	0,1	0,2	1,2	0,1	6,5	3,6	2,0	1,3	4,4	
1994	6,0	5,2	0,2	0,7	0,0	0,4	-0,1	0,9	4,9	5,9	3,6	1,7	0,2	
1995	7,8	5,5	0,2	2,2	-0,2	0,2	2,3	0,0	5,2	5,3	2,2	1,5	2,4	
1996	3,8	4,2	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,1	0,4	3,2	2,6	0,8	2,6	1,2	
1997	2,3	2,4	0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	3,1	0,2	-0,1	1,8	2,0	
1998	1,6	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	-0,4	-0,7	2,5	-1,7	-0,7	-0,7	3,2	
2000	0,8	0,8	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,3	1,7	-1,5	-1,2	-0,8	2,3	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	1,5	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,4	1,3	0,5	0,0	-0,4	1,0	

2. Zona del euro - ajuste entre déficit y deuda

	Variaciones en la deuda	Déficit(-) / superávit (+) ⁸⁾	Ajuste entre déficit y deuda ⁹⁾											Otras variaciones en volumen	Otros ¹¹⁾
			Total	Operaciones en los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP					Efecto de valoración		Efecto tipo de cambio	Otras variaciones en volumen			
				Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ¹⁰⁾	Préstamos	Acciones y otras participaciones	Privatizaciones	Aportaciones de capital					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
1992	6,7	-4,9	1,8	0,7	0,1	0,1	0,3	0,2	-0,1	0,2	0,4	0,3	0,7	0,0	
1993	8,0	-5,7	2,3	1,5	1,3	0,2	0,3	-0,2	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	0,3	
1994	6,0	-5,1	0,9	0,0	-0,2	0,1	0,3	-0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	0,7	0,1	
1995	7,8	-5,0	2,7	0,6	0,1	-0,1	0,5	0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	2,2	-0,3	
1996	3,8	-4,3	-0,5	-0,1	-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	-0,5	0,2	0,0	0,0	-0,7	-0,8	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1	
1999	1,6	-1,3	0,3	-0,2	0,3	0,1	0,1	-0,7	-0,9	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	
2000	0,8	0,2	1,1	1,0	0,7	0,2	0,1	-0,1	-0,4	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001	1,5	-1,3	0,3	-0,3	-0,6	0,1	0,1	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,6	

Fuente: BCE.

- 1) Los datos son, en parte, estimaciones. Variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada expresada como porcentaje del PIB [$deuda(t) - deuda(t-1) \div PIB(t)$].
- 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

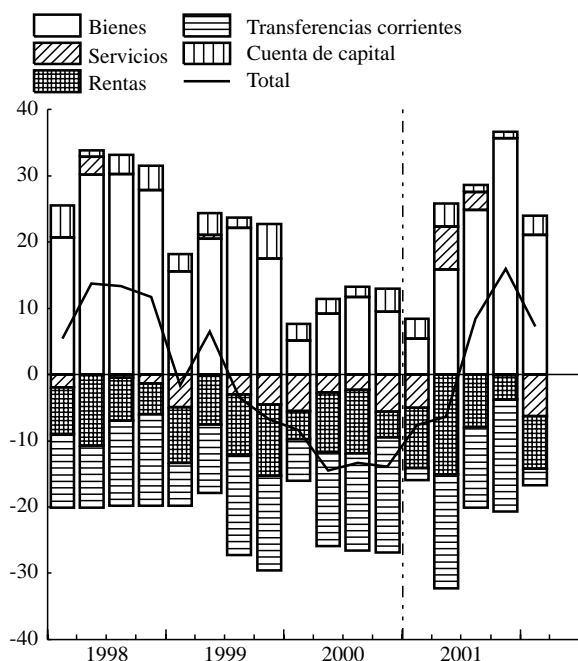
Resumen de la balanza de pagos^{1) 2)}

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

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Cuenta financiera						Errores y omisiones
	Total	Bienes	Servicios	Renta	Transferencias corrientes		Total	Inversión directa	Inversión de cartera	Derivados financieros	Otra inversión	Activos de reserva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	2,0	81,8	4,1	-35,8	-48,2	8,5	-69,9	-104,6	36,5	-20,7	1,1	17,8	59,5
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	7,4	24,8	2,7	-7,9	-12,2	1,0	-55,2	-22,4	49,6	-12,0	-72,8	2,5	46,7
IV	15,0	35,6	-0,1	-3,7	-16,9	1,0	-33,3	10,1	-0,3	-7,3	-39,1	3,3	17,4
2002 I	4,3	21,1	-6,3	-7,9	-2,6	2,9	-12,3	-11,5	-43,0	-3,4	48,7	-3,0	5,0
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	-0,2	10,9	1,5	-7,1	-5,4	0,4	-20,3	-1,5	3,2	-7,4	-14,5	0,0	20,0
Ago	6,0	7,8	0,9	0,3	-3,0	0,6	-11,3	-7,0	2,4	-3,6	-7,2	4,1	4,7
Sep	1,6	6,1	0,4	-1,1	-3,8	0,1	-23,6	-13,9	44,0	-1,0	-51,1	-1,6	22,0
Oct	5,4	12,5	0,6	-2,4	-5,4	0,3	-24,8	1,9	-2,0	-2,7	-19,3	-2,6	19,2
Nov	5,2	11,1	-0,8	0,2	-5,3	0,1	-12,5	6,3	17,1	-3,0	-32,9	0,0	7,2
Dic	4,4	12,0	0,1	-1,5	-6,2	0,6	4,0	2,0	-15,4	-1,6	13,1	5,9	-9,0
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
Feb	2,1	8,2	-2,4	-0,1	-3,6	0,2	5,8	-9,9	-9,9	1,3	21,7	2,5	-8,1
Mar	3,7	10,8	-1,2	-1,1	-4,8	0,2	19,6	-5,9	8,1	-5,4	22,9	-0,2	-23,5

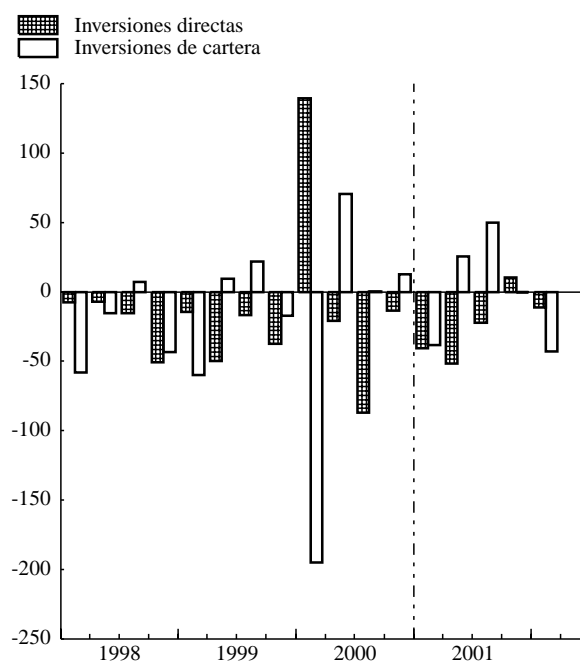
Cuenta corriente y cuenta de capital

[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 capital¹⁾**

[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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	1.718,1	1.716,2	2,0	1.039,8	957,9	317,8	313,7	286,0	321,8	74,6	122,7	16,4	7,9
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	424,7	417,3	7,4	255,1	230,3	86,0	83,2	69,0	76,9	14,7	26,9	2,7	1,7
IV	435,0	420,1	15,0	267,5	231,9	80,2	80,3	72,0	75,7	15,3	32,2	4,0	3,0
2002 I	403,4	399,0	4,3	246,0	224,9	69,2	75,5	58,2	66,1	29,9	32,5	4,4	1,5
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	153,2	153,4	-0,2	91,7	80,8	30,8	29,3	25,7	32,8	5,1	10,5	1,0	0,6
Ago	136,8	130,8	6,0	82,1	74,3	29,1	28,2	21,3	21,0	4,4	7,4	1,1	0,5
Sep	134,7	133,1	1,6	81,3	75,2	26,1	25,8	22,0	23,1	5,2	9,0	0,6	0,5
Oct	149,9	144,5	5,4	95,6	83,1	27,7	27,1	22,0	24,4	4,6	10,0	0,9	0,7
Nov	139,5	134,3	5,2	89,9	78,8	24,5	25,3	20,3	20,1	4,8	10,1	0,8	0,6
Dic	145,6	141,3	4,4	82,0	70,0	28,0	27,9	29,7	31,3	5,9	12,1	2,2	1,6
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
Feb	128,3	126,2	2,1	80,6	72,4	21,6	24,0	19,2	19,3	6,9	10,5	0,8	0,5
Mar	137,3	133,6	3,7	89,1	78,3	24,0	25,3	18,5	19,6	5,7	10,5	0,6	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	
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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 I	429,5	434,6	-5,1	260,8	245,4	76,4	77,0	73,0	82,4	19,2	29,7
II	431,0	439,5	-8,4	263,5	246,4	80,7	78,1	69,0	81,9	17,9	33,1
III	432,2	427,2	5,0	260,0	239,2	80,4	80,1	73,1	79,6	18,8	28,3
IV	423,8	411,9	11,9	254,9	225,9	79,6	78,2	71,1	76,4	18,2	31,4
2002 I	415,9	406,9	9,0	258,9	228,1	77,7	79,5	60,6	68,1	18,8	31,2
2001 Ene	144,1	146,3	-2,2	87,5	82,3	25,4	25,4	24,7	28,9	6,5	9,8
Feb	144,3	142,4	1,9	87,2	81,5	26,0	25,8	24,7	26,4	6,5	8,7
Mar	141,0	145,9	-4,8	86,1	81,7	25,0	25,8	23,6	27,2	6,3	11,2
Abr	143,8	147,8	-4,0	86,9	82,6	27,3	25,9	22,9	28,4	6,7	10,9
May	145,6	145,6	0,0	88,4	81,7	27,1	25,8	24,5	27,2	5,6	10,8
Jun	141,7	146,1	-4,4	88,2	82,0	26,4	26,3	21,5	26,3	5,6	11,5
Jul	146,3	148,8	-2,6	86,7	81,5	27,3	27,2	26,1	29,5	6,1	10,7
Ago	146,5	140,7	5,8	89,1	79,9	27,0	27,1	24,3	25,9	6,1	7,8
Sep	139,4	137,6	1,8	84,1	77,8	26,1	25,8	22,6	24,2	6,6	9,8
Oct	141,8	137,9	3,9	85,7	76,5	26,3	25,7	23,4	25,4	6,4	10,4
Nov	138,7	134,8	3,8	84,8	75,0	25,6	26,1	22,4	23,4	6,0	10,4
Dic	143,3	139,2	4,1	84,4	74,4	27,7	26,4	25,3	27,7	5,8	10,6
2002 Ene	139,9	134,8	5,2	83,7	73,0	26,8	26,9	22,3	25,7	7,1	9,0
Feb	137,2	134,5	2,7	85,3	74,7	25,1	26,4	21,2	22,4	5,7	11,0
Mar	138,8	137,7	1,1	89,9	80,3	25,8	26,2	17,2	20,0	5,9	11,2

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 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	286,0	321,8	13,7	5,8	272,3	316,0	68,8	66,3	83,8	118,0	119,8	131,7
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	69,0	76,9	3,3	1,7	65,6	75,2	15,1	15,1	22,4	29,1	28,1	31,0
IV	72,0	75,7	3,6	1,5	68,4	74,2	19,3	20,3	22,0	23,2	27,2	30,6

	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 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	58,6	58,0	10,2	8,2	16,3	38,6	67,5	79,5
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	12,9	13,5	2,2	1,7	3,9	8,6	18,5	20,5
IV	16,3	18,5	3,0	1,8	4,7	5,9	17,3	17,3

Fuente: BCE.

Cuadro 8.4

Balanza de pagos: cuenta de inversiones directas¹⁾

[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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
2001	-227,8	-142,3	-85,5	123,1	77,4	45,7
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	-46,6	-28,0	-18,5	24,1	15,7	8,5
IV	-35,2	-28,6	-6,7	45,4	16,5	28,9
2002 I	-38,0	-26,1	-11,9	26,5	16,4	10,1
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	-15,8	-16,3	0,5	14,2	10,7	3,6
Ago	-10,7	-5,9	-4,8	3,7	-1,9	5,6
Sep	-20,1	-5,8	-14,2	6,2	6,9	-0,8
Oct	4,4	-11,8	16,2	-2,5	-8,7	6,1
Nov	-17,6	-6,8	-10,8	23,9	10,6	13,3
Dic	-22,0	-10,0	-12,1	24,0	14,6	9,4
2002 Ene	-4,8	-6,3	1,5	9,2	6,5	2,6
Feb	-20,0	-4,9	-15,1	10,1	3,1	6,9
Mar	-13,2	-14,9	1,7	7,3	6,7	0,5

Fuente: BCE.

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

Cuadro 8.5

Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera¹⁾

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

1. Por instrumentos²⁾

	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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	-266,7	303,3	-95,4	238,3	-171,3	-152,8	-18,5	65,0	78,0	-13,0
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	-24,0	73,7	-1,0	53,4	-23,0	-18,2	-4,8	20,2	29,8	-9,5
IV	-84,3	84,0	-22,8	57,4	-61,5	-50,8	-10,7	26,5	25,3	1,2
2002 I	-62,3	19,3	-28,4	28,1	-33,9	-15,9	-18,0	-8,9	8,3	-17,1
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	-14,9	18,2	-10,2	15,4	-4,7	-9,1	4,4	2,8	2,4	0,4
Ago	-23,0	25,4	-4,7	13,6	-18,3	-16,9	-1,5	11,8	18,7	-6,9
Sep	13,9	30,1	13,9	24,4	0,1	7,7	-7,6	5,6	8,6	-2,9
Oct	-35,2	33,2	-7,9	22,5	-27,2	-19,3	-7,9	10,7	8,1	2,6
Nov	-38,4	55,5	-8,6	22,4	-29,8	-17,1	-12,7	33,1	36,6	-3,6
Dic	-10,7	-4,7	-6,3	12,5	-4,4	-14,3	9,9	-17,2	-19,4	2,2
2002 Ene	-29,0	-12,3	-14,0	8,9	-15,0	-5,7	-9,2	-21,2	-7,8	-13,4
Feb	-11,3	1,4	-6,1	6,8	-5,1	0,3	-5,5	-5,4	-1,3	-4,1
Mar	-22,1	30,2	-8,3	12,5	-13,8	-10,4	-3,3	17,7	17,4	0,3

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 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	-0,4	-2,1	3,3	-96,3	1,9	-0,9	-68,6	-85,2	-2,3	0,1	-33,0	16,8
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	3,3	-3,9	1,0	-0,1	4,2	-23,3	0,1	-0,5	-13,4	9,1
IV	-0,2	-0,5	4,7	-26,8	-0,7	-0,3	-34,3	-15,6	-0,3	1,9	-3,7	-8,7

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^{1) 2)}

	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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	-239,1	240,2	0,6	4,4	3,8	-1,2	-219,4	229,2	-41,2	20,3	-178,2	208,9	-24,1	7,8
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	-55,1	-17,7	1,0	-0,9	-0,1	0,0	-53,0	-30,1	-7,8	11,2	-45,2	-41,3	-3,0	13,3
IV	-56,0	16,9	-0,4	3,7	1,8	4,2	-43,4	6,6	-15,7	-9,8	-27,7	16,4	-14,1	2,4
2002 I	26,1	22,6	-0,4	1,2	0,1	-7,4	20,8	24,6	0,5	9,6	20,3	14,9	5,5	4,3
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	46,3	-60,9	0,7	-0,4	-1,6	0,8	46,0	-67,3	-2,0	1,9	48,0	-69,2	1,2	6,0
Ago	-30,7	23,5	0,1	-2,4	1,7	-2,6	-31,6	24,9	-5,9	3,7	-25,7	21,2	-0,9	3,6
Sep	-70,8	19,7	0,1	1,9	-0,1	1,7	-67,4	12,4	0,1	5,6	-67,5	6,7	-3,4	3,8
Oct	-33,3	14,0	-0,5	4,5	-0,4	2,1	-22,1	5,6	-3,4	1,6	-18,7	4,1	-10,3	1,7
Nov	-59,4	26,4	0,0	2,0	2,0	2,5	-52,3	22,6	-9,2	-13,9	-43,1	36,5	-9,1	-0,6
Dic	36,6	-23,5	0,1	-2,8	0,3	-0,4	31,0	-21,6	-3,2	2,6	34,1	-24,2	5,3	1,3
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
Feb	25,4	-3,7	-0,1	-3,8	1,2	-1,4	5,3	12,1	-6,0	1,4	11,3	10,7	19,0	-10,6
Mar	-8,9	31,8	0,4	2,4	0,1	2,3	-0,4	12,0	7,0	2,5	-7,4	9,6	-9,0	15,0

2. Otras inversiones clasificadas por sectores e instrumentos¹⁾

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 IV	-0,9	2,9	2,0	0,0	0,0	0,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
2001	0,6	4,8	5,4	0,0	-0,3	-0,3
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
IV	-0,4	4,1	3,7	0,0	-0,4	-0,4

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	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
	7	8	9	10	11	12	13	14	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 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	-0,1	0,0	-0,1	5,2	-1,2	4,0	-1,3	0,0	-1,3
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	0,2	0,0	0,2	-0,3	0,0	-0,3
IV	0,0	0,0	0,0	2,0	4,1	6,1	-0,2	0,1	-0,1

2.3. IFM (excluido el Eurosistema)

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
	16	17	18	19	20	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 IV	-62,4	55,1	-7,4	-1,4	4,4	2,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
2001	-205,6	219,4	13,7	-13,8	9,8	-4,0
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	-51,9	-31,9	-83,8	-1,1	1,8	0,7
IV	-38,7	5,3	-33,3	-4,7	1,3	-3,5

2.4. Otros sectores

	Créditos comerciales			Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
	22	23	24	25	26	27	28	29	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 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	-8,3	6,3	-2,0	-9,7	1,2	-8,5	-6,2	0,3	-5,8
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	-1,7	-1,5	-3,2	0,3	13,6	13,9	-1,7	1,3	-0,4
IV	1,8	1,8	3,6	-15,1	0,1	-15,0	-0,8	0,4	-0,4

3. Activos de reserva¹⁾

	Total	Oro monetario	Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles							Otros activos
					Total	Efectivo y depósitos		Valores			Derivados financieros	
						En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	10,1	0,3	1,0	2,0	6,9	12,5	-11,3	0,2	3,5	2,0	-0,1	0,0
2000	17,6	1,0	0,3	2,9	13,3	4,3	4,7	0,0	-5,6	10,1	-0,1	0,0
2000 IV	10,7	0,0	0,3	-0,6	11,0	1,1	4,3	0,0	0,8	4,7	0,0	0,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001	17,8	0,6	-1,1	-4,2	22,5	10,0	-5,3	-1,1	20,4	-1,6	0,0	0,0
2001 I	9,5	0,3	-0,4	0,2	9,5	7,8	-8,2	-1,1	5,2	5,7	0,0	0,0
II	2,5	-0,1	-0,6	-0,7	4,0	0,2	-1,8	0,0	5,5	0,0	0,0	0,0
III	2,5	0,2	0,0	-4,5	6,7	-0,9	3,1	0,0	4,9	-0,4	0,0	0,0
IV	3,3	0,1	-0,1	0,9	2,4	2,7	1,7	0,0	4,8	-6,9	0,0	0,0

Fuente: BCE.

1) Aumento (-); disminución (+).

2) Debido a cambios en la metodología, se han revisado los datos.

Cuadro 8.7

Posición de inversión internacional y activos de reserva

1. Posición neta de inversión internacional¹⁾

[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/efec- 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 Europeo¹⁾

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

	Activos de reserva													Pro memoria:	
	Total	Oro monetario		Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles							Otros activos ⁵⁾	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 ⁵⁾	Total		Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		15
Eurosistema³⁾															
1998 Dic ³⁾	329,4	99,6	404,131	5,2	23,4	201,2	12,6	19,6	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	0,0	7,6
1999 Dic	372,6	116,4	402,762	4,5	24,3	227,5	12,8	23,8	191,1	0,0	134,3	56,7	-0,2	0,0	14,6
2000 Dic	378,0	117,8	399,537	4,3	20,8	235,0	9,2	20,9	204,2	0,0	153,9	50,3	0,7	0,0	15,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 Ene 1	391,2	119,2	404,119	4,3	21,2	246,5	9,2	28,3	208,2	0,0	157,9	50,3	0,7	0,0	16,3
2001 Ene	385,7	115,0	404,119	4,5	22,3	244,0	11,8	20,8	210,7	-	-	-	0,7	0,0	20,9
Feb	383,9	116,5	404,119	4,8	21,3	241,3	10,4	22,3	207,8	-	-	-	0,8	0,0	21,2
Mar ⁴⁾	392,9	117,6	403,153	4,9	21,4	249,0	9,7	29,4	209,5	-	-	-	0,5	0,0	20,2
Abr	386,3	119,5	403,153	4,9	21,1	240,8	11,5	24,3	204,6	-	-	-	0,4	0,0	23,4
May	408,5	127,2	403,153	5,6	22,3	253,4	10,6	27,6	215,0	-	-	-	0,2	0,0	22,9
Jun ⁴⁾	410,0	128,6	403,089	5,7	22,9	252,8	9,8	31,6	211,2	-	-	-	0,2	0,0	22,7
Jul ⁴⁾	397,1	122,3	402,639	5,5	22,7	246,6	8,5	36,5	201,2	-	-	-	0,4	0,0	23,8
Ago ⁴⁾	381,8	120,0	402,430	5,5	21,9	234,4	8,3	28,3	197,3	-	-	-	0,5	0,0	23,7
Sep ⁴⁾	393,4	129,0	401,904	5,4	25,8	233,2	10,2	25,9	196,7	-	-	-	0,4	0,0	21,9
Oct ⁴⁾	393,6	123,9	401,902	5,4	24,9	239,5	8,6	33,3	197,1	-	-	-	0,5	0,0	21,9
Nov ⁴⁾	396,5	124,4	401,903	5,4	24,7	241,9	7,9	33,7	199,9	-	-	-	0,4	0,0	22,2
Dic ⁴⁾	392,4	126,1	401,876	5,5	25,3	235,6	8,0	25,9	201,2	-	-	-	0,4	0,0	24,9
2002 Ene ⁴⁾	407,8	131,4	401,877	5,5	25,7	245,2	8,3	38,2	198,4	-	-	-	0,3	0,0	22,3
Feb ⁴⁾	411,4	137,9	401,798	5,6	26,0	242,0	9,0	35,6	197,2	-	-	-	0,2	0,0	22,6
Mar ⁴⁾	409,0	138,7	401,527	5,5	25,8	238,9	9,6	39,0	190,1	-	-	-	0,2	0,0	21,8
Abr ⁴⁾	394,2	137,0	400,564	5,3	24,2	227,7	10,3	34,2	182,9	-	-	-	0,3	0,0	23,8
Banco Central Europeo⁶⁾															
1999 Dic	49,3	7,0	24,030	0,0	0,0	42,3	0,3	7,8	34,3	0,0	27,7	6,5	0,0	0,0	2,6
2000 Dic	44,7	7,0	24,030	0,0	0,0	37,7	0,6	6,8	30,0	0,0	19,8	10,2	0,3	0,0	3,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 Ene	45,6	7,0	24,656	0,0	0,0	38,6	0,7	3,4	34,3	-	-	-	0,3	0,0	3,5
Feb	46,3	7,1	24,656	0,0	0,0	39,2	0,6	4,5	33,9	-	-	-	0,3	0,0	3,0
Mar	46,3	7,2	24,656	0,0	0,0	39,1	0,6	7,3	31,1	-	-	-	0,0	0,0	3,9
Abr	44,8	7,3	24,656	0,0	0,0	37,5	0,8	5,7	31,0	-	-	-	0,0	0,0	3,6
May	49,6	7,8	24,656	0,0	0,0	41,9	0,8	7,1	34,0	-	-	-	0,0	0,0	2,7
Jun	50,7	7,9	24,656	0,1	0,0	42,8	0,9	9,6	32,3	-	-	-	0,0	0,0	3,1
Jul	49,8	7,5	24,656	0,1	0,0	42,3	1,0	11,7	29,6	-	-	-	0,0	0,0	2,9
Ago	45,5	7,3	24,656	0,1	0,0	38,1	1,1	6,1	30,8	-	-	-	0,0	0,0	3,5
Sep	44,5	7,9	24,656	0,1	0,0	36,5	1,4	4,4	30,6	-	-	-	0,0	0,0	3,9
Oct	47,9	7,6	24,656	0,1	0,0	40,2	0,9	7,2	32,1	-	-	-	0,0	0,0	2,8
Nov	48,3	7,6	24,656	0,1	0,0	40,6	0,9	6,1	33,6	-	-	-	0,0	0,0	3,2
Dic	49,0	7,7	24,656	0,1	0,0	41,2	0,8	7,0	33,3	-	-	-	0,0	0,0	3,6
2002 Ene	51,8	8,1	24,656	0,1	0,0	43,6	1,1	9,0	33,5	-	-	-	0,0	0,0	3,5
Feb	51,1	8,5	24,656	0,1	0,0	42,6	1,1	9,5	32,0	-	-	-	0,0	0,0	3,7
Mar	50,9	8,5	24,656	0,1	0,0	42,3	1,2	9,0	32,1	-	-	-	0,0	0,0	3,6
Abr	48,7	8,4	24,656	0,1	0,0	40,2	1,8	7,8	30,6	-	-	-	0,0	0,0	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) Saldos 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) Debido a cambios en la metodología, se han revisado los datos.
- 6) 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^{1) 2)}

(sin desestacionalizar, salvo indicación en contrario)

	Exportaciones de bienes (f.o.b.)					Importaciones de bienes (c.i.f.)						Total (d)	
	Total				Pro memoria: manufacturas	Total				Pro memoria:		Exportaciones	Importaciones
	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo			Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Manufacturas	Petróleo			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
En términos nominales [mm de euros (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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	1.049,4	479,9	232,1	280,2	916,7	1.000,2	560,9	173,9	220,3	724,8	105,8	170,7	176,6
2001 I	259,0	121,7	56,2	68,0	226,7	260,9	148,8	47,3	54,4	190,4	27,3	173,4	182,8
II	266,0	121,8	58,6	68,4	232,6	258,2	145,4	44,3	54,1	186,7	28,0	172,6	182,5
III	255,6	117,1	55,1	70,5	223,2	237,3	133,2	38,4	55,7	170,2	27,8	171,8	176,8
IV	268,9	119,2	62,2	73,3	234,2	243,9	133,5	43,9	56,1	177,6	22,7	168,5	168,1
2002 I	254,1	.	.	.	.	237,9	.	.	.	.	.	172,8	.
2001 Oct	96,9	43,4	21,9	26,9	84,7	87,2	48,2	15,1	20,2	63,8	8,4	170,7	170,9
Nov	90,3	40,4	20,2	25,0	78,3	83,4	45,7	15,3	19,1	61,0	7,4	167,8	167,8
Dic	81,6	35,4	20,1	21,4	71,2	73,3	39,6	13,4	16,8	52,8	7,0	167,1	165,7
2002 Ene	80,4	31,6	16,2	21,5	70,2	78,8	39,2	12,5	17,8	57,3	7,3	172,9	166,9
Feb	82,6	32,7	16,7	22,7	72,1	77,1	38,2	11,9	17,7	56,4	7,1	171,2	170,8
Mar	91,1	.	.	.	.	82,0	.	.	.	.	.	174,5	.
En términos reales (tasas de variación interanuales; 1995=100 para las columnas 12 y 13) ³⁾													
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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	1,0	-2,9	3,3	2,1	1,2	-2,4	-4,1	-7,5	-4,6	-4,5	-2,6	139,5	135,6
2001 I	6,1	4,0	11,3	5,5	6,9	1,2	0,5	4,6	-4,7	0,4	-1,8	143,0	138,7
II	2,5	-1,7	4,0	2,1	3,1	-2,0	-4,4	-6,0	-5,5	-3,0	-3,2	140,3	136,6
III	-0,4	-3,5	1,5	2,1	0,0	-5,1	-6,4	-12,5	-4,1	-7,4	-3,2	139,8	135,7
IV	-3,8	-9,3	-2,1	-0,9	-4,5	-3,7	-5,8	-14,7	-4,4	-7,6	-1,9	137,7	134,3
2002 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Oct	0,2	-4,5	3,2	2,7	-0,1	1,0	-1,2	-9,8	-1,4	-3,0	3,3	140,1	137,5
Nov	-6,2	-11,3	-5,6	-3,7	-7,5	-4,2	-6,7	-13,3	-3,8	-7,6	-5,2	136,4	133,7
Dic	-5,7	-12,4	-4,4	-1,7	-6,3	-8,3	-9,6	-21,2	-8,5	-12,7	-3,3	136,4	131,7
2002 Ene	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Feb	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Mar	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Valores unitarios (tasas de variación interanuales; 1995=100 para las columnas 12 y 13) ³⁾													
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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	3,7	3,0	3,0	5,2	3,9	0,5	-0,3	3,1	5,0	2,8	-11,5	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	0,2	0,5	2,0	1,1	-10,5	-12,6	-2,9	-0,2	-5,2	-34,0	122,4	125,2
2002 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 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	0,5	0,0	1,9	1,0	-9,9	-12,1	-2,7	0,3	-4,2	-32,6	122,5	125,7
2002 Ene	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Feb	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Mar	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (cálculos de cifras en términos reales y desestacionalización de los valores unitarios).

- 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).
- 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.
- 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 geográficas¹⁾

[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
Exportaciones (f.o.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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	1.049,4	-	199,0	36,1	25,2	135,3	65,8	178,1	34,3	162,7	59,6	49,3	103,9
2001 I	259,0	265,6	49,5	9,7	6,1	33,4	17,1	45,2	9,1	39,8	14,4	12,1	22,8
II	266,0	264,5	50,8	9,0	7,2	34,0	16,6	45,1	8,3	40,4	15,3	12,7	26,5
III	255,6	263,3	48,8	8,0	5,9	32,7	16,1	43,6	8,2	40,0	14,4	12,1	26,0
IV	268,9	258,3	50,0	9,5	6,1	35,2	16,1	44,2	8,7	42,5	15,6	12,4	28,7
2002 I	254,1	264,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Oct	96,9	87,2	18,2	3,2	2,1	12,8	5,8	16,8	3,2	14,8	5,7	4,5	9,8
Nov	90,3	85,7	17,1	3,5	2,1	12,3	5,6	14,3	2,8	14,0	5,1	3,9	9,7
Dic	81,6	85,4	14,7	2,8	1,9	10,0	4,7	13,1	2,7	13,7	4,8	4,0	9,2
2002 Ene	80,4	88,3	16,0	2,9	2,0	10,0	4,7	14,1	2,5	12,1	4,2	3,1	.
Feb	82,6	87,4	16,4	2,9	1,9	11,0	5,2	14,0	2,5	12,2	4,4	3,2	.
Mar	91,1	89,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2002 Mar	-3,2	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Importaciones (c.i.f.)													
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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	1.000,2	-	151,3	33,5	20,9	116,1	52,4	136,2	57,6	205,4	73,1	40,3	113,4
2001 I	260,9	257,7	38,7	8,9	5,2	29,0	13,5	37,5	16,1	53,8	19,9	9,8	28,4
II	258,2	257,4	39,2	8,6	5,0	29,3	13,1	36,0	15,7	51,9	18,9	11,1	29,5
III	237,3	249,2	35,2	7,6	5,1	28,2	12,0	30,8	12,8	50,7	17,8	10,1	26,9
IV	243,9	237,0	38,2	8,4	5,6	29,6	13,7	31,9	13,0	49,0	16,6	9,3	28,5
2002 I	237,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Oct	87,2	80,3	13,4	3,0	1,9	10,7	5,1	11,6	4,8	17,7	6,1	3,6	9,3
Nov	83,4	78,9	12,9	2,9	1,7	10,5	5,0	10,8	4,5	17,0	5,3	3,2	9,4
Dic	73,3	77,9	11,9	2,5	1,9	8,4	3,7	9,5	3,6	14,4	5,1	2,6	9,8
2002 Ene	78,8	78,5	11,6	2,6	1,6	9,0	3,9	10,5	4,2	16,1	6,1	3,0	.
Feb	77,1	80,3	11,6	2,6	1,6	9,6	4,4	10,2	3,8	14,3	5,7	2,7	.
Mar	82,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2002 Mar	-10,1	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo													
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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	49,2	-	47,7	2,6	4,3	19,3	13,4	41,9	-23,3	-42,8	-13,5	9,0	-9,4
2001 I	-1,9	7,9	10,8	0,8	0,9	4,4	3,5	7,6	-7,0	-14,1	-5,5	2,3	-5,6
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	18,4	14,0	13,6	0,4	0,7	4,5	4,1	12,8	-4,6	-10,7	-3,4	2,0	-0,9
IV	25,0	21,2	11,7	1,0	0,5	5,6	2,4	12,3	-4,4	-6,5	-1,0	3,1	0,1
2002 I	16,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Oct	9,7	6,9	4,8	0,2	0,1	2,1	0,7	5,2	-1,7	-2,9	-0,4	0,9	0,5
Nov	6,9	6,9	4,1	0,5	0,3	1,8	0,6	3,5	-1,7	-3,0	-0,3	0,7	0,3
Dic	8,3	7,5	2,8	0,3	0,1	1,7	1,0	3,6	-0,9	-0,7	-0,4	1,4	-0,6
2002 Ene	1,6	9,8	4,4	0,3	0,4	1,1	0,8	3,6	-1,7	-4,0	-1,9	0,2	.
Feb	5,5	7,1	4,8	0,4	0,3	1,5	0,8	3,8	-1,2	-2,2	-1,2	0,6	.
Mar	9,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 ¹⁾						Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro ²⁾			
	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	87,0	86,6	88,2	86,3	0,924	99,5	1,558	0,609
2000 I	89,0	89,6	89,8	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	86,3	85,9	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
IV	83,0	84,0	84,9	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	90,0	-	91,2	89,6	0,983	107,6	1,607	0,615
Mar	87,7	88,3	88,5	-	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	86,1	-	87,0	85,1	0,904	97,8	1,551	0,607
Sep	82,8	83,6	84,6	-	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	84,1	-	85,1	82,9	0,856	93,3	1,522	0,600
Dic	85,4	86,4	87,1	-	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	88,0	0,896	108,7	1,511	0,622
2001 I	88,6	89,8	90,5	88,3	91,4	88,7	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	88,8	86,4	91,2	88,0	0,890	108,3	1,507	0,619
IV	87,5	89,5	89,7	86,7	92,0	88,6	0,896	110,5	1,473	0,621
2002 I	87,1	89,6	89,6	-	91,3	87,9	0,877	116,1	1,473	0,615
2001 Ene	89,2	90,2	90,8	-	91,7	89,0	0,938	109,6	1,529	0,635
Feb	88,3	89,4	90,2	-	91,0	88,3	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	89,4	-	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	86,3	-	88,1	85,3	0,853	104,3	1,522	0,609
Jul	85,4	87,1	87,1	-	89,1	86,2	0,861	107,2	1,514	0,609
Ago	87,7	89,3	89,5	-	91,8	88,5	0,900	109,3	1,514	0,627
Sep	88,0	89,7	89,8	-	92,6	89,3	0,911	108,2	1,491	0,623
Oct	88,0	90,0	90,0	-	92,8	89,5	0,906	109,9	1,479	0,624
Nov	86,8	88,8	89,0	-	91,3	87,9	0,888	108,7	1,466	0,618
Dic	87,7	89,8	90,0	-	91,9	88,4	0,892	113,4	1,475	0,620
2002 Ene	87,6	90,2	90,2	-	91,6	88,2	0,883	117,1	1,475	0,617
Feb	86,8	89,3	89,2	-	91,1	87,6	0,870	116,2	1,477	0,612
Mar	86,8	89,5	89,3	-	91,2	87,9	0,876	114,7	1,468	0,616
Abr	87,2	90,0	89,8	-	91,7	88,1	0,886	115,8	1,466	0,614
May	88,6	91,5	91,4	-	93,7	89,9	0,917	115,9	1,457	0,628
% var. sobre ⁴⁾ mes anterior										
2002 May	1,6	1,6	1,8	-	2,2	1,9	3,5	0,0	-0,6	2,3
% var. sobre ⁴⁾ año anterior										
2002 May	3,1	4,5	4,4	-	4,9	3,6	4,9	8,8	-5,0	2,4

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 ²⁾								
Corona sueca	Corona danesa	Corona noruega	Dólar canadiense	Dólar australiano	Dólar de Hong Kong ³⁾	Won coreano ³⁾	Dólar de Singapur ³⁾	
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
9,14	7,43	7,62	1,401	1,654	6,91	1.163,2	1,619	Abr
9,22	7,44	7,52	1,421	1,666	7,15	1.150,1	1,651	May
0,9	0,0	-1,3	1,4	0,8	3,5	-1,1	1,9	% var. sobre ⁴⁾ mes anterior 2002 May
1,8	-0,3	-5,9	5,5	-0,9	4,9	1,4	4,1	% var. sobre ⁴⁾ año anterior 2002 May

4) Para la última observación mensual se ofrece la variación porcentual respecto a mes anterior 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. ¹⁾ de la deuda pública a largo plazo en %	Tipo de cambio ²⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Cuentas corrientes y de capital (nueva), % del PIB	Costes laborales unitarios ³⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ⁴⁾	Tasa de desempleo normalizada en % sobre la población activa (d)	Agregado monetario amplio ⁵⁾	Tipo de interés ¹⁾ a 3 meses en %
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Dinamarca												
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	6,2	4,4	1,2	5,00
2001	2,3	2,5	44,5	5,08	7,45	2,6	3,7	0,9	1,7	4,3	5,6	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	4,7	2,8	1,9	5,4	4,4	1,9	5,26
II	2,5	-	-	5,27	7,46	1,8	4,0	0,7	0,9	4,4	3,3	5,06
III	2,3	-	-	5,18	7,44	3,7	4,4	0,9	1,9	4,3	7,9	4,73
IV	2,0	-	-	4,83	7,44	0,3	3,7	0,4	-1,3	4,2	9,5	3,77
2002 I	2,5	-	-	5,21	7,43	2,7	2,8	1,1	-2,9	4,2	2,4	3,63
2001 Dic	2,1	-	-	4,97	7,44	-	-	-	-6,2	4,2	7,9	3,63
2002 Ene	2,5	-	-	5,08	7,43	-	-	-	-0,2	4,2	4,0	3,63
Feb	2,4	-	-	5,14	7,43	-	-	-	-0,3	4,2	2,2	3,60
Mar	2,5	-	-	5,40	7,43	-	-	-	-7,5	4,1	1,1	3,64
Abr	2,3	-	-	5,40	7,43	-	-	-	-	-	-	3,67
May	.	-	-	5,42	7,44	-	-	-	.	.	.	3,73
Suecia												
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	5,2	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	4,2	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	-3,3	5,1	.	3,85
2002 I	2,9	-	-	5,42	9,16	.	.	.	-2,0	5,2	.	4,00
2001 Dic	3,2	-	-	5,24	9,44	-	-	-	0,9	5,2	.	3,88
2002 Ene	2,9	-	-	5,27	9,23	-	-	-	-5,0	5,2	.	3,87
Feb	2,7	-	-	5,37	9,18	-	-	-	-2,5	5,2	.	3,94
Mar	3,0	-	-	5,63	9,06	-	-	-	1,0	5,3	.	4,20
Abr	2,2	-	-	5,69	9,14	-	-	-	.	5,3	.	4,38
May	.	-	-	5,70	9,22	-	-	-	.	.	.	4,46
Reino Unido												
1998	1,6	0,4	47,6	5,60	0,676	-0,5	2,8	3,0	0,9	6,1	9,7	7,42
1999	1,3	1,1	45,2	5,01	0,659	-2,0	3,8	2,1	0,8	5,8	5,5	5,54
2000	0,8	4,1	42,4	5,33	0,609	-1,6	1,9	3,0	1,6	5,3	6,6	6,19
2001	1,2	0,9	39,0	5,01	0,622	-1,6	3,4	2,2	-2,1	5,0	8,0	5,04
2000 IV	0,9	0,0	42,1	5,09	0,600	-2,1	2,2	2,6	1,1	5,1	8,5	6,07
2001 I	0,9	6,3	39,8	4,90	0,633	-1,3	3,0	2,9	1,3	5,0	9,0	5,72
II	1,5	-1,9	39,8	5,18	0,614	-1,3	3,9	2,4	-1,5	4,9	7,5	5,30
III	1,5	1,6	38,8	5,13	0,619	-1,1	3,6	2,0	-2,6	5,0	7,7	5,00
IV	1,0	-1,9	38,8	4,82	0,621	-2,8	3,3	1,6	-5,5	5,1	7,7	4,16
2002 I	1,5	1,5	37,8	5,14	0,615	.	.	1,0	-5,7	.	5,9	4,08
2001 Dic	1,0	-5,7	38,8	4,94	0,620	-	-	-	-7,1	5,1	6,5	4,05
2002 Ene	1,6	9,1	38,3	5,02	0,617	-	-	-	-5,7	5,0	6,0	4,05
Feb	1,5	0,3	37,8	5,06	0,612	-	-	-	-4,6	5,1	6,4	4,05
Mar	1,5	-4,8	37,8	5,34	0,616	-	-	-	-6,6	.	5,5	4,13
Abr	1,3	0,0	37,6	5,33	0,614	-	-	-	.	.	.	4,17
May	.	.	.	5,35	0,628	-	-	-	.	.	.	4,15

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.

I 2 Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE

Cuadro 12.1

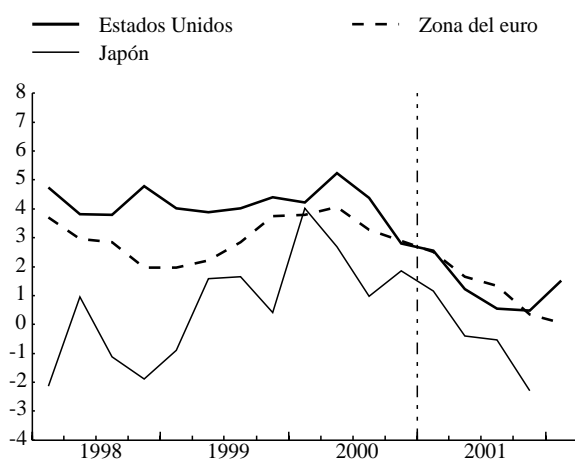
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios ¹⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ¹⁾	Tasa de desempleo en % sobre la población activa (d)	M2 ²⁾	Típos ³⁾ de depósitos interbancarios a 3 meses en %	Rendimiento ³⁾ de la deuda pública a 10 años en %	Tipo de cambio ⁴⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Déficit (-) / superávit (+) fiscal ⁵⁾ en % del PIB	Deuda pública bruta ⁶⁾ en % del PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
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	6,1	1,2	-4,2	4,8	8,8	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	9,5	3,46	4,98	0,890	-0,9	44,0
IV	1,9	3,5	0,5	-6,1	5,6	10,4	2,15	4,74	0,896	0,1	44,8
2002 I	1,3	-0,4	1,5	-3,7	5,6	9,2	1,90	5,06	0,877	-1,6	.
2001 Dic	1,6	-	-	-5,7	5,8	10,5	1,92	5,07	0,892	-	-
2002 Ene	1,1	-	-	-4,2	5,6	9,7	1,82	5,00	0,883	-	-
Feb	1,1	-	-	-3,8	5,5	9,4	1,90	4,90	0,870	-	-
Mar	1,5	-	-	-3,0	5,7	8,5	1,99	5,28	0,876	-	-
Abr	1,6	-	-	-1,9	6,0	7,2	1,97	5,21	0,886	-	-
May	.	-	-	.	.	.	1,91	5,15	0,917	-	-
Japón											
1998	0,7	6,3	-1,1	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-10,7	.
1999	-0,3	-2,5	0,7	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-7,1	.
2000	-0,7	-6,5	2,4	5,9	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	-7,4	.
2001	-0,7	5,9	-0,5	-7,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,7	.	.
2000 IV	-0,8	-5,3	1,9	4,8	4,8	2,0	0,56	1,73	95,3	.	.
2001 I	-0,4	-0,2	1,2	-1,0	4,7	2,4	0,37	1,38	109,1	.	.
II	-0,7	3,7	-0,4	-5,6	4,9	2,7	0,08	1,28	106,9	.	.
III	-0,8	9,4	-0,5	-10,8	5,1	3,1	0,07	1,36	108,3	.	.
IV	-1,0	11,0	-2,3	-13,5	5,4	3,2	0,08	1,35	110,5	.	.
2002 I	-1,4	.	.	-10,9	5,3	3,6	0,10	1,46	116,1	.	.
2001 Dic	-1,2	12,7	-	-15,5	5,5	3,4	0,08	1,35	113,4	-	-
2002 Ene	-1,4	.	-	-11,4	5,3	3,5	0,09	1,42	117,1	-	-
Feb	-1,6	.	-	-11,5	5,3	3,6	0,10	1,52	116,2	-	-
Mar	-1,2	.	-	-9,9	5,2	3,7	0,10	1,45	114,7	-	-
Abr	-1,1	.	-	-6,1	.	3,6	0,08	1,39	115,8	-	-
May	.	.	-	.	.	.	0,08	1,38	115,9	-	-

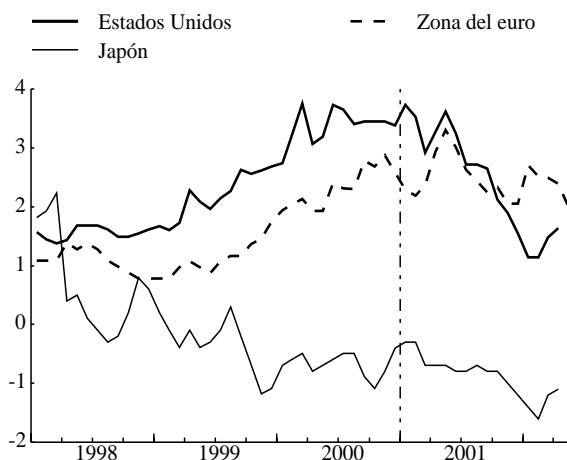
Producto interior bruto a precios constantes

(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

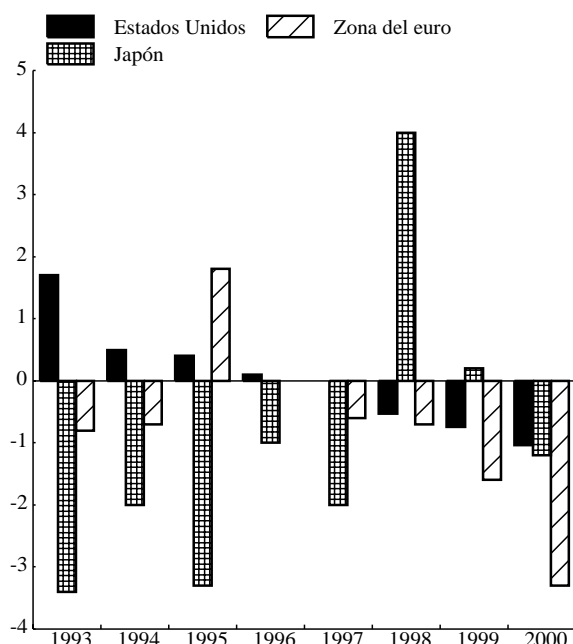
Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB)

	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las empresas no financieras					Inversión y financiación de los hogares ¹⁾				
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital	Formación bruta de capital fijo	Adquisiciones netas de activos financieros	Ahorro bruto	Pasivos netos contraídos	Valores, incluidas acciones	Gasto de capital	Adquisiciones netas de activos financieros	Ahorro bruto	Pasivos netos contraídos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Estados Unidos													
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	.	-7,6	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

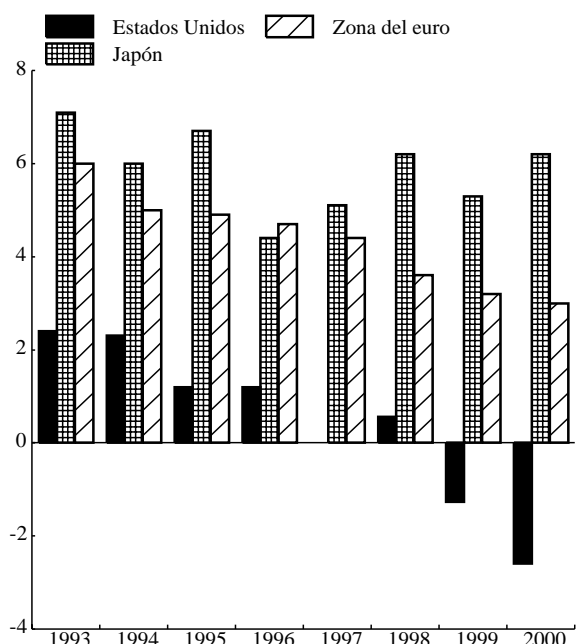
Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(en porcentaje del PIB)



Capacidad de financiación de los hogares¹⁾

(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 2.4¹

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)². 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

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

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), 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), 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 IAPC¹

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.

¹ 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 2000¹.

Estas estadísticas comprenden la zona del euro en su conjunto. En la dirección del BCE en Internet (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 5 de junio 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 1.1 a 1.5 se recogen el estado financiero consolidado del Eurosistema, los datos de las operaciones del Eurosistema, las estadísticas relativas a las reservas mínimas y la posición de liquidez del sistema bancario. Los cuadros 1.2 y 1.3 reflejan el cambio a subastas a tipo variable ocurrido en junio del 2000. 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 13. 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

¹ 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)². En el caso de los no residentes, el término «bancos (incluidos los bancos centrales)» se emplea para designar a las entidades similares a las IFM (incluido el Eurosistema) residentes fuera de la zona del euro. El término «organismos internacionales» incluye el Banco Europeo de Inversiones (el BCE forma parte del Eurosistema).

Los totales (columnas 1, 7 y 14) del cuadro 3.6 son idénticos a los saldos en circulación (columnas 8, 16 y 20), a las emisiones brutas (columnas 5, 13 y 17) y a las emisiones netas (columnas 7, 15 y 19) de los valores denominados en euros recogidos en el cuadro 3.5. Los saldos en circulación de valores emitidos por IFM (columna 2) del cuadro 3.6 son bastante comparables con los saldos de valores distintos de acciones y participaciones e instrumentos del mercado monetario que aparecen en el pasivo del balance agregado de las IFM en el cuadro 2.8.3 (columnas 2 y 10), aunque, por el momento, la cobertura de las estadísticas de emisiones de valores es algo menor.

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), que 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, que incluye otros intermediarios financieros (S123), auxiliares financieros (S124) y empresas de seguros y fondos de pensiones (S125); sociedades no financieras (S11); Administración Central (S1311); y otras AAPP, que 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 Grecia. 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 Eurosistema¹

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.

¹ 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, 4 de abril, 2 de mayo y 6 de junio 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.

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

Los flujos de pagos de TARGET

En el primer trimestre del 2002, las órdenes de pago procesadas por TARGET aumentaron, tanto en número como en importe, con respecto al trimestre anterior. El incremento observado resulta incluso más pronunciado si se compara con las cifras registradas en el primer trimestre del 2001, y fue más significativo en los pagos nacionales que en los transfronterizos, como consecuencia, principalmente, de la incorporación de las operaciones del sistema EAF¹ al sistema alemán RTGS^{plus}.

La media diaria de órdenes de pago procesadas en el primer trimestre del 2002 por TARGET en su conjunto, es decir, el total de pagos transfronterizos y nacionales, se incrementó un 4% en comparación con el cuarto trimestre del 2001, mientras que su importe aumentó un 5%. En el mismo período, el número total de operaciones ascendió a una media diaria de 247.811, por un importe aproximado de 1,5 billones de euros.

El número de pagos nacionales procesados se elevó un 4% (una media de 196.387 pagos diarios), y su importe un 10% (un importe medio

de 1.060 mm de euros diarios), en comparación con el cuarto trimestre del 2001. Los pagos nacionales representaron el 68,9% del total de operaciones, en cuanto al importe, y el 79,2%, en cuanto a su número. El día de máxima actividad nacional de TARGET, en términos de importe, fue el 2 de enero de 2002 (como resultado de la introducción de los billetes y monedas en euros), alcanzándose los 1.273 mm de euros. En número de operaciones, el máximo se alcanzó el 28 de marzo, con 248.001 pagos. Por tramos de importe, se observa que el 64% de los pagos nacionales fueron operaciones por un importe inferior o igual a 50.000 euros, mientras que los grandes pagos, comprendidos entre un millón y mil millones de euros, representaron el 12%. Los pagos superiores a mil millones no alcanzaron el 0,1%.

El número de pagos transfronterizos aumentó un 6% (una media de 51.424 pagos diarios), mientras que su importe disminuyó un 6% (un importe medio de 479 mm de euros diarios), en comparación con el cuarto trimestre del 2001.

1 Euro Access Frankfurt.

Cuadro I

Órdenes de pago procesadas por TARGET y por otros sistemas interbancarios de transferencia de fondos: número de operaciones

(número de pagos)

	2001 I	2001 II	2001 III	2001 IV	2002 I
TARGET					
Todos los pagos de TARGET					
Total	12.699.321	12.957.667	12.992.738	14.990.244	15.364.299
Media diaria	198.427	208.995	199.888	237.940	247.811
Pagos transfronterizos de TARGET					
Total	2.810.046	2.789.449	2.854.823	3.045.061	3.188.285
Media diaria	43.907	44.991	43.920	48.334	51.424
Pagos nacionales de TARGET					
Total	9.889.275	10.168.218	10.137.915	11.945.183	12.176.014
Media diaria	154.520	164.004	155.968	189.606	196.387
Otros sistemas					
Euro 1 (EBA)					
Total	6.959.929	7.074.610	6.990.816	7.607.298	7.790.799
Media diaria	108.749	114.107	107.551	120.751	125.658
Euro Access Frankfurt (EAF) ¹⁾					
Total	3.329.975	3.243.631	3.230.911	1.209.501	-
Media diaria	52.031	52.317	49.706	48.380	-
Paris Net Settlement (PNS)					
Total	2.021.258	2.025.034	1.959.480	1.998.239	1.900.298
Media diaria	31.582	32.662	30.146	31.718	30.650
Sistema Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Total	253.240	329.963	360.296	421.685	409.483
Media diaria	3.957	5.322	5.543	6.693	6.605

1 El sistema EAF dejó de operar el 2 de noviembre de 2001 y sus funciones fueron asumidas por el sistema RTGS^{plus}.

El día de máxima actividad transfronteriza de TARGET durante el primer trimestre del 2002 fue el 22 de febrero, en cuanto al importe de las operaciones (635 mm de euros), y el 28 de marzo, en cuanto a su número (70.660 pagos). La proporción de los pagos de clientes en relación con la media diaria de pagos transfronterizos procesados por TARGET ascendió al 45%, en cuanto al número de operaciones, y al 4%, en cuanto a su importe. El importe medio de un pago de clientes se mantuvo estable en un millón de euros, y el de un pago interbancario descendió hasta 17 millones de euros.

El aumento sostenido de los pagos de clientes, más significativo en cuanto al número (+10% y +49%, en comparación con el cuarto y el primer trimestres del 2001, respectivamente) sigue siendo una de las tendencias más notables evidenciadas por los flujos de pagos transfronterizos de TARGET. Por tramos de importes, el 53% de los pagos transfronterizos se realizó por importes inferiores o iguales a 50.000 euros, el 20% estuvo comprendido entre un millón y mil millones de euros y los pagos superiores a mil millones no alcanzaron el 0,1%.

Versión 2002 de TARGET

Han comenzado los trabajos preparatorios para la nueva versión de TARGET, que entrará en vigor en noviembre del 2002. Dicha versión consistirá en la introducción de nuevas reglas de validación, que se añadirán para los mensajes MT103 y MT103+. También se introducirán características adicionales que faciliten el proceso automatizado de una orden de principio a fin (*straight-through processing - STP*), como por ejemplo la validación del código IBAN (*International Bank Account Number*)².

Pruebas completas de contingencia en TARGET

En el primer trimestre del 2002, se llevó a cabo la segunda serie de pruebas completas de contingencia en TARGET, en el marco de los preparativos para el inicio de operaciones de CLS

² El IBAN es un código internacional de cuentas bancarias utilizado para identificar las cuentas mantenidas por las instituciones financieras, con el fin de facilitar el proceso automatizado de las operaciones.

Cuadro 2

Órdenes de pago procesadas por TARGET y por otros sistemas interbancarios de transferencia de fondos: importe de las operaciones

(mm de euros)

	2001 I	2001 II	2001 III	2001 IV	2002 I
TARGET					
Todos los pagos de TARGET					
Total	79.180	80.019	78.040	92.627	95.440
Media diaria	1.237	1.291	1.201	1.470	1.539
Pagos transfronterizos de TARGET					
Total	33.170	31.439	31.818	32.176	29.720
Media diaria	518	507	490	511	479
Pagos nacionales de TARGET					
Total	46.010	48.580	46.222	60.451	65.720
Media diaria	719	784	711	960	1.060
Otros sistemas					
Euro 1 (EBA)					
Total	13.892	13.164	12.533	12.445	11.961
Media diaria	217	212	193	198	193
Euro Access Frankfurt (EAF) ¹⁾					
Total	10.904	10.380	10.082	3.660	-
Media diaria	170	167	155	146	-
Paris Net Settlement (PNS)					
Total	5.832	5.700	5.393	5.399	5.061
Media diaria	91	92	83	86	82
Sistema Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Total	96	94	98	73	74
Media diaria	2	2	2	1	1

¹ El sistema EAF dejó de operar el 2 de noviembre de 2001 y sus funciones fueron asumidas por el sistema RTGS^{plus}.

(*Continuous Linked Settlement*). Participaron en las pruebas 13 BCN y 36 entidades de crédito (frente a 9 BCN y 29 entidades en el 2001). La colaboración entre los participantes resultó ser muy positiva y fructífera. La segunda serie de pruebas confirmó que las medidas de contingencia de

TARGET responden a las exigencias de volumen y tiempo de proceso de la operativa de CLS.

Para más información acerca del sistema TARGET, consúltese la sección sobre TARGET de la dirección del BCE en Internet.

Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)

Esta lista facilita información a los lectores sobre una selección de documentos publicados por el Banco Central Europeo. Las publicaciones se pueden obtener gratuitamente, solicitándolas a la División de Prensa e Información mediante petición escrita a la dirección postal que figura en la contraportada.

La lista completa de los documentos publicados por el Instituto Monetario Europeo se encuentra en la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.int>).

Informe Anual

«Informe Anual 1998», abril 1999.

«Informe Anual 1999», abril 2000.

«Informe Anual 2000», mayo 2001.

«Informe Anual 2001», abril 2002.

Informe de Convergencia

«Informe de Convergencia 2000», mayo 2000.

«Informe de Convergencia 2002», mayo 2002.

Boletín Mensual

Artículos publicados a partir de enero de 1999:

«El área del euro al inicio de la Tercera Etapa», enero 1999.

«La estrategia de política monetaria del Eurosistema orientada hacia la estabilidad», enero 1999.

«Los agregados monetarios en el área del euro y su papel en la estrategia de política monetaria del Eurosistema», febrero 1999.

«El papel de los indicadores de coyuntura en el análisis de la evolución de los precios en el área del euro», abril 1999.

«El sector bancario en el área del euro: características estructurales y tendencias», abril 1999.

«El marco operativo del Eurosistema: descripción y primera evaluación», mayo 1999.

«La aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento», mayo 1999.

«Evolución a largo plazo y variaciones cíclicas de los principales indicadores económicos de los países de la zona del euro», julio 1999.

«El marco institucional del Sistema Europeo de Bancos Centrales», julio 1999.

«El papel internacional del euro», agosto 1999.

«Los balances de las Instituciones Financieras Monetarias de la zona del euro a principios de 1999», agosto 1999.

«Diferenciales de inflación en una unión monetaria», octubre 1999.

- «Los preparativos del SEBC para el año 2000», octubre 1999.
- «Políticas orientadas a la estabilidad y evolución de los tipos de interés reales a largo plazo en los años noventa», noviembre 1999.
- «El sistema TARGET y los pagos en euros», noviembre 1999.
- «Instrumentos jurídicos del Banco Central Europeo», noviembre 1999.
- «La zona del euro un año después de la introducción de la nueva moneda: principales características y cambios en la estructura financiera», enero 2000.
- «Las reservas exteriores y las operaciones del Eurosistema», enero 2000.
- «El Eurosistema y el proceso de ampliación de la UE», febrero 2000.
- «El proceso de consolidación en el sector de la liquidación de valores», febrero 2000.
- «Tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro», abril 2000.
- «La UEM y la supervisión bancaria», abril 2000.
- «El contenido informativo de los tipos de interés y de sus derivados para la política monetaria», mayo 2000.
- «Evolución y características estructurales de los mercados de trabajo de la zona del euro», mayo 2000.
- «Cambio al procedimiento de subasta a tipo de interés variable en las operaciones principales de financiación», julio 2000.
- «La transmisión de la política monetaria en la zona del euro», julio 2000.
- «El envejecimiento de la población y la política fiscal en la zona del euro», julio 2000.
- «Indicadores de precios y costes de la zona del euro: panorámica general», agosto 2000.
- «El comercio exterior de la economía de la zona del euro: principales características y tendencias recientes», agosto 2000.
- «Crecimiento del producto potencial y brechas de producción: concepto, utilización y estimación», octubre 2000.
- «Relaciones del BCE con las instituciones y organismos de la Comunidad Europea», octubre 2000.
- «Los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE», noviembre 2000.
- «Cuestiones suscitadas por la aparición del dinero electrónico», noviembre 2000.
- «La zona del euro tras la integración de Grecia», enero 2001.
- «Formulación de la política monetaria en un entorno de incertidumbre», enero 2001.
- «Relaciones del BCE con los organismos y foros internacionales», enero 2001.

«Características de la financiación empresarial en la zona del euro», febrero 2001.

«Hacia un nivel de servicio uniforme para los pagos al por menor en la zona del euro», febrero 2001.

«La política de comunicación del Banco Central Europeo», febrero 2001.

«Evaluación de las estadísticas económicas generales de la zona del euro», abril 2001.

«El sistema de activos de garantía del Eurosistema», abril 2001.

«La introducción de los billetes y monedas en euros», abril 2001.

«Marco conceptual e instrumentos del análisis monetario», mayo 2001.

«El nuevo marco para la adecuación de los recursos propios: el enfoque del BCE», mayo 2001.

«Financiación e inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro», mayo 2001.

«Nuevas tecnologías y productividad en la zona del euro», julio 2001.

«Medidas de la inflación subyacente en la zona del euro», julio 2001.

«Política fiscal y crecimiento económico», agosto 2001.

«Reformas de los mercados de productos en la zona del euro», agosto 2001.

«La consolidación de las entidades de contrapartida central en la zona del euro», agosto 2001.

«Cuestiones relativas a las reglas de política monetaria», octubre 2001.

«Características de las pujas presentadas por las entidades de contrapartida en las operaciones regulares de mercado abierto del Eurosistema», octubre 2001.

«El canje del efectivo en euros en los mercados fuera de la zona del euro», octubre 2001.

«El contenido informativo de los indicadores sintéticos del ciclo económico de la zona del euro», noviembre 2001.

«El marco de política económica de la UEM», noviembre 2001.

«Los fundamentos económicos y el tipo de cambio del euro», enero 2002.

«Preparativos de los billetes en euros: desde la puesta en circulación hasta el período posterior a su emisión», enero 2002.

«El mercado de valores y la política monetaria», febrero 2002.

«Evolución reciente de la cooperación internacional», febrero 2002.

«Funcionamiento de los estabilizadores fiscales automáticos en la zona del euro», abril 2002.

«El papel del Eurosistema en los sistemas de pago y de compensación», abril 2002.

«Cambios en las estadísticas de los balances y de los tipos de interés de las IFM», abril 2002.

«La gestión de la liquidez del BCE», mayo 2002.

«Cooperación internacional en materia de supervisión», mayo 2002.

«Incidencia del cambio de moneda sobre la evolución de los billetes y monedas en circulación», mayo 2002.

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.
 - 3 «Estimating the trend of M3 income velocity underlying the reference value for monetary growth», por Claus Brand, Dieter Gerdesmeier y Barbara Roffia, mayo 2002.
-

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. Bouthévilain, 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.

- I 09 «Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending», por U. von Kalckreuth, diciembre 2001.
- I 10 « Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms», por E. Gaiotti y A. Generale, diciembre 2001.
- I 11 «Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data», por P. Lünemann y Thomas Mathä, diciembre 2001.
- I 12 «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.
- I 13 «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. Visselaar 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.

- I28 «Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy», por F. Smets y R. Wouters, marzo 2002.
- I29 «Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence», por A. al-Nowaihi y L. Stracca, marzo 2002.
- I30 «Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations», por E. Diewert, marzo 2002.
- I31 «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.
- I32 «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.
- I36 «Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level», por G. de Bondt, abril 2002.
- I37 «Equilibrium bidding in the Eurosystem's open market operations», por U. Bindseil, abril 2002.
- I38 «'New' views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?», por F. P. Mongelli, abril 2002.
- I39 «On currency crises and contagion», por M. Fratzscher, abril 2002.
- I40 «Price setting and the steady-state effects of inflation» por M. Casares, mayo 2002.
- I41 «Asset prices and fiscal balances» por F. Eschenbach and L. Schuknecht, mayo 2002.
- I42 «Modelling the daily banknotes in circulation in the context of the liquidity management of the European Central Bank» por A. Cabrero, G. Camba-Mendez, A. Hirsch y F. Nieto, mayo 2002.
- I43 «A nonparametric method for valuing new goods» por L. Blow y I. Crawford, mayo 2002.
- I44 «A failure in the measurement of inflation: results from a hedonic and matched experiment using scanner data» por M. Silver y S. Heravi, mayo 2002.
- I45 «Towards a new early warning system of financial crises» por M. Bussiere y M. Fratzscher, mayo 2002.
- I46 «Competition and stability: what's special about banking?» por E. Carletti y P. Hartmann, mayo 2002.
- I47 «Time-to-build approach in a sticky price, sticky wage optimizing monetary model» por M. Casares, mayo 2002.

148 «The functional form of yield curves» por V. Brousseau, mayo 2002.

149 «The Spanish block of the ESCB-multi-country model» por A. Willman y A. Estrada, mayo 2002.

150 «Equity and bond market signals as leading indicators of bank fragility» por R. Gropp, J. Vesala y G. Vulpes, junio 2002.

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.

«Evaluation of the 2002 cash changeover», abril 2002.

«TARGET Annual Report 2001», abril 2002.

«La política monetaria única en la zona del euro: Documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema», abril 2002.

«Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank, covering the period from January 2001 to January 2002», mayo 2002.

«Developments in banks´ liquidity profile and management», mayo 2002.

«The Eurosystem's terms of reference for the use of cash-recycling machines by credit institutions and other euro area institutions engaged in the sorting and distribution of banknotes to the public as a professional activity», mayo 2002.

Folletos 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.

