



BANCO CENTRAL EUROPEO

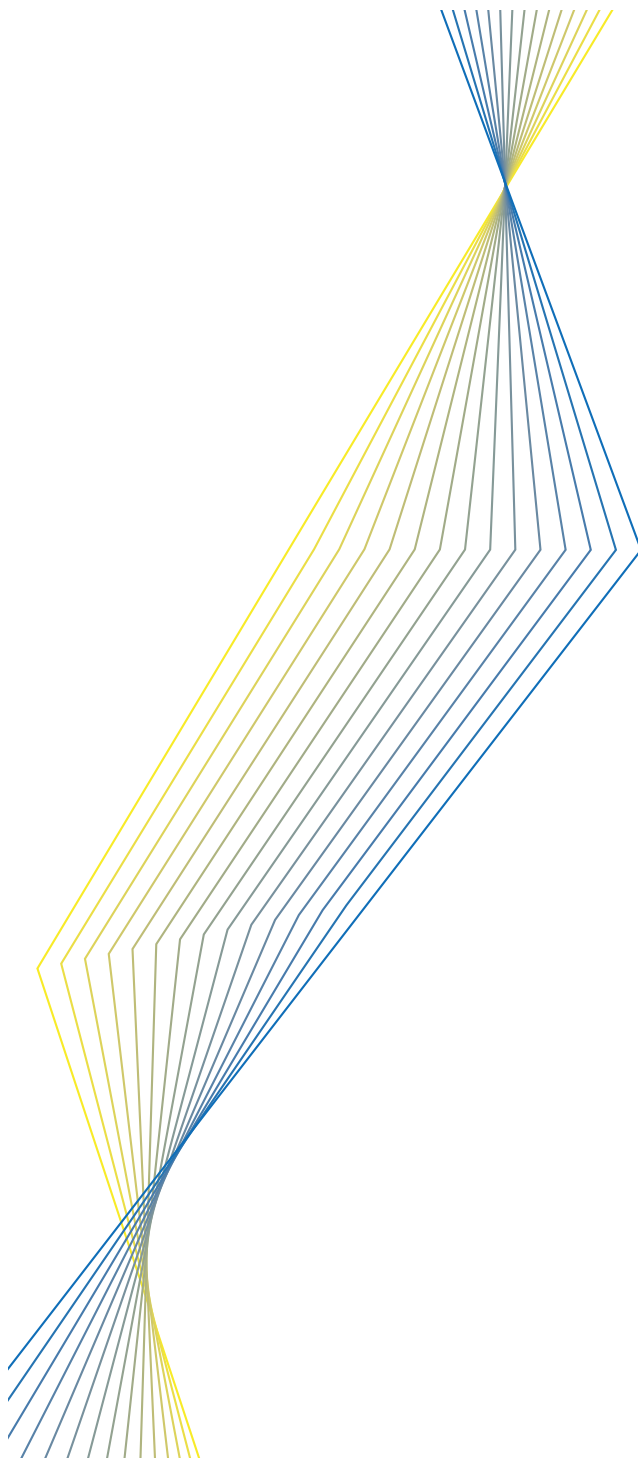
ECB EZB EKT BCE EKP

BOLETÍN  
MENSUAL

Julio 2002



**BANCO CENTRAL EUROPEO**



**B O L E T Í N  
M E N S U A L**

**Julio 2002**

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

© Banco Central Europeo, 2002

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

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

*Todos los derechos reservados. Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente. La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se ha cerrado el 3 de julio 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	17
Producto, demanda y mercado de trabajo	25
Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos	33
Recuadros:	
1 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de junio del 2002	13
2 Evolución reciente de las percepciones de los consumidores respecto a la inflación	20
3 Evolución reciente de los precios de los servicios en la zona del euro	23
4 Orientaciones generales de política económica para el año 2002	29
Características del ciclo económico de la zona del euro en los años noventa	39
El diálogo del Eurosistema con los países candidatos a la adhesión a la UE	51
Evolución de los flujos de inversión directa y de cartera de la zona del euro	65
Estadísticas de la zona del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	81*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	87*

## Abreviaturas

### Países

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

### Otras

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

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

## Editorial

En su reunión celebrada el 4 de julio 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. El Consejo de Gobierno concluyó que, aunque los riesgos para la estabilidad de precios a medio plazo continúan orientados al alza, la evolución más reciente proporciona señales contradictorias.

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 ascendió hasta el 7,5% en el período comprendido entre marzo y mayo del 2002, desde el 7,4% registrado en el período entre febrero y abril. Aunque el crecimiento de M3 experimentó cierta normalización a principios del 2002, su evolución ha vuelto a intensificarse recientemente. Esta evolución podría ser reflejo, en parte, de nuevas reestructuraciones de cartera hacia instrumentos incluidos en M3, relacionadas con el reciente incremento del grado de incertidumbre existente en los mercados financieros. No obstante, otros factores de carácter más fundamental, como el reducido coste de oportunidad de mantener saldos líquidos y la recuperación económica de la zona del euro, parecen haber contribuido asimismo a la expansión monetaria observada en los últimos meses. Esta opinión se ve corroborada por la creciente intensidad de la expansión de M1 y por el repunte del crecimiento de los préstamos concedidos al sector privado. Aunque resulta justificado interpretar la reciente evolución monetaria con la debida cautela, el nivel de liquidez disponible en la zona del euro, significativamente superior al necesario para financiar un crecimiento económico sostenido no inflacionista, constituye un motivo de preocupación.

Por lo que respecta al segundo pilar, los últimos datos han confirmado que se está produciendo una recuperación gradual del crecimiento del

PIB real de la zona del euro. Los resultados de las encuestas y los indicadores adelantados de los sectores manufacturero y de servicios apuntan a tasas de crecimiento del PIB real correspondientes al segundo trimestre del 2002 ligeramente superiores a las registradas en el primer trimestre. De cara al futuro, el fortalecimiento progresivo de la demanda, tanto interna como externa, y el retorno del crecimiento del PIB real a su nivel potencial hacia finales de este año, constituyen el escenario más probable. De hecho, las condiciones para que se produzca una aceleración de la actividad económica de la zona del euro siguen estando presentes. No existen desequilibrios importantes, las condiciones de financiación son muy favorables y el descenso de la inflación desde las elevadas tasas registradas con carácter transitorio en el primer trimestre del 2002 debería respaldar el incremento de la renta real disponible y la recuperación del crecimiento del consumo. Además, también se está produciendo una recuperación de la actividad económica fuera de la zona del euro. No obstante, la incertidumbre sobre la intensidad de la recuperación económica, tanto dentro como fuera de la zona del euro, no ha disminuido durante las últimas semanas, como también muestran los indicadores de consumo y la evolución de los mercados financieros. Por lo que respecta a estos últimos, los mercados bursátiles de la zona del euro y de Estados Unidos, tras la tendencia descendente observada desde marzo del 2002, han registrado fuertes caídas durante el mes de junio, unidas a un aumento de la volatilidad. Esta reciente evolución refleja la preocupación relativa a la fiabilidad de los datos de la contabilidad financiera. Al mismo tiempo, la reestructuración de carteras hacia activos distintos de acciones, motivada por el elevado grado de incertidumbre existente en los mercados de renta variable, ha contribuido a un significativo descenso de los rendimientos de los bonos en la zona del euro.

En lo referente a la evolución de los precios, la estimación preliminar de Eurostat indica que la inflación interanual, medida por el IAPC, descendió hasta el 1,7% en junio del 2002, desde el 2% registrado en mayo. Sin embargo, resulta aún prematuro interpretar este descenso como una señal de relajación de las presiones alcistas sobre los precios. De hecho, la inflación medida

por el IAPC, excluidos los componentes más volátiles, es decir, los alimentos no elaborados y la energía, ha permanecido elevada desde principios de este año, reflejando, en particular, el comportamiento de los precios de los servicios. Asimismo, teniendo en cuenta los efectos de base, se espera que la tasa de inflación interanual medida por el IAPC se sitúe en torno al 2% durante los próximos meses.

Aunque la apreciación del tipo de cambio del euro debería ejercer un efecto moderador sobre la inflación, resulta difícil determinar su intensidad y el momento en que se producirá. Para que la estabilidad de precios se mantenga a medio plazo resulta esencial que los elevados incrementos salariales, resultado de las negociaciones recientemente concluidas en determinados países no se hagan extensivos a otros países de la zona del euro, ya que repercutirían negativamente sobre la competitividad, el crecimiento del empleo y, finalmente, sobre el consumo. A este respecto, la tendencia alcista que los salarios nominales de la zona del euro han mostrado durante el 2001 y los primeros meses del 2002, pese a la moderación del crecimiento económico, constituye un motivo de preocupación.

En conjunto, aunque la apreciación del tipo de cambio del euro debería contribuir a reducir la inflación, otros factores, particularmente la evolución monetaria y las tendencias salariales, no apuntan a una moderación de las presiones sobre los precios a más largo plazo. La política monetaria debe, por tanto, mantener una actitud vigilante respecto a los factores clave que determinan las perspectivas de estabilidad de precios a medio plazo.

Debe señalarse que, durante los últimos meses, ha resultado preocupante la evolución de diversas cuestiones relacionadas con las políticas fiscales de la zona del euro. Resulta importante insistir sobre la necesidad de que todos los paí-

ses miembros cumplan los compromisos contraídos para alcanzar posiciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit entre el 2003 y el 2004. A este respecto, es necesario reiterar que los objetivos fiscales además de incorporar medidas suficientemente ambiciosas encaminadas al logro del saneamiento estructural, han de basarse en supuestos de crecimiento realistas. Debe rehuirse toda tentación de mejorar artificialmente la posición presupuestaria a través de medidas de carácter contable, y garantizarse la plena transparencia de las cuentas públicas. La aplicación sin reservas de todos los elementos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento constituye la única vía para mantener su credibilidad, lo que resulta imprescindible a fin de preservar y reforzar la confianza en el marco de la política orientada a la estabilidad de la zona del euro. Asimismo, se insta a los Gobiernos a que sigan adelante con las reformas relativas a la magnitud y la estructura del gasto y de los ingresos públicos, que generarán, a su vez, margen de maniobra para nuevos recortes impositivos y permitirán asumir la carga presupuestaria resultante del envejecimiento de la población.

En materia de reformas estructurales, se valora muy positivamente la reciente adopción por parte del Consejo de la UE de las Orientaciones generales de política económica. Las reformas estructurales, de llevarse a la práctica con determinación, contribuirán a incrementar el potencial de crecimiento no inflacionista de la zona del euro y a reducir su elevado nivel de desempleo.

La presente edición del *Boletín Mensual* incluye tres artículos. En el primero, se analizan las características del ciclo económico de la zona del euro en los años noventa, el segundo trata del diálogo del Eurosistema con los países candidatos a la adhesión a la UE, y en el tercero se examina la evolución de los flujos de inversión directa y de cartera de la zona del euro.

# Evolución económica de la zona del euro

## I Evolución monetaria y financiera

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

En la reunión celebrada el 4 de julio, 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).

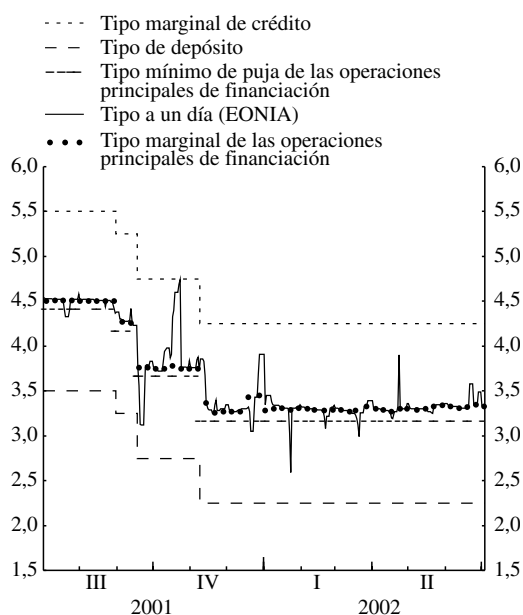
### Fuerte crecimiento de M3 en mayo

M3 registró un fuerte incremento mensual en mayo del 2002. En consecuencia, la tasa de crecimiento interanual de M3 aumentó hasta el 7,8% en mayo, desde el 7,4% correspondiente al mes anterior. La media de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales de M3 se elevó, en el período transcurrido entre marzo y mayo del 2002, hasta el 7,5%, desde el 7,4% registrado en el período de tres meses que finalizó en abril del 2002 (véase gráfico 2).

### Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)

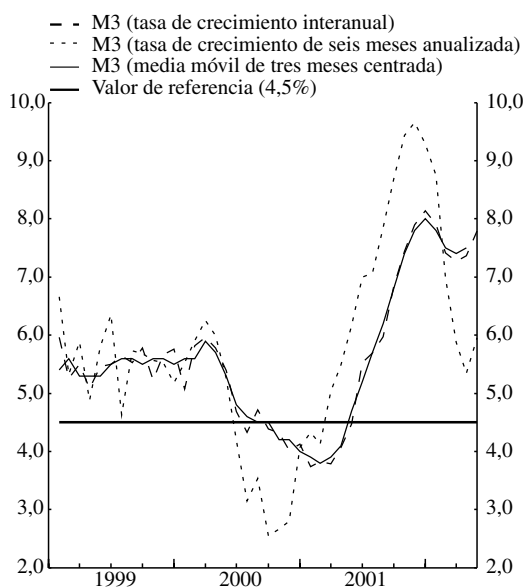


Fuentes: BCE y Reuters.

### Gráfico 2

#### Crecimiento de M3 y valor de referencia

(ajustado de efectos calendario y estacionales)



Fuente: BCE.

La alta tasa de crecimiento interanual de M3 sigue reflejando, en parte, las reestructuraciones de cartera hacia instrumentos incluidos en M3 que se produjeron en el 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. En el primer trimestre del 2002, la evolución de M3 parecía indicar que los agentes económicos habían dejado de trasladar fondos especulativos a instrumentos de M3, y que incluso había empezado a cambiar el sentido de sus pasadas reestructuraciones de cartera. Sin embargo, el reciente aumento del crecimiento interanual de M3 puede haberse debido, en parte, a nuevas reestructuraciones de cartera a favor de los instrumentos incluidos en M3, posiblemente como reacción a una mayor incertidumbre en los mercados financieros.

Al mismo tiempo, y en contraste con la evolución registrada durante el otoño del pasado año, en los últimos meses, el crecimiento monetario también parece haberse debido a los efectos de factores más fundamentales, tales como el bajo nivel de los tipos de interés a corto plazo y la recuperación económica en marcha en la zona



del euro. Esta hipótesis se ve avalada por la intensa, y cada vez mayor, expansión de M1 y por el aumento creciente de los préstamos de las IFM al sector privado. A consecuencia del fuerte crecimiento monetario registrado en abril y mayo del 2002, tanto la estimación de la brecha monetaria nominal como la de la brecha monetaria real han experimentado un nuevo repunte<sup>1</sup>, lo que indica unas holgadas condiciones de liquidez en la zona del euro.

En conjunto, se están poniendo cada vez más de manifiesto indicios de riesgos al alza para la estabilidad futura de los precios, provenientes del primer pilar. Resulta preocupante que exista en la zona del euro un significativo exceso de liquidez disponible respecto de lo que sería necesario para financiar un crecimiento económico sostenible y no inflacionario. De hecho, existe un riesgo creciente de que tales sustanciales excesos de liquidez puedan traducirse en presiones inflacionistas, en especial en una situación de recuperación económica en la zona del euro.

El aumento del crecimiento de M3 registrado en mayo vino determinado por una mayor expansión de cada uno de sus tres principales componentes: M1, los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista y los instrumentos negociables.

La tasa de crecimiento interanual del agregado monetario estrecho M1 se incrementó hasta el 7% en mayo, desde el 6,8% correspondiente al mes anterior (véase cuadro I). Esta evolución se debió a una tasa interanual de disminución del efectivo en circulación menos pronunciada (-18% en mayo, en comparación con el -21,8% de abril). En los tres meses transcurridos desde el final del período de doble circulación, el efectivo en circulación ha aumentado alrededor de 10 mm de euros al mes en términos desestacionalizados. Los datos que muestran esta recuperación gradual del efectivo en circulación sugieren que tanto los residentes en la zona del euro como los no residentes están volviendo a atesorar dinero. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a la vista disminuyó hasta el 11,8% en mayo, desde el 12,4% observado en el mes anterior. Esta evolución parece haber estado principalmente relacionada con el cambio de sentido de las conversiones pasadas de efectivo en circulación en depósitos a la vista (es decir, un movimiento compensatorio dentro de M1). Es probable que el fuerte crecimiento general de M1 sea reflejo tanto de los bajos costes de oportunidad de

<sup>1</sup> Para una descripción de tales estimaciones, véase el Boletín Mensual de junio del 2002.

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

(tasas de variación interanuales; medias trimestrales)

	2001 III	2001 IV	2002 I	2002 Feb	2002 Mar	2002 Abr	2002 May
<i>Ajustados de efectos calendario y estacionales</i>							
<b>M1</b>	3,8	5,5	6,2	6,2	5,9	6,8	7,0
<i>Del cual: Efectivo en circulación</i>	-7,5	-18,5	-28,0	-28,4	-25,2	-21,8	-18,0
<i>Del cual: Depósitos a la vista</i>	6,1	10,4	13,0	13,1	12,1	12,4	11,8
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	4,9	5,8	6,7	6,4	6,5	6,0	6,7
<b>M2</b>	4,4	5,7	6,4	6,3	6,2	6,4	6,8
M3 - M2 (= instrumentos negociables)	16,4	20,7	15,7	14,7	14,0	13,5	13,8
<b>M3</b>	5,9	7,6	7,7	7,4	7,3	7,4	7,8
<i>Sin ajustar de efectos calendario y estacionales</i>							
<b>Pasivos financieros a más largo plazo (excl. capital y reservas)</b>	2,2	2,9	3,2	3,0	3,6	3,7	4,7
<b>Crédito a residentes en la zona del euro</b>	5,6	5,2	5,1	5,1	4,9	4,4	4,5
Crédito a las Administraciones Públicas	-1,9	-0,6	1,8	2,1	3,1	2,2	1,8
<i>Del cual: Préstamos a las Administraciones Públicas</i>	-1,5	-0,8	-0,7	-0,3	0,2	-1,1	-0,8
Crédito a otros residentes en la zona del euro	7,8	6,9	6,1	6,0	5,4	5,1	5,3
<i>Del cual: Préstamos al sector privado</i>	7,4	6,5	5,7	5,6	5,5	5,5	5,8

Fuente: BCE.

mantener dinero y depósitos a la vista como de la recuperación de la actividad económica en la zona del euro.

En cuanto a los demás componentes de M3, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista aumentó hasta el 6,7% en mayo, desde el 6% correspondiente al mes anterior. Esta evolución fue reflejo de un mayor incremento de sus dos componentes. La tasa de crecimiento interanual de los depósitos disponibles con preaviso de hasta dos años se elevó hasta el 3,8%, desde el 2,4% de abril. La tasa de crecimiento interanual de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses también se incrementó en mayo hasta el 9,4%, desde el 9,2% registrado en el mes anterior.

Por último, la tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables aumentó hasta el 13,8% en mayo, desde el 13,5% observado en el mes anterior. Este aumento se debió únicamente al fuerte avance registrado en el crecimiento interanual de los instrumentos del mercado monetario y de los valores distintos de acciones de hasta dos años (hasta el 5,2% en mayo, desde el -6,5% de abril). Por el contrario, las tasas de crecimiento interanuales de los otros dos componentes de los instrumentos negociables disminuyeron en mayo, cayendo la tasa de crecimiento interanual de los fondos del mercado monetario hasta el 26,6%, desde el 29,1% correspondiente al mes de abril. La persistencia de unas altas tasas de crecimiento interanuales de los instrumentos negociables podría ser indicio de que el reciente aumento de la incertidumbre en los mercados financieros ha generado nuevas reestructuraciones de cartera a favor de los instrumentos líquidos a corto plazo. No obstante, en contraste con lo ocurrido en el otoño del 2001, es plausible suponer que dichas reestructuraciones de cartera se dirigieran también hacia activos a más largo plazo no incluidos en M3, dado el relativo aumento de pendiente de la curva de rendimientos de la zona del euro. De hecho, la demanda de pasivos financieros a más largo plazo de las IFM se incrementó significativamente en mayo del 2002 (véase más adelante).

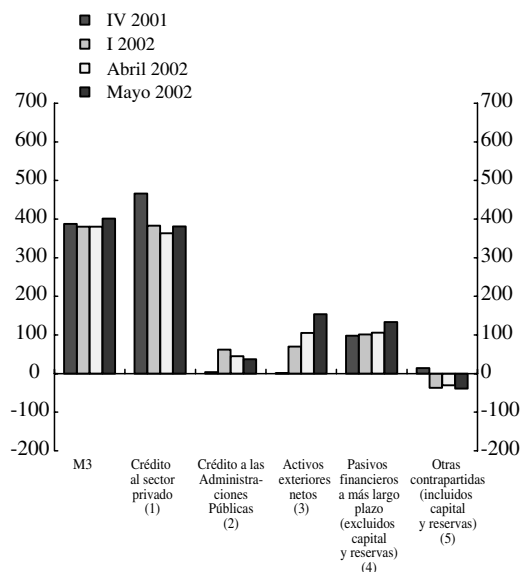
### Aumenta la tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado

La tasa de crecimiento interanual del crédito concedido a residentes en la zona del euro permaneció estable en torno al 4,5% en el mes de mayo. Sin embargo, esta evolución refleja un comportamiento divergente de sus dos principales componentes (véase gráfico 3). Por un lado, la tasa de crecimiento interanual del crédito al sector privado aumentó hasta el 5,3%, desde el 5,1% registrado en el mes de abril. Por otro lado, la tasa de crecimiento interanual del crédito a las Administraciones Públicas disminuyó hasta el 1,8%, desde el 2,2% de abril.

El aumento de la tasa de crecimiento interanual del crédito al sector privado se debió principalmente al incremento de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos, que alcanzó el 5,8% en mayo, desde el 5,5% observado en marzo y abril. Esto viene a confirmar los indicios anteriores de una posible inflexión de la tendencia del crecimiento de los préstamos al sector privado, relacionada tanto con un fortalecimiento de la actividad económica como con el correspondiente bajo nivel de las tasas de préstamos bancarios en la zona del euro.

### Gráfico 3 Movimientos de M3 y sus contrapartidas

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



Fuente: BCE.

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

La tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (excluidos capital y reservas) aumentó hasta el 4,7% en mayo, desde el 3,7% del mes anterior (véase cuadro 1). El incremento gradual de esta partida desde agosto del 2001 se ha visto impulsado principalmente por la fuerte demanda de valores distintos de acciones emitidos con vencimiento a más de dos años. Esta evolución es probablemente reflejo del aumento de la pendiente de la curva de rendimientos en el 2001 y principios del 2002. Más recientemente, como anteriormente se mencionaba, dicha evolución podría indicar también reestructuraciones de cartera relacionadas con la incertidumbre en los mercados internacionales de valores.

Por último, la posición acreedora neta frente al exterior del sector IFM de la zona del euro registró un fuerte ascenso en mayo, de 35,2 mm de euros en términos no desestacionalizados. Durante los doce meses transcurridos hasta mayo, los activos exteriores netos del sector IFM de la zona del euro aumentaron en 153,5 mm de euros, en comparación con el incremento de 105,4 mm de euros correspondiente a los doce meses transcurridos hasta abril. Aunque el crecimiento gradual de este flujo de doce meses refleja, en parte, efectos de base, parece estar relacionado también con una menor inversión de los residentes en la zona del euro en el exterior, o incluso con la repatriación de fondos, tal como reflejan las cifras de balanza de pagos del mes de abril.

#### Disminuye el crecimiento de la emisión de valores distintos de acciones en abril

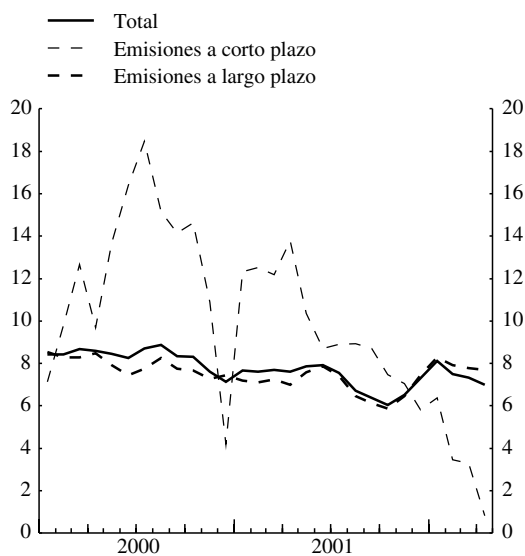
La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro disminuyó hasta el 7% en abril del 2002, desde el 7,3% registrado en marzo. Esta evolución se debió a un ligero descenso, de 0,1 puntos porcentuales, de la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a largo plazo, que se situó en el 7,7% en abril del 2002, y a una fuerte reducción, de 2,5 puntos porcentuales, de la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a corto plazo, que se situó en el 0,8% (véase gráfico 4). El continuo descenso de la emisión de este tipo de valores

parece estar relacionada con la creciente preocupación por el riesgo de crédito de los valores con las calificaciones crediticias más bajas.

El detalle por monedas muestra que el crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominado en euros emitidos por residentes en la zona del euro disminuyó desde el 6,9% registrado en marzo hasta el 6,7% en abril. Al mismo tiempo, la participación de los valores distintos de acciones denominados en euros en la emisión bruta total de los residentes en la zona del euro aumentó desde el 92,7% hasta el 93,7%.

En lo que respecta a la desagregación por sectores de la emisión de valores distintos de acciones denominados en euros correspondiente al mes de abril, el crecimiento interanual del saldo vivo de valores emitidos por las IFM disminuyó del 4,7% en marzo del 2002 al 4,5%. El crecimiento interanual del saldo vivo de los valores emitidos por las instituciones financieras no monetarias siguió siendo elevado y aumentó levemente desde el 40,7% registrado en marzo al 41,3% en abril. El crecimiento interanual del

**Gráfico 4**  
Saldo vivo de valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro  
(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

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

saldo vivo de los valores emitidos por las sociedades no financieras disminuyó ligeramente, del 14,7% de marzo, al 14,5% en abril. En cada uno de los sectores mencionados, el crecimiento del saldo vivo de los valores distintos de acciones se distribuyó de forma desigual entre los instrumentos a corto y a largo plazo, aumentando o estabilizándose la tasa de crecimiento de los saldos vivos de los valores a largo plazo en los tres sectores. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento de la emisión de valores a corto plazo experimentó una notable caída. El crecimiento interanual de los valores a corto plazo emitidos por el sector IFM cayó del -2,1% en marzo -4,7% en abril. En cuanto al saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo emitidos por las instituciones financieras no monetarias, su tasa de variación interanual pasó del -16,3% al -23,6%. Esta evolución debe considerarse en el contexto de la cantidad muy limitada de valores distintos de acciones a corto plazo emitidos por dicho sector. La tasa de variación del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras descendió desde el 2,6% registrado en marzo hasta el -0,1% en abril.

En lo que se refiere al sector Administraciones Públicas, se produjo una disminución de la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por este sector, desde el 4,9% en marzo del 2002 hasta el 4,7% en abril. Esta evolución fue consecuencia de la reducción de la tasa de crecimiento del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por la Administración Central, que pasó del 4,3% en marzo del 2002 al 4% en abril, mientras que la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores emitidos por otras administraciones públicas aumentó desde el 25,2% en marzo del 2002 hasta el 26,6% en abril.

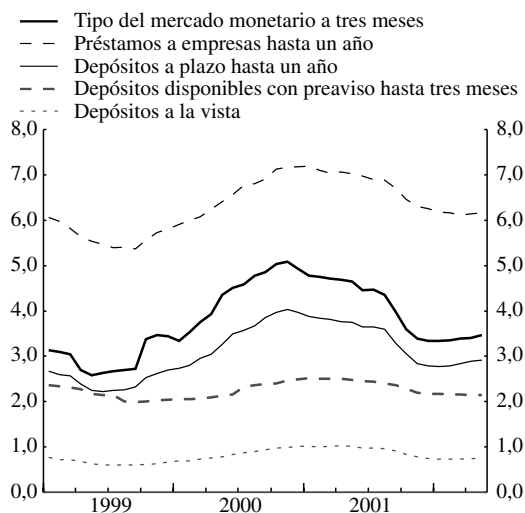
#### Ligero aumento en mayo de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela

Los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela repuntaron en mayo del 2002, reflejando el aumento conti-

### Gráfico 5

#### 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.

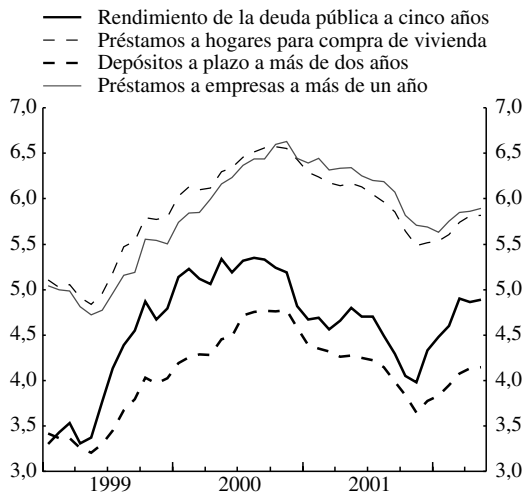
nado y gradual de los tipos de interés a corto plazo de mercado en los últimos meses (véase gráfico 5). Tanto los tipos de interés medios aplicados a los depósitos a plazo de hasta un año, como el tipo medio de los préstamos a corto plazo a las empresas, experimentaron aumentos de alrededor de 3 puntos básicos en mayo, en comparación con el mes de abril. Los demás tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito apenas variaron.

Los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela se incrementaron levemente en mayo del 2002 con respecto a abril (véase gráfico 6). Considerando un horizonte temporal algo más largo, desde noviembre del 2001, momento en que los tipos de interés a largo plazo comenzaron a subir, estos han aumentado entre 30 y 50 puntos básicos, mientras que el rendimiento medio de la deuda pública a cinco años ha registrado un ascenso de más de 90 puntos básicos. Es habitual que los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela reaccionen con un cierto retardo a los movimientos de los tipos de interés de mercado. Por tanto, y especialmente cuando la evolución de los tipos de interés de

## Gráfico 6

### 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.

mercado cambia de dirección con rapidez, es normal que los diferenciales entre los tipos de interés de mercado y los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela cambien apreciablemente, tal como ha ocurrido durante los últimos meses.

### Los tipos de interés del mercado monetario a los plazos más largos disminuyeron ligeramente en junio

Tras haber experimentado aumentos a lo largo de la mayor parte del período transcurrido desde noviembre del 2001, los tipos de interés del mercado monetario a los plazos más largos disminuyeron ligeramente en junio. Los tipos de interés del mercado monetario con vencimientos más cortos se mantuvieron prácticamente estables, de forma que la pendiente (positiva) de la curva de rendimientos del mercado monetario se hizo menos pronunciada. Además, los tipos de interés a corto plazo implícitos en los precios de los futuros disminuyeron también durante el mes de junio.

El tipo de interés a un día, medido por el EONIA, fluctuó, durante la mayor parte del período com-

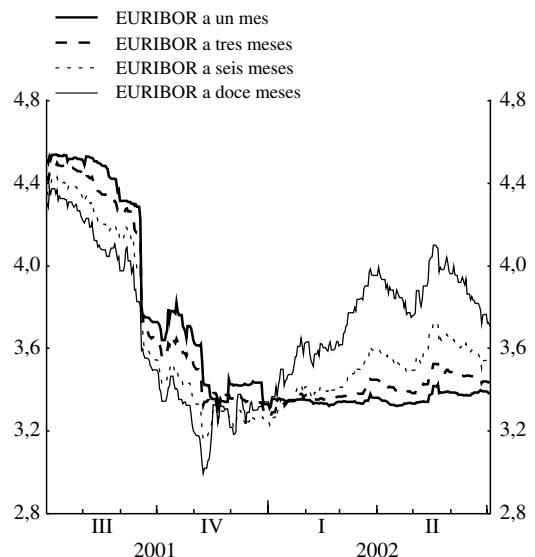
prendido entre finales de mayo y el día 3 de julio, entre el 3,30% y el 3,36%, con lo que se situaba ligeramente por encima del tipo mínimo de puja, del 3,25%, de las operaciones principales de financiación del BCE. Esto era reflejo, en parte, de unas expectativas de gradual ascenso de los tipos de interés del mercado monetario. El EONIA aumentó temporalmente a finales del período de mantenimiento de reservas que finalizaba el 23 de junio del 2002 (véase recuadro 1). Los tipos del mercado monetario a dos semanas permanecieron estables, oscilando en torno al 3,34% durante el período comprendido entre finales de mayo y el día 3 de julio. Los tipos marginal y medio de adjudicación de las operaciones principales de financiación del Eurosistema liquidadas en junio y el día 2 de julio del 2002 excedieron el tipo mínimo de puja en torno a 6 y 11 puntos básicos.

Los tipos EURIBOR a uno y tres meses disminuyeron 1 y 6 puntos básicos, respectivamente, en el período comprendido entre finales de mayo y el 3 de julio, hasta situarse en el 3,38% y el 3,43%, respectivamente (véase gráfico 7). Los tipos marginal y medio de la operación principal de financiación a plazo más largo liquidada el 27 de junio, al situarse en el 3,38% y el 3,41% respectivamente, se acercaban al EURIBOR a

## Gráfico 7

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

tres meses entonces vigente, es decir, 7 y 6 puntos básicos, respectivamente, por debajo de los correspondientes tipos de la operación principal de financiación a plazo más largo liquidada el día 30 de mayo. Los tipos de interés a los plazos más largos de la curva de rendimientos del mercado monetario continuaron descendiendo de forma significativa. Los tipos EURIBOR a seis y doce meses cayeron 12 y 25 puntos básicos, respectivamente, durante el período comprendido entre finales de mayo y el 3 de julio, hasta situarse en el 3,52% y el 3,71%. 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 así menos pronunciada, reduciéndose de 57 a 33 puntos básicos durante el período considerado.

La evolución esperada de los tipos EURIBOR a tres meses, implícitos en los precios de los futuros con fecha de entrega en el 2002 y principios del 2003, descendió también durante el mes de junio. En el período comprendido entre finales de mayo y el día 3 de julio, los tipos implícitos en los precios de los futuros con fecha de entrega en septiembre y diciembre del 2002 y en marzo del 2003 disminuyeron 31, 46 y 54 puntos básicos respectivamente, para situarse en el 3,50%, el 3,71% y el 3,85% el día 3 de julio.

## Recuadro I

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

Durante el período de mantenimiento de reservas en consideración, el Eurosistema liquidó cuatro operaciones principales de financiación (OPF) y una operación principal 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	29/05/2002	12/06/2002	114,2	48,0	2,4	386	3,25	3,34	3,35
OPF	05/06/2002	19/06/2002	114,3	65,0	1,8	328	3,25	3,33	3,34
OPF	12/06/2002	26/06/2002	97,5	42,0	2,3	325	3,25	3,31	3,32
OPF	19/06/2002	03/07/2002	112,2	70,0	1,6	339	3,25	3,32	3,33
OFPML	30/05/2002	29/08/2002	37,6	20,0	1,9	198	-	3,45	3,47

Fuente: BCE.

El tipo marginal disminuyó gradualmente desde el 3,34% al 3,31% en las tres primeras OPF del período de mantenimiento de reservas, y aumentó en un punto básico en la última. El tipo medio ponderado de cada OPF se situó un punto básico por encima del correspondiente tipo marginal.

Durante la primera semana del período de mantenimiento de reservas, el EONIA se situó en el 3,34-3,35%, aumentando hasta el 3,36% el día 31 de mayo debido al efecto de fin de mes. Del 4 al 10 de junio se mantuvo sin cambios en el 3,33%. El EONIA disminuyó entonces gradualmente alcanzando el 3,3% en los días 18 y 19 de junio. Tras registrar un incremento de dos puntos básicos al día siguiente, aumentó hasta el 3,58% el viernes 21 de junio, último día hábil del período de mantenimiento de reservas. El período terminó con un recurso neto a la facilidad marginal de crédito de 3,6 mm de euros. El exceso medio diario de reservas ascendió a 0,8 mm de euros (es decir, la diferencia entre un saldo medio en cuentas corrientes de 131,8 mm de euros y unas exigencias de reservas mínimas obligatorias de 131 mm de euros). El exceso de reservas, ligeramente mayor de lo habitual, correspondía al período de mantenimiento de reservas que finalizaba el domingo.

El efecto neto de absorción de liquidez de los factores autónomos, es decir, aquellos factores no relacionados con las operaciones de política monetaria (rúbrica (b) del cuadro siguiente) fue, en promedio, de 40,9 mm de



euros. Las estimaciones publicadas de las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos fluctuaron entre 37,6 y 44,1 mm de euros. La desviación más grande entre las estimaciones y la cifra efectivamente registrada se produjo en la segunda semana del período de mantenimiento de reservas, y ascendió a 1,3 mm de euros.

### Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

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

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribución neta
<b>(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema</b>	<b>173,1</b>	<b>0,4</b>	<b>+ 172,7</b>
Operaciones principales de financiación	112,6	-	+ 112,6
Operaciones de financiación a plazo más largo	60,0	-	+ 60,0
Facilidades permanentes	0,5	0,4	+ 0,1
Otras operaciones	-	-	0,0
<b>(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario</b>	<b>396,2</b>	<b>437,1</b>	<b>- 40,9</b>
Billetes en circulación	-	300,8	- 300,8
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	45,1	- 45,1
Activos exteriores netos (incluido el oro)	396,2	-	+ 396,2
Otros factores (netos)	-	91,2	- 91,2
<b>(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)</b>			<b>131,8</b>
<b>(d) Reservas mínimas exigidas</b>			<b>131,0</b>

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debidas al redondeo.

### El rendimiento de la deuda pública a largo plazo descendió en junio

Entre finales de mayo y el 3 de julio de 2002, el rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro y de Estados Unidos disminuyó en torno a 20 y 35 puntos básicos, respectivamente, situándose en el 5,1% y el 4,8% (véase gráfico 8). En consecuencia, el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años en Estados Unidos y en la zona del euro se amplió unos 15 puntos básicos en el citado período, quedando en un nivel cercano a -30 puntos básicos el 3 de julio.

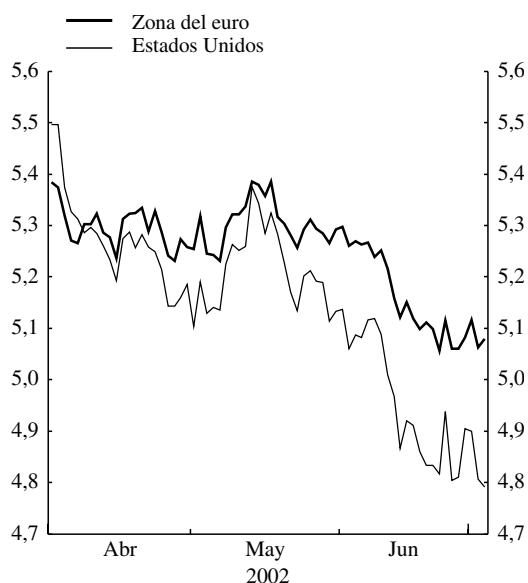
En Estados Unidos, durante el mes de junio, el rendimiento de los bonos experimentó una fuerte caída en todos los plazos, registrándose los descensos más pronunciados en los plazos más cortos. La reducción del rendimiento de los bonos estadounidenses parece haber sido impulsada por los desplazamientos de fondos, en busca de mayor seguridad, desde los mercados de renta variable hacia los mercados de renta fija con mayor liquidez. Al mismo tiempo, se observaron, en general, escasas variaciones en el rendimiento real de los bonos estadounidenses

a diez años indicados con la inflación, señal de que los participantes en el mercado no habían modificado de forma significativa su valoración

### Gráfico 8

#### 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.

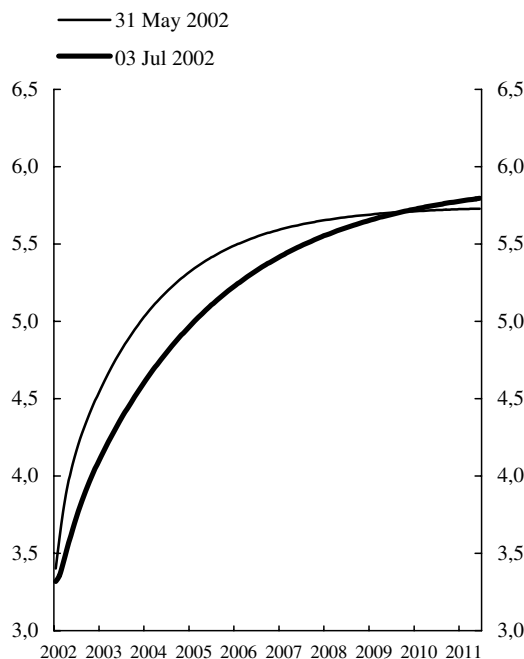
de las perspectivas de crecimiento medio a largo plazo en Estados Unidos. Debido a ello, el diferencial entre el rendimiento de los bonos nominales a diez años y el de los bonos indicados con la inflación con un plazo similar se estrechó considerablemente. Sin embargo, dada la turbulencia existente en los mercados de renta variable, es poco probable que el estrechamiento de este diferencial, o tasa de inflación implícita, haya sido reflejo de una disminución de igual magnitud de las expectativas de inflación a largo plazo, sino más bien de la menor liquidez de los bonos indicados con la inflación.

En Japón, el rendimiento de los bonos a diez años bajó cerca de 10 puntos básicos entre finales de mayo y el 3 de julio, fecha en la que se situó en torno al 1,3%. El descenso del rendimiento de los bonos a largo plazo parece haber sido consecuencia de la turbulencia registrada en los mercados internacionales de renta variable y de la apreciación continuada del yen frente al dólar. La reducción del rendimiento de los bonos a largo plazo se produjo pese a la aparición de señales de mejora de las perspectivas de crecimiento de la economía japonesa.

En la zona del euro, durante el mes de junio, el rendimiento de la deuda pública descendió en todos los plazos entre 20 y 30 puntos básicos. El 3 de julio, el rendimiento nominal de los bonos a diez años había alcanzado su nivel más bajo desde finales del 2001. Sin embargo, el rendimiento real de los bonos franceses a diez años indicados con la inflación medida por el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco, solo disminuyó ligeramente entre finales de mayo y el 3 de julio, lo que indicaría que las expectativas de los participantes en el mercado respecto al crecimiento medio a largo plazo de la economía de la zona del euro no habían experimentado cambios significativos. En consecuencia, la correspondiente medida de la tasa de inflación implícita descendió 15 puntos básicos entre finales de mayo y el 3 de julio. Al igual que en Estados Unidos, ello parece ser reflejo, fundamentalmente, del impacto de los desplazamientos de fondos desde los mercados de renta variable hacia los mercados de renta fija con mayor liquidez, y no tanto de la reducción de las expectativas de inflación.

### Gráfico 9 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.

En cuanto a la evolución de la curva de rendimientos de la zona del euro, la curva de tipos de interés forward implícitos a un día experimentó un desplazamiento a la baja en los plazos más cortos y, sobre todo, en los plazos medios, mientras que se mantenía prácticamente sin cambios en los plazos más largos respecto a finales de mayo (véase gráfico 9). Las variaciones del perfil de la curva parecen haber sido el resultado, principalmente, de los citados efectos de los desplazamientos de fondos hacia activos más seguros, cuyo mayor impacto se hizo sentir en los plazos medios.

Entre finales de mayo y el 3 de julio, reflejando la mayor incertidumbre de los participantes en el mercado en cuanto a la evolución futura del rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro, la volatilidad implícita del mercado de renta fija aumentó alrededor de 20 puntos



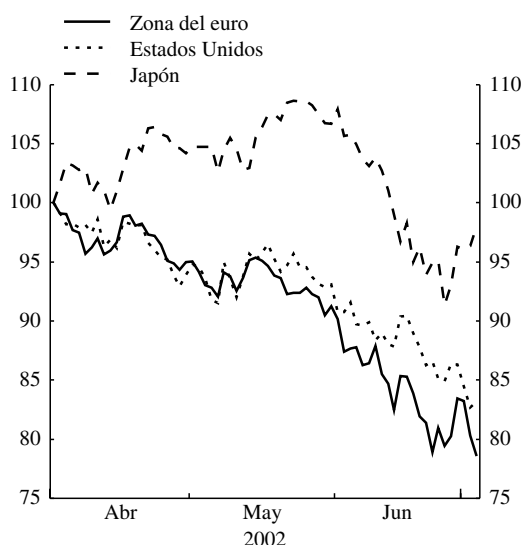
básicos, hasta situarse en torno al 4,7%, si bien seguía manteniéndose muy por debajo de las cotas medias registradas en los últimos años.

### Pronunciado descenso de las cotizaciones bursátiles en los mercados internacionales en junio

En un contexto de resultados empresariales poco alentadores y de una constante inquietud respecto a la fiabilidad de la información contable, los índices bursátiles de las principales áreas económicas bajaron notablemente entre finales de mayo y el 3 de julio de 2002. En particular, en la zona del euro, Estados Unidos y Japón, las cotizaciones bursátiles registraron fuertes caídas, alcanzando casi los mínimos observados tras los atentados terroristas perpetrados en Estados Unidos en septiembre del 2001. El 3 de julio, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX amplio, habían perdido un 14% desde finales de mayo, mientras que, en Estados Unidos, el índice Standard and Poor's 500 había retrocedido un 11% (véase gráfico 10). En conjunto, desde el último máximo alcanzado a mediados de marzo del 2002, las cotizaciones bursátiles de

### Gráfico 10 Índices bursátiles de la zona del euro, Estados Unidos y Japón

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



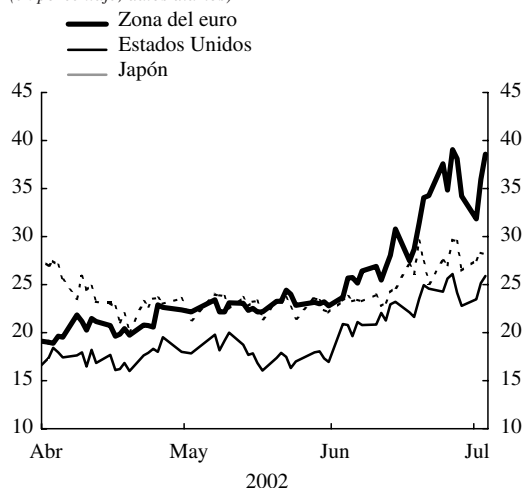
Fuente: Reuters.

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 11

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Bloomberg.

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

la zona del euro y Estados Unidos bajaron un 22% y un 18%, respectivamente. En Japón, el índice Nikkei 225 perdió un 8% entre finales de mayo y el 3 de julio, invirtiendo la tendencia al alza registrada anteriormente en el año.

En Estados Unidos, la tendencia descendente de los índices bursátiles amplios se acentuó, ante la debilidad de los resultados empresariales publicados en junio. Por otro lado, la creciente inquietud en cuanto a la fiabilidad de la información publicada por las empresas y los nuevos casos de mal gobierno de éstas, deprimieron aún más a los mercados. Junto con la caída de las cotizaciones bursátiles, la volatilidad implícita, obtenida de las opciones sobre el índice Standard and Poor's 500, subió 9 puntos porcentuales entre finales de mayo y el 3 de julio, hasta situarse muy por encima del nivel medio de los dos últimos años (véase gráfico 11). Si bien el descenso de las cotizaciones bursátiles se extendió a la mayoría de los sectores, el clima de los mercados respecto a aquellos con elevado potencial de crecimiento, como los de alta tecnología, en los que la inquietud acerca de las irregularidades contables era más acuciante, denotó un acusado pesimismo. Ello se tradujo en una

pérdida del 15% del índice Nasdaq compuesto, que incluye principalmente valores tecnológicos, entre finales de mayo y el 3 de julio.

En Japón, las cotizaciones bursátiles, medidas por el índice Nikkei 225, retrocedieron en junio hasta sus niveles más bajos desde febrero del 2002, pese a la existencia de señales de mejora de las perspectivas de crecimiento económico del país. Estos descensos parecen haber sido originados, fundamentalmente, por los efectos de contagio derivados de la inquietud respecto a las irregularidades contables descubiertas en Estados Unidos, especialmente en el sector de alta tecnología. Al igual que en otros mercados importantes, la incertidumbre, medida por la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice Nikkei 225, creció entre finales de mayo y el 3 de julio, alcanzando un nivel próximo a la media de los dos últimos años.

En la zona del euro, las cotizaciones bursátiles, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX amplio, presentaron, en general, el mismo patrón

que las de Estados Unidos. Sin embargo, tal como había ocurrido desde que se inició la corrección de los mercados bursátiles internacionales en marzo del 2000, las caídas experimentadas en la zona del euro fueron mayores que las observadas en Estados Unidos. En este contexto, la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice Dow Jones EURO STOXX, se elevó cerca de 16 puntos porcentuales entre finales de mayo y el 3 de julio, hasta situarse en un nivel sensiblemente superior a la media de los dos últimos años. Esta evolución pareció reflejar, básicamente, la incertidumbre suscitada por las irregularidades contables registradas en Estados Unidos, así como resultados empresariales y previsiones de ventas peores de lo previsto, especialmente pero no exclusivamente, en un sector con un nivel de endeudamiento tan alto como el de telecomunicaciones. Si bien el descenso de las cotizaciones bursátiles de la zona del euro observado entre finales de mayo y el 3 de julio fue generalizado en todos los sectores, los que se vieron más afectados fueron los sectores financiero, tecnológico y de telecomunicaciones.

## 2 Evolución de los precios

### **Se estima que la inflación medida por el IAPC cayó por debajo del 2% en junio del 2002**

Se espera que la inflación medida por el IAPC haya seguido bajando en junio del 2002, tal como indicaba el avance de Eurostat, que la situaba en el 1,7% (véase cuadro 2). A este descenso habrían contribuido la moderación de los precios del petróleo y la apreciación del tipo de cambio del euro, que se registraron en junio del 2002 y que provocaron una caída de más del 8% de los precios del petróleo en euros en ese mes, en comparación con el mes anterior. Es probable que haya contribuido también la remisión de los efectos de los aumentos de los precios de los alimentos no elaborados observados a comienzos de año, aunque no se dispone todavía del detalle de la evolución del IAPC en junio.

En el recuadro 2 titulado «Evolución reciente de las percepciones de los consumidores respecto a la inflación» se examina cómo los consumidores han percibido en los últimos meses la evolución de la inflación medida por el IAPC, tal como se refleja, por ejemplo, en los resultados de las encuestas de opinión de los consumidores realizadas por la Comisión Europea.

En mayo del 2002, la tasa de variación interanual de la inflación medida por el IAPC de la zona del euro se situó en el 2%, 0,4 puntos porcentuales por debajo del nivel de abril del 2002. Este resultado fue debido, principalmente, al descenso de las tasas de variación interanuales de los precios de los alimentos no elaborados y de la energía. La tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, se mantuvo en el 2,6%, por quinto mes consecutivo.

La tasa de descenso interanual de los precios energéticos fue del 2,9% en mayo del 2002, frente al 0,5% en abril (véase gráfico 12), como consecuencia de un efecto de base y, en menor medida, de la ligera moderación de los precios del petróleo observada en mayo y de la apreciación del tipo de cambio del euro. Tras experimentar un crecimiento interanual del 4,1% en abril del 2002, los precios de los alimentos no elaborados subieron un 2,1% en mayo del 2002 con respecto a mayo del 2001. Esta notable reducción debe atribuirse al repunte, en mayo del 2001, de los precios de la carne, que reflejaron problemas sanitarios relacionados con el consumo de determinados alimentos. Otro factor que contribuyó también al citado descenso fue la remisión paulatina de las presiones al alza sobre los precios de las hortalizas originadas

por las malas condiciones climatológicas registradas en varios países de la zona del euro a comienzos del 2002.

La tasa de variación interanual de los precios de los servicios volvió a ascender, situándose en el 3,3% en mayo del 2002, frente al 3% en abril. La tasa de variación interanual más elevada, un 4,4%, se observó, nuevamente, en los servicios recreativos y personales. En particular, los precios de los viajes organizados fueron los que más contribuyeron al incremento de la tasa de variación interanual del índice general de precios de los servicios entre abril y mayo del 2002. Sin embargo, la evolución reciente de la tasa de variación interanual de este componente parece reflejar factores estacionales de algunos países. Por otro lado, las subidas registradas en los

## Cuadro 2

### Evolución de precios y costes en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	1999	2000	2001	2001 III	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 Ene	2002 Feb	2002 Mar	2002 Abr	2002 May	2002 Jun
<b>Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes</b>													
Índice general <sup>1)</sup>	1,1	2,3	2,5	2,4	2,1	2,6	.	2,7	2,5	2,5	2,4	2,0	1,7
<i>Del cual:</i>													
Bienes	0,9	2,7	2,5	2,3	1,7	2,2	.	2,4	2,1	2,0	2,0	1,3	.
Alimentos	0,6	1,4	4,5	5,1	4,7	4,9	.	5,6	4,8	4,2	3,6	2,7	.
Alimentos elaborados	0,9	1,1	2,8	3,3	3,5	3,5	.	3,8	3,3	3,3	3,2	3,1	.
Alimentos no elaborados	0,0	1,7	7,0	7,9	6,7	7,0	.	8,4	7,1	5,5	4,1	2,1	.
Bienes industriales	1,0	3,4	1,5	1,0	0,2	0,9	.	0,9	0,8	1,0	1,2	0,6	.
Bienes indust. no energéticos	0,7	0,7	1,1	0,9	1,6	1,8	.	1,7	1,9	1,8	1,8	1,7	.
Energía	2,4	13,3	2,7	1,1	-4,1	-2,0	.	-1,8	-2,8	-1,5	-0,5	-2,9	.
Servicios	1,5	1,7	2,5	2,5	2,8	3,1	.	3,0	3,0	3,2	3,0	3,3	.
<b>Otros indicadores de precios y costes</b>													
Precios industriales <sup>2)</sup>	-0,4	5,5	2,1	1,4	-1,0	-0,9	.	-0,8	-1,1	-0,8	-0,8	-0,9	.
Costes laborales unitarios <sup>3)</sup>	1,4	1,0	2,6	2,5	3,4	.	.	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo <sup>3)</sup>	0,9	1,5	0,1	0,2	-0,5	-1,0	.	-	-	-	-	-	-
Remuneración por asalariado <sup>3)</sup>	2,3	2,6	2,7	2,7	2,9	.	.	-	-	-	-	-	-
Costes laborales totales por hora <sup>4)</sup>	2,3	3,2	3,4	3,7	3,3	3,7	.	-	-	-	-	-	-
Precios del petróleo (EUR/barril) <sup>5)</sup>	17,1	31,0	27,8	29,0	22,4	24,6	27,8	22,6	23,5	27,9	29,3	28,1	25,8
Precios de las materias primas <sup>6)</sup>	-5,9	16,7	-7,6	-10,4	-15,6	-3,6	-5,5	-6,5	-4,0	-0,3	-1,4	-6,8	-8,4

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

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

1) La inflación medida por el IAPC de junio 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.

últimos meses en los precios de restaurantes y cafeterías se han mantenido por encima de sus medias históricas, lo que indicaría que podrían estar relacionadas, en parte, con la introducción de los billetes y monedas en euros. Para un análisis más detallado de la evolución reciente del componente de precios de los servicios del IAPC, véase el recuadro 3.

En contraste con los precios de los servicios, las tasas de variación interanuales de los precios de los alimentos elaborados y de los bienes industriales no energéticos disminuyeron 0,1 puntos porcentuales, situándose en el 3,1% y el 1,7%, respectivamente, dando a entender que los efectos indirectos de las anteriores perturbaciones que afectaron a estos componentes están remitiendo gradualmente.

#### Elevación de la tasa de descenso interanual de los precios industriales en mayo del 2002

En mayo, la tasa de descenso interanual de los precios industriales de la zona del euro fue del 0,9%, frente al 0,8% en abril (véase gráfico 13), como consecuencia, fundamentalmente, del aumento de la tasa de descenso interanual de los precios energéticos. También contribuyeron los precios de los bienes de consumo, cuya tasa de variación interanual alcanzó su nivel más bajo en dos años, debido, con toda probabilidad, a la remisión de los efectos indirectos de las anteriores subidas de los precios de importación, lo que se observó especialmente en los precios de los bienes de consumo no duradero.

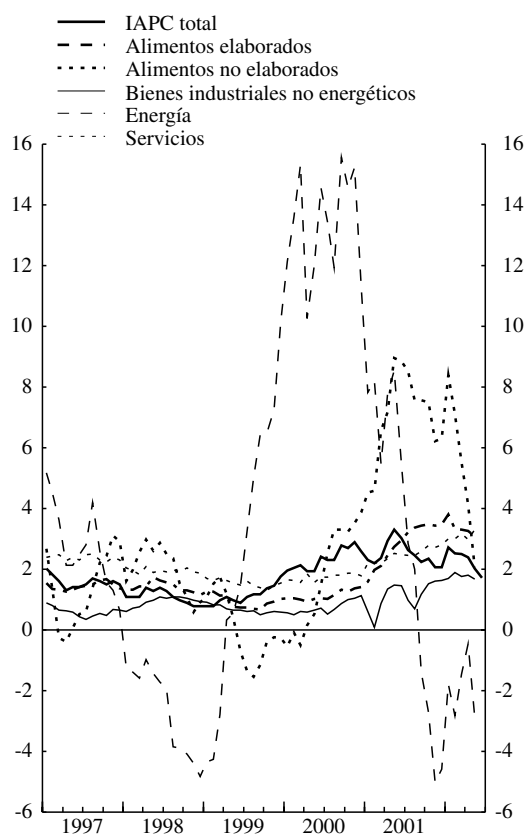
La evolución de los precios de los bienes intermedios, cuya tasa de descenso interanual volvió a disminuir en mayo, parece reflejar el repunte de los precios de las materias primas, en particular de los del petróleo, registrado entre enero y abril del 2002. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes de equipo fue también más elevada en mayo.

Por lo que se refiere a los indicadores de la evolución de los precios industriales incluidos en las encuestas, el índice de precios de la zona del euro (IPE) volvió a subir en junio del 2002,

### Gráfico 12

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

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

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

señalando un aumento de los precios de los consumos intermedios, por tercer mes consecutivo (véase gráfico 14).

#### Los indicadores de costes laborales siguen subiendo

Según la primera estimación de Eurostat, la tasa de crecimiento interanual de los costes laborales totales por hora en el sector de empresas no agrarias fue del 3,7% en el primer trimestre del 2002, con un incremento de 0,4 puntos porcentuales con respecto al último trimestre del 2001. Si bien, en algunos países, en este aumento pueden haber influido factores estadísticos, la tasa de crecimiento de los costes laborales por hora ha ido elevándose desde comienzos del 2001, en

## Recuadro 2

### Evolución reciente de las percepciones de los consumidores respecto a la inflación

La evidencia que aportan las encuestas indica que, en los dos últimos años, los consumidores han considerado que la inflación era más alta de lo que ha sido en realidad. Cabe señalar que en el primer semestre del 2002 la inflación, medida por el IAPC general, bajó del 2,7% en enero al 1,7% en junio (avance de Eurostat), mientras que los consumidores parecen haber tenido la impresión de que los incrementos de precios han ido en aumento. De persistir, esta situación podría ser motivo de preocupación. Si los consumidores estiman que los precios están aumentando más de lo que sucede en realidad, pueden considerar que sus salarios reales están creciendo menos y, por lo tanto, que están perdiendo poder adquisitivo. Por consiguiente, podrían sentirse tentados a presionar en sus demandas salariales y a tomar decisiones inapropiadas en materia de consumo. En este recuadro se presenta un indicador de cómo se percibe la inflación, que se ha elaborado a partir de la encuesta de los consumidores de la Comisión Europea (encuesta de la CE). A continuación, se evalúa su evolución reciente, haciendo especial hincapié en posibles explicaciones de la divergencia entre la inflación percibida y la efectivamente registrada, como se ha observado desde mediados del año 2000.

#### Un indicador de la inflación percibida

La encuesta de la CE contiene dos preguntas relativas a la evolución de los precios en la zona del euro. La primera se refiere a las expectativas de los consumidores respecto a dicha evolución con un año de antelación, mientras que la segunda corresponde a las percepciones que aquellos tienen de la evolución de los precios en los doce meses anteriores. La encuesta se realiza a nivel nacional con una periodicidad mensual. A los encuestados —aproximadamente 26.000 consumidores— se les hace la siguiente pregunta con respecto a sus percepciones de la inflación en curso: En comparación con la situación de hace 12 meses, ¿considera usted que el coste de la vida es ahora: i) mucho más alto?, ii) bastante más alto?, iii) un poco más alto?, iv) más o menos igual?, v) más bajo?, o vi) no sabe?. La Comisión Europea sintetiza los resultados de la encuesta en forma de «estadística de saldos», calculada como la diferencia (en puntos porcentuales) entre la proporción de encuestados que responden que el coste de la vida es más alto y la proporción de los que responden que es más bajo o que no ha variado. Cabe señalar, no obstante, que esta medida proporciona una información cualitativa sobre la dirección prevista, según la percepción de los consumidores, de las variaciones de la inflación, pero no aporta datos cuantitativos sobre la tasa efectivamente observada.

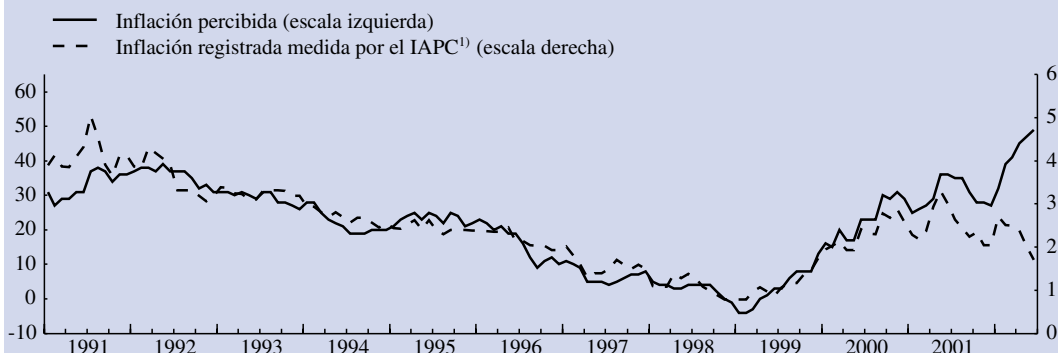
#### Aunque la inflación observada, medida por el IAPC, se ha reducido en el primer semestre del 2002, la percepción de los consumidores es alcista

En el gráfico se representan las percepciones de la inflación que tienen los consumidores y la inflación observada, medida por el IAPC, desde enero de 1991 hasta junio del 2002. Como puede apreciarse, parece que los consumidores han captado muy bien la evolución real de los precios al evaluar el comportamiento pasado de la inflación durante casi todo este período. Sin embargo, desde mediados del 2000, la evolución del indicador de inflación percibida no ha sido congruente con la evolución efectiva del IAPC de la zona del euro. Es más, esta incongruencia se ha acentuado a lo largo del presente año como consecuencia, por una parte, de la desaceleración de la inflación observada y, por otro lado, de un nuevo incremento del indicador de inflación percibida.

La explicación más plausible de las divergencias de comportamiento entre la inflación observada y la percibida en los dos últimos años radica en que, al responder al cuestionario, los consumidores asignan una importancia mayor a la evolución de los precios de los bienes y servicios que adquieren con más frecuencia (como los alimentos, la gasolina, etc.). Si estos precios evolucionan de forma muy diferente a los de los productos que se adquieren con menor frecuencia (como los automóviles, los frigoríficos, los aparatos fotográficos, etc.), la consecuencia es que los consumidores se hacen una idea poco representativa de la cesta de consumo en sentido amplio —es decir, la que sirve de base para las ponderaciones del IAPC— y, por lo

## Inflación percibida por los consumidores e inflación registrada medida por el IAPC

(saldos netos; tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Encuestas de opinión de la Comisión Europea y Eurostat.

1) Hasta diciembre de 1994, los datos son estimaciones basadas en IPC nacionales.

tanto, de la evolución de los precios a nivel agregado.

Esta explicación se corrobora al examinar con detalle la evolución reciente de los precios. En la zona del euro, la inflación se ha visto sometida a la influencia de una serie de perturbaciones adversas que han afectado a los precios desde 1999 (véase el recuadro titulado «Coincidencia de perturbaciones que han afectado a la inflación medida por el IAPC desde el inicio de la tercera fase de la UEM» en el *Boletín Mensual* de junio del 2002). Como consecuencia de la perturbación que sufrieron los precios de la energía en 1999 y en la mayor parte del año 2000 (que se agudizó por la depreciación del tipo de cambio del euro), la tasa de variación interanual de los precios de la gasolina aumentó del -6,1% en diciembre de 1998 hasta el 23,8% en marzo del 2000, en consonancia con el incremento de los precios del petróleo, que subieron de 8,8 a 28,2 euros por barril durante el mismo período. Además, en el 2000, el precio de la carne comenzó a incrementarse como resultado de la inquietud creada en torno a los casos de encefalopatía espongiforme bovina en varios países de la zona del euro. La epidemia de fiebre aftosa que se declaró en algunos países y las medidas adoptadas para evitar una mayor propagación de la enfermedad generaron nuevas presiones al alza sobre el precio de los alimentos. De hecho, entre enero y mayo del 2001, cuando la tasa de inflación interanual registró un máximo del 3,3%, los precios de los alimentos no elaborados fueron el principal determinante del aumento. En el segundo semestre del 2001, cuando la perturbación que sufrieron los precios de la carne comenzó a remitir, las desfavorables condiciones climatológicas empezaron a ejercer presiones al alza sobre los precios de las verduras. En enero del 2002, dichos precios se situaban casi un 20% por encima del nivel alcanzado un año antes. Por lo que se refiere a la introducción del euro, no existe evidencia concluyente, a nivel agregado, de que haya tenido un efecto significativo sobre los precios. No obstante, los precios de algunos servicios, como la restauración, las peluquerías y las tintorerías, subieron más de lo normal durante el primer semestre del 2002, lo que podría guardar relación con la introducción de los billetes y monedas en euros. Por ejemplo, en enero de este año, el incremento intermensual de los precios de los servicios de restauración fue del triple (1,3%) que la media registrada en ese mismo mes durante el período 1996-2001 (0,4%). Algunas de estas partidas siguieron registrando subidas más altas de lo normal la menos hasta mayo del 2002.

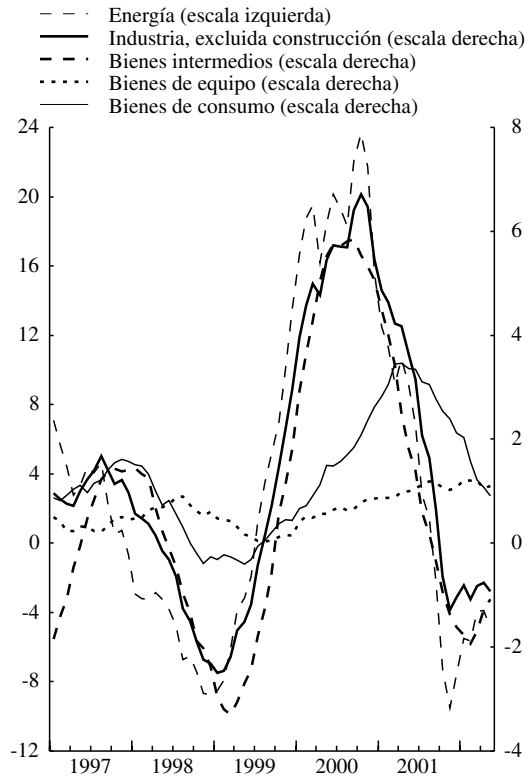
La gasolina, la carne, las verduras y los servicios de restauración son un buen ejemplo de los bienes y servicios que se adquieren con más frecuencia y, por lo tanto, la evolución de sus precios puede revestir particular importancia para los consumidores a la hora de evaluar el comportamiento de la inflación. En vista de los recientes incrementos que han registrado estas partidas, está claro por qué los consumidores consideran la inflación más alta de lo que ha sido en realidad en los dos últimos años. A menos que se produzcan nuevas perturbaciones, las percepciones de los consumidores respecto a la evolución actual de los precios deberían moderarse de nuevo para acompañarse en mayor medida al comportamiento de la inflación observada. Esta convergencia es crucial, dado que contribuiría a evitar que los consumidores evaluaran erróneamente, por ejemplo, la evolución de sus salarios reales.



### Gráfico 13

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

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

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

consonancia con la evolución de otros indicadores de costes laborales, tales como la remuneración por asalariado y los salarios negociados.

La tasa de variación interanual de la remuneración por empleado pasó del 2,7% en el tercer trimestre del 2001 al 2,9% en el cuarto trimestre, lo que, conjuntamente con un fuerte descenso de la productividad del trabajo, reflejo de la debilidad que mostró la actividad económica, supuso un incremento de 0,9 puntos porcentuales de la tasa de variación interanual de los costes laborales unitarios, que se situó en el 3,4% en el cuarto trimestre del 2001. Para el conjunto del año 2001, la tasa de crecimiento de la remuneración por asalariado fue del 2,7%. Aunque se quedó solo 0,1 puntos porcentuales por encima de la media del año anterior, esta tasa, unida a la evolución de la productividad, situó el crecimiento medio de los costes labora-

les unitarios en el 2,6% en el 2001, nivel sensiblemente más alto que la media del 1% del año 2000.

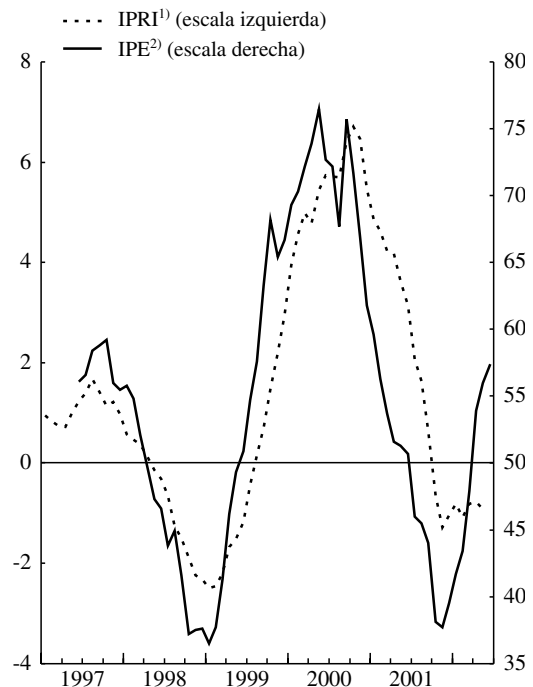
#### Se espera que la inflación medida por el IAPC fluctúe en torno al 2% en el corto plazo

El probable descenso de la inflación interanual medida por el IAPC a niveles inferiores al 2% en junio del 2002 no puede todavía interpretarse como señal de reducción de las presiones al alza sobre los precios. Más bien, se espera que las tasas de inflación interanuales oscilen en torno al 2% en los próximos meses, dependiendo, principalmente, del comportamiento de los pre-

### Gráfico 14

#### 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.

cios del petróleo y del tipo de cambio del euro. El patrón a corto plazo del IAPC general reflejará algunos efectos de base desfavorables sobre los componentes más volátiles del IAPC, así como la remisión, de momento limitada, de las anteriores presiones al alza sobre el IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, especialmente sobre los precios de los servicios.

A más largo plazo, si se mantiene, la reciente apreciación del euro debería tener alguna incidencia a la baja sobre la inflación medida por los precios de consumo. Sin embargo, para que las tasas de inflación bajen de forma sostenida, es crucial que los aumentos salariales sean compatibles con la estabilidad de precios en el medio plazo.

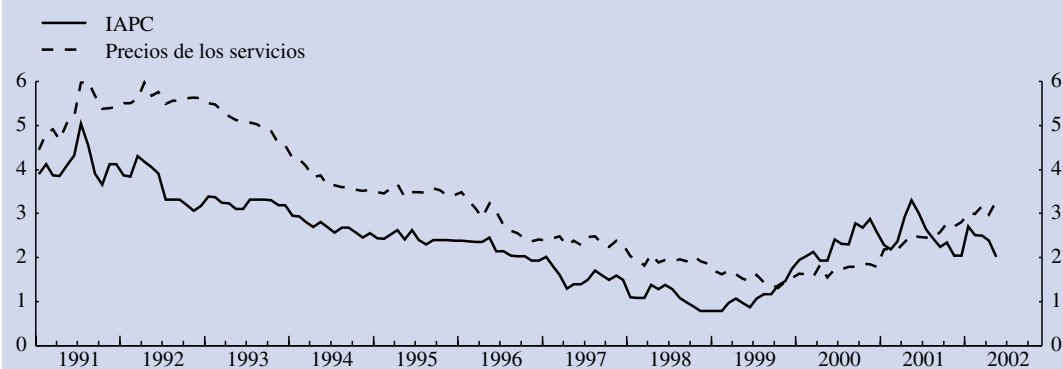
### Recuadro 3

#### Evolución reciente de los precios de los servicios en la zona del euro

En contraste con los demás componentes principales del IAPC, la tasa de variación interanual de los precios de los servicios ha seguido subiendo en los últimos meses. Si bien los precios de los servicios incluidos en el IAPC engloban rúbricas heterogéneas, la mayoría de las actividades comprendidas en el sector servicios tienen una estructura económica lo suficientemente homogénea para que pueda considerarse la dinámica de los precios de los servicios como un concepto económico significativo. En efecto, dado que los precios de los servicios representan, aproximadamente, el 40% del IAPC general y tienden a mostrar menor volatilidad que algunos de los demás componentes, constituyen un elemento importante para valorar las perspectivas de evolución de los precios a medio plazo.

#### Gráfico A: IAPC general y precios de los servicios de la zona del euro

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)<sup>1</sup>



Fuente: Eurostat.

1) Hasta diciembre de 1994, los datos son estimaciones basadas en IPC nacionales.

El gráfico A presenta la evolución de los precios de los servicios y el IAPC general de la zona del euro desde comienzos de los años noventa. Aunque se observa en las dos series el mismo patrón general de descenso de las tasas de variación interanuales durante la mayor parte de la citada década, y de elevación de dichas tasas en torno a los años 1999 y 2000, existen algunas diferencias importantes. En primer lugar, durante la mayor parte de los años noventa, la tasa de variación interanual de los precios de los servicios se mantuvo por encima de la tasa de inflación medida por el IAPC general. Ello fue debido, principalmente, a que se registraron menores tasas de crecimiento de la productividad en el sector servicios que en el sector productor de bienes, lo que dio lugar a un mayor crecimiento de los costes laborales unitarios en el sector servicios, dado que se observaron aumentos comparables de los salarios nominales en ambos sectores. En segundo lugar, la tasa de variación interanual del IAPC general empezó a subir antes que la de los precios de los servicios, como consecuencia del impacto directo más inmediato de las perturbaciones de los precios del petróleo y del tipo de cambio sobre el componente energético del IAPC, mientras que los efectos indirectos de estas perturbaciones sobre los precios de los servicios se observaron con cierto retraso.



Este patrón de disminución de las tasas de variación de los precios de los servicios durante la mayor parte de la década de los noventa, y de subida de dichas tasas a partir de 1999, se observa en casi todas las economías de la zona del euro y en la mayoría de los subsectores de los servicios. Por ejemplo, si bien el nivel de precios ha bajado en el sector de telecomunicaciones, como resultado de las ganancias de productividad derivadas de los avances tecnológicos y de la desregulación de los mercados, la tasa de descenso registrada en este sector ha experimentado una notable desaceleración en los dos últimos años. De forma análoga, si bien la tasa de variación de los precios de los servicios cambia, en alguna medida, según los países de la zona del euro, reflejando, entre otras cosas, la convergencia de los niveles de productividad y la situación del ciclo económico, se ha observado un aumento de dicha tasa en todos los países en los dos últimos años. La existencia de un mismo patrón en todos los sectores y países apuntaría a factores comunes para explicar la evolución reciente.

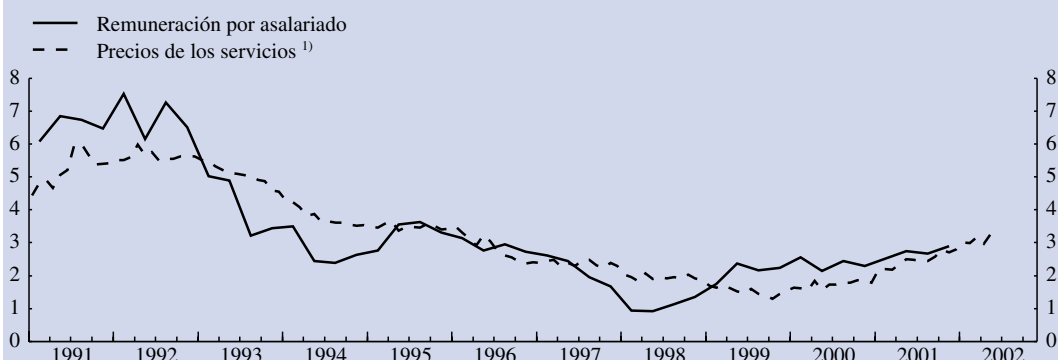
La tasa de variación interanual de los precios de los servicios de la zona del euro ha venido elevándose de forma constante, desde el 1,3% en octubre de 1999 hasta el 3,3% en mayo del 2002. Además, los precios de los bienes industriales no energéticos han mostrado también un movimiento ascendente, pasando de una tasa de variación interanual del 0,5% al 1,7% durante el mismo período. Esta evolución indicaría que parte del incremento experimentado por estos dos componentes fue debido a factores comunes, tales como los efectos indirectos de las anteriores variaciones de los precios del petróleo y del tipo de cambio, y la evolución de los salarios. No obstante, el hecho de que los precios de los servicios hayan evidenciado una mayor aceleración que los de los bienes da a entender que estos factores pueden haber desempeñado papeles diferentes. En particular, a partir, aproximadamente, del año 1999, se ha venido registrando cierta aceleración de los salarios, que parece haber afectado especialmente a los precios de los servicios. El gráfico B muestra la tasa de variación interanual de los precios de los servicios y la evolución de los salarios de la zona del euro. Dado el peso relativamente alto de los costes laborales en la estructura de costes de los proveedores de servicios, se espera que los salarios (ajustados del crecimiento de la productividad) influyan de forma decisiva en la evolución futura de los precios de los servicios. La rentabilidad es otro factor determinante de la evolución de los precios en el sector servicios. Por lo tanto, la reforma de los mercados de productos y de trabajo contribuiría a contener los aumentos de precios en este sector.

Otro factor que puede haber incidido, en cierta medida, en la reciente subida de la tasa de variación interanual de los precios de los servicios parece haber sido la introducción de los billetes y monedas en euros, cuyo impacto parece ser más evidente en determinados sectores, tales como los de restauración, peluquerías y tintorerías. Sin embargo, el cambio de moneda ha tenido efectos relativamente limitados, que deberían ser temporales.

De cara al futuro, la tasa de variación interanual de los precios de los servicios podría disminuir ligeramente en el segundo semestre del 2002, a medida que fueran remitiendo los efectos indirectos de las anteriores perturbaciones. Si no se producen nuevas perturbaciones de los precios del petróleo o de otros bienes, las perspectivas de evolución futura de los precios dependerán, en gran medida, del comportamiento de los salarios.

### Gráfico B: Precios de los servicios y remuneración por asalariado de la zona del euro

(tasas de variación interanuales; datos mensuales y trimestrales)



Fuente: Eurostat.

1) Hasta diciembre de 1994, los datos son estimaciones basadas en IPC nacionales.

### 3 Producto, demanda y mercado de trabajo

#### El PIB real aumentó en el primer trimestre del 2002

Como se informó en el anterior *Boletín Mensual del BCE*, según la primera estimación de Eurostat, el PIB real de la zona del euro creció un 0,2%, en tasa intertrimestral, en el primer trimestre del 2002, tras haber descendido un 0,3% en el cuatro trimestre del 2001 (véase cuadro 3). El aumento del PIB real es atribuible a la contribución positiva de la demanda exterior neta, que compensó con creces las contribuciones negativas de las existencias y de la demanda interna. Hay que tener en cuenta que se suelen efectuar revisiones en la segunda estimación de Eurostat, en particular en lo que respecta a las contribuciones al crecimiento del PIB real. No obstante, incluso tomando en consideración la eventual magnitud de las revisiones, la demanda interna, excluida la variación de existencias, fue más moderada de lo previamente esperado, so-

bre todo como consecuencia del consumo privado real. Esto puede ser resultado de las débiles condiciones del mercado de trabajo y de la mayor inflación, que incidió negativamente en la renta disponible real en la primera parte de este año. Según las cifras de valor añadido, el aumento en el crecimiento de las exportaciones, inducido por la recuperación del crecimiento en la economía mundial, impulsó la expansión, principalmente del sector industrial.

En abril del 2002, la producción industrial de la zona del euro (excluida la construcción) se redujo en un 0,7%, en términos intermensuales, (véase cuadro 4). Sin embargo, el descenso observado en el mes de abril parece deberse a factores especiales y no debe, por sí mismo, ser motivo de preocupación. Efectivamente, sobre la base de la media móvil de tres meses, la producción industrial se incrementó un 0,6% en abril, sin cambios con respecto a marzo, lo que

#### Cuadro 3

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

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

	Tasas interanuales <sup>1)</sup>								Tasas intertrimestrales <sup>2)</sup>				
	1999	2000	2001	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 <sup>3)4)</sup>	-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 <sup>3)</sup>	-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 <sup>5)</sup>	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 <sup>5)</sup>	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 <sup>6)</sup>	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 período del año anterior.

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

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

4) 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.

## Cuadro 4

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

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 de tres meses centradas 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 periodos anteriores al 2001).

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

indicaba su constante expansión. Con todo, por lo que se refiere a las principales ramas de actividad, la recuperación de los últimos meses no parece que tenga todavía un carácter generalizado. En concreto, el sector de bienes de consumo duradero aún no muestra señales claras

de recuperación. Por el contrario, la producción del sector de bienes de equipo aumentó, en tasa intermensual, en abril, tras haber permanecido sin cambios en marzo, aunque siguió descendiendo sobre la base de la media móvil de tres meses. En el sector de bienes interme-

## Cuadro 5

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

(datos desestacionalizados)

	1999	2000	2001	2001	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002
				III	IV	I	II	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun
Índice de clima económico <sup>1)</sup>	-0,2	2,6	-2,7	-1,3	-1,4	0,4	0,4	0,2	0,1	0,3	-0,1	0,5	-0,3
Indicador confianza consumidores <sup>2)</sup>	7	12	6	3	0	1	2	0	2	2	1	3	2
Indicador confianza industrial <sup>2)</sup>	0	12	-1	-3	-10	-6	-3	-7	-7	-4	-4	-2	-3
Indicador confianza de la construcción <sup>2)</sup>	14	21	15	13	11	9	9	8	10	9	8	11	9
Indicador confianza comercio al por menor <sup>2)</sup>	0	5	-1	-1	-4	-9	-10	-6	-10	-10	-10	-10	-11
Indicador confianza de los servicios <sup>2)</sup>	5	8	-7	-8	-26	-18	-15	-21	-19	-13	-14	-14	-18
Indicador de clima empresarial <sup>3)</sup>	-0,1	1,3	-0,1	-0,4	-1,1	-0,8	-0,4	-1,0	-0,9	-0,6	-0,6	-0,2	-0,4
Utiliz. de la capacidad productiva (%) <sup>4)</sup>	81,9	83,9	82,8	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 período anterior.

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

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

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.

dios, la producción disminuyó en abril por primera vez desde diciembre del 2001, pero, si se considera la media móvil de tres meses, continuó el aumento de las tasas de crecimiento.

### La confianza empresarial indica la continuación del crecimiento en el segundo trimestre

Los datos de las encuestas de opinión de la Comisión Europea mejoraron del primero al segundo trimestre. Al mismo tiempo, sin embargo, la desigual trayectoria mensual de varios indicadores sigue mostrando la persistencia de un cierto grado de incertidumbre acerca de la intensidad de la recuperación.

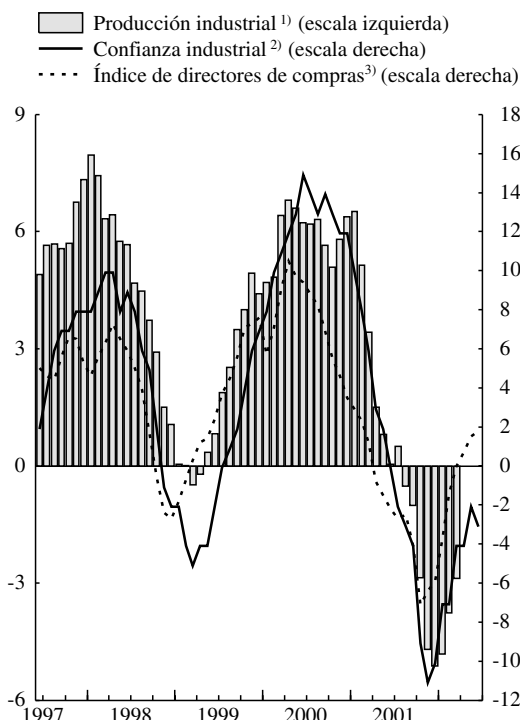
En lo que respecta al sector manufacturero, en junio del 2002 el índice de directores de compras para dicho sector siguió mejorando, hasta el 51,8 (véase gráfico 15). Este índice se ha situado de forma constante por encima del umbral de 50, lo que pone de manifiesto la expansión de la producción manufacturera en el segundo trimestre del 2002. Con todo, el índice aumentó en ese trimestre a un ritmo más lento que en el primero. De acuerdo con las encuestas de opinión de la Comisión Europea, la confianza industrial de la zona del euro aumentó del primero al segundo trimestre, aun cuando se redujo ligeramente en junio (véase cuadro 5). Además, en este indicador, la tasa de crecimiento del segundo trimestre del 2002 es más baja que la del primero. Todos los componentes relacionados con las expectativas de producción, la valoración de la cartera de pedidos y las existencias mejoraron del primero al segundo trimestre. Los datos del índice de directores de compras también muestran este patrón de mejora general de la actividad industrial y de los pedidos.

Las últimas cifras sobre la confianza de los servicios confirman el panorama que se desprende de los datos de las encuestas al sector manufacturero. Según las encuestas de opinión de la Comisión Europea, la confianza en el sector servicios mejoró del primero al segundo trimestre, aunque se mantuvo sin cambios en mayo y empeoró en junio. Este empeoramiento se debió, sobre todo, a un descenso de la demanda esperada.

## Gráfico 15

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

(datos mensuales)



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

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

- 1) Sector manufacturero; tasas de variación interanuales de las medias móviles de tres meses; datos ajustados por el número de días laborables.
- 2) Saldos netos; desviaciones con respecto a la media desde enero de 1985.
- 3) Índice de directores de compras; desviaciones con respecto al valor 50; los valores positivos indican una expansión de la actividad económica.

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

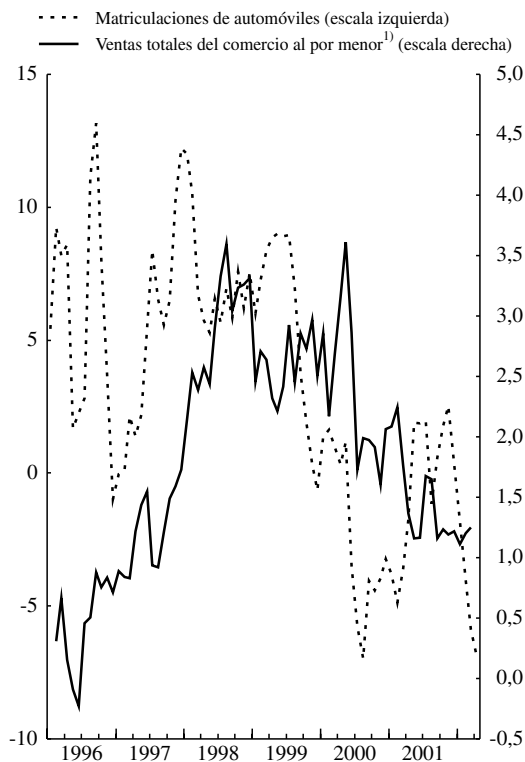
La evidencia que proporcionan los indicadores del consumo privado en el segundo trimestre del 2002 sigue sin ser concluyente.

El volumen de ventas del comercio al por menor en la zona del euro registró un descenso del 0,6% en tasa intermensual en abril del 2002, tras haber aumentado en febrero y marzo. En el período de tres meses transcurrido hasta abril, en comparación con el período de tres meses hasta enero, el crecimiento de las ventas se redujo hasta situarse en el 0,3%, frente a la tasa de crecimiento del

## Gráfico 16

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

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



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

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

1) Calculadas utilizando datos desestacionalizados.

0,5% observada en el primer trimestre del 2002. Las matriculaciones de automóviles aumentaron un 2,3%, en términos intermensuales, en el mes de mayo del 2002, el primer incremento tras cinco meses de descenso consecutivo. No obstante, sobre la base de una media móvil de tres meses, las matriculaciones de automóviles siguieron disminuyendo (véase gráfico 16).

Los datos de las encuestas de opinión de la Comisión Europea indican que la confianza de los consumidores, si bien empeoró en junio, mejoró levemente en el segundo trimestre del 2002. Esta mejora se debió, principalmente, a una valoración más positiva de la situación económica general en el futuro. No obstante, las expectativas sobre la situación financiera de los consumidores continuaron deteriorándose algo en el segundo trimestre, y aún no es posible detectar

un cambio de sentido claro en este componente. La confianza del sector del comercio al por menor decreció marginalmente del primer al segundo trimestre. Así pues, no hay aún indicios de que se vaya a producir un vuelco en la confianza de este sector.

### Se mantiene la incertidumbre acerca de la intensidad de la recuperación

Los últimos indicadores de la evolución de la actividad económica señalan que el crecimiento del PIB real fue algo mayor en el segundo trimestre que en el primero. Persiste, sin embargo, una cierta incertidumbre en cuanto a la intensidad de la recuperación en el corto plazo, especialmente en relación con la demanda interna. De cara al futuro, el escenario más probable es el fortalecimiento gradual y continuado de la actividad económica a lo largo del año hasta alcanzar niveles próximos al crecimiento potencial hacia el final del año actual. El descenso desde tasas de inflación elevadas tras el primer trimestre del 2002 debería ayudar a incrementar la renta disponible real y, por lo tanto, a sostener el crecimiento del consumo privado real. Otros factores que también sostienen este consumo son el giro esperado en la caída de la inversión de existencias, la ausencia de importantes desequilibrios en la zona del euro y las muy favorables condiciones de financiación. Pese a esta favorable perspectiva, la evolución futura de los precios del petróleo y los desequilibrios existentes en la economía mundial siguen siendo elementos de riesgo en el medio plazo. Las Orientaciones generales de política económica para el 2002 adoptadas recientemente tienen la intención, entre otras, de fortalecer el marco macroeconómico y fomentar la creación de empleo (véase recuadro 4).

### La tasa de paro se mantiene estable en mayo del 2002

En mayo del 2002, la tasa de paro normalizada de la zona del euro se situó en el 8,3%, es decir, la misma tasa que el mes anterior (véase cuadro 6). Sin embargo, en ese mes, el número de desempleados aumentó en 100.000 perso-

## **Recuadro 4**

### **Orientaciones generales de política económica para el año 2002**

Tras la aprobación de las Orientaciones generales de política económica para el 2002 en el Consejo Europeo de Sevilla, celebrado los días 21 y 22 de junio del 2002, el Consejo ECOFIN las aprobó oficialmente. Las Orientaciones están dirigidas a todos los Estados miembros de la UE y a la Comunidad en su conjunto, y establecen directrices de política económica, tanto de carácter general como específicas para cada país.

Las orientaciones de este año hacen hincapié en cuatro retos fundamentales: asegurar y fortalecer el marco macroeconómico, fomentar la creación de más y mejores puestos de trabajo, reforzar las condiciones para que se produzca un elevado crecimiento de la productividad y potenciar el desarrollo sostenible en interés de las generaciones actuales y futuras. Para hacer frente a estos desafíos, es de la mayor importancia que los Estados miembros de la UE respeten los objetivos acordados tanto para el saneamiento presupuestario como para las reformas estructurales. A continuación se exponen las principales recomendaciones de carácter general.

#### **Asegurar las políticas macroeconómicas orientadas al crecimiento y a la estabilidad**

Los Estados miembros deberán lograr y mantener situaciones presupuestarias saneadas tal y como se acordó en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. En particular, los Estados miembros en los que aún persisten desequilibrios deberán intensificar sus esfuerzos en pos de conseguir situaciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit tan pronto como sea posible y, a más tardar, en el 2004. Todos los Estados miembros deberán asegurarse de que las reformas fiscales se financien adecuadamente, evitar políticas fiscales procíclicas y permitir que los estabilizadores automáticos funcionen plenamente mientras se produce la recuperación. Las finanzas públicas deberán fortalecerse con vistas a asegurar su sostenibilidad a largo plazo, antes de que se produzca el cambio demográfico.

Según las Orientaciones, es necesario que los salarios nominales sean compatibles con la estabilidad de precios y que los incrementos salariales, en términos reales, no superen el crecimiento de la productividad del trabajo. Además, la evolución de los salarios en los Estados miembros ha de reflejar las distintas situaciones económicas y de empleo. Las instituciones nacionales relacionadas con el mercado de trabajo y los sistemas de negociación colectiva deberán diseñarse teniendo en cuenta las condiciones de los mercados laborales locales, respetando siempre la autonomía de los interlocutores sociales.

#### **Mejorar la calidad y la sostenibilidad de las finanzas públicas**

Los Estados miembros deberán establecer unos regímenes fiscales y de prestaciones sociales más favorables al empleo y, cuando proceda, reducir la presión fiscal global, al tiempo que continúan con el saneamiento presupuestario. Se les insta a llevar cabo reformas en los sistemas fiscales y de prestaciones sociales, especialmente en relación con los trabajadores con remuneraciones más bajas. También se les invita a reorientar el gasto público hacia la acumulación de capital físico y humano y hacia la investigación y el desarrollo y a aumentar la eficiencia de dicho gasto mediante reformas institucionales y estructurales.

Para mejorar la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas, se alienta a los Estados miembros a que desarrollen una triple estrategia, basada en medidas encaminadas a elevar las tasas de empleo, reducir la deuda pública y adaptar los sistemas de pensiones. También deberán tratar de mejorar la coordinación en materia tributaria, para evitar una competencia fiscal perjudicial.

#### **Revitalizar los mercados de trabajo**

Se invita a los Estados miembros a «aplicar con vigor» las Directrices para el empleo adoptadas por el Consejo en enero del 2002. En especial, se les insta a adaptar los regímenes fiscales y de prestaciones sociales para que

hagan rentable el trabajo, estimular la búsqueda de empleo y reducir los incentivos a la jubilación anticipada. Se recomienda que mejoren la eficiencia y la eficacia de las políticas laborales activas y que las orienten hacia las personas más susceptibles de convertirse en parados de larga duración. También se les exhorta a facilitar la movilidad funcional mediante la formación, la capacitación y el aprendizaje permanente y eliminar los obstáculos a la movilidad laboral entre los Estados miembros y dentro de ellos.

En colaboración con los interlocutores sociales, se insta a los Estados miembros a promover una organización más flexible del trabajo y a revisar la legislación sobre contratos. Deberán suprimir las barreras a la participación de la mujer en el mercado de trabajo y ocuparse de los factores estructurales que provocan la discriminación salarial por razones de sexo.

### **Reimpulsar la reforma estructural en los mercados de productos**

Se pide a los Estados miembros que avancen en la transposición de las directivas relativas al mercado interior y que persigan de forma más enérgica la supresión de las barreras aún existentes relativas al comercio y al acceso a los mercados. Se les invita a fomentar la apertura y la transparencia de los mercados de contrataciones públicas, a garantizar la independencia y la adecuada capacidad de las autoridades reguladoras y de los organismos encargados de velar por la competencia y a reducir y reorientar las ayudas estatales hacia fallos de mercado específicos.

Además, se insta a los Estados miembros a acelerar la liberalización de las industrias de red. En particular, se les exhorta a aplicar plenamente el nuevo paquete regulador de las comunicaciones en julio del 2003 a más tardar. Con respecto a la electricidad y al gas, deben asegurar a los consumidores distintos de los hogares la libertad de elegir el proveedor a partir del año 2004 y establecer una función reguladora nacional. También se solicita encarecidamente a los Estados miembros que acuerden un sistema arancelario transparente y no discriminatorio para las transacciones transfronterizas de electricidad y que garanticen un nivel mínimo de interconexión entre los Estados miembros antes del año 2005. Por lo que respecta al transporte, se les invita a adoptar decisiones inmediatas sobre las propuestas de la Comisión Europea relativas a la asignación del espacio aéreo, servicios portuarios y contratación de servicios públicos, abrir a la competencia la red transeuropea de transporte por ferrocarril a primeros del 2003 y considerar las medidas necesarias para crear un «Cielo único» en el 2004 a más tardar.

### **Promover la eficiencia y la integración del mercado de servicios financieros**

Para conseguir un verdadero mercado único europeo de servicios financieros se insta a todas las partes interesadas —el Consejo, el Parlamento Europeo y la Comisión— a poner en práctica en su totalidad el Plan de acción en materia de servicios financieros en el año 2005 a más tardar. En especial, se les invita a aplicar la legislación sobre el mercado de valores antes de finales del 2003. También se les exhorta a intensificar los esfuerzos para poner en marcha el Plan de acción de capital riesgo antes de que termine ese año. Las Orientaciones generales de política económica destacan la necesidad de seguir mejorando los mecanismos encaminados a lograr una cooperación y coordinación transfronteriza e intersectorial eficiente para la supervisión prudencial y de dar un fuerte impulso a la eliminación de barreras para la existencia de sistemas de compensación y liquidación eficientes.

### **Fomentar el espíritu de empresa**

Se insta a los Estados miembros a crear un entorno favorable a la actividad empresarial, mejorando y simplificando el régimen normativo y tributario de las empresas e incrementando la eficiencia de los servicios públicos. Se les pide que reduzcan las barreras a la actividad económica transfronteriza, asociadas, entre otros factores, a diferencias en las normas contables, las reglas de gobierno de las empresas, la fiscalidad de las sociedades y el IVA. También deberían estimular la asunción de riesgos, mejorando el acceso de las pequeñas y medianas empresas a la financiación.



### Estimular la economía basada en el conocimiento

Se recomienda a los Estados miembros que establezcan las condiciones marco adecuadas para incrementar el gasto de la UE en investigación y desarrollo hasta el 3% del PIB en el año 2010, a más tardar, procediendo dos tercios de este aumento del sector privado. También se les invita a mejorar las relaciones entre las universidades y las empresas, a intensificar la colaboración en investigación e innovación en Europa y a adoptar el sexto Programa Marco de Investigación. Para fomentar el uso y el acceso a las tecnologías de la información y las telecomunicaciones, se pide a los Estados miembros que pongan en práctica la desagregación del «bucle local» telefónico, acelerando con ello el desarrollo de una red de banda ancha, y que estimulen la utilización de Internet.

### Potenciar la sostenibilidad medioambiental

Según las Orientaciones generales de política económica, deberán emplearse más extensamente políticas medioambientales basadas en el mercado como, por ejemplo, las relacionadas con la tributación, las cargas por uso y contaminación, los sistemas de seguros/responsabilidad y la compraventa de derechos de emisión. Por el contrario, deberán reducirse los subsidios sectoriales y las exenciones fiscales con un impacto medioambiental desfavorable. Se insta a los Estados miembros a adoptar las medidas adecuadas y a establecer procedimientos de vigilancia y verificación para que se cumplan los compromisos del Protocolo de Kioto. Se les invita a acordar un marco apropiado para la tributación de la energía a escala europea y a seguir aplicando medidas centradas en el uso de la energía. Por último, se les exhorta a fomentar la divulgación de información medioambiental en las cuentas anuales de las empresas y a facilitar un análisis del impacto medioambiental de todas las políticas adoptadas.

nas con respecto al mes precedente, cifra más alta que las variaciones intermensuales de 60.000 y 50.000 personas registradas en el primer trimestre del año y en el mes de abril, respectivamente. La evolución reciente continúa apuntando a un incremento de la tasa de paro de la zona del euro en el primer semestre del año (véase gráfico 17).

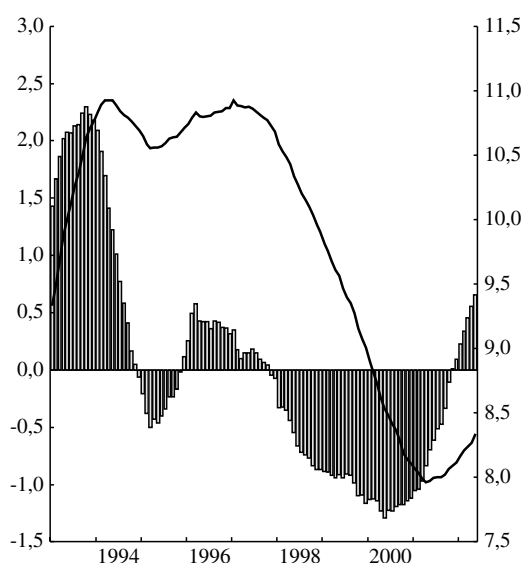
En cuanto a la composición por grupos de edad, la tasa de desempleo de los menores de 25 años se incrementó en 0,2 puntos porcentuales, hasta situarse en el 16,5%, mientras que la de los mayores de 25 años se elevó 0,1 puntos porcentuales, hasta el 7,3%. La tasa de paro del colectivo de menores de 25 años, que suele verse más afectada por la evolución cíclica, ha registrado un ascenso de 0,5 puntos porcentuales desde diciembre del 2001, mientras que la de los mayores de 25 años ha crecido 0,2 puntos porcentuales. En el ámbito nacional, si bien la tasa de paro se elevó solo en algunos países durante el mes de mayo, el número de desempleados siguió aumentando en la mayoría de ellos.

### Gráfico 17

#### Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales; desestacionalizados)

- ▒ Variación interanual en millones<sup>1)</sup> (escala izquierda)
- Porcentaje de la población activa (escala derecha)



Fuente: Eurostat.

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

1) Las variaciones interanuales no están desestacionalizadas.



## Cuadro 6

### Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; 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
Total	9,4	8,5	8,0	8,0	8,0	8,1	8,2	8,1	8,2	8,2	8,2	8,3	8,3
Menores de 25 años <sup>1)</sup>	18,5	16,6	15,7	15,6	15,7	15,9	16,2	16,0	16,1	16,2	16,3	16,3	16,5
De 25 o más años	8,2	7,4	7,0	7,0	7,0	7,1	7,2	7,1	7,1	7,2	7,2	7,2	7,3

Fuente: Eurostat.

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

1) En el año 2001 esta categoría representaba un 22,9% del desempleo total.

### El crecimiento del empleo cayó en el primer trimestre del 2002

Según los datos de las cuentas nacionales, el empleo de la zona del euro registró una tasa de crecimiento intertrimestral del 0,1% en el primer trimestre del 2002 (véase cuadro 7), es decir, 0,1 puntos porcentuales menos que en el trimestre precedente (cuya tasa se ha revisado a la baja en 0,1 puntos porcentuales, hasta el 0,2%). El patrón ligeramente revisado de la evolución reciente del empleo está en consonancia, sin embargo, con los efectos retardados de la última recesión.

Los datos de las cuentas nacionales relativos al empleo en la zona del euro, por sectores, muestran un ligero deterioro en todos ellos en el

primer trimestre del 2002. En términos intertrimestrales, el crecimiento del empleo en la industria, excluida la construcción, fue del -0,4%, comparado con el -0,3% del trimestre anterior, lo que es coherente con la evolución de la actividad industrial a finales del 2001. El empleo en la construcción se mantuvo prácticamente estable, en comparación con el trimestre precedente, tras registrar una mejora en el último trimestre del 2001. En el sector servicios, único sector que contribuyó positivamente a la creación neta de empleo en el primer trimestre del 2002, el crecimiento del empleo cayó hasta el 0,3%, desde el 0,5% observado en el cuarto trimestre del 2001. El subsector financiero y empresarial siguió manteniendo la evolución del empleo en el sector servicios, mientras que el empleo en el comercio y en el transporte siguió disminuyendo. Las

## Cuadro 7

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

expectativas de creación de empleo en la zona del euro, según las encuestas de opinión de la Comisión Europea y de la encuesta a los directores de compras hasta junio, indican un menor crecimiento del empleo tanto en la construcción

como en los servicios durante el segundo trimestre del 2002. Por el contrario, las expectativas de creación de empleo en la industria manufacturera han mejorado desde que se situó en su punto más bajo en el primer trimestre del 2002.

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

### El euro volvió a apreciarse en junio del 2002

Durante el mes de junio, la continua depreciación del dólar estadounidense frente a las principales monedas fue el rasgo más destacado en la evolución de los mercados de divisas. La debilidad del dólar, que parece haber tenido su origen en la percepción, cada vez más clara entre los participantes en el mercado, del abultado déficit por cuenta corriente que registra Estados Unidos, así como en la inquietud suscitada en torno a las normas contables y a los beneficios de las empresas en este país, fue especialmente pronunciada frente al euro. Al mismo tiempo, el euro se apreció también frente a casi todas las otras monedas de los principales socios comerciales de la zona del euro. En conjunto, y en términos efectivos nominales, el 3 de julio el euro se situaba un 1,8% por encima del nivel registrado al final de mayo.

En junio, el dólar siguió depreciándose tras la publicación de algunos datos que apuntaban a la posibilidad de que la economía estadounidense estuviese creciendo a un ritmo más lento que lo previsto anteriormente por los mercados financieros. Además, el crecimiento del déficit por cuenta corriente en abril del 2002, junto con las expectativas de que el Presupuesto Federal de los Estados Unidos pase de un superávit a un déficit a lo largo del año en curso, son otros factores que podrían haber ejercido presiones a la baja sobre el dólar. Estas presiones se han visto amplificadas repetidas veces por la debilidad de los mercados bursátiles estadounidenses que siguió a la inquietud más generalizada en junio con respecto a las prácticas contables y a la rentabilidad de las empresas en los Estados Unidos. La caída del dólar fue particularmente pronunciada frente al euro al que, en junio, también benefició el aumento del diferencial de

tipos de interés a largo plazo a favor de la zona del euro desde primeros de mayo. La decisión adoptada por la Reserva Federal de Estados Unidos en su reunión de 26 de junio de no modificar los tipos de interés ya se preveía y no afectó a los tipos de cambio del dólar. El 3 de julio, el euro cotizaba a 0,98 dólares, un 4,2% por encima del nivel de mayo y un 9,2% por encima de la media registrada en el año 2001.

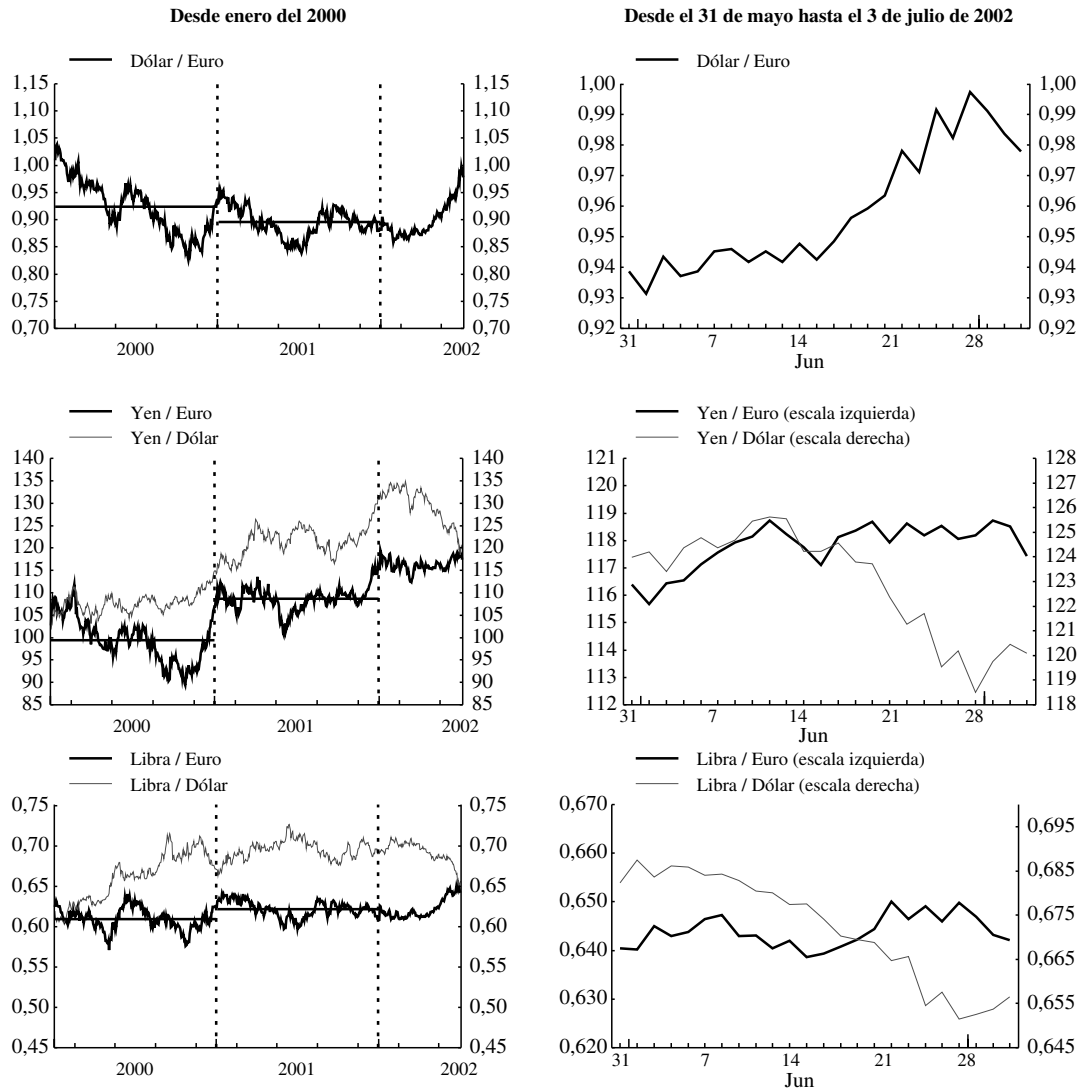
Tras una depreciación inicial en las dos primeras semanas de junio, el yen japonés fluctuó frente al euro, durante el período de referencia, dentro de una banda relativamente estrecha (véase gráfico 18). Frente al dólar, y tras depreciarse ligeramente en un principio, la moneda japonesa sufrió una presión al alza gradualmente más intensa. Esto no solo se debió al clima general de debilidad del dólar, sino también a algunas señales positivas de que la desaceleración de la economía japonesa podría haber llegado a su fin, opinión que se corroboró después al publicarse una serie de datos, según los cuales Japón había registrado un superávit comercial aún mayor en abril del 2002. Al igual que en el mes anterior, como consecuencia de estos movimientos, el Banco de Japón tuvo que intervenir en el mercado de divisas para tratar de moderar el ritmo de apreciación del yen. El BCE participó en una de esas operaciones en nombre del Banco de Japón. El 3 de julio, el euro cotizaba a 117 yenes, alrededor de un 1% por encima del nivel observado al final de mayo y un 8,1% por encima de la media del año 2001.

En el período de referencia, la libra esterlina cotizó frente al euro dentro de una banda bastante estrecha de 0,64-0,65 libras, pero se apreció notablemente frente al dólar. La apreciación frente a la moneda estadounidense parece guardar relación con el progresivo aumento del diferencial de tipos de interés a largo plazo entre el Reino Unido y Esta-

## Gráfico 18

### 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.

dos Unidos. El 3 de julio, el euro cotizaba a 0,64 libras, es decir, sin variación respecto al nivel de final de mayo y alrededor de un 3,3% por encima de la media del año 2001.

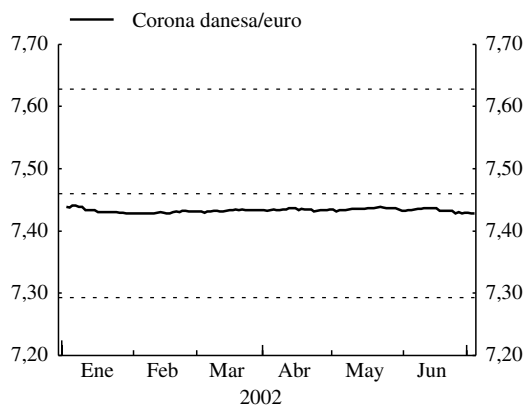
Por lo que respecta a las otras monedas europeas, en junio y en los primeros días de julio, la corona danesa cotizó en valores próximos a su paridad central dentro del MTC II (véase gráfico 19). Al mismo tiempo, el euro se mantuvo prácticamente sin cambios frente a la corona sueca y el franco suizo.

El tipo de cambio efectivo nominal del euro, medido frente a las monedas de los doce principales socios comerciales de la zona del euro, se apreció durante el período de referencia hasta situarse, el 3 de julio, un 1,8% por encima del nivel observado al final de mayo (véase gráfico 20). En esa fecha, el tipo de cambio efectivo nominal del euro era un 4,6% más alto que la cotización media del año 2001 (véase gráfico 21). En el gráfico 21 puede observarse también la evolución de los índices del tipo de cambio efec-

## Gráfico 19

### 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).

tivo nominal del dólar y del yen medidos frente a las monedas de doce importantes socios comerciales de las respectivas zonas económicas. Por lo que se refiere al dólar, el índice efectivo nominal sufrió una nueva depreciación en el período de referencia hasta situarse en un nivel claramente inferior a la media del año 2001. Al mismo tiempo, el índice del yen japonés se apreció ligeramente, pero se mantuvo en un nivel inferior a la media del año 2001.

### El déficit por cuenta corriente se redujo en abril del 2002

En abril de este año, el déficit por cuenta corriente de la zona del euro se redujo a 5,8 mm de euros, tras haber alcanzado un nivel de 6,7 mm de euros en abril del 2001 (véase cuadro 8). Esta reducción se produjo como resultado de un incremento del superávit de la balanza de bienes (de 3,1 mm a 8,2 mm de euros), que compensó el aumento de los déficit por concepto de transferencias corrientes (1,5 mm de euros) y rentas (0,9 mm de euros), así como el cambio de signo de la balanza de servicios, que pasó de un superávit de 1,6 mm de euros a un pequeño déficit de 0,1 mm de euros. El incremento interanual del superávit de la balanza de bienes se debió al hecho de que el descenso de las importaciones se combinó con un aumen-

to de las exportaciones en abril en comparación con el mismo período del año anterior. En abril, se produjo, por primera vez desde octubre del 2001, un incremento interanual de las exportaciones.

La evolución del superávit de la balanza de bienes fue también una de las causas de la caída del déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente (de 17,2 mm de euros en los cuatro primeros meses del 2001 a 1,5 mm de euros en el mismo período del 2002). Más concretamente, durante este período dicho superávit aumentó de 8,6 mm a 29,2 mm de euros, lo que compensó con creces el incremento de los déficit de las balanzas de servicios y transferencias corrientes en 3 mm y

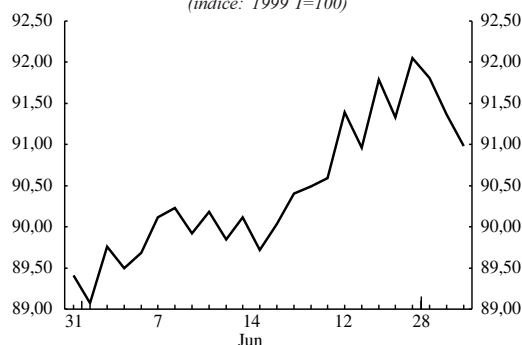
## Gráfico 20

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

(datos diarios)

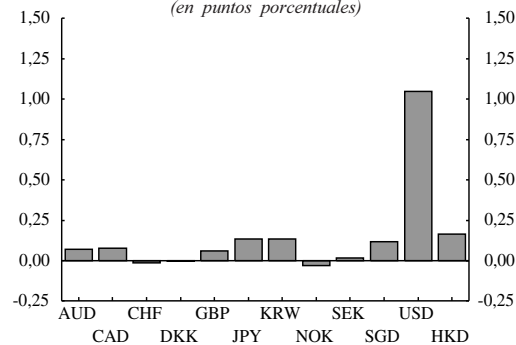
Desde el 31 de mayo hasta el 3 de julio de 2002

(índice: 1999 I=100)



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

(en puntos porcentuales)



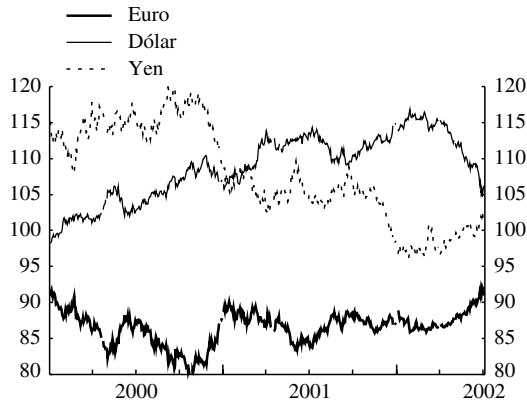
Fuente: BCE.

- 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 21

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

(datos diarios; índice: 1999 I=100)



Fuente: BCE.

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

2,2 mm de euros, respectivamente. El déficit de la balanza de rentas se redujo ligeramente (en 0,3 mm de euros).

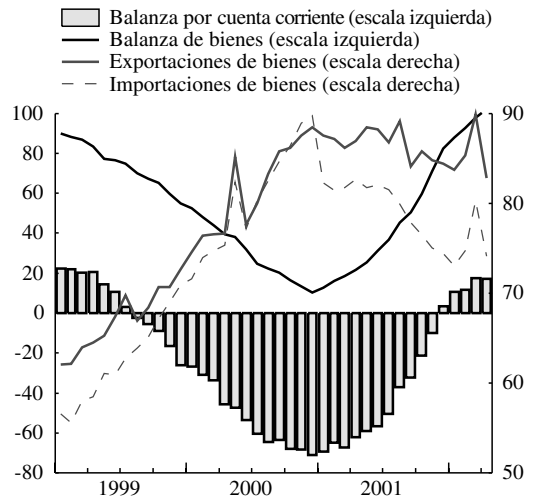
Al examinar la evolución intermensual sobre la base de los datos desestacionalizados, se observa que las exportaciones y las importaciones de bienes en términos nominales se redujeron en abril del 2002 en comparación con el mes anterior en un 7,9% y un 7,7%, respectivamente, revirtiéndose los aumentos de los meses de febrero y marzo (véase gráfico 22). Una gran parte del movimiento a la baja registrado en abril con respecto a marzo puede explicarse, no obstante, por los niveles extraordinariamente altos que alcanzaron las exportaciones y las importaciones nominales en marzo; el descenso experimentado en abril en relación con febrero solo fue del 2,9% y del 0,8%, respectivamente. En términos nominales, las importaciones se redujeron en abril algo menos que las exportaciones, debido, en parte, a la subida de los precios del petróleo en dicho mes.

En cuanto a la distribución geográfica de las exportaciones nominales sobre la base de las estadísticas de comercio exterior (véase cuadro 9 del Apéndice Estadístico; los últimos datos disponibles se refieren a marzo del 2002), el descenso de las exportaciones nominales en el año 2001 es

### Gráfico 22

#### 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.

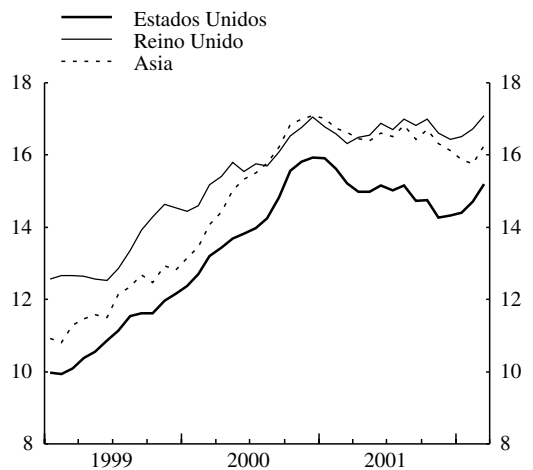
Nota: Los datos se refieren al Euro 12. Saldos acumulados de 12 meses; las exportaciones e importaciones de bienes son valores mensuales.

atribuible, sobre todo, a la evolución de las exportaciones a Estados Unidos y Asia, mientras que las exportaciones al Reino Unido se mantuvieron relativamente estables (véase gráfico 23). No obs-

### Gráfico 23

#### Exportaciones de la zona del euro, en términos nominales, a Estados Unidos, el Reino Unido y Asia

(mm de euros; series desestacionalizadas; media móvil de tres meses)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.

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

	2001 Ene - Abr	2001 Abr	2002 Ene - Abr	2002 Feb	2002 Mar	2002 Abr
<b>Cuenta corriente</b>	-17,2	-6,7	-1,5	2,1	3,7	-5,8
Ingresos	562,1	138,7	539,5	128,3	137,3	136,1
Pagos	579,3	145,4	541,0	126,2	133,6	141,9
Bienes	8,6	3,1	29,2	8,2	10,8	8,2
Exportaciones	338,1	83,6	332,1	80,6	89,1	86,1
Importaciones	329,5	80,5	302,9	72,4	78,3	77,9
Servicios	-3,4	1,6	-6,4	-2,4	-1,2	-0,1
Exportaciones	95,0	26,3	95,0	21,6	24,0	25,8
Importaciones	98,4	24,6	101,4	24,0	25,3	25,9
Rentas	-16,1	-7,0	-15,8	-0,1	-1,1	-7,9
Transferencias corrientes	-6,3	-4,5	-8,5	-3,6	-4,8	-6,0
<b>Cuenta de capital</b>	5,1	2,2	4,2	0,2	0,2	1,3
<b>Cuenta financiera</b>	42,2	11,7	-13,4	5,8	19,6	-1,1
Inversiones directas	-39,8	0,8	-3,7	-9,9	-5,9	7,7
En el exterior	-72,2	-6,8	-44,6	-20,0	-13,2	-6,6
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	-35,9	-9,4	-29,1	-4,9	-14,9	-3,0
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-36,3	2,6	-15,5	-15,1	1,7	-3,6
En la zona del euro	32,4	7,6	40,8	10,1	7,3	14,3
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	31,5	2,8	23,1	3,1	6,7	6,7
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	0,8	4,9	17,7	6,9	0,5	7,6
Inversiones de cartera	-57,7	-19,2	-31,5	-9,9	8,1	11,5
Acciones y participaciones	-15,8	-5,4	-0,9	0,7	4,2	-0,7
Activos	-45,5	-16,4	-31,4	-6,1	-8,3	-3,0
Pasivos	29,7	11,0	30,4	6,8	12,5	2,3
Valores distintos de acciones	-41,9	-13,8	-30,6	-10,5	3,9	12,2
Activos	-58,1	-4,3	-39,5	-5,1	-13,8	-5,6
Pasivos	16,2	-9,5	8,9	-5,4	17,7	17,8
Pro memoria:						
Inversión neta total directa y de cartera	-97,5	-18,4	-35,2	-19,8	2,2	19,3
Derivados financieros	-0,4	1,7	-1,4	1,3	-5,4	2,1
Otras inversiones	123,6	21,4	17,9	21,7	22,9	-30,8
Activos de reserva	16,5	7,0	5,3	2,5	-0,2	8,3
<b>Errores y omisiones</b>	-30,1	-7,1	10,6	-8,1	-23,5	5,6

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.

tante, las exportaciones nominales a Estados Unidos comenzaron a aumentar en diciembre del 2001, con lo que la caída de las exportaciones nominales totales de la zona del euro tocó fondo al inicio del año 2002. Ello se debió, prin-

cialmente, a la recuperación económica en Estados Unidos. Las exportaciones nominales al Reino Unido también aumentaron, aunque en menor medida, mientras que, en el caso de Asia, siguieron reduciéndose hasta marzo del 2002.

### **Fuertes entradas de capital en la cuenta financiera en abril del 2002**

En conjunto, las inversiones directas y de cartera de la zona del euro registraron entradas netas de 19,3 mm de euros en abril del 2002 (véase cuadro 8). A este resultado contribuyeron tanto las entradas netas de inversiones directas (7,7 mm de euros) como de cartera (11,5 mm de euros).

Las inversiones directas netas en la zona del euro realizadas por no residentes ascendieron a 14,3 mm de euros, cifra similar a los flujos mensuales registrados en esta categoría durante el año anterior. No obstante, el rasgo más destacado de la evolución de la cuenta de inversiones directas en el mes de abril fue el bajo nivel de inversiones directas netas en el exterior realizadas por residentes en la zona del euro. Concretamente, el nivel registrado en abril por este concepto (3 mm de euros) fue el más bajo desde febrero del 2001.

Las entradas netas de 11,5 mm de euros contabilizadas en la cuenta de inversiones de cartera en abril fueron relativamente altas en comparación con meses anteriores y son atribuibles a la inversión neta de cartera de los no residentes en la zona del euro (20 mm de euros), mientras que la inversión neta de cartera en el exterior por parte de los residentes en la zona fue sensiblemente menor que en casi todos los meses transcurridos desde enero del 2001 (8,5 mm de euros; véase cuadro 8.5 del Apéndice estadístico). El aspecto más destacable de la cuenta de inversiones de cartera en abril fueron las

fuertes entradas netas en concepto de instrumentos del mercado monetario (10,8 mm de euros), la cifra más alta registrada desde junio del 2000. En abril, las entradas netas en esta partida, correspondientes a los no residentes, ascendieron a 7,8 mm de euros, mientras que los residentes en la zona repatriaron 3 mm de euros del exterior, que anteriormente se habían invertido por este concepto.

En la cuenta de otras inversiones, la partida "activos de otros sectores", es decir, principalmente préstamos y depósitos en cuentas extranjeras, registró fuertes salidas netas (22 mm de euros) en abril (véase cuadro 8.6 del Apéndice estadístico). Sin embargo, esta evolución no es atribuible a ninguna transacción o país en particular, ya que se observaron salidas netas en varios países de la zona del euro. En particular, hay que mencionar entre estos flujos, las importantes transacciones realizadas por las instituciones financieras.

En conjunto, las entradas netas de inversiones directas y de cartera en abril del 2002 fueron unas de las más altas de los últimos doce meses. Además, las abultadas entradas netas de instrumentos del mercado monetario durante este mes representan un cambio de dirección en la evolución de esta partida en comparación con el año 2001 y principios del 2002. En cifras acumuladas, las salidas netas de inversiones directas y de cartera fueron mucho menores en los cuatro primeros meses del 2002 (35,2 mm de euros) que en el mismo período del 2001 (97,5 mm de euros).



# Características del ciclo económico de la zona del euro en los años noventa

*En el marco de su estrategia de política monetaria, el BCE efectúa periódicamente un seguimiento de la evolución de una amplia gama de indicadores, evaluando su incidencia en el comportamiento de los precios de la zona del euro y los riesgos para su estabilidad. Para realizar este análisis es útil disponer de información de referencia sobre el comportamiento normal de los indicadores económicos durante distintas fases de la evolución económica. En el presente artículo se describen algunas de las principales características que mostró el ciclo económico de la zona del euro en el conjunto de los años noventa, teniendo en cuenta la evolución del PIB real, de sus componentes del gasto, de algunas de las principales variables del mercado de trabajo y de la producción industrial. Asimismo, se examina la evolución de estos indicadores durante distintos subperíodos, con objeto de establecer en qué medida el comportamiento cíclico a corto plazo se ha correspondido con las características medias. El artículo señala que se observan algunas regularidades en todos los subperíodos, y también que las características medias de la década de los noventa ocultan importantes características particulares de los distintos subperíodos. Ello significa que, en el análisis coyuntural y en la previsión, resulta necesario examinar detenidamente las circunstancias específicas para comprender las diferencias existentes entre un determinado ciclo y la evolución cíclica, como promedio.*

## I Introducción

Las economías de mercado están normalmente sujetas a fluctuaciones recurrentes de la actividad económica, denominadas ciclos económicos, que son el resultado de una combinación de perturbaciones, mecanismos que propagan estas perturbaciones y respuestas de política monetaria. Los ciclos económicos suelen presentar algunas características comunes y otras distintas. Un elemento importante del análisis coyuntural y de la previsión es la comprensión tanto de las regularidades como de las características específicas de los ciclos económicos.

El presente artículo tiene por objeto señalar algunas de las principales características que mostró el ciclo económico de la zona del euro en la década de los noventa. Estas características se determinan a partir de estimaciones estadísticas en lugar de teorías económicas impuestas *a priori*. A los efectos de este artículo, las principales características son las relativas a las propiedades estadísticas medias de las variables consideradas y su relación con la dinámica general del ciclo económico. Esta información de referencia es útil para analizar las perspectivas de su evolución cíclica futura. Además del análisis de la evolución cíclica pasada, considerada como promedio, para el análisis coyuntural y la previsión también es importante una buena comprensión de la medida en que la evolución cíclica en distintos subperíodos puede desviarse del

comportamiento medio observado en un período de tiempo más dilatado. Si bien una década es un período de tiempo relativamente corto para establecer medias estadísticas, se eligió la de los noventa como período de referencia por razones concretas. En primer lugar, solo se dispone de cifras armonizadas de contabilidad nacional de la zona del euro en su conjunto a partir de comienzos de los años noventa. En segundo lugar, es probable que el proceso de integración económica europea haya tenido una incidencia significativa sobre el funcionamiento de las distintas economías de la zona del euro. En consecuencia, la media obtenida de observaciones correspondientes a períodos más largos puede ser menos útil en lo que respecta a las relaciones económicas existentes actualmente en la zona del euro.

El presente artículo se divide en dos secciones principales. En la sección 2, se describen y comentan las características medias del comportamiento cíclico de las variables consideradas en el conjunto de la década de los noventa. Estas variables son los componentes del gasto del PIB real, algunas de las principales variables del mercado de trabajo y la producción industrial. Los datos sobre las exportaciones de bienes fuera de la zona del euro procedentes de las estadísticas de comercio exterior se utilizan también para distinguir el sector exterior del interior.



Esta distinción no sería posible basándose solo en cifras de contabilidad nacional, en las que los flujos comerciales incluyen las transacciones realizadas dentro de la zona del euro. El PIB real se utiliza como medida representativa de la actividad económica general. En este sentido, es interesante, por ejemplo, establecer si los movimientos cíclicos de las distintas variables coinciden con los

del PIB real en su conjunto, o si se adelantan o se retrasan con respecto a ellos. En la sección 3, se compara la evolución cíclica de estas variables en el transcurso de los años noventa y se determina la medida en que se corresponden con las características medias del conjunto de la década. Ello arroja alguna luz sobre las diferencias que han presentado los ciclos en el pasado.

## 2 Características medias del ciclo económico de la zona del euro en los años noventa

En esta sección se describen algunas de las características estadísticas medias de los ciclos económicos de la zona del euro observadas en la década anterior, examinando, en el primer apartado, los conceptos y las medidas estadísticas utilizados en este artículo y, en el segundo, su aplicación al ciclo económico de la zona del euro en los noventa.

### Definición de los conceptos y de las medidas estadísticas

Por lo que se refiere a la determinación del propio ciclo económico, se utilizan habitualmente distintos conceptos y metodologías, sin que exista un consenso definitivo sobre cuáles son los mejores o los más adecuados (para más detalles sobre las distintas definiciones y medidas de los ciclos económicos, véase el recuadro que figura a continuación). En el presente artículo se hace referencia al denominado «ciclo de desviaciones», es decir, a las desviaciones de la actividad económica respecto a su tendencia. Dado que la tendencia no es observable, debe ser estimada. A los efectos de este artículo se ha elegido un «filtro pasabanda», uno de los métodos más utilizados para separar el componente cíclico de las variables de su tendencia. Las variables examinadas son el PIB real y sus principales componentes del gasto, algunas de las principales variables del mercado de trabajo (empleo total, tasa de desempleo y productividad del trabajo), así como la producción industrial (excluida la construcción). Los datos son cifras trimestrales, que van desde el primer trimestre de 1991 hasta el cuarto trimestre del 2001<sup>1</sup>. El cuadro titulado «Resumen de estadísticas: promedio del ciclo económico de la zona del euro

en los años noventa» muestra un conjunto de resultados basados en las medidas estadísticas utilizadas habitualmente en el análisis de las características del ciclo económico.

Puede utilizarse una serie de medidas estadísticas para identificar algunas de las principales características del ciclo económico. Así, la *correlación* entre el componente cíclico del PIB y el de sus componentes o de otras variables es una medida que proporciona una doble información. Por un lado, un valor positivo cercano a 1 para la correlación entre dos variables indica que estas tienden a moverse en la misma dirección y que existe un elevado grado de movimientos coincidentes entre ellas. Por el contrario, un valor negativo próximo a -1 muestra que las dos variables tienden a moverse en direcciones opuestas, siguiendo patrones similares. Si la correlación es cercana a cero, las dos variables se mueven independientemente la una de la otra. Por otro lado, comparando la correlación entre el PIB real y una variable desfasada o adelantada en un determinado número de trimestres, es posible deducir si esta variable tiende a preceder o a seguir al ciclo económico. Si se obtiene la correlación máxima en la relación contemporánea, se dice que esta es «coincidente»; si esta correlación se refiere al futuro de la variable, se dice que es «retardada»; y si corresponde al pasado, se dice que es «adelantada».

<sup>1</sup> El conjunto de datos se compone de datos oficiales de Eurostat y de estimaciones del BCE. Debido a su construcción, las estimaciones de las tendencias, utilizando métodos tales como el filtro pasabanda, no son fiables al principio y al final de la muestra. Para mejorar la fiabilidad de las tendencias estimadas para estos períodos, se ha ampliado el alcance de los datos hacia atrás y hacia adelante y, como de costumbre, se han descartado los tres primeros y últimos años de los datos de los que se han eliminado las tendencias.

## Recuadro I

### Definición y medición de los ciclos económicos

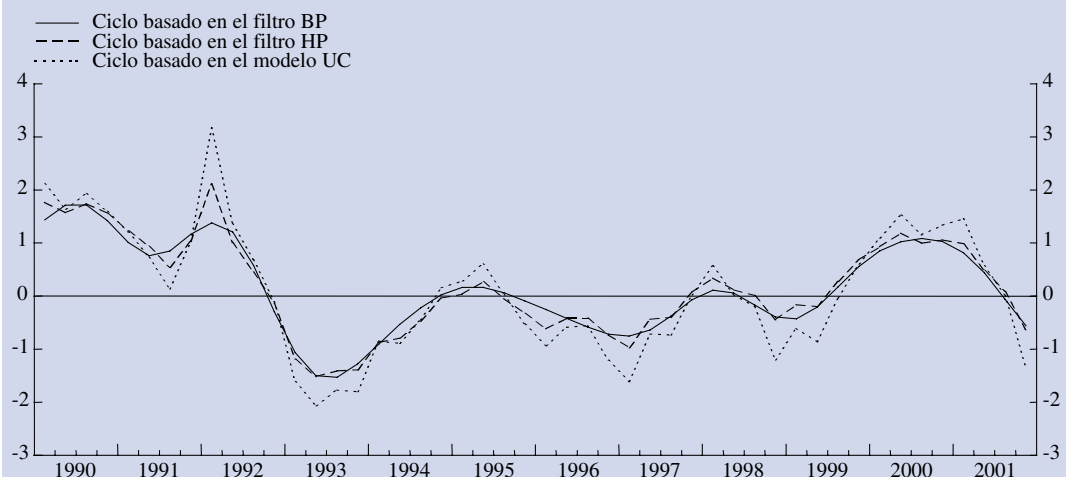
Existe una distinción básica entre dos conceptos diferentes, pero relacionados, de ciclo económico. Por un lado, los «ciclos económicos clásicos» son períodos de descenso y ascenso absoluto del nivel de la actividad económica. Por otro lado, los «ciclos de desviaciones», también denominados ciclos de crecimiento, se caracterizan por desviaciones de la actividad económica respecto a su tendencia subyacente. En un ciclo clásico, una fase recesiva está siempre asociada a tasas negativas de crecimiento del producto, mientras que, en un ciclo de desviaciones, está asociada a un crecimiento del producto inferior a su tendencia, lo que puede producirse durante períodos en los que las tasas de crecimiento son todavía positivas. Varios métodos han sido propuestos para estimar la tendencia no observable en la que se basa el análisis de los ciclos de desviaciones. En el presente recuadro se indica como pueden calcularse los ciclos de desviaciones y en que medida se distinguen de las fluctuaciones observadas en las tasas de crecimiento del producto. Como en el resto del artículo y de acuerdo con las prácticas habituales, se supone que la actividad económica viene representada por el PIB real.

El gráfico A muestra las desviaciones respecto a la tendencia del PIB real de la zona del euro obtenida utilizando los métodos habituales de estimación del componente tendencial, es decir, el filtro pasabanda (BP) de Baxter y King, los modelos de componentes no observables (UC) y el filtro de Hodrick y Prescott (HP)<sup>1</sup>. Los componentes cíclicos estimados parecen ser bastante similares, con una correlación entre ellos comprendida entre 0,9 y 1, en cada caso. Por lo tanto, el análisis de las características de los ciclos económicos de la zona del euro observadas en los años noventa llevaría a extraer conclusiones muy similares, cualquiera que sea el método elegido para estimar la tendencia y los componentes cíclicos del PIB. En el presente artículo se utiliza el filtro BP para eliminar las tendencias de las variables consideradas.

El gráfico B ilustra el perfil de evolución económica basado en los ciclos de desviaciones (es decir, centrándose en las desviaciones del PIB respecto a su tendencia subyacente, medida aquí por el filtro BP) y en el basado en las tasas de crecimiento interanual del PIB real, que se utilizan normalmente en los análisis coyunturales periódicos. Se observa que las variaciones de las tasas de crecimiento tienden a anticiparse a las del ciclo de desviaciones, registrándose la correlación máxima (0,7) entre las dos series cuando la serie de

<sup>1</sup> Para una explicación más detallada de estos métodos, véanse los artículos relativos a los indicadores sintéticos, el producto potencial y los principales indicadores económicos de la zona del euro publicados en el Boletín Mensual de noviembre del 2001, octubre del 2000 y julio de 1999, respectivamente.

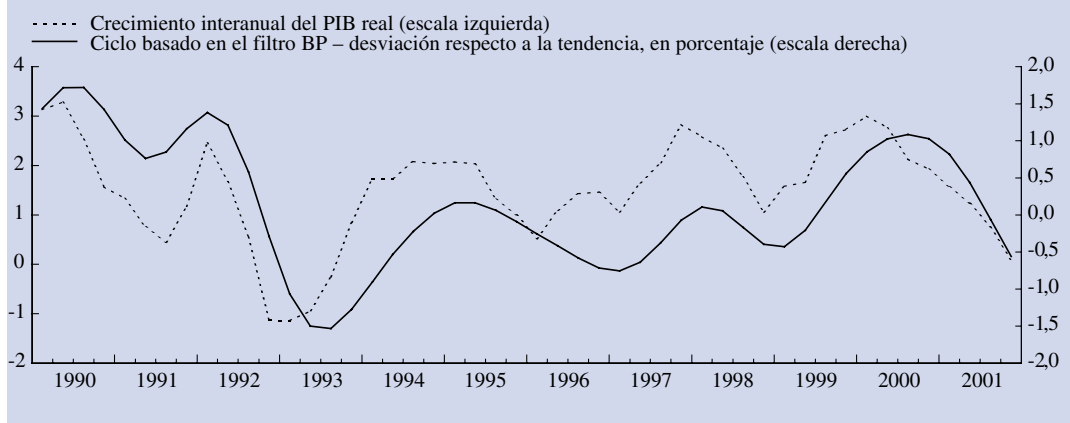
### Gráfico A: Estimaciones alternativas de las desviaciones del PIB respecto a su tendencia a largo plazo



*Nota: El filtro BP y el modelo UC permiten distinguir entre tres componentes de una serie: la tendencia, las fluctuaciones irregulares que introducen errores y un componente cíclico. Este último aparece en el gráfico A. En el caso del filtro HP, solo se hace una distinción entre la tendencia y el componente cíclico.*

tasas de crecimiento muestra un desfase de dos trimestres. Ello refleja el hecho de que, por ejemplo, el crecimiento puede estar bajando (la línea de puntos es descendente), aunque manteniéndose por encima de la media, lo que sigue suponiendo una ampliación de la brecha positiva entre el nivel observado de la variable y su tendencia (la línea continua sigue siendo ascendente). Estas observaciones corresponden, por ejemplo, a comienzos del 2000. Cuanto más pronunciadas sean las fases contractivas o expansivas de la actividad, mayor será la coincidencia entre los movimientos de las tasas de crecimiento y de los ciclos de desviaciones. En la práctica, el análisis coyuntural se refiere, habitualmente, a las tasas de crecimiento, más que a las desviaciones respecto a la tendencia, debido, principalmente, a que las primeras son más fáciles de calcular. Las últimas son más técnicas y los analistas deben elegir entre los distintos métodos de estimación posibles. Sin embargo, los análisis basados en las tasas de crecimiento no tienen en cuenta el hecho de que la evolución de las tendencias puede cambiar con el tiempo y que distintas variables económicas tienen tendencias diferentes. Por otro lado, dado que, por lo general, la economía suele crecer y que es relativamente poco frecuente que se produzcan descensos absolutos de la actividad, los ciclos de desviaciones comprenden los ciclos clásicos. Por consiguiente, el análisis de los ciclos económicos a medio plazo, estudiado en el presente artículo, se basa, en general, en los ciclos de desviaciones.

**Gráfico B: Desviación del PIB real respecto a su tendencia a largo plazo frente a tasas de crecimiento interanuales**



Estos dos aspectos deben analizarse conjuntamente, tal como puede apreciarse en el cuadro mencionado anteriormente. Por ejemplo, si se considera el consumo privado y el público, estas dos variables se caracterizan por coeficientes de correlación máxima con el PIB similares, relativamente próximos a 1. Además, como promedio, las dos variables parecen retrasarse respecto al ciclo. Sin embargo, mientras que el consumo privado muestra, en promedio, un retardo de solo un trimestre respecto al ciclo, el consumo público registra un desfase de casi dos años respecto al PIB. Dado que este último desfase es largo en comparación con la duración media del ciclo, es difícil relacionar la evolución cíclica del consumo público en la década de los noventa con la de la actividad económica general, pese

a la existencia de una elevada correlación máxima con el PIB. Así pues, se considerará que el consumo público experimenta movimientos cíclicos independientes de los del PIB, y que el consumo privado evidencia una estrecha relación entre el ciclo de esta variable y el del PIB.

Una segunda medida es la *ratio de desviaciones típicas* del componente cíclico de la variable considerada, respecto al PIB real, que indica si el intervalo de fluctuación de la variable es más amplio o más estrecho que el del PIB real. Una elevada desviación típica puede señalar cambios bruscos y pronunciados. Este suele ser el caso de las variaciones de existencias, que registran una desviación típica muy acentuada en comparación con la del PIB, tal como puede observar-

se en el citado cuadro. Sin embargo, unas variables que experimenten movimientos más suaves pueden también dar lugar a desviaciones típicas relativamente elevadas, si las variaciones cíclicas se van produciendo de forma continuada en la misma dirección a lo largo de varios trimestres. Ejemplo de ello son las exportaciones, las importaciones y la formación bruta de capital fijo que figuran en el cuadro, tal como muestran las *ratios* de desviaciones típicas de estas variables respecto a la del PIB, que se sitúan en un intervalo comprendido entre 3 y 4.

Otra medida complementa el análisis del comportamiento cíclico de las variables económicas. Si una variable registra cambios erráticos entre un trimestre y el siguiente, la correlación entre la variable y sus valores pasados será relativamente baja. A estos efectos, se calculan las *autocorrelaciones*, es decir, la correlación entre una variable y sus propios desfases. El cuadro recoge la correlación entre las variables y sus desfases de uno, dos y tres trimestres. Cuanto más alta sea la autocorrelación, tanto más suave o más persistente será la variable. Por ejemplo, tomando la autocorrelación del PIB como referencia, puede concluirse que el consumo privado parece ser una variable relativamente persistente.

También deberían valorarse conjuntamente las desviaciones típicas y las autocorrelaciones. Las variables volátiles se caracterizan por una desviación típica relativamente alta y unas autocorrelaciones bajas. La desviación típica muy elevada de las variaciones de existencias, junto con unos coeficientes de autocorrelación relativamente más bajos que los de las demás variables, ponen de manifiesto la pronunciada volatilidad de esta variable.

### **Características observadas del ciclo económico de la zona del euro**

Estas distintas medidas revelan que el ciclo económico de la zona del euro en la década de los noventa ha tenido las siguientes características medias.

Los *componentes del gasto* del PIB registran, en general, un fuerte movimiento positivo coinci-

dente con el PIB real, que se refleja en elevadas correlaciones máximas y un patrón coincidente, o bien en adelantos o retardos muy cortos respecto al PIB. El consumo público es el único componente del gasto que parece tener escasa relación con el ciclo, tal como indicaría el largo retardo que presenta esta variable. Este desfase del consumo público respecto al ciclo económico se explica por el hecho de que los cambios en la orientación del gasto público requieren tiempo, debido, principalmente, a los procedimientos presupuestarios que establece la ley. El consumo privado, que es el principal componente del gasto, ha tendido a mostrar un retardo de un trimestre respecto al ciclo. Las variaciones de existencias, que representan el menor porcentaje del PIB, evidencian la correlación más baja, aunque todavía significativa, con el PIB real y se han adelantado al ciclo en un trimestre, como promedio. Para los demás componentes del gasto, la formación bruta de capital fijo y las variables de demanda exterior -que presentan un patrón coincidente a lo largo del ciclo-, el grado de movimientos coincidentes con el PIB real es muy elevado, oscilando entre 0,8 y 1. En cuanto a las variables de demanda exterior, los coeficientes de correlación relativamente elevados se explican, en parte, por el hecho de que las cifras de contabilidad nacional de la zona del euro sobre importaciones y exportaciones incluyen las transacciones realizadas dentro de la zona del euro. La correlación entre el PIB y las transacciones efectuadas fuera de la zona del euro posiblemente es menor, tal como sugiere la baja correlación entre las exportaciones de bienes fuera de la zona y el PIB, que se observa en la última línea del cuadro. Los coeficientes de correlación parecen indicar también que la evolución cíclica de las exportaciones fuera de la zona del euro ha tendido a preceder a la del PIB en solo un trimestre, aproximadamente.

Los componentes del gasto presentan intervalos de fluctuación y grados de persistencia sensiblemente diferentes. El consumo privado y el público muestran una volatilidad limitada, con una desviación típica que es similar a la del PIB, en el primer caso, y más baja, en el segundo, y un grado de persistencia más elevado que el del PIB. Por lo que se refiere al consumo privado, el mayor grado de persistencia, en comparación

con el PIB real, está en consonancia con el concepto de «suavizado del consumo», según el cual los hogares tienden a compensar el impacto de variaciones a corto plazo de la renta, ajustando su ahorro. En cuanto al consumo público, la reducida volatilidad está relacionada, en parte, con el hecho de que el número de funcionarios tiende a evolucionar de una manera muy estable a lo largo del ciclo.

Contrariamente al consumo, los intervalos de fluctuación de la formación bruta de capital fijo y de la demanda exterior registrados en los años noventa son más del doble del relativo al PIB en su conjunto. Ello se debe a la mayor sensibilidad de estas variables a cambios en el entorno interno y externo de la zona del euro. La persistencia de fluctuaciones en las importaciones y exportaciones es menor que en la inversión. Así, conjuntamente, las desviaciones típicas y las autocorrelaciones de estas variables apuntan a una volatilidad ligeramente más elevada de las variables de demanda exterior. Por último, se considera, en general, que las ventas agregadas tienden a mostrar una mayor volatilidad que la

producción agregada. Dado que se efectúa un ajuste de la producción en los trimestres posteriores, el nivel de existencias puede variar considerablemente entre un trimestre y otro. Esta opinión viene confirmada por la elevada desviación típica de las variaciones de existencias.

Los resultados relativos a las *variables del mercado de trabajo* que figuran en el cuadro respaldan la opinión tradicional de que los componentes cíclicos del empleo y del desempleo tienden a presentar un desfase respecto al ciclo económico, al que tiende, por el contrario, a adelantarse la evolución cíclica de la productividad del trabajo, medida por el PIB por asalariado. Todas las variables del mercado de trabajo muestran una desviación típica similar. Sin embargo, el empleo y la tasa de desempleo presentan una mayor persistencia que el PIB real, mientras que la observada en la productividad del trabajo es notablemente menor. La mayor persistencia del empleo está relacionada con el hecho de que las empresas suelen preferir esperar a disponer de más información sobre la evolución cíclica en una determinada dirección, antes de realizar reajustes de personal, lo que

## Cuadro

### Resumen de estadísticas: promedio del ciclo económico de la zona del euro en los años noventa

Variable	Correlación contemporánea	Correlación máxima <sup>1)</sup>	Indicadores <sup>2)</sup>	Ratio de desviación típica <sup>3)</sup>	Autocorrelación		
					x(t)-x(t-1)	x(t)-x(t-2)	x(t)-x(t-3)
PIB real					0,88	0,65	0,35
Demanda interna	0,94	0,94	Coincidente	1,4	0,91	0,72	0,46
Consumo privado	0,83	0,86	Retardado (1)	1,1	0,93	0,79	0,59
Consumo público	0,02	0,87	Retardado (7)	0,7	0,92	0,74	0,52
Formación bruta de capital fijo	0,94	0,94	Coincidente	3,0	0,91	0,72	0,46
Variación de existencias	0,57	0,60	Retardado (1)	39,5	0,87	0,59	0,26
Total exportaciones <sup>4)</sup>	0,81	0,81	Coincidente	3,2	0,89	0,61	0,25
Total importaciones <sup>4)</sup>	0,96	0,96	Coincidente	4,0	0,90	0,67	0,38
Empleo	0,82	0,89	Retardado (1)	0,9	0,91	0,78	0,61
Tasa de desempleo	-0,47	-0,69	Retardado (2)	1,1	0,87	0,72	0,57
Productividad del trabajo	0,21	0,32	Retardado (1)	0,9	0,69	0,37	0,10
Producción industrial (excluida la construcción) <sup>5)</sup>	0,92	0,92	Coincidente	2,9	0,89	0,63	0,30
Exportaciones de bienes fuera de la zona del euro	0,19	0,23	Retardado (1)	3,9	0,88	0,60	0,28

Fuentes: Eurostat y estimaciones del BCE.

- 1) La correlación máxima corresponde al coeficiente de correlación más elevado entre los movimientos de la variable considerada en -8 y +8 trimestres.
- 2) Las cifras entre paréntesis indican el número de trimestres (de adelanto o retraso) para los que se observa la correlación máxima.
- 3) En relación con la desviación típica del PIB real.
- 4) Incluidas las transacciones realizadas dentro de la zona del euro.
- 5) Las cifras de producción industrial (excluida la construcción) se basan en datos comprendidos entre 1991 y 1998.

viene reforzado, en el caso de la tasa de desempleo, por los movimientos de incorporación a la población activa y salida de la misma.

Otra cuestión interesante es la medida en que la variabilidad del componente cíclico del PIB se explica por la variabilidad cíclica de la *producción industrial* (excluida la construcción). Aunque la proporción de la producción industrial en la producción total de la zona del euro solo fue de un 23%, como promedio, entre los años 1991 y 2001, las cifras recogidas en el cuadro indican que la producción industrial influyó de forma significativa en la configuración del ciclo económico. El patrón cíclico de la producción industrial coincide con el del PIB, con una correlación máxima muy elevada. Además, el ciclo de pro-

ducción industrial registra un intervalo de fluctuación mucho más amplio y un grado de persistencia similar respecto al del PIB real. Por sectores, estos datos indican que la evolución de la producción industrial puede representar más de la mitad de la variabilidad cíclica de la producción total en los años noventa.

El análisis anterior tenía por objeto poner de relieve las principales características medias del ciclo económico de la zona del euro en la pasada década. Sobre esta base, también es interesante examinar períodos más cortos, para comprobar si este patrón general se reflejó en cada uno de los ciclos sucesivos o si las variables económicas mostraron, a veces, un comportamiento distinto de su evolución cíclica media.

### 3 Regularidades y características específicas de los ciclos económicos de la zona del euro en los años noventa

En la presente sección se analiza la evolución cíclica de las variables consideradas en la década de los noventa, comparándola con las características medias descritas en la sección precedente. Pueden observarse tres ciclos enteros de desviaciones de pico a pico durante los años noventa:

- Un primer ciclo a comienzos de los noventa, entre los picos registrados en el primer trimestre de 1992 y el primer trimestre de 1995;
- Un segundo ciclo a mediados de los noventa, entre los picos observados en el primer trimestre de 1995 y el primer trimestre de 1998;
- Un tercer ciclo a finales de los noventa, entre los picos alcanzados en el primer trimestre de 1998 y el tercer trimestre del 2000.

En los gráficos 1, 2 y 3, que corresponden a cada uno de estos tres ciclos, el panel de la izquierda muestra la evolución cíclica del PIB y de la demanda interna en la escala izquierda y las exportaciones fuera de la zona del euro en la escala derecha, mientras que el panel de la derecha recoge el consumo y el empleo en la escala izquierda y la inversión en la escala derecha. En todos los gráficos, las partes sombreadas representan períodos de desaceleración, es de-

cir, los comprendidos entre el valor máximo y el mínimo. Para poder comparar los ciclos sucesivos, las escalas derecha e izquierda son idénticas en los tres conjuntos de gráficos.

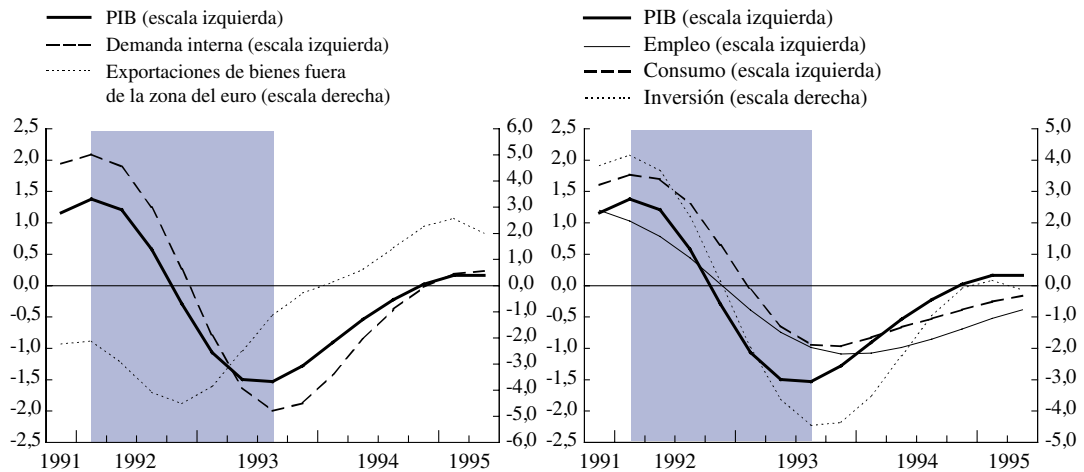
#### El ciclo de comienzos de los noventa

Aunque este ciclo presentó, en general, un perfil parecido a las características medias de los años noventa, se distinguió por algunos factores específicos. La evolución cíclica del sector exterior (representada por las exportaciones fuera de la zona del euro) precedió a la del PIB, con un adelanto muy superior a la media (véase el panel de la izquierda del gráfico 1). Sin embargo, el ciclo de exportaciones mostró una variabilidad inferior a la media en los años noventa. Por su parte, en cuanto a la secuencia temporal de la evolución cíclica, los componentes internos del gasto y las variables del mercado de trabajo estuvieron en línea con el patrón medio observado (véase el panel de la derecha del gráfico 1). Por ejemplo, la inversión fue coincidente con el ciclo, mientras que el consumo y el empleo experimentaron un retardo. Además, los componentes internos del gasto y las variables del mercado de trabajo registraron movimientos coincidentes con el ciclo total y un intervalo de variabilidad similares a la media de la década.

## Gráfico 1

### Ciclo económico de la zona del euro a comienzos de los años noventa, resultado de la evolución de la demanda interna

(desviación respecto a la tendencia, en porcentaje; trimestral)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

La evolución cíclica a comienzos de los noventa fue resultado, principalmente, del comportamiento de la demanda interna. El descenso de las exportaciones fuera de la zona del euro, inusitadamente adelantado respecto al PIB, fue reflejo, en gran medida, del impacto de la reunificación alemana, situación en la que la evolución nacional fue lo suficientemente importante para configurar la de la zona del euro en su conjunto. El impacto expansionista de la reunificación alemana sobre la demanda interna de la zona del euro compensó ampliamente la contracción de las exportaciones, que ya había empezado en 1990 y 1991, como consecuencia de las recesiones registradas en Estados Unidos y el Reino Unido. El impacto negativo del deterioro de la demanda exterior sobre las exportaciones fuera de la zona del euro se vio acentuado por la pérdida de competitividad de los precios de la zona, causada por el aumento de la inflación observado a principios de los años noventa. En consecuencia, las exportaciones fuera de la zona del euro experimentaron una contracción cíclica aproximadamente un año y medio antes que el PIB. Cuando el efecto alcista de la reunificación alemana sobre la demanda interna empezó a remitir, el ciclo recesivo se vio reforzado por el descenso del consumo privado y de la inversión, lo que explica su profundidad. La posterior fase expansiva fue consecuencia de la

evolución exterior, que comenzó a ser más favorable ya a principios de 1993. Sin embargo, la actividad económica general solo mejoró cuando empezó a recuperarse la demanda interna en el segundo semestre de 1993.

#### El ciclo de mediados de los noventa

Este ciclo fue normal, en términos de variabilidad relativa de la mayoría de las variables. Sin embargo, la variación del PIB durante este ciclo fue inferior a la media de la década y mucho menor que la del ciclo de comienzos de los noventa. Por otro lado, la fase contractiva de mediados de los noventa fue más larga que las demás fases recesivas registradas durante la década. Los adelantos y retrasos observados entre algunas variables durante el período presentaron también ligeras diferencias respecto al patrón medio. En lugar de seguir el patrón medio de adelanto, la contracción de las exportaciones fue coincidente con la del PIB, mientras que su expansión se adelantó a la del PIB en un mayor número de trimestres respecto a la media (véase el panel de la izquierda del gráfico 2). Por el contrario, la demanda interna tendió a mostrar un desfase respecto al PIB, especialmente en la fase expansiva, en lugar de ajustarse al patrón de coincidencia observado, como promedio, en los años



noventa. Cabe destacar que el pico registrado en los ciclos de consumo y empleo solo se alcanzó a finales de 1995, lo que supuso un retardo más largo de lo habitual respecto al ciclo del PIB real (véase el panel de la derecha del gráfico 2).

El descenso cíclico de las exportaciones fuera de la zona del euro, que se produjo pese al fortalecimiento de la demanda exterior, se debió, principalmente, a la fuerte apreciación del tipo efectivo de cambio de la mayoría de las monedas de los países de la zona del euro registrada en 1994 y 1995. El debilitamiento del crecimiento de las exportaciones fuera de la zona del euro puede haber contribuido a la desaceleración de la formación de capital fijo observada desde comienzos de 1995. Por su parte, al inicio de la contracción cíclica, la mejora sostenida de la creación de empleo contribuyó a sustentar la expansión cíclica del consumo. Sin embargo, la contracción cíclica de las exportaciones y de la inversión provocó un efecto de contagio sobre el empleo y el consumo hacia finales de 1995, lo que, a su vez, tuvo un impacto negativo sobre la inversión. Así, el componente cíclico de la inversión se mantuvo estable durante algunos trimestres entorno a mediados de 1995, volviendo a descender en 1996.

Al consolidarse la demanda exterior y al empezar a depreciarse el tipo de cambio efectivo a mediados de 1996, se produjo una mejora de las exportaciones fuera de la zona del euro, con un adelanto de dos a tres trimestres respecto al PIB real. El impulso positivo de las exportaciones, junto con los recortes de los tipos de interés a corto y a largo plazo, restauraron unas condiciones favorables para el fortalecimiento de la inversión y, posteriormente, del empleo y el consumo.

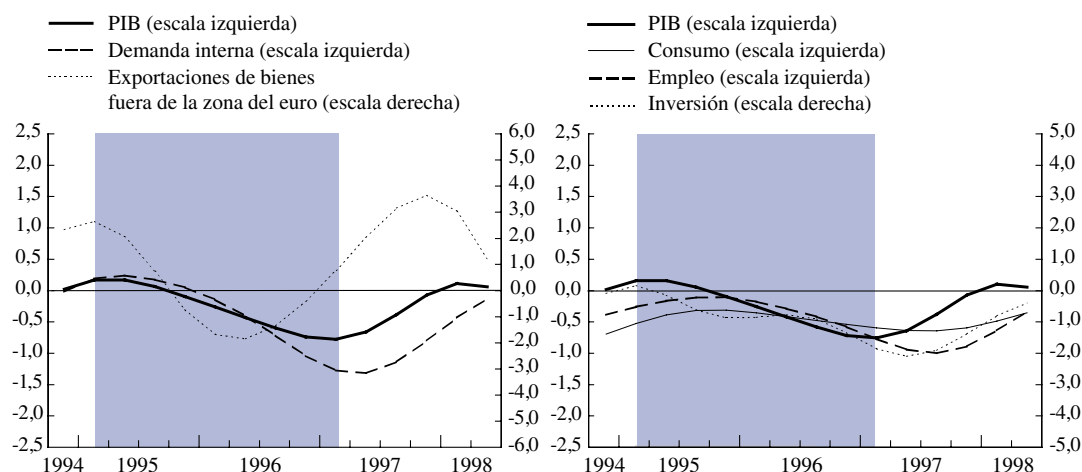
### El ciclo de finales de los noventa

A finales de los noventa, la evolución cíclica del PIB vino determinada, en su casi totalidad, por el comportamiento del sector exterior. El descenso de las exportaciones fuera de la zona del euro fue mucho más pronunciado que el registrado en los ciclos anteriores, con una caída de la desviación respecto a la tendencia de alrededor de 8 puntos porcentuales de máximo a mínimo (véase el panel de la izquierda del gráfico 3), en comparación con una diferencia de unos 4,5 puntos porcentuales a mediados de los años noventa y de unos 2 puntos porcentuales a comienzos de la década. Se registró una actividad interna sostenida a lo largo del período, observándose una ligera ralentización de su expansión solo hacia finales de 1998. En particular, prosiguió la expansión del componente cíclico del consumo privado (véase el panel de la derecha del gráfico 3), mientras que la formación de capital fijo y el empleo no experimentaron ninguna contracción. Por lo tanto, este patrón de consumo, inversión

## Gráfico 2

### Exportaciones e inversiones, principales motores a mediados de los años noventa

(desviación respecto a la tendencia, en porcentaje; trimestral)

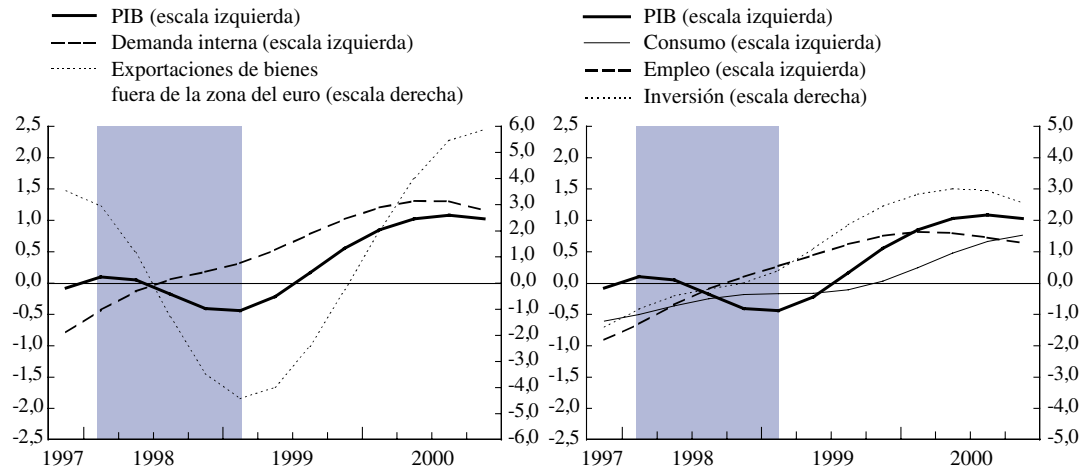


Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

### Gráfico 3

#### Demanda exterior con fuertes fluctuaciones y demanda interna sostenida a finales de los años noventa

(desviación respecto a la tendencia, en porcentaje; trimestral)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

y empleo se aparta de la estrecha relación observada, como promedio, entre estas variables y el PIB. Por otro lado, la contracción del PIB fue particularmente corta y poco profunda.

A finales de 1997, los efectos de la crisis de las economías de mercados emergentes de Asia y de la crisis financiera rusa fueron lo suficientemente pronunciados para provocar un deterioro significativo del entorno exterior, que dio lugar a una contracción del PIB de la zona del euro, con un retardo de uno a dos trimestres. Sin embargo, varios factores contribuyeron a la solidez de la demanda interna. En comparación con las anteriores fases recesivas registradas en la década de los noventa, la influencia estabilizadora de los tipos de cambio fijos entre los países de la zona del euro puede haber contribuido a sostener la demanda interna. La ausencia de riesgo de devaluación eliminó una posible fuente de inestabilidad e incertidumbre, que había moderado el crecimiento, por ejemplo, en 1995. Además, la demanda interna fue sustentada por nuevos recortes de los tipos de interés realizados en 1998 y comienzos de 1999,

antes y poco después del inicio de la Unión Monetaria. Por otro lado, la robustez de la formación de capital fijo puede haber estado relacionada con el bajo nivel de inversión registrado en años anteriores y con la evolución de las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC) a nivel mundial. Por último, la expansión cíclica ininterrumpida del consumo privado fue, básicamente, reflejo de la fortaleza del empleo y del descenso de la inflación, que contribuyeron a mantener un elevado nivel de poder adquisitivo y de confianza de los consumidores.

Cuando volvió a repuntar la demanda exterior a comienzos de 1999, se registró un incremento de las exportaciones fuera de la zona del euro y del crecimiento del PIB real. La excepcional fase expansiva de las exportaciones fuera de la zona del euro observada en los años 1999 y 2000 fue consecuencia de la expansión inusitadamente intensa de la economía mundial y del aumento de la competitividad de los precios, asociados a una prolongada depreciación del tipo efectivo de cambio del euro.

## 4 Conclusiones

El análisis de los ciclos económicos de la zona del euro en los años noventa permite identificar una serie de características medias. En primer lugar, los componentes del gasto del PIB muestran, en general, un fuerte movimiento positivo coincidente con el PIB real, aunque presentan diferencias en cuanto a la volatilidad y al grado de sincronización con el ciclo. En segundo lugar, los resultados respaldan la opinión tradicional de que los componentes cíclicos del empleo y del desempleo tienden a registrar un desfase respecto al ciclo económico. En tercer lugar, el análisis indica que la producción industrial influyó de forma significativa en la configuración de la evolución cíclica del PIB real.

El estudio de los distintos ciclos observados en los años noventa tiende a confirmar que algunas de las características medias aparecen regularmente, si bien se aprecian también, en cierta medida, factores específicos en cada ciclo. Algunas de las características medias, tales como el desfase que presentan las variables del mercado de trabajo, se observaron en todos los ciclos de la década de los noventa, mientras que algunas variables se distinguieron también por características específicas. Por ejemplo, aunque el componente cíclico del consumo privado tiende a mostrar movimientos sensiblemente coincidentes con el PIB, con un retardo medio de un trimestre, también registra movimientos independientes del ciclo, hecho que se produjo du-

rante la fase recesiva de finales de los años noventa, en la que se mantuvo la expansión del componente cíclico del consumo. La relación entre la evolución exterior e interior reveló una marcada diferencia entre los ciclos. En general, la evolución de la demanda exterior y su impacto sobre las exportaciones de la zona del euro han desempeñado un papel importante para compensar los movimientos cíclicos del PIB real. Sin embargo, en última instancia, la profundidad y la duración de los ciclos fueron determinadas por el comportamiento de la demanda interna. A este respecto, las desaceleraciones registradas a comienzos y mediados de los noventa fueron debidas más a la debilidad de la demanda interna que a la atonía de la demanda exterior. Por otro lado, la evolución observada a finales de los noventa mostró que las perturbaciones que afectan a la demanda exterior solo producen reacciones cíclicas de escasa entidad mientras persista la fortaleza de la demanda interna.

En conjunto, el análisis ha mostrado que las características medias pueden ser útiles como punto de referencia. Sin embargo, puede producirse una divergencia del ciclo respecto a sus características medias, como consecuencia de acontecimientos específicos. Por este motivo, en el análisis coyuntural y la previsión es necesario tener en cuenta las circunstancias específicas que pueden dar lugar a diferencias entre el ciclo considerado y la evolución cíclica media.



# El diálogo del Eurosistema con los países candidatos a la adhesión a la UE

*El proceso de adhesión a la Unión Europea ha entrado en su fase final para un primer grupo de países que se espera completen sus negociaciones a finales del presente año. Actualmente se prevé que, después de la ratificación de los tratados de adhesión, estos países podrán integrarse en la UE en el 2004. Al completar su proceso de adhesión, se incorporarán a la Unión Económica y Monetaria (UEM) en calidad de «Estados miembros acogidos a excepción», y sus bancos centrales pasarán a formar parte del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC). Una vez que hayan logrado una convergencia sostenible, evaluada a partir de los criterios de Maastricht, estos países adoptarán también el euro y sus bancos centrales entrarán a formar parte del Eurosistema.*

*El Eurosistema ha participado en el proceso de adhesión en los ámbitos que son de su competencia, es decir, en lo referente a temas relacionados con bancos centrales. Esta participación ha tomado la forma de un diálogo continuo —que abarca tanto una dimensión de política como una dimensión técnica— encaminado a preparar la integración de los nuevos bancos centrales en el SEBC y, posteriormente, en el Eurosistema. Dicho diálogo abarca temas de política que son de relevancia para los bancos centrales, tales como la evolución macroeconómica, las estrategias monetarias y cambiarias, la estructura del sector financiero y la independencia de los bancos centrales. Además, supone la cooperación técnica con los bancos centrales de los países candidatos a la adhesión en una amplia gama de áreas, tales como las de sistemas de pago, cuestiones legales y estadísticas.*

*El presente artículo describe la estructura y el contenido del diálogo del Eurosistema con los bancos centrales de los países candidatos a la adhesión. Muestra que estos países han realizado avances impresionantes en la senda de su futura integración en la UE y en la zona del euro, y destaca algunos de los retos de política aún existentes.*

## I Introducción

Los doce países que negocian actualmente su adhesión a la UE son Bulgaria, Chipre, la República Checa, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, Rumanía, Eslovaquia y Eslovenia. Turquía es también candidato oficial a la integración en la UE, pero no ha iniciado aún las negociaciones y, por tanto, en el presente artículo no se hará referencia a dicho país. Las negociaciones de adhesión han progresado considerablemente durante el año pasado, y el Consejo Europeo celebrado en Laeken en diciembre del 2001 confirmó la intención de completar las negociaciones con 10 de estos países —todos excepto Bulgaria y Rumanía— para finales del 2002.

Al integrarse en la UE, los países candidatos a la adhesión habrán de adoptar el marco jurídico de la UE en su totalidad —el denominado *acquis communautaire*—, aunque las negociaciones pueden llevar a acuerdos sobre los períodos de transición, lo que significa que se les puede exigir que adopten ciertas disposiciones solo algún tiempo después de haberse incorporado a la UE. Hasta el momento, sin embargo, se han acordado períodos de transición únicamente

para un número limitado de áreas. Con vistas a la negociación, el *acquis communautaire* se subdivide en 31 capítulos. Desde el punto de vista del Eurosistema —es decir, del BCE y de los bancos centrales (BCN) de los países de la zona del euro— los dos capítulos más importantes son el capítulo sobre la UEM, que incluye el principio de independencia de los bancos centrales, y el capítulo sobre la libre circulación de capitales. Otros capítulos de especial relevancia son los relativos al Mercado Único, como los que se refieren a la libre circulación de bienes, servicios y personas, respectivamente, y los relativos a la política de competencia. A mediados de junio del 2002 se habían cerrado ya alrededor de las tres cuartas partes de los capítulos para los países candidatos a la adhesión en su conjunto. El capítulo sobre la UEM y el capítulo sobre la libre circulación de capitales se habían cerrado con todos los países, excepto con Rumanía.

El Eurosistema no participa directamente en las negociaciones encaminadas a la adhesión, aunque se le consulta sobre temas relacionados con bancos centrales. Además, ha iniciado un ex-

tenso diálogo con los bancos centrales de los países candidatos a la adhesión, con objeto de preparar un proceso ordenado de integración.

Las secciones siguientes describen la estructura de dicho diálogo y proporcionan una panorámica de algunos de los temas discutidos.

## 2 Estructura del diálogo con los países candidatos a la adhesión

El diálogo con los países candidatos a la adhesión se basa en dos elementos principales: un diálogo sobre políticas a nivel de Consejo y de alta dirección, y un diálogo técnico a nivel de expertos. El principal propósito del diálogo sobre políticas es el intercambio de puntos de vista sobre temas de interés común, así como el intercambio de información de primera mano sobre temas económicos y de bancos centrales. Los seminarios anuales de alto nivel representan un papel central en dicho diálogo. Están organizados por el BCE en colaboración con un BCN de la zona del euro y reúnen a los gobernadores y a los representantes del Eurosistema y de los bancos centrales de los países candidatos a la adhesión. El primero de estos seminarios anuales, que sentó las bases para un proceso regular de diálogo sobre políticas y cuestiones técnicas, tuvo lugar en Helsinki en 1999 y fue organizado conjuntamente con el Suomen Pankki-Finlands Bank. Los seminarios posteriores tuvieron lugar en Viena y Berlín, organizados por el Oesterreichische Nationalbank y el Deutsche Bundesbank, respectivamente. Este año está programado que el seminario tenga lugar en Bruselas en diciembre del 2002, y en su organización colaborará el Nationale Bank van België/Banque National de Belgique.

Además, los gobernadores y la alta dirección de los bancos centrales de los países candidatos a la adhesión han mantenido reuniones regulares con representantes del BCE. En dichas reuniones, las discusiones se han centrado en cuestiones de política similares a las abordadas en los seminarios de alto nivel, es decir, en las estrategias de política monetaria y de política cambiaria, el proceso de desinflación, las implicaciones de la convergencia de las rentas reales y la independencia de los bancos centrales. Estas reuniones han permitido realizar un intercambio detallado de opiniones sobre el proceso de adhesión y, en muchos casos, han sentado también las bases para que se pueda realizar un debate técnico entre los expertos.

El diálogo técnico trata de proporcionar apoyo —desde un punto de vista técnico y operativo— al trabajo preparatorio de los bancos centrales de los países candidatos a la adhesión, con objeto de asegurar su adecuada integración en el marco del SEBC, así como de familiarizar a dichos bancos centrales con el marco funcional y operativo del SEBC. El diálogo técnico toma varias formas: seminarios y grupos de trabajo de expertos, reuniones bilaterales, cursos de formación, estadias y actividades específicas de asistencia técnica. En este contexto, el BCE ha puesto un énfasis especial en actividades multilaterales en las que intervienen los bancos centrales de todos los países candidatos a la adhesión (por ejemplo, en seminarios), mientras que los BCN se han centrado principalmente en la cooperación técnica bilateral específica con otros bancos centrales concretos. Todos los BCN participan en el diálogo técnico. Algunos de ellos toman parte en los llamados «*Twinning programmes*», que emplean numerosos recursos durante varios años, con unos pocos bancos centrales, mientras que otros organizan un gran número de seminarios y de programas de formación.

El diálogo técnico incluye una amplia gama de cuestiones operativas, tales como los sistemas de pago, el marco jurídico, las estadísticas, la política monetaria y el marco operativo, los billetes en euros y la tecnología de información. En diversas ocasiones, los expertos del Eurosistema y de los bancos centrales de los países candidatos han analizado conjuntamente temas de importancia, como los preparativos legales para la adhesión a la UE, las cuestiones relacionadas con los sistemas de pago y el sistema estadístico.

Además de mantener un diálogo con los países candidatos sobre temas propios, el Eurosistema participa también en el «Diálogo Económico» entre la UE y los países candidatos a la adhesión, iniciado por el ECOFIN a principios del 2001 y coordinado por la Comisión Europea.

Aunque el Diálogo Económico no forma parte del proceso de negociación para la integración en la UE, su objetivo es contribuir a que el proceso de adhesión progrese, durante la fase previa, por medio de un intercambio de puntos de vista entre las instituciones de la UE y las de los países candidatos sobre temas de política macroeconómica y de estabilidad financiera. Se tra-

ta también de familiarizar a los países candidatos a la adhesión con los procedimientos de vigilancia mutua, ya que, tras su integración en la UE, dichos países estarán también sujetos a estos procedimientos. El Diálogo Económico se produce a nivel de ministros y del Comité Económico y Financiero, que se reúnen dos veces al año.

### 3 Selección de temas del diálogo

En el diálogo con los países candidatos a la adhesión, se ha discutido extensamente un amplio conjunto de temas. Los de mayor importancia han sido los siguientes: (i) la convergencia macroeconómica real, (ii) la evolución de la inflación, (iii) las estrategias de política monetaria y política cambiaria, (iv) la estructura financiera y su funcionamiento, (v) la independencia de los bancos centrales y (vi) la cooperación técnica. Estos temas se examinan en los epígrafes siguientes.

#### La convergencia macroeconómica real

Aunque el peso de los países candidatos a la adhesión es grande en términos de población (más de 100 millones en total), su peso económico es pequeño en relación con la zona del euro (véase cuadro I). En el 2001, el PIB nominal conjunto se situó en torno a los 460 mm de euros, lo que suponía algo menos del 7% del PIB de la zona del euro. Igualmente, el PIB per cápita me-

#### Cuadro I

##### Datos básicos de los países candidatos a la adhesión (2001)

	Población (millones)	Superficie (1.000 Km <sup>2</sup> )	PIB nominal (mm de euros)	PIB per cápita <sup>1)</sup> (euros)	PIB per cápita (% de la media de la zona del euro) <sup>1) 2)</sup> 1995	PIB per cápita (% de la media de la zona del euro) <sup>1)</sup> 2001
Bulgaria	8,5	111	15	6.087	25	26
Chipre	0,6	9	10	20.028	83	88
República Checa	10,3	79	63	14.016	62	60
Estonia	1,4	45	6	9.406	30	40
Hungría	10,0	93	57	12.208	45	53
Letonia	2,4	65	8	7.021	24	30
Lituania	3,7	65	13	7.517	27	32
Malta	0,4	0	4	13.372	49	58
Polonia	38,6	323	197	8.905	36	38
Rumanía	22,4	238	44	6.050	31	26
Eslovaquia	5,4	49	22	10.995	43	27
Eslovenia	2,0	20	21	16.240	63	70
Todos <sup>3)</sup>	105,6	1.097	461	9.126	38	39
Grecia	10,6	132	130	16.432	62	71
Portugal	10,4	92	123	16.622	57	72
España	40,0	506	650	19.964	70	86
Zona del euro <sup>3)</sup>	303,0	2.508	6.811	23.227	100	100

Fuentes: BCE, Comisión Europea, Eurostat, Banco Mundial y Perspectivas de la Economía Mundial del FMI.

1) En términos de paridad del poder adquisitivo (PPP).

2) Para Grecia, Portugal y España, las cifras se refieren al año de su adhesión a la UE, es decir, 1981 para Grecia y 1986 para Portugal y España.

3) Media ponderada, excepto para las columnas 1, 2 y 3.



**Cuadro 2****Tasas de crecimiento del PIB***(en porcentaje)*

	Bulgaria	Chipre	Rep. Checa	Estonia	Hungría	Letonia	Lituania
1995	2,9	6,1	5,9	4,6	1,5	-0,8	3,3
1996	-10,1	1,9	4,3	4,0	1,3	3,3	4,7
1997	-7,0	2,4	-0,8	10,4	4,6	8,6	7,3
1998	3,5	5,0	-1,2	5,0	4,9	3,9	5,1
1999	2,4	4,5	-0,4	-0,7	4,2	1,1	-3,9
2000	5,8	5,1	2,9	6,9	5,2	6,8	3,8
2001	4,2	3,7	3,6	5,4	4,6	7,6	5,9
Med. 1995-2001	0,2	4,1	2,0	5,1	3,7	4,4	3,7
2002 <sup>2)</sup>	4,0	2,5	3,4	4,0	3,5	5,0	4,0
	Malta	Polonia	Rumanía	Eslovaquia	Eslovenia	Todos <sup>1)</sup>	Zona del euro
1995	6,2	7,6	7,1	6,7	4,1	5,6	2,2
1996	4,0	6,0	3,9	6,2	3,5	3,9	1,4
1997	4,9	6,8	-6,1	6,2	4,6	3,2	2,3
1998	3,4	4,8	-4,8	4,1	3,8	2,7	2,9
1999	4,1	4,1	-1,2	1,9	5,2	2,5	2,7
2000	5,2	4,0	1,8	2,2	4,6	3,9	3,5
2001	-1,0	1,1	5,3	3,3	3,0	3,0	1,5
Med. 1995-2001	3,8	4,8	0,9	4,4	4,1	3,5	2,4
2002 <sup>2)</sup>	3,9	1,4	4,2	3,6	3,1	2,8	0,9-1,5

Fuentes: Comisión Europea, Eurostat y BCE.

1) Media ponderada (ponderada por el PIB de 1995).

2) Proyecciones (Comisión Europea para los países candidatos a la adhesión y BCE para la zona del euro).

dio se aproximaba a los 4.400 euros, medido a los tipos de cambio corrientes, y a los 9.100 euros en términos de paridad del poder adquisitivo, lo que supone alrededor del 20% y del 40%, respectivamente, de la media de la zona del euro. En comparación, los niveles de renta de Grecia, Portugal y España en términos de paridad del poder adquisitivo se situaban, en el momento de su adhesión, entre el 60% y el 70% de la media de la UE.

Considerando el gran diferencial de rentas existente entre los países candidatos a la adhesión y los de la zona del euro, los temas referentes a la convergencia macroeconómica real han sido claves en el diálogo sobre políticas. Aunque existen distintos niveles de renta, así como diferentes estructuras económicas, que pueden, en principio, ser compatibles con la participación en la Unión Monetaria, se considera deseable el avance en la convergencia macroeconómica real con la zona del euro, tanto en cuanto a los niveles de renta per cápita como en cuanto a las estructuras económicas. Dicha convergencia estimulará la cohesión económica dentro de la

UEM, promoverá la integración entre los Estados miembros y contribuirá a reducir los riesgos y efectos de las perturbaciones asimétricas.

En este contexto, el Eurosistema ha subrayado que los avances en la convergencia real deberán producirse paralelamente a la convergencia nominal, y no a sus expensas, entendiendo por convergencia nominal la gradual reducción de las tasas de inflación hacia niveles compatibles con la estabilidad de precios. En realidad, al estimular la convergencia real por medio de reformas estructurales —que mejoran las perspectivas de crecimiento y el funcionamiento de la economía por el lado de la oferta, a través del aumento de la flexibilidad en los mercados de bienes y de trabajo— los países candidatos a la adhesión estarán estimulando también el proceso de convergencia nominal. Igualmente, al seguir avanzando en el proceso de convergencia nominal, al anclar las expectativas de inflación y reducir las tendencias inflacionistas, estos países lograrán mejorar sus perspectivas de crecimiento económico y, por tanto, fomentarán la convergencia real.

Sin embargo, el proceso de convergencia de las rentas reales ha sido bastante lento en los últimos años. Desde 1995, las tasas de crecimiento del PIB real anual del grupo de países candidatos a la adhesión han sido normalmente mayores que las de la zona del euro, pero la diferencia ha sido, en general, pequeña (véase cuadro 2). Por ejemplo, en los años 2000 y 2001 fue de 0,4 y 1,5 puntos porcentuales, respectivamente (o incluso ligeramente negativa en los dos años anteriores). Esta evolución es reflejo del inacabado calendario de reformas de algunos países, como Bulgaria y Rumanía, así como de los efectos de crisis internas y externas en Bulgaria, la República Checa y Rumanía entre los años 1996 y 1999, o de la crisis rusa de 1998. La magnitud misma del diferencial de rentas sugiere que, incluso con diferenciales de crecimiento mayores de los actuales, el proceso de convergencia de las rentas reales puede extenderse mucho más allá de la fecha de adhesión a la UE o de pertenencia a la zona del euro.

Conviene destacar que el cuadro general de convergencia de rentas enmascara diferencias considerables entre los distintos países candidatos a la adhesión. La renta per cápita en términos de la paridad del poder adquisitivo oscila, en el 2001, entre el 26% de la media de la zona del euro en el caso de Bulgaria y el 88% en el caso de Chipre (véase cuadro 1). Asimismo, el ritmo de convergencia varía sustancialmente entre países: Estonia, Hungría y Malta, por ejem-

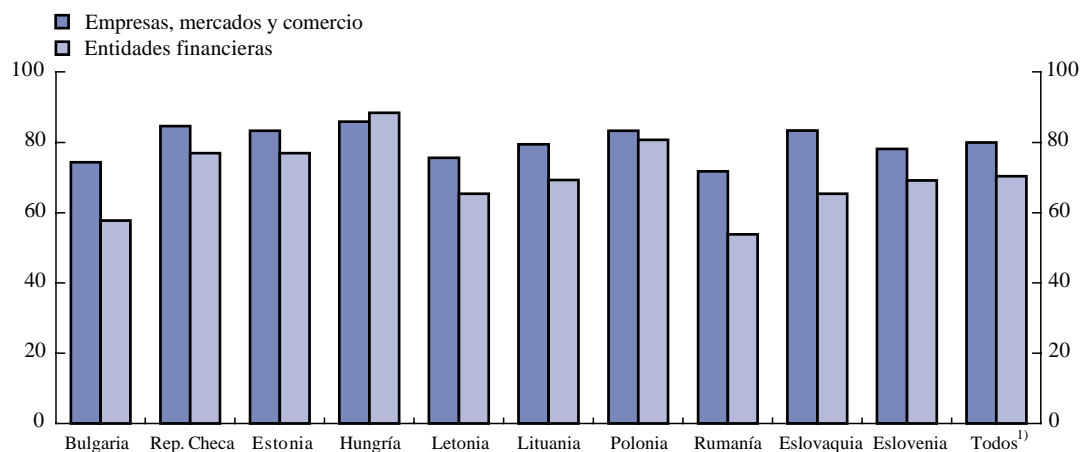
plo, han reducido sus diferenciales de renta con la zona del euro en alrededor de 10 puntos porcentuales desde 1995, mientras que otros países no han progresado a este respecto, e incluso han experimentado retrocesos.

Sin embargo, la convergencia macroeconómica real significa algo más que el simple acercamiento de los niveles de renta. Incluye también el ajuste de la estructura económica de los países candidatos a la adhesión para acercarla más a la de los países de la zona del euro, así como la creación de las instituciones adecuadas y la adopción de las mejores prácticas internacionales en un conjunto de áreas (políticas de competencia, gestión empresarial, legislación financiera, etc.). Afortunadamente, los países candidatos a la adhesión han realizado progresos considerables en estas áreas. Por ejemplo, el indicador de transición del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD) muestra que, en conjunto, casi han llegado a ser economías de mercado que funcionan bien (véase gráfico 1). Este indicador resume el estado de las reformas relativas a la privatización y reestructuración empresarial, a los ajustes de los sistemas de mercado y de comercio y a la mejora de las entidades financieras. Los países candidatos a la adhesión han avanzado especialmente en las dos primeras áreas, como consecuencia de la privatización, la liberalización de precios y las reformas de los sistemas comerciales y cambiarios. En cambio, queda pendiente el calendario de reformas en

## Gráfico 1

### Indicadores de transición del BERD - 2001

(índice: 100 = economía de mercado con buen funcionamiento)



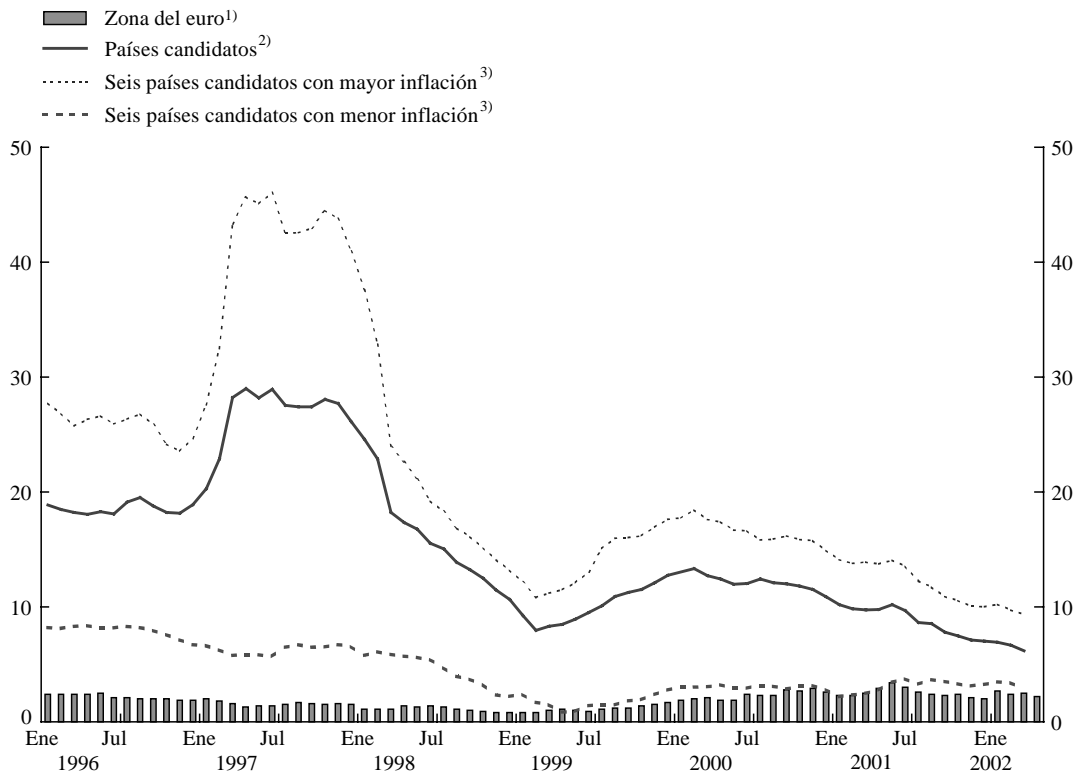
Fuentes: BERD y cálculos del BCE.

1) Media sin ponderar.

## Gráfico 2

### Inflación medida por el IPC

(tasas de variación interanuales)



Fuentes: BCE, Eurostat y Estadísticas Financieras Internacionales del FMI.

1) Inflación medida por el IAPC.

2) Media ponderada (ponderada por el PIB de 1996). Se excluye a Bulgaria desde enero de 1996 a enero de 1998.

3) Media sin ponderar de los seis países candidatos con tasas de inflación más altas y más bajas, respectivamente. Se excluye a Bulgaria desde enero de 1996 a enero de 1998.

lo que se refiere a las entidades financieras, debido principalmente a retrasos en las reformas en el campo de los mercados de valores y de las entidades financieras no bancarias.

Además, la convergencia real implica también una mayor integración de sus economías con la zona del euro. También en este campo los progresos realizados han sido mayores de lo que sugieren los diferenciales de renta; a través de los vínculos comerciales y financieros, así como de la estabilidad macroeconómica y financiera, las economías de estos países están hoy significativamente más integradas con la zona del euro de lo que lo estaban hace unos años. En parte por esta razón, los países candidatos a la adhesión apenas se han visto afectados, por ejemplo, por las crisis recientes de los mercados emergentes en Argentina y Turquía.

No obstante, para completar el proceso de transición y estimular el crecimiento económico y la convergencia, es necesario seguir progresando en las reformas estructurales. En especial, los países candidatos a la adhesión han de seguir profundizando en la liberalización de los precios, en la garantía de los derechos de propiedad, en la mejora de la gestión empresarial y en la eliminación de los obstáculos a la transferencia de las responsabilidades de toma de decisiones de los organismos públicos a los participantes en el mercado. Además, las reformas estructurales de los sectores empresarial y financiero contribuyen a mejorar el clima inversor, estimular unas prácticas empresariales saneadas y a reforzar la estabilidad financiera. Por último, es necesaria la reforma del mercado de trabajo para mejorar las condiciones por el lado de la oferta, especialmente en vista del fuerte

aumento de las tasas de desempleo que se han registrado en algunos países durante los últimos años.

### Evolución de la inflación

Los países candidatos a la adhesión han realizado progresos significativos en el proceso de desinflación durante los últimos años, y ha disminuido considerablemente la dispersión de las tasas de inflación entre países (véase gráfico 2). En algunos casos, la inflación se ha reducido desde tasas de dos dígitos, o incluso desde situaciones de hiperinflación, hasta niveles relativamente bajos, a medida que se ponían en práctica con éxito unos programas de estabilización macroeconómica que, con frecuencia, entrañaban el empleo de anclajes externos. Todos los países candidatos, excepto Rumanía, consiguieron reducir la inflación hasta niveles de un dígito en el año 2001 (véase cuadro 3). A pesar de estos progresos, en el 2001 las tasas de inflación —por término medio, cercanas al 9%— se mantuvieron significativamente por encima de las vigentes en la zona del euro, si bien se prevé que vuelvan a bajar en el presente año.

Desde el inicio del diálogo con los países candidatos, la evolución de los precios ha estado en el centro de la discusión. Puesto que el objetivo último es adoptar el euro y para ello estos países necesitan cumplir previamente los criterios de Maastricht, la evolución de la inflación y la convergencia nominal con la zona del euro continúan siendo temas clave.

La reducción gradual de la inflación hacia tasas cercanas a las prevalentes en la zona del euro sigue siendo crucial, en especial como medio para crear un contexto económico de estabilidad de precios. Sin embargo, la evolución desde tasas moderadas de inflación hacia tasas bajas sigue constituyendo un desafío, como queda ilustrado por la breve interrupción del proceso de desinflación en el 2000. Un conjunto de factores ha contribuido a la persistencia de los diferenciales de inflación existentes entre los países candidatos a la adhesión y los países de la zona del euro. Algunos de estos factores se relacionan con el proceso de transición, y provienen principalmente de los efectos de los procesos de desregulación y liberalización de los precios en curso. Además, el crecimiento de los salarios nominales basado en una indiciación

### Cuadro 3

#### Inflación medida por el IPC

(tasas de variación, media del período)

	Bulgaria	Chipre	Rep. Checa	Estonia	Hungría	Letonia	Lituania
1995	62,1	2,6	9,2	28,8	28,3	25,0	39,7
1996	121,6	3,0	8,8	23,1	23,4	17,6	24,6
1997	1.058,4	3,6	8,5	10,6	18,3	8,4	8,9
1998	18,7	2,2	10,6	8,2	14,2	4,7	5,1
1999	2,6	1,6	2,1	3,3	10,0	2,4	0,8
2000	10,3	4,1	3,9	4,0	9,8	2,7	1,0
2001	7,4	2,0	4,7	5,7	9,2	2,5	1,2
2002 <sup>2)</sup>	7,5	3,1	3,9	4,1	5,2	3,0	2,7
	Malta	Polonia	Rumanía	Eslovaquia	Eslovenia	Todos <sup>1)</sup>	Zona del euro <sup>3)</sup>
1995	4,0	28,1	32,2	9,9	12,6	24,3	2,4
1996	2,5	19,8	38,8	5,8	9,7	22,7	2,2
1997	3,1	15,1	154,8	6,1	9,1	68,5	1,6
1998	2,4	11,7	59,1	6,7	8,6	16,1	1,1
1999	2,1	7,3	45,8	10,6	6,6	10,5	1,1
2000	2,4	10,1	45,7	12,0	10,8	12,5	2,3
2001	2,9	5,5	34,5	7,3	9,4	9,1	2,5
2002 <sup>2)</sup>	2,6	4,0	26,0	4,1	7,5	6,7	2,1-2,5

Fuentes: BCE, Estadísticas Financieras Internacionales del FMI, y Comisión Europea.

1) Media ponderada (ponderada por el PIB de 1995).

2) Proyecciones (Comisión Europea para los países candidatos a la adhesión y BCE para la zona del euro).

3) Inflación medida por el IAPC.

que depende de la evolución pasada de la inflación, junto con unas expectativas de inflación muy enraizadas y unas políticas monetaria y fiscal expansivas, han contribuido a veces a generar presiones inflacionistas. En este sentido, las sustanciales desviaciones fiscales registradas recientemente en la República Checa, Hungría, Polonia y Eslovaquia son motivo de preocupación, ya que podrían suponer un riesgo para unos logros en el proceso de estabilización que ha costado mucho conseguir.

Además de los efectos anteriormente mencionados, el efecto Balassa-Samuelson se ha citado con frecuencia como causa importante de los diferenciales de inflación, ya que un crecimiento de la productividad en los países candidatos a la adhesión relativamente más alto que en los países de la zona del euro se ha traducido en una mayor inflación, especialmente en los países que mantienen tipos de cambio fijos<sup>1</sup>. Existe evidencia empírica de que tal efecto se produce en los países candidatos y que su importancia podría acrecentarse en caso de que el crecimiento de la productividad aumentara, ayudado, por ejemplo, por la integración en la UE. Sin embargo, la mayoría de los estudios empíricos indica que el efecto Balassa-Samuelson solo explica una parte limitada de los diferenciales de inflación frente a la zona del euro observados en los últimos años<sup>2</sup>.

### **Las estrategias de política monetaria y política cambiaria**

Las estrategias de política monetaria y cambiaria son temas normalmente presentes en el diálogo entre el Eurosistema y los bancos centrales de los países candidatos a la adhesión. Las discusiones se centran, por ejemplo, en el papel representado por dichas políticas respecto del logro de la estabilidad macroeconómica y respecto de la gestión de los flujos de capital de gran magnitud y volatilidad. El diálogo se centra también en temas relacionados con la futura participación en el mecanismo de tipos de cambio (MTC II), incluyendo la compatibilidad de los actuales regímenes de tipos de cambio con dicho mecanismo.

Puesto que todos los países candidatos a la adhesión pueden considerarse como economías abiertas de pequeña dimensión, el diálogo se ha

centrado fundamentalmente en las estrategias cambiarias. En general, estas estrategias han tenido en cuenta el marco general de política económica y las condiciones prevalecientes en el país en cuestión. La mayoría de las economías en transición optaron, en las etapas iniciales de sus procesos de transición, por un anclaje exterior fijo o estrictamente controlado, ya que los regímenes fijos se consideraban un mecanismo efectivo para anclar las expectativas de inflación. Desde mediados de la década de 1990, un grupo de estos países ha ido moviéndose gradualmente hacia una mayor flexibilidad cambiaria. Con las excepciones de la República Checa y Eslovaquia en 1997-1998, estos cambios de régimen no han estado relacionados con crisis cambiarias, sino que más bien han sido consecuencia de un enfoque de política a largo plazo que tiene en cuenta las variaciones de las condiciones y circunstancias económicas, incluido el aumento de los movimientos de capitales.

En la actualidad, los países candidatos a la adhesión siguen una variedad de estrategias de tipo de cambio que cubren toda la gama de opciones, desde los *currency boards* hasta la libre flotación (véase cuadro 4). Bulgaria, Estonia y Lituania tienen un *currency board* ligado al euro, Letonia y Malta mantienen un tipo de cambio fijo convencional a una cesta de monedas, Chipre y Hungría siguen unilateralmente el MTC II (con un tipo central fijado oficialmente y bandas de

<sup>1</sup> El efecto Balassa-Samuelson se produce si, como ocurre normalmente, el crecimiento de la productividad es mayor en el sector de bienes comercializables que en el de bienes no comercializables, y ello genera un aumento de los precios relativos de los bienes no comercializables. Un aumento de la productividad en el sector de bienes comercializables tenderá a empujar al alza los salarios de este sector y, como se supone que existe movilidad laboral entre sectores, hará subir los salarios en el sector de bienes no comercializables. Como este último aumento no se ve compensado por una mayor productividad, se incrementarán los costes y los precios del sector de bienes no comercializables, lo que llevará, a su vez, a una elevación del índice general de precios.

<sup>2</sup> Véase, por ejemplo, O. Arratibel, D. Rodríguez Palenzuela y C. Timan (2002), «Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a new Keynesian perspective», Documento de Trabajo del BCE 132; M. De Broeck y T. Slok (2001), «Interpreting real exchange rate movements in transition countries», Documento de Trabajo del FMI WP/01/56; R. Corker y R. van Elkan (2000), «Exchange rate regimes in selected advanced transition economies», FMI, SM/00/43; A. Simon y M. Kovacs (1998), «Components of the real exchange rate in Hungary», Documento de Trabajo del Banco Nacional de Hungría 1998/3.

## Cuadro 4

### Estrategias monetaria y cambiaria de los países candidatos

	Régimen de tipo de cambio <sup>1)</sup>	Moneda	Características
<b>Currency board</b>			
Bulgaria	Currency board (euro)	Lev búlgaro	Introducido en 1997
Estonia	Currency board (euro)	Corona estonia	Introducida en 1992
Lituania	Currency board (euro)	Litas lituano	Introducida in 1994; revinculada del dólar al euro en febrero del 2002
<b>Tipo de cambio fijo convencional</b>			
Letonia	Tipo de cambio fijo (DEG)	Lats letón	Banda de fluctuación de $\pm 1\%$
Malta	Tipo de cambio fijo (cesta de monedas)	Lira maltesa	Cesta de monedas (euro, dólar, libra esterlina): banda de fluctuación de $\pm 0,25\%$
<b>Seguimiento unilateral del MTC II</b>			
Chipre	Tipo de cambio fijo (euro) con bandas de fluctuación de $\pm 15\%$	Libra chipriota	
Hungría	Tipo de cambio fijo (euro) con bandas de fluctuación de $\pm 15\%$	Forint húngaro	Régimen de tipo de cambio combinado con objetivo directo de inflación: 2,5%-4,5% a finales del 2003
<b>Flotación controlada</b>			
Rumanía	Flotación controlada	Leu rumano	Se usa como referencia informal una cesta de monedas (dólar, euro)
Eslovaquia	Flotación controlada	Corona eslovaca	
Eslovenia	Flotación controlada	Tolar esloveno	Objetivo monetario: el euro se usa informalmente como moneda de referencia
<b>Flotación independiente</b>			
República Checa	Flotación libre	Corona checa	Objetivo directo de inflación: 2%-4% a finales del 2005
Polonia	Flotación libre	Zloty polaco	Objetivo directo de inflación: 2%-4% a finales del 2003

Fuentes: FMI y bancos centrales nacionales.

1) Clasificación del FMI.

fluctuación del  $\pm 15\%$ ), mientras que Rumanía, Eslovaquia y Eslovenia mantienen una flotación controlada, y la República Checa y Polonia, un régimen de libre flotación.

Durante los últimos años, el euro ha cobrado cada vez más importancia como principal moneda de referencia tanto en los regímenes fijos como en los de flotación controlada, bien porque los tipos de cambio fijos se han ido vinculando cada vez más al euro, o bien porque se ha evolucionado hacia regímenes de flotación controlada con el euro como moneda principal de referencia. Esta evolución de los regímenes cambiarios se ha producido en consonancia con la creciente integración comercial y financiera de los países candidatos con la zona del euro,

así como con los requerimientos institucionales asociados con el objetivo último de adoptar el euro como moneda. El ejemplo más reciente del mayor papel representado por el euro lo ofrece Lituania, que cambió la vinculación de su *currency board* del dólar al euro en febrero del 2002.

Las estrategias de política monetaria de los países candidatos a la adhesión a la UE difieren también ampliamente. Los países con regímenes de tipo de cambio fijo tienen, obviamente, que gestionar la política monetaria en función de su objetivo de tipo de cambio. Otros países operan en un marco de fijación de objetivos directos de inflación (Polonia y la República Checa), mientras que Hungría combina un marco de objetivos directos de

inflación con un régimen de tipo de cambio que sigue el MTC II. La política monetaria de Eslovenia incluye objetivos monetarios.

En general, las políticas monetaria y cambiaria de los países candidatos a la adhesión han contribuido significativamente a la estabilidad macroeconómica y a la desinflación, han anclado las expectativas de inflación y han promovido con ello las condiciones necesarias para un crecimiento económico sostenible. No obstante, todas las estrategias han tenido sus desventajas, incluidos riesgos para la competitividad en los mercados internacionales, dificultades en cuanto a la gestión de flujos de capital crecientes y volátiles y en cuanto al cumplimiento de los objetivos de inflación. En este contexto, las perturbaciones estructurales han complicado aún más la gestión de la política monetaria, incluido el funcionamiento de marcos de objetivos directos de inflación.

Además, algunos países candidatos han experimentado dificultades a la hora de encontrar un equilibrio adecuado entre las políticas monetaria, fiscal y estructural. Por ejemplo, la República Checa, Hungría, Polonia y Eslovaquia registraron importantes desviaciones fiscales en los últimos años, y varios de ellos sufrieron retrocesos en sus programas de reforma estructural. Estos hechos

han requerido, en ocasiones, una orientación de la política monetaria más restrictiva de lo que hubiera sido necesario sin ellos.

La mayoría de los países han ajustado ya sus regímenes de tipo de cambio anticipando su futura participación en el MTC II, que se basa en el euro como moneda única de referencia, y con el cual son incompatibles tanto los regímenes de tipo de cambio deslizante (*crawling pegs*) como las flotaciones libres o los tipos de cambio fijados vinculados a monedas distintas del euro. En lo que se refiere a los *currency boards*, el BCE no los considera sustitutos de la participación en el MTC II, lo que implica que se requerirá a los países que mantienen un *currency board* que participen en el MTC II durante dos años antes de adoptar el euro. Sin embargo, los países que operan de manera sostenible un *currency board* vinculado al euro pueden quedar exentos de pasar por un doble cambio de régimen, es decir, de flotar su moneda dentro del MTC II primero y de fijarla después al euro. Así pues, tales países pueden participar en el MTC II con un *currency board* como compromiso unilateral para reforzar la disciplina dentro de dicho mecanismo. Sin embargo, el BCE ha subrayado que tal procedimiento habrá de ser evaluado caso por caso y que deberá llegarse a

**Cuadro 5**  
**Estructura del sector financiero en los países candidatos**

	Activos bancarios <sup>1)</sup>	Crédito interno <sup>2)</sup>	Crédito al sector público <sup>2)</sup>	Crédito al sector privado <sup>2)</sup>	Capitalización mercado de valores <sup>1)</sup>
	% del PIB	% del PIB	% del crédito interno	% del crédito interno	% del PIB
Bulgaria	44	21	29	71	4
Chipre	249	137	13	87	69
República Checa	126	61	20	80	16
Estonia	72	43	4	96	27
Hungría	61	42	22	78	19
Letonia	77	25	21	79	9
Lituania	32	18	34	66	10
Malta	224	147	20	80	37
Polonia	66	39	34	66	14
Rumanía	30	13	40	60	3
Eslovaquia	96	67	54	46	19
Eslovenia	79	56	30	70	30
Todos	76	44	29	71	16
Zona del euro	265	135	21	79	72

Fuentes: BCE, Estadísticas Financieras Internacionales del FMI, autoridades nacionales y Federación Internacional de Bolsas de Valores.

1) Datos del 2001.

2) Datos del 2000.



un acuerdo de consenso sobre la paridad central respecto del euro.

### **Estructura y funcionamiento del sector financiero**

Si bien los sectores financieros de los países candidatos han experimentado cambios importantes durante la última década, aún queda mucho para que puedan considerarse totalmente desarrollados. Con la excepción de Chipre y de Malta, que no son países en transición, la mayoría parten de un sistema de banco único y de unos mercados de capitales prácticamente inexistentes. Aún hoy, la mayoría de sus sistemas financieros se siguen caracterizando por unos niveles bajos de intermediación financiera, una preponderancia del sector bancario sobre los mercados de capitales, un alto grado de propiedad extranjera y un nivel de liquidez limitado en muchos segmentos del sistema financiero.

La otra cara de la moneda del predominio del sector bancario es la de un sector financiero no bancario subdesarrollado en la mayoría de los países candidatos a la adhesión. Con frecuencia los mercados nacionales de capitales y de valores son limitados, con bajos niveles de liquidez y baja actividad en los mercados secundarios. Por ejemplo, la capitalización de los mercados de valores de los países candidatos a la adhesión suponía tan solo alrededor del 16% del PIB en el 2001, en comparación con el 72% del PIB en la zona del euro (véase cuadro 5). El sector bancario es, a su vez, predominantemente de propiedad extranjera en la mayoría de los países y, por ejemplo, en Bulgaria, la República Checa y Estonia lo es casi en su totalidad. Los inversores extranjeros representan también un papel fundamental en otros segmentos del sistema financiero, incluidos los mercados cambiarios, de valores y de bonos, y las grandes empresas nacionales recurren con frecuencia a los bancos y mercados de capitales extranjeros para su financiación,

Aunque puede considerarse que el sector bancario es generalmente estable y está bien capitalizado en la mayoría de estos países, el nivel de intermediación financiera sigue siendo bastante bajo, incluso en aquellos países que cuen-

tan con los mercados financieros más desarrollados (la República Checa, Hungría y Polonia). La *ratio* de activos bancarios en relación con el PIB y la de crédito interior respecto del PIB se sitúan en solo alrededor de un cuarto y un tercio, respectivamente, de las correspondientes a la zona del euro. Los niveles de liquidez en otros segmentos del sistema financiero, tales como los mercados de divisas, dinero, bonos y valores, son también relativamente bajos.

El diálogo con los bancos centrales de los países candidatos a la adhesión ha centrado su atención en la importancia de desarrollar aún más los sectores financieros, incluidos los sistemas de pago, sin poner en peligro la estabilidad financiera. Un sector bancario, unos mercados de capitales y unos sistemas de pago saneados y que funcionen correctamente son cruciales para la eficacia de la política monetaria, ya que contribuyen a reforzar su mecanismo de transmisión. El mayor desarrollo del sector financiero podría contribuir también al proceso de convergencia, ya que la disponibilidad y la asignación eficiente de una amplia gama de instrumentos financieros podrían facilitar el desarrollo económico y el cambio estructural. En especial, las pequeñas y medianas empresas —que constituyen con frecuencia el motor principal del crecimiento económico y de la creación de empleo— dependen normalmente de los mercados financieros internos para la obtención de capital y, por tanto, serían las más beneficiadas por el mayor desarrollo y eficiencia de los sectores financieros.

Se espera que los temas relacionados con la estructura y el funcionamiento del sector financiero sigan estando en el núcleo del diálogo sobre políticas con los países candidatos a la adhesión. Con vistas a su entrada definitiva en la zona del euro, el desarrollo de sus sectores bancarios y sus mercados de capitales será también fundamental para mejorar el mecanismo de transmisión de los impulsos monetarios. Además, para asegurar el mantenimiento de la estabilidad del sector financiero, sería crucial seguir reforzando los marcos jurídicos e institucionales y estimular el buen gobierno de las empresas. Por último, sería esencial establecer la cooperación transfronteriza entre los organismos supervisores de la zona del euro y de los países candidatos.

## Independencia de los bancos centrales

La independencia de los bancos centrales es un elemento fundamental de un marco adecuado de política económica que trate de lograr y mantener la estabilidad de precios. En realidad, la adhesión a la UE requiere que los países candidatos se aseguren de que su legislación sobre el banco central cumpla plenamente con las disposiciones del Tratado, que establecen la plena independencia institucional, personal, funcional y financiera de los bancos centrales.

Los países candidatos a la adhesión han consultado regularmente al BCE sobre la compatibilidad de sus respectivos proyectos de ley con los requerimientos de la UE. Todos los países candidatos, o bien han revisado en los últimos años sus leyes sobre los bancos centrales, o están modificándolas para que se adecuen a los requerimientos de la UE. Hasta ahora, los progresos han sido considerables. En especial, los preparativos de la legislación están avanzados en Chipre, la República Checa, Letonia, Lituania, Eslovaquia y Eslovenia. La mayoría de los demás países han hecho también progresos a este respecto, aunque aún tienen que perfeccionar algunos aspectos de las leyes o estatutos sobre sus bancos centrales —con frecuencia en lo que se refiere a la independencia personal y financiera— con objeto de cumplir plenamente las disposiciones del Tratado. Además de revisar los respectivos estatutos, es importante también asegurarse de que las leyes revisadas se apliquen en su totalidad y de que no solo se reconozca formalmente la independencia del banco central, sino que también se respete dicha independencia en la gestión diaria de la política económica.

El proceso de ajuste de los estatutos de los bancos centrales no siempre ha sido fácil. En el año 2001, las enmiendas a la Ley sobre el Banco Nacional Checo encontraron inicialmente cierta oposición en el Parlamento, antes de que el tema se resolviese finalmente a principios del 2002. Más recientemente, los parlamentos de Hungría y de Polonia han discutido enmiendas a los estatutos de sus bancos centrales, que podrían limitar *de facto* su grado de independencia. La aprobación de enmiendas que, esen-

cialmente, debilitan la función de los bancos centrales de conseguir la estabilidad de precios sería motivo de grave preocupación en el proceso de adhesión.

## Preparativos técnicos

La futura incorporación de los bancos centrales de los países candidatos al SEBC y al Eurosistema requiere no solo un reforzamiento de las políticas relativas a los bancos centrales, sino también importantes preparativos técnicos. Puesto que las negociaciones cubren un período de varios años, los bancos centrales de los países candidatos han iniciado ya sus trabajos preparatorios en numerosas áreas. El BCE y los BCN han proporcionado apoyo a este proceso, familiarizando a los países candidatos con el marco operativo y funcional del SEBC y del Eurosistema y prestando asistencia técnica en varios campos. Los preparativos técnicos y la cooperación en temas relacionados con bancos centrales entre el Eurosistema y los bancos centrales de los países candidatos a la adhesión son muy amplios, abarcan toda la gama de funciones de los bancos centrales y aprovechan mucho los recursos de los BCN. Desde el 2000, se han realizado unas 800 actividades de cooperación. A continuación se incluye una panorámica de las principales actividades técnicas de cooperación realizadas en los últimos años.

En el área de los sistemas de pago y de liquidación de valores, las infraestructuras y los procedimientos han sido o están siendo adaptados para garantizar su adecuación al marco de la UE. Con objeto de identificar las prioridades, el BCE publicó en 1999 un informe titulado: «*Payment and settlement systems in countries that have applied for membership of the European Union*». Desde entonces, se han realizado considerables progresos en la mejora de dichos sistemas. La mayoría de las infraestructuras y los procedimientos —incluido el marco regulatorio— han sido o están siendo adaptados a los requerimientos de la UE, lo que con frecuencia exige sustanciales inversiones. En lo que se refiere a los sistemas de pago, se están introduciendo los sistemas de liquidación bruta en tiempo real, y en el terreno de la liquidación de valores, se

han realizado progresos con procedimientos que permiten la introducción de sistemas de entrega contra pago (ECP) y la gestión eficaz de los activos de garantía. En el segundo semestre del 2002 se publicará un informe sobre los avances logrados en estas áreas.

En el terreno jurídico, los preparativos más importantes desde el punto de vista del Eurosistema —además del establecimiento de la independencia de los bancos centrales— han sido los que tratan de adecuar las leyes financieras al *acquis communautaire*. Esto incluye, por ejemplo, la legislación sobre el libre movimiento de capitales y la libertad de pagos, la provisión de servicios bancarios, de valores y de inversión, las reglas sobre los activos de garantía y la legislación dirigida hacia un mercado interno de servicios financieros. Con objeto de establecer un intercambio regular de puntos de vista sobre estos temas, el Eurosistema ha organizado varios seminarios para empleados de los bancos centrales nacionales de los países candidatos. Además, el Eurosistema (tanto el BCE como los BCN) ha contratado analistas de países, encargados de efectuar un estrecho seguimiento de su evolución en el terreno jurídico, de proporcionar servicios de asesoría y de preparar dictámenes no oficiales sobre los proyectos de ley.

En el terreno de las estadísticas, el centro de la cooperación se ha situado en áreas que pertenecen al ámbito de competencias del BCE, o en aquellas en las que comparte responsabilidades con la Comisión Europea y Eurostat, en especial las referentes a las estadísticas monetarias y bancarias y a las estadísticas de balanza de pagos. Las actividades se han centrado en los preparativos que posibiliten que los países candidatos a la adhesión lleguen a producir datos de alta calidad que sean coherentes con los de los Estados miembros de la zona del euro. Como parte de este programa de cooperación, el BCE ha publicado varios manuales técnicos acerca del desarrollo de las estadísticas en los países candidatos a la adhesión. Estos países han realizado considerables progresos en la adecuación de sus estadísticas a los requerimientos del SEBC. La situación actual varía de unas zonas a otras, dependiendo de los plazos requeridos y de las respectivas prioridades. En lo que se re-

fiere a las estadísticas de balanza de pagos, todos los países han adoptado la normativa del Manual de Balanza de Pagos del FMI. La mayoría de ellos elabora una balanza de pagos mensual, todos ellos compilan datos de reservas internacionales al menos con periodicidad mensual y todos menos uno presentan regularmente su posición de inversión internacional completa. En lo que se refiere a las estadísticas monetarias y bancarias, existen trabajos en marcha referentes a datos sobre las Instituciones Financieras Monetarias (IFM) y sobre algunos intermediarios financieros no monetarios. Algunos países candidatos están ya bien preparados en cuanto a las estadísticas de balances de las IFM, y están también muy avanzados los preparativos para el intercambio de información estadística en formatos compatibles con los del SEBC.

En cuanto a los temas operativos de apoyo para la política monetaria —incluidos los instrumentos de política monetaria y el marco operativo— la actividad de cooperación se ha intensificado considerablemente en el pasado reciente. Algunos países candidatos han adoptado ya instrumentos y procedimientos de política monetaria similares a los del Eurosistema y, en muchos países, se está realizando la armonización de las operaciones de mercado abierto, de las facilidades permanentes y de los sistemas de reservas mínimas obligatorias, de acuerdo con las prácticas del Eurosistema. En lo que se refiere a la gestión de los activos exteriores de reserva, los países candidatos han empezado a familiarizarse activamente con las prácticas del Eurosistema.

Hasta fecha reciente, la cooperación sobre temas referentes a billetes se ha centrado principalmente en el proceso del cambio de moneda, incluidos los preparativos técnicos y los aspectos de comunicación. Este tema resultaba de especial interés para muchos de los países candidatos debido a sus considerables tenencias de las distintas monedas que el euro ha venido a sustituir. Se mantuvieron intensos contactos, tanto bilaterales como en seminarios organizados por el BCE, que contribuyeron a que el canje de monedas y billetes se llevara a cabo sin problemas en estos países. Paralelamente, está también en marcha el trabajo de cooperación en el campo de la prevención y lucha contra las falsificaciones.

Por último, se han iniciado los trabajos preparatorios en el campo de la tecnología de la información, con objeto de familiarizar a los bancos centrales de los países candidatos con las adaptaciones técnicas requeridas para su conexión definitiva con la infraestructura de tecnología de la información del SEBC. La necesidad de

crear una infraestructura de comunicación electrónica segura es de la mayor importancia en esta etapa preparatoria, de manera que, en el momento de la adhesión a la UE, los países candidatos y el BCE puedan intercambiar documentos confidenciales. Ya están en marcha los preparativos técnicos relevantes al respecto.

## 4 Conclusiones

Los países candidatos a la adhesión han realizado considerables progresos en los últimos años en cuanto a la estabilización macroeconómica, la transformación de sus economías en economías de mercado y la integración de las mismas en la zona del euro por medio de relaciones comerciales y financieras. La perspectiva de adhesión a la UE y de la futura adopción del euro ha servido ya, por tanto, como un poderoso anclaje para las políticas económicas, monetarias y cambiarias, sirviendo de guía tanto para los gestores de la política, como para los participantes en el mercado.

En especial, se han realizado importantes avances en el campo de la desinflación y de la estabilidad financiera. Las estructuras económicas están en un continuo proceso de acercamiento a las existentes en la UE por medio de la transformación, privatización y liberalización, y la integración comercial y financiera está también avanzada. Sin embargo, los progresos han sido más vacilantes en el campo de la renta real. Con todo, los logros en cuanto a la estabilización macroeconómica y las reformas estructu-

rales han constituido pasos importantes en el establecimiento de los fundamentos para un crecimiento sostenible no inflacionista. Los retos futuros incluyen la consecución de una mayor convergencia de las tasas de inflación, el reforzamiento de la estabilidad macroeconómica, incluso ante la posible existencia de flujos de capital mayores y más volátiles, y la continuación del proceso de desarrollo económico y financiero. En este contexto, es importante que se lleven a la práctica las reformas estructurales aún pendientes y que se eviten retrocesos como los relativos a la independencia de los bancos centrales.

Para el BCE y el Eurosistema, la gestión del proceso de adhesión desde el punto de vista de los bancos centrales se ha convertido en una prioridad institucional, y se están dedicando a esta tarea importantes recursos. En el período que ahora se inicia, será necesario intensificar los preparativos para asegurar una integración sin problemas de los bancos centrales de los países candidatos en el SEBC y, en una etapa posterior, en el Eurosistema.

# Evolución de los flujos de inversión directa y de cartera de la zona del euro

*Desde el final de la década de los noventa se ha observado un notable incremento de los flujos de inversión directa y de cartera entre la zona del euro y el resto de los países. Las fusiones y adquisiciones influyeron en los flujos de inversión exterior directa, mientras que —a pesar de las interrelaciones con la inversión directa— la diversificación del riesgo y las expectativas respecto a la rentabilidad relativa de las empresas fueron algunos de los principales factores que afectaron a los flujos de cartera transfronterizos. Durante el período 1998-2001, para el que se dispone de datos correspondientes al conjunto de la zona del euro, ésta experimentó unas salidas netas de gran magnitud tanto de inversiones directas como de cartera (en promedio 126 mm de euros al año), concretamente, frente a Estados Unidos. No obstante, éstas fueron disminuyendo paulatinamente a lo largo del período y se produjeron grandes fluctuaciones en la composición de los flujos financieros de la zona del euro, sobre todo, entre la inversión en valores de renta variable y los valores distintos de acciones. En los movimientos registrados en las inversiones de cartera parecen haber influido varios factores: las expectativas de 1998 en relación con la formación de la Unión Económica y Monetaria (UEM); el fuerte incremento de las emisiones de bonos por residentes en la zona del euro a partir de 1999; el optimismo de los mercados con respecto a la rentabilidad de las empresas norteamericanas, especialmente en el sector de la «nueva economía», hasta el año 2000; la reducción del diferencial de tipos de interés entre Estados Unidos y la zona del euro en los años 1999 y 2000, y la mayor incertidumbre en cuanto a las perspectivas de la economía mundial a finales del 2000 y en el 2001.*

## I Introducción

La década de los noventa se caracterizó por la constante y creciente integración de los mercados financieros a escala mundial y, sobre todo, en la zona del euro. La liberalización de los mercados financieros y los avances técnicos en las tecnologías de las comunicaciones han permitido a los inversores negociar con más facilidad en los mercados mundiales, lo que ha dado lugar a un flujo internacional de inversiones de cartera de considerable magnitud. Además, la competencia mundial ha desencadenado una serie de fusiones y adquisiciones entre la zona del euro y las empresas no pertenecientes a la zona, que son una de las causas del fuerte incremento de la inversión exterior directa.

El presente artículo tiene por objeto poner de manifiesto las tendencias y los determinantes de los flujos de inversión directa y de cartera entre la zona del euro y los demás países. Los datos agregados provienen de la cuenta financiera de la balanza de pagos de la zona del euro, que incluye las transacciones de inversiones directas y de cartera en las que participan residentes y no residentes en la zona (véase recuadro), y excluye las transacciones entre países de la zona del euro, recogiendo información a partir de 1998. Los datos bilaterales más detallados entre la zona del euro y Estados Unidos y Japón proceden de las respectivas fuentes estadísticas nacionales.

## 2 Evolución reciente de las inversiones directas y de cartera de la zona del euro

Las fusiones y adquisiciones fueron un factor determinante de importancia clave en la evolución de la inversión exterior directa a finales de los años noventa. Con frecuencia, las empresas de la zona del euro han reforzado su posición en los mercados internacionales y han conseguido tener acceso a la tecnología y a la experiencia de otros países estableciendo alianzas con empresas extranjeras e invirtiendo en ellas.

Durante el período 1998-2001, para el que se dispone de datos correspondientes al conjunto de la zona del euro, las empresas de la zona realizaron inversiones exteriores directas por un importe medio anual de 275 mm de euros, sobre todo en forma de adquisiciones de capital (véanse cuadro I y cuadro 8.4 de la sección «Estadísticas de la zona del euro» de este Boletín), especialmente de empresas estadounidenses.

**Cuadro I****Flujos financieros exteriores netos de la zona del euro***(mm de euros)*

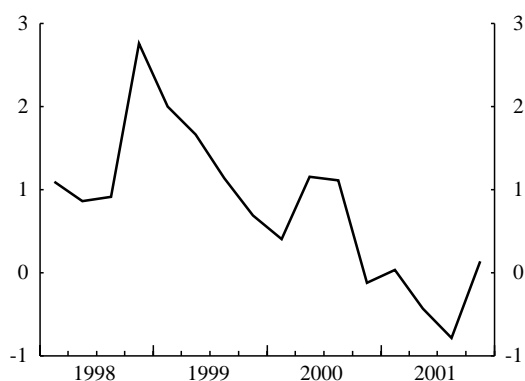
	1998	1999	2000	2001	Media
<b>Total inversiones directas y de cartera</b>	-191	-159	-88	-68	-126
A. Inversiones directas	-81	-118	15	-105	-72
Activos	-173	-317	-385	-228	-275
Pasivos	92	198	400	123	203
B. Inversiones de cartera	-110	-40	-103	37	-54
Activos	-363	-302	-400	-267	-333
Pasivos	253	262	297	303	279
1 - Acciones y participaciones	-12	-67	-243	143	-45
Activos	-116	-157	-289	-95	-164
Pasivos	104	90	46	238	120
2 - Valores distintos de acciones	-98	26	140	-106	-10
Activos	-247	-145	-111	-171	-169
Pasivos	149	171	251	65	159
2.1 - Bonos y obligaciones	-117	-29	135	-75	-22
Activos	-239	-147	-92	-153	-157
Pasivos	122	117	226	78	136
2.2 - Instrumentos del mercado monetario	20	55	5	-32	12
Activos	-8	1	-19	-18	-11
Pasivos	28	54	24	-13	23

Fuente: BCE

Nota: El signo menos indica flujos de salida de la zona del euro. Las cifras de 1998 no incluyen los datos de Grecia.

Las empresas extranjeras también consideraron que la zona del euro es una región importante para invertir y ubicar sus filiales. Durante el mismo período, el volumen de inversión exterior directa que afluyó a la zona del euro se situó, en promedio, en 203 mm de euros al año. Por lo tanto, la zona del euro registró salidas netas de inversiones directas durante todo el período, salvo en el año 2000, en el que se produjo una entrada de inversiones de este tipo especialmente grande. Debido, principalmente, a esta fusión y adquisición que se produjo en febrero del 2000, la balanza de pagos de la zona registró una entrada en la categoría de acciones y participaciones de capital de 158 mm de euros de no residentes solo en ese mes.

Por lo que respecta a las inversiones de cartera, durante el período de referencia se registraron en esta categoría de la balanza de pagos de la

**Gráfico I****Diferencial de crecimiento del PIB real entre Estados Unidos y la zona del euro***(puntos porcentuales)*

Fuentes: BPI, Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: El diferencial entre las tasas de crecimiento del PIB real de Estados Unidos y de la zona del euro se mide con respecto al mismo trimestre del año anterior.

## Recuadro

### Descripción de la cuenta financiera de la balanza de pagos de la zona del euro

La cuenta financiera de la balanza de pagos de la zona del euro se divide en cinco componentes principales: inversiones directas, inversiones de cartera, derivados financieros, otras inversiones y activos de reserva.

Las inversiones directas responden al objetivo de una entidad residente en una economía de adquirir una participación duradera en una empresa residente en otra economía. De acuerdo con los criterios internacionales, se considera que se establece esta relación cuando se posee «una participación del 10%». Las inversiones directas se dividen en tres categorías: «acciones y otras participaciones de capital» (que incluyen, en particular, numerosas fusiones y adquisiciones), «beneficios reinvertidos» (beneficios del «inversor directo» no distribuidos como dividendos) y «otro capital» (principalmente préstamos entre empresas relacionadas).

Las inversiones de cartera son las relativas a operaciones con valores (salvo las incluidas en las inversiones directas y los activos de reserva), que comprenden las acciones y participaciones y los valores distintos de acciones en forma de bonos y obligaciones y de instrumentos del mercado monetario. Los flujos de activos de la zona del euro se refieren a operaciones realizadas por inversores residentes con valores emitidos por entidades no residentes, mientras que los flujos de pasivos corresponden a operaciones efectuadas entre residentes y no residentes con valores emitidos por residentes en la zona del euro.

Los derivados financieros están vinculados a un determinado instrumento financiero, indicador o mercancía y permiten negociar determinados riesgos en los mercados financieros por derecho propio.

La cuenta de otras inversiones comprende las operaciones con préstamos, depósitos y cesiones temporales, mientras que los activos de reserva incluyen las tenencias del Eurosistema de activos exteriores líquidos y solventes. Por el momento, la balanza de pagos de la zona del euro no incluye una desagregación geográfica, aunque está previsto compilar y publicar esta información a partir de finales del 2004. Por lo tanto, en el presente artículo se utilizan las estadísticas publicadas por otros países, como Estados Unidos y Japón, advirtiendo que pueden existir algunas diferencias metodológicas entre estos datos y las estadísticas de balanza de pagos de la zona del euro.

zona del euro salidas netas por un importe medio anual de 54 mm de euros. Además, la inversión en acciones y participaciones y en valores distintos de acciones se caracterizó por la fuerte volatilidad y los cambios de sentido de los flujos. En este contexto, la identificación de los determinantes de dichos flujos se convierte en una tarea bastante compleja. No obstante, la diversificación de los riesgos y las expectativas respecto a la rentabilidad relativa de las empresas en todo el mundo y, en particular en Estados Unidos, parecen haber sido algunos de los principales factores que han afectado a los flujos de cartera de la zona del euro en el período comprendido entre los años 1998 y 2001.

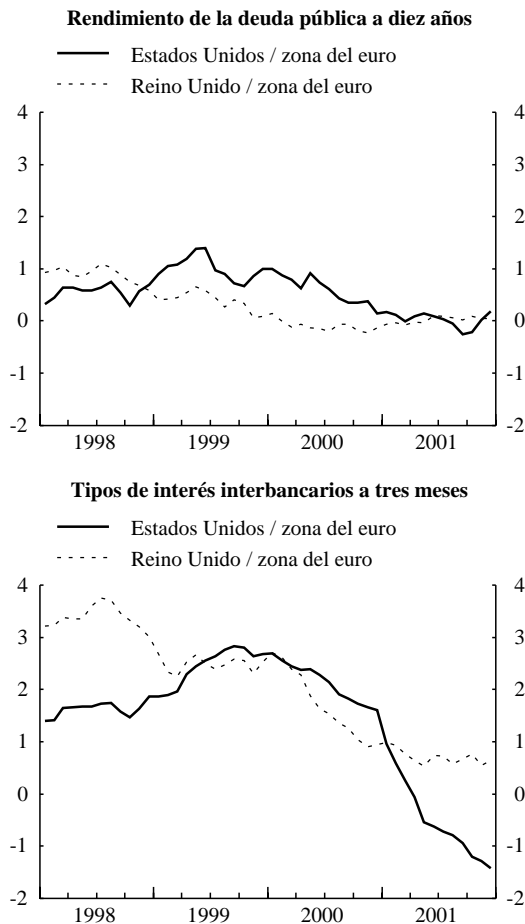
En lo que respecta a los componentes de las inversiones de cartera, la zona del euro registró, en promedio, salidas netas de acciones y

participaciones por valor de 45 mm de euros durante el período de referencia. Sin embargo, este promedio enmascara una evolución un tanto divergente en cuanto a la dirección de los flujos, dado que las salidas netas registradas en el período 1998-2000 se convirtieron en entradas netas de considerable magnitud en el año 2001 (véase el cuadro 1). Dado que una notable proporción de las salidas de acciones y participaciones se dirigió, aparentemente, hacia Estados Unidos (véase sección 3, más adelante), una probable explicación de la evolución durante ese período es la buena marcha de la economía estadounidense en la segunda mitad de los años noventa (véase gráfico 1). La considerable aceleración del crecimiento del PIB real en Estados Unidos hizo que los inversores se sintieran optimistas respecto a la rentabilidad a largo plazo de las empresas estadounidenses, sobre todo



**Gráfico 2**  
**Diferencial de tipos de interés entre Estados Unidos, el Reino Unido y la zona del euro**

(medias móviles, puntos porcentuales)



Fuentes: BPI, datos nacionales y cálculos del BCE.

en el sector de la «nueva economía». Además, cabe señalar que en las salidas netas particularmente fuertes de inversiones de cartera en forma de acciones y participaciones observadas en la zona del euro en el año 2000 también influyó la resolución de varias fusiones y adquisiciones por medio de un intercambio de acciones, lo que pone de relieve la relación existente entre los flujos registrados por concepto de inversiones directas y de cartera.

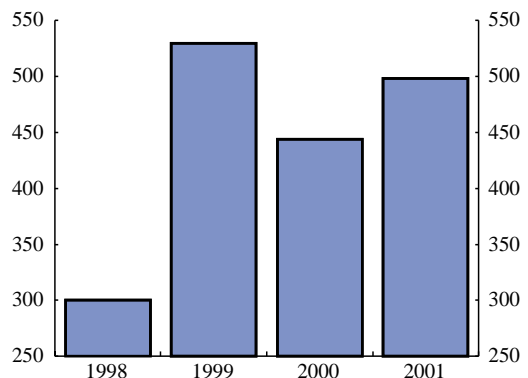
En el año 2001, la incertidumbre creada por la desaceleración económica en Estados Unidos y sus efectos en otras regiones afectaron a la inversión en forma de acciones y participaciones. La zona del euro registró por el lado del pasivo una fuerte afluencia hacia valores de renta va-

riable, que ascendieron a 238 mm de euros en el 2001, al tiempo que disminuyeron las inversiones en el extranjero en este tipo de valores, realizadas por residentes en la zona. Como resultado, la zona del euro registró entradas netas por 143 mm de euros en el 2001, en comparación con las significativas salidas netas observadas en los años anteriores, especialmente en el 2000.

Las inversiones en valores distintos de acciones prácticamente se equilibraron, al registrarse en promedio una salida neta de 10 mm de euros en el período 1998-2001. No obstante, mientras que en los años 1998 y 2001 se contabilizaron salidas netas, las entradas netas marcaron la evolución tanto en 1999 como en el 2000. En el año 1998, las expectativas de que el inicio de la tercera fase de la UEM diera lugar a una fuerte correlación con el rendimiento de los bonos de la zona del euro podrían haberse traducido en una diversificación de las carteras y la realización de una serie de operaciones de cobertura, lo que explicaría, al menos en parte, las salidas netas de bonos y obligaciones observadas en la zona del euro. Desde mediados de 1999 hasta el final del 2000, la reducción del diferencial de rendimientos de la deuda pública a diez años entre Estados Unidos, Reino Unido y la zona del euro (véase gráfico 2) y el rápido aumento de las emisiones de bonos por parte de los residentes en la zona (véase gráfico 3) –impulsado, en parte,

**Gráfico 3**  
**Emisión neta de valores distintos de acciones por residentes en la zona del euro**

(mm de euros)



Fuente: BCE.

por la introducción del euro, la reestructuración de las empresas en la zona del euro y la creación de un mercado de valores de renta fija en Europa más profundo y más líquido— podrían haber dado lugar a una reducción de las salidas netas de bonos y obligaciones en 1999 y a un cambio de sentido de los flujos (entradas netas) en el 2000. Las transacciones de instrumentos del mercado monetario han sido volátiles tanto en el lado del activo como en el del pasivo de la cuenta financiera de la balanza de pagos de la zona del euro. Sin embargo, la compra de instrumentos del mercado monetario de la zona por parte de no residentes ha disminuido desde marzo del 2000. Es probable que la evolución prevista del diferencial de tipos de interés a corto plazo entre Estados Unidos, el Reino Unido y la zona del euro, así como la depreciación del euro en relación con el dólar estadounidense y la libra esterlina, hayan influido en la disminución de los flujos de inversiones correspondien-

tes a los instrumentos del mercado monetario registrados en el lado del pasivo en los años 2000 y 2001.

En el 2001, las salidas netas observadas en ambas categorías de valores distintos de acciones podrían asociarse a las expectativas de los no residentes de obtener plusvalías en los mercados de bonos estadounidenses como consecuencia de la aplicación de una política monetaria menos restrictiva en ese año.

En conjunto, la zona del euro experimentó una salida neta de inversiones directas y de cartera en el período 1998-2001. Sin embargo, desde 1999, la salida neta total de ambos tipos de inversiones ha venido disminuyendo, lo que, últimamente, refleja un cambio de signo de los flujos de inversión de cartera en forma de acciones y participaciones que, tras registrar salidas netas, contabilizan entradas netas.

### **3 Origen y destino geográfico de los flujos financieros de la zona del euro**

La balanza de pagos de la zona del euro no registra todavía la distribución geográfica de los flujos financieros. No obstante, es posible hacerse una idea del volumen y de la dirección de las inversiones bilaterales directas y de cartera respecto a Estados Unidos y Japón a partir de los datos procedentes de las estadísticas nacionales de estos dos países.

Estados Unidos parece haber sido el principal punto de destino de los flujos financieros de la zona del euro durante el período 1998-2001. Según la Oficina de Análisis Económicos de los Estados Unidos y el sistema de declaración de datos sobre capitales internacionales (TIC) del Tesoro estadounidense, los flujos financieros bilaterales entre la zona del euro y Estados Unidos aumentaron significativamente en los años 1999 y 2000, aparentemente como consecuencia del vigor de la economía estadounidense y de las expectativas de los mercados respecto a la rentabilidad de las empresas de este país.

En el cuadro 2 se muestra con más detalle que, durante el período 1998-2001, las inversiones directas de la zona del euro en Estados Unidos

totalizaron, en promedio, 107 mm de euros, en comparación con los 35 mm de euros que supuso la inversión directa de Estados Unidos en la zona. Como resultado, esta partida ha registrado como promedio, durante el período en consideración, unas salidas netas anuales de 71 mm de euros de la zona del euro hacia Estados Unidos. Análogamente, se registraron salidas netas de inversiones de cartera de la zona del euro hacia Estados Unidos (en promedio, 79 mm de euros durante el período 1998-2001), dado que las inversiones de cartera de los residentes en la zona del euro en Estados Unidos ascendieron en promedio a 67 mm de euros y que Estados Unidos desinvertió, también en promedio, 11 mm de euros en la zona durante ese mismo período. Los flujos bilaterales de capital entre la zona del euro y Estados Unidos, que recoge esta categoría, contienen información que permite entender mejor la evolución de las inversiones de cartera en forma de acciones y participaciones de la zona del euro. Más concretamente, el cambio de signo de los flujos de este tipo de inversión, que pasaron de unas salidas netas en el 2000 a unas entradas netas en el 2001 (véase cuadro 1) tiene relación, aparentemente, con el descenso de las inversiones de la zona del euro en títulos

## Cuadro 2

### Inversiones bilaterales netas directas y de cartera entre la zona del euro y Estados Unidos

(mm de euros)

	1998	1999	2000	2001	Media
Inversiones directas bilaterales	-34	-89	-93	-70	-71
- en Estados Unidos	-74	-113	-131	-109	-107
- en la zona del euro	40	24	38	39	35
Inversiones de cartera bilaterales	-65	-67	-133	-50	-79
- en Estados Unidos	-59	-53	-119	-39	-67
- en la zona del euro	-6	-15	-14	-11	-11
1. Acciones y participaciones	-39	-62	-110	-38	-62
- en Estados Unidos	-33	-43	-91	-35	-51
- en la zona del euro	-5	-19	-19	-3	-12
2. Bonos y obligaciones	-26	-5	-23	-11	-16
- en Estados Unidos	-26	-9	-28	-3	-17
- en la zona del euro	0	4	5	-8	0

Fuentes: US Bureau of Economic Analysis, Departamento del Tesoro de Estados Unidos y cálculos del BCE.

Nota: El signo menos indica salidas de inversiones de la zona del euro y entradas en Estados Unidos.

de renta variable estadounidenses, que bajaron de 91 mm de euros en el 2000 a 35 mm de euros en el 2001 (véase cuadro 2)<sup>1</sup>.

La zona del euro también mantiene vínculos financieros con Japón, si bien no tan estrechos como los que tiene con Estados Unidos. El Ministerio de Hacienda de Japón ha publicado datos sobre inversiones directas y de cartera para siete países de la zona del euro —Bélgica, Alemania, España, Francia, Italia, Luxemburgo y Países Bajos— desde 1995. Según esos datos, los flujos de inversión directa entre las dos zonas económicas son relativamente pequeños (véase cuadro 3).

Por el contrario, las inversiones de cartera experimentaron una entrada neta media anual de 65 mm de euros en el período 1998-2000. Los residentes japoneses invirtieron una media de

51 mm de euros en acciones y participaciones y en valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro, sobre todo en bonos y obligaciones. A su vez, los residentes en la zona desinvertieron, en promedio, 14 mm de euros en valores japoneses entre 1998 y el año 2000. Al comparar los datos relativos al primer semestre del 2000 y del 2001 (los últimos datos publicados corresponden al primer semestre del 2001) se aprecia que, para el conjunto del año 2001, las inversiones bilaterales directas y de cartera pueden haberse mantenido en niveles moderados.

<sup>1</sup> Hay que advertir que los datos sobre inversiones de cartera de Estados Unidos no son directamente comparables con los de la balanza de pagos de la zona del euro, ya que se basan en definiciones y métodos de recogida de información diferentes. Concretamente, el sistema de declaración de datos TIC de Estados Unidos identifica la primera contrapartida y, por lo tanto, el lugar de las transacciones y no los tenedores finales de los valores.

## Cuadro 3

### Inversiones bilaterales netas directas y de cartera entre la zona del euro y Japón

(mm de euros)

	1998	1999	2000	Media	2000: I-II	2001: I-II
Inversiones directas bilaterales	1	-2	-3	-1	0	1
- en Japón	0	-9	-7	-5	-2	-1
- en 7 países de la zona del euro	1	6	4	4	2	3
Inversiones de cartera bilaterales	63	73	60	65	32	8
- en Japón	16	18	8	14	2	-2
- en 7 países de la zona del euro	47	55	52	51	30	10

Fuentes: Ministerio de Hacienda de Japón y cálculos del BCE.

Nota: El signo menos indica salidas de inversiones de la zona del euro y entradas en Japón. Los siete países de la zona del euro son Bélgica, Alemania, España, Francia, Italia, Luxemburgo y los Países Bajos.

## 4 Conclusiones

Los flujos financieros entre la zona del euro y el resto del mundo aumentaron con rapidez a finales de los años noventa. Las fusiones y adquisiciones, reflejo quizás de la fuerza de la competencia en los mercados mundiales, fueron uno de los principales factores determinantes del acusado incremento de los flujos transfronterizos de inversión directa, mientras que -a pesar de las interrelaciones con las inversiones directas- la diversificación del riesgo y las expectativas en relación con la rentabilidad de las empresas, sobre todo en lo que se refiere al sector empresarial estadounidense, fueron algunos de los factores clave que afectaron a las inversiones de cartera transfronterizas.

La zona del euro registró salidas netas de inversiones directas durante el período 1998-2001, salvo en el año 2000 en el que se produjo una afluencia de inversiones especialmente notable. Por el contrario, las inversiones de cartera en renta variable registraron salidas netas en los años 1998-2000 y entradas netas en el 2001, debido sobre todo a las expectativas en torno a la rentabilidad relativa de las empresas estadounidenses y de la zona del euro.

La balanza de pagos de la zona del euro también registró un cambio de signo en los flujos de valores distintos de acciones. Las salidas netas desde la zona del euro en 1998 podrían responder a unas expectativas de que el inicio de la tercera fase de la UEM crearía una fuerte correlación entre los rendimientos de los bonos de la zona del euro; mientras que, los registrados en el año 2001 reflejaban probablemente unas expectativas de plusvalías de los no residentes sobre valores distintos de acciones de Estados Unidos. Por el contrario, en las entradas netas en la zona del euro correspondientes a los años 1999 y 2000 influyó una combinación de factores, sobre todo, el rápido aumento de las emisiones de bonos por parte de los residentes en la zona del euro y el estrechamiento del diferencial de tipos de interés a largo plazo entre Estados Unidos y la zona del euro, especialmente en el año 2000.

En conjunto, las inversiones directas y de cartera de la zona registraron una salida neta durante el período de referencia, con una trayectoria descendente desde 1999.





## **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*

1) Véase la dirección del BCE en Internet ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) para series de datos más largas y detalladas.

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

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

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

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

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

#### Signos utilizados en los cuadros

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

# Panorámica general de la zona del euro

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

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

### 1. Evolución monetaria y tipos de interés

	M1 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1)2)</sup>		Crédito de IFM a otros residentes en la zona del euro, excluidas IFM y AAPP <sup>1)</sup>	Valores emitidos por sociedades no financieras e instituciones financieras no monetarias <sup>1)</sup>	Tipo de interés a 3 meses (EURIBOR, porcentaje, medias del período)	Rendimiento de la deuda pública a 10 años (porcentaje, medias del período)
				Media móvil de tres meses (centrada)				
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	8,0	4,5	4,9	-	9,6	21,1	4,40	5,44
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	3,6	4,2	5,5	-	7,8	26,2	4,26	5,03
2001 III	3,8	4,4	5,9	-	7,4	27,2	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	28,7	3,36	5,13
2002 II	.	.	.	-	.	.	3,45	5,26
2002 Feb	6,2	6,3	7,4	7,5	5,6	28,6	3,36	5,07
2002 Mar	5,9	6,2	7,3	7,4	5,5	25,3	3,39	5,32
2002 Abr	6,8	6,4	7,4	7,5	5,5	25,6	3,41	5,30
2002 May	7,0	6,8	7,8	.	5,8	.	3,46	5,30
2002 Jun	.	.	.	.	.	.	3,46	5,16

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

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

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

	Balanza de pagos (flujos netos)				Activos de reserva (saldos a fin de período)	Tipo de cambio efectivo del euro: grupo amplio (1999 I = 100)		Tipo de cambio dólar estadounidense / euro
	Cuenta corriente y cuenta de capital	Bienes	Inversiones directas	Inversiones de cartera		Nominal	Real (IPC)	
2000	-50,2	35,6	17,6	-111,5	378,0	88,2	86,3	0,924
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	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	88,0	0,877
2002 II	.	.	.	.	.	93,9	90,4	0,919
2002 Feb	2,3	8,2	-9,9	-9,9	411,4	91,1	87,7	0,870
2002 Mar	3,9	10,8	-5,9	8,1	409,0	91,2	88,1	0,876
2002 Abr	-4,5	8,2	7,7	11,5	394,2	91,7	88,4	0,886
2002 May	.	.	.	.	386,7	93,7	90,2	0,917
2002 Jun	.	.	.	.	.	96,4	92,6	0,955

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».

- 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.
- 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.



							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	11	44	531	27.601	68.575	89.397	810.126	2002 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	Abr 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
0	305	4	213	29.944	67.701	89.062	788.433	Jun 7
0	5	18	231	30.087	67.701	89.192	783.564	14
0	3.925	13	205	30.220	67.698	90.077	793.674	21
0	930	29	512	30.481	67.687	90.691	780.845	28

								Total	
Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro	Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro	Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro	Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro	Contrapartida de los derechos especiales de giro emitidos por el FMI	Otros pasivos	Cuentas de revalorización	Capital y reservas		
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
54.483	8.738	2.713	21.300	6.967	75.480	125.316	63.119	810.126	2002 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	Abr 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
47.953	8.561	1.377	18.619	6.990	62.519	136.887	64.262	788.433	Jun 7
46.035	8.318	1.423	20.020	6.990	62.407	136.887	64.266	783.564	14
48.337	8.932	1.423	19.135	6.990	62.934	136.887	64.263	793.674	21
70.880	8.437	1.641	16.944	6.521	64.431	99.114	64.258	780.845	28

## Cuadro 1.2

### Tipos de interés de intervención del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

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

Fuente: BCE.

- 1) La fecha se refiere a la facilidad de depósito y a la facilidad marginal de crédito. Respecto a las operaciones principales de financiación, salvo indicación en contrario, las variaciones en el tipo de interés tienen efecto a partir de la primera operación posterior a la fecha indicada, excepto la del 18 de septiembre de 2001 que tuvo efecto el mismo día.
- 2) El 22 de diciembre de 1998, el BCE anunció que, como medida excepcional, entre el 4 y el 21 de enero de 1999 se aplicaría una banda estrecha de 50 puntos básicos entre los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito, con el propósito de facilitar a los participantes en el mercado la adaptación al nuevo sistema.
- 3) El 8 de junio de 2000, el BCE anunció que, a partir de la operación que se liquidará el 28 de junio de 2000, las operaciones principales de financiación del Eurosistema se instrumentarían a través de subastas a tipo variable. El tipo mínimo ofertado se refiere al tipo mínimo de interés al que las entidades pueden realizar sus ofertas.

## Cuadro 1.3

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

(millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

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

Fecha de liquidación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable			Vencimiento a [...] días
			Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal <sup>3)</sup>	Tipo medio ponderado		
	1	2	3	4	5	6	7	
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	
12	97.462	42.000	-	3,25	3,31	3,32	14	
19	112.227	70.000	-	3,25	3,32	3,33	14	
26	111.439	70.000	-	3,25	3,35	3,36	14	
Jul 3	108.626	57.000	-	3,25	3,33	3,33	14	

## 2. Operaciones de financiación a plazo más largo

Fecha de liquidación	Importe solicitado 1	Importe adjudicado 2	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [...] días 6
			Tipo fijo 3	Tipo marginal <sup>3)</sup> 4	Tipo medio ponderado 5		
2000 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	
Jun 27	27.670	20.000	-	3,38	3,41	91	

## 3. Otras operaciones por subasta

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

Fuente: BCE.

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



## Cuadro 1.4

### Estadísticas de reservas mínimas

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

(mm de euros; fin de periodo)

Pasivos computables en:	Total	Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas del 2%			Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas nulo		
		Depósitos (a la vista, a plazo hasta 2 años y disponibles con preaviso hasta 2 años)	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Instrumentos del mercado monetario	Depósitos (a plazo y disponibles con preaviso de más de 2 años)	Cesiones temporales	Valores distintos de acciones a más de 2 años
	1	2	3	4	5	6	7
2001 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	11.076,4	6.176,1	205,1	199,8	1.355,1	699,1	2.441,2
May <sup>(p)</sup>	11.113,1	6.150,6	204,3	206,2	1.355,7	743,1	2.453,2

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 montante de sus emisiones de valores a menos de 2 años y de sus emisiones de instrumentos del mercado monetario que están en las carteras de las entidades mencionadas arriba, esa entidad puede deducir de la base computable determinado porcentaje de dichos pasivos. Este porcentaje fue el 10% para el cálculo de los pasivos computables hasta noviembre de 1999 y el 30% a partir de entonces.
- 2) Los periodos de mantenimiento comienzan el día 24 de cada mes y finalizan el día 23 del mes siguiente; las reservas obligatorias se calculan a partir de los pasivos computables al final del mes precedente.

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

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias <sup>2)</sup>	Reservas reales mantenidas <sup>3)</sup>	Exceso de reservas <sup>4)</sup>	Incumplimientos <sup>5)</sup>	Tipos de interés de las reservas obligatorias <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5
2001 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	131,0	131,7	0,7	0,0	3,33
Jul <sup>(p)</sup>	130,7	.	.	.	.

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

## Cuadro 1.5

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

(mm de euros; medias de saldos diarios)

Período de que finaliza en:	Factores de inyección de liquidez					Factores de absorción de liquidez					Cuentas corrientes de entidades de crédito <sup>4)</sup>	Base monetaria <sup>5)</sup>
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema											
	Activos y moneda extranjera del Eurosistema	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a plazo más largo	Facilidad marginal de crédito	Otras operaciones de inyección de liquidez <sup>2)</sup>	Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez <sup>2)</sup>	Billetes en circulación	Depósitos de la Administra- ción Central en el Eurosistema	Otros factores (neto) <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001 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	397,7	110,6	60,0	0,1	0,0	0,3	0,0	293,7	49,2	93,5	131,7	425,6
Jun <sup>(p)</sup>	396,2	112,6	60,0	0,5	0,0	0,4	0,0	300,8	45,1	91,2	131,8	433,0

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 <sup>1)</sup>	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	IFM	Otros residentes en la zona del euro	Resto del mundo <sup>1)</sup>	Activo fijo	Otros activos	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1999	444,6	424,3	19,7	0,5	89,1	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	9,9	56,2	1.014,5
2000 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	1.005,7
<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	396,7	11,3	54,4	983,9
2001 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	983,1
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	396,8	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	958,5
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	400,1	373,7	25,7	0,6	104,1	3,8	99,0	1,3	13,8	4,7	9,1	409,0	12,0	102,7	1.041,7
Feb	373,4	347,1	25,7	0,6	105,9	4,1	100,6	1,2	13,7	4,7	9,0	413,4	12,0	103,6	1.022,0
Mar	381,3	354,9	25,8	0,6	106,5	4,2	101,0	1,4	13,8	4,7	9,1	414,3	11,9	106,4	1.034,3
Abr	344,2	317,8	25,8	0,6	107,5	5,0	101,4	1,1	13,5	4,7	8,8	401,3	12,0	108,3	986,8
May <sup>(p)</sup>	356,1	329,7	25,7	0,6	107,0	4,9	101,0	1,0	13,3	4,7	8,6	394,5	12,0	110,3	993,3

#### 2. Pasivo

										Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro	IFM <sup>1)</sup>	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo <sup>1)</sup>	Otros pasivos		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1999	393,3	341,5	279,3	53,4	8,8	7,9	174,3	49,8	47,6	1.014,5	
2000 II	374,3	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	390,2	327,3	270,4	47,1	9,8	3,8	197,5	29,9	57,0	1.005,7	
<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 May	369,6	317,5	266,5	36,0	15,1	5,5	212,1	27,6	50,9	983,1	
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	958,5	
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	345,2	285,1	44,9	15,2	4,6	214,5	37,4	100,0	1.041,7	
Feb	308,5	349,6	282,7	52,1	14,7	4,6	219,8	33,9	105,7	1.022,0	
Mar	309,5	355,1	282,4	56,3	16,4	4,6	217,8	36,8	110,5	1.034,3	
Abr	311,6	323,5	254,8	50,8	17,9	4,6	212,8	32,4	101,9	986,8	
May <sup>(p)</sup>	319,7	326,6	268,4	40,7	17,4	4,6	208,0	31,6	102,7	993,3	

Fuente: BCE.

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

Cuadro 2.2

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

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

## 1. Activo

	Préstamos a residentes en la zona del euro												Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Instrumentos del mercado monetario	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro		Resto del mundo	Activo fijo	Otros activos	Total							
	1	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	2	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	3	IFM	Otros residentes en la zona del euro	4	5	6	7		8	9					10	11	12	13	14	15	16
1999	9.779,9	3.414,1	828,3	5.537,5	2.179,4	828,8	1.123,8	226,7	129,9	650,6	211,5	439,1	1.719,6	154,0	919,4	15.532,8													
2000 II	10.126,0	3.462,2	817,3	5.846,5	2.211,2	894,9	1.073,3	243,0	151,4	704,0	210,0	494,0	1.892,4	154,2	1.023,3	16.262,6													
III	10.235,9	3.456,4	799,9	5.979,7	2.231,7	940,5	1.033,9	257,2	142,0	707,6	204,1	503,5	2.003,7	155,9	1.034,6	16.511,4													
IV	10.419,8	3.510,4	817,9	6.091,5	2.193,4	933,3	995,9	264,2	141,4	750,9	240,2	510,8	2.026,2	158,7	1.015,4	16.705,8													
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																													
2001 I	10.805,5	3.707,3	824,4	6.273,7	2.320,0	969,0	1.064,0	286,9	157,2	812,2	255,3	556,9	2.240,1	160,8	1.097,2	17.592,9													
2001 May	10.800,1	3.655,4	811,2	6.333,5	2.381,0	992,3	1.089,1	299,5	160,8	835,9	258,4	577,5	2.276,7	162,8	1.131,8	17.749,1													
Jun	10.886,9	3.691,1	808,5	6.387,3	2.395,5	991,3	1.103,8	300,5	164,7	799,2	251,3	547,9	2.288,2	163,5	1.128,3	17.826,3													
Jul	10.846,3	3.647,2	805,7	6.393,4	2.416,3	1.005,0	1.098,0	313,3	169,2	795,0	252,4	542,6	2.214,1	164,6	1.073,8	17.679,2													
Ago	10.821,3	3.651,1	801,6	6.368,7	2.414,8	1.003,7	1.089,0	322,1	163,4	783,2	247,5	535,7	2.226,0	164,9	1.064,9	17.638,6													
Sep	10.946,1	3.722,5	802,6	6.420,9	2.413,9	995,5	1.092,4	325,9	163,8	771,5	245,1	526,4	2.298,9	165,7	1.115,8	17.875,7													
Oct	10.969,9	3.719,2	800,0	6.450,6	2.415,5	1.004,2	1.083,1	328,2	167,1	779,0	244,0	535,0	2.341,0	166,3	1.147,0	17.985,8													
Nov	11.110,7	3.793,6	816,2	6.500,9	2.428,9	1.009,6	1.087,9	331,4	158,8	782,5	246,8	535,7	2.426,9	167,1	1.136,3	18.211,1													
Dic	11.128,5	3.788,1	822,1	6.518,4	2.420,1	1.008,0	1.076,6	335,5	153,7	810,3	251,8	558,5	2.406,8	168,1	1.129,2	18.216,6													
2002 Ene	11.058,4	3.705,9	819,1	6.533,4	2.465,4	1.018,6	1.106,7	340,2	169,4	810,9	252,3	558,6	2.420,2	165,4	1.159,7	18.249,4													
Feb	11.042,1	3.672,6	821,8	6.547,8	2.485,2	1.030,4	1.106,5	348,4	167,6	811,5	254,2	557,3	2.419,4	164,6	1.095,8	18.186,2													
Mar	11.189,8	3.759,4	828,7	6.601,7	2.519,5	1.045,3	1.128,9	345,4	173,5	809,0	259,2	549,8	2.431,2	164,4	1.026,2	18.313,5													
Abr	11.244,3	3.799,3	808,8	6.636,3	2.524,9	1.052,6	1.128,9	343,4	175,4	823,2	266,7	556,5	2.426,7	163,9	1.006,2	18.364,7													
May <sup>(p)</sup>	11.310,3	3.849,6	805,6	6.655,0	2.542,9	1.055,4	1.142,3	345,3	180,4	824,7	265,4	559,3	2.451,0	164,0	982,5	18.455,8													

## 2. Pasivo

	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro							Participaciones en FMM <sup>1)</sup>	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones <sup>1)</sup>	Capital y reservas	Resto del mundo	Otros pasivos	Total															
		1	IFM	Admis-tración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	2	A la vista	A plazo							Disponibles con preaviso	Cesio-nes temporales	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1999	0,7	8.735,7	3.590,9	88,6	5.056,2	1.537,6	2.043,2	1.331,5	143,9	293,4	2.531,1	849,1	1.870,4	1.252,4	15.532,8														
2000 II	0,6	8.850,2	3.621,0	93,3	5.135,9	1.596,3	2.080,9	1.291,4	167,3	344,7	2.652,3	898,6	2.120,5	1.395,6	16.262,6														
III	0,0	8.859,4	3.595,4	113,7	5.150,4	1.577,2	2.129,3	1.272,4	171,4	334,8	2.720,5	913,6	2.295,1	1.388,0	16.511,4														
IV	0,0	9.057,2	3.679,4	117,4	5.260,5	1.648,9	2.159,8	1.276,9	174,9	323,3	2.712,9	941,5	2.299,5	1.371,3	16.705,8														
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																													
2001 I	0,0	9.325,3	3.806,2	103,6	5.415,5	1.624,0	2.242,7	1.322,8	225,9	358,8	2.817,4	982,4	2.636,2	1.472,9	17.592,9														
2001 May	0,0	9.337,3	3.746,5	110,9	5.479,9	1.677,1	2.243,0	1.322,5	237,4	378,2	2.845,6	991,0	2.727,4	1.469,6	17.749,1														
Jun	0,0	9.424,1	3.798,5	113,7	5.512,0	1.715,9	2.240,8	1.330,8	224,5	382,2	2.861,3	998,1	2.710,6	1.449,9	17.826,3														
Jul	0,0	9.365,3	3.755,5	108,7	5.501,1	1.699,1	2.242,0	1.333,6	226,4	393,6	2.874,0	997,7	2.611,1	1.437,4	17.679,2														
Ago	0,0	9.344,8	3.746,6	105,8	5.492,4	1.667,0	2.254,3	1.337,3	233,9	405,1	2.861,1	1.000,5	2.591,7	1.435,4	17.638,6														
Sep	0,0	9.484,8	3.832,2	110,2	5.542,4	1.733,7	2.237,8	1.342,6	228,2	410,4	2.875,5	1.011,1	2.609,9	1.483,9	17.875,7														
Oct	0,0	9.484,7	3.808,9	113,2	5.562,5	1.732,5	2.241,2	1.351,9	236,9	423,6	2.900,6	1.019,5	2.627,3	1.530,1	17.985,8														
Nov	0,0	9.601,3	3.868,7	115,1	5.617,4	1.780,8	2.242,1	1.365,0	229,5	434,6	2.888,6	1.024,2	2.690,9	1.571,6	18.211,1														
Dic	0,0	9.696,4	3.823,7	103,9	5.768,8	1.882,2	2.261,3	1.405,0	220,4	430,9	2.882,9	1.043,2	2.683,4	1.479,8	18.216,6														
2002 Ene	0,0	9.630,1	3.796,9	104,0	5.729,3	1.833,0	2.257,7	1.418,8	219,7	452,5	2.921,5	1.050,1	2.717,8	1.477,5	18.249,4														
Feb	0,0	9.571,2	3.738,4	103,7	5.729,2	1.829,1	2.254,6	1.420,9	224,5	464,7	2.933,1	1.050,6	2.729,4	1.437,2	18.186,2														
Mar	0,0	9.675,3	3.819,2	101,2	5.755,0	1.827,7	2.271,5	1.422,9	232,9	473,5	2.968,9	1.054,2	2.747,7	1.394,0	18.313,5														
Abr	0,0	9.724,2	3.842,7	106,8	5.774,8	1.856,5	2.273,0	1.414,5	230,7	481,1	2.971,6	1.061,2	2.734,8	1.391,9	18.364,7														
May <sup>(p)</sup>	0,0	9.790,2	3.889,3	108,3	5.792,5	1.857,2	2.282,3	1.415,4	237,5	489,4	2.996,0	1.068,4	2.718,5	1.393,3	18.455,8														

Fuente: BCE..

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

### Cuadro 2.3

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

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

##### 1. Activo: Saldos

											Total
	Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo <sup>2)</sup>	Activo fijo	Otros activos	
	1	AAPP 2	Otros residentes en la zona del euro 3	4	AAPP 5	Otros residentes en la zona del euro 6					
2000 Nov	6.884,1	827,1	6.057,0	1.376,4	1.112,3	264,2	515,8	2.489,1	167,7	1.068,9	12.502,1
Dic	6.927,0	835,0	6.092,0	1.355,0	1.089,5	265,5	521,7	2.406,9	169,9	1.029,6	12.410,1
<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	857,2	6.186,3	1.416,7	1.145,7	271,0	542,9	2.463,6	171,8	1.083,8	12.722,3
Feb	7.056,4	848,9	6.207,4	1.436,2	1.156,2	280,0	549,8	2.484,2	172,3	1.072,8	12.771,7
Mar	7.126,0	851,7	6.274,3	1.453,2	1.165,2	288,0	567,0	2.636,9	172,0	1.117,3	13.072,4
Abr	7.157,1	843,5	6.313,6	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	838,4	6.334,1	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	835,7	6.387,9	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	832,9	6.394,0	1.514,9	1.200,4	314,5	552,2	2.619,0	176,5	1.092,2	13.181,8
Ago	7.198,0	828,8	6.369,3	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	829,8	6.421,5	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	827,2	6.451,2	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	2.805,7	180,0	1.137,3	13.572,7
2002 Ene	7.378,8	844,8	6.534,0	1.547,2	1.205,7	341,5	567,7	2.829,2	177,5	1.168,9	13.669,2
Feb	7.395,9	847,5	6.548,4	1.556,6	1.207,1	349,6	566,3	2.832,8	176,6	1.131,1	13.659,3
Mar	7.456,9	854,5	6.602,4	1.576,6	1.229,9	346,7	558,8	2.845,6	176,3	1.077,5	13.691,7
Abr	7.471,4	834,6	6.636,9	1.574,8	1.230,4	344,5	565,3	2.828,1	175,9	1.065,0	13.680,6
May <sup>(p)</sup>	7.487,0	831,4	6.655,7	1.589,6	1.243,3	346,3	567,9	2.845,5	176,0	1.047,5	13.713,6

##### 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 y otros residentes en la zona del euro				Participaciones en FMM <sup>3)</sup>	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones <sup>3)</sup>	Capital y reservas	Resto del mundo <sup>2)</sup>	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
2000 Nov	337,7	168,8	5.187,4	1.609,0	2.148,7	1.256,3	173,5	319,8	1.670,2	920,8	2.420,0	1.477,1	0,4	12.502,1
Dic	348,4	164,5	5.270,3	1.658,7	2.159,8	1.276,9	174,9	300,1	1.662,8	894,6	2.329,4	1.428,2	11,9	12.410,1
<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	1.696,8	909,0	2.445,7	1.473,7	21,1	12.722,3
Feb	335,1	155,6	5.388,4	1.625,6	2.223,6	1.323,5	215,8	322,3	1.711,6	911,4	2.475,2	1.491,3	-19,2	12.771,7
Mar	336,3	150,3	5.427,9	1.636,1	2.243,0	1.322,8	225,9	333,2	1.719,5	927,0	2.663,0	1.536,7	-21,6	13.072,4
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	5.528,3	1.731,8	2.241,2	1.330,8	224,5	349,3	1.740,7	965,9	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	13.181,8
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	5.559,0	1.749,9	2.238,2	1.342,6	228,2	374,4	1.754,1	970,4	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	2.258,0	1.418,8	219,7	410,8	1.776,1	1.007,5	2.755,2	1.577,5	2,4	13.669,2
Feb	240,2	155,7	5.743,9	1.843,5	2.255,0	1.420,9	224,5	422,0	1.778,4	1.011,4	2.763,2	1.542,8	1,5	13.659,3
Mar	254,4	157,5	5.771,3	1.843,7	2.271,9	1.422,9	232,9	427,0	1.797,1	1.008,0	2.784,5	1.504,4	-12,7	13.691,7
Abr	262,0	157,6	5.792,7	1.874,0	2.273,4	1.414,5	230,7	433,8	1.790,6	1.002,5	2.767,3	1.493,7	-19,6	13.680,6
May <sup>(p)</sup>	274,4	149,0	5.809,9	1.874,3	2.282,7	1.415,4	237,5	439,4	1.810,0	1.006,3	2.750,1	1.496,0	-21,6	13.713,6

Fuente: BCE.

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

2) Véase el cuadro 2.1, nota 1.

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

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

	Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo <sup>2)</sup>	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	AAPP 2	Otros residentes en la zona del euro 3	4	AAPP 5	Otros residentes en la zona del euro 6					
2000 Dic	61,4	8,9	52,5	-15,6	-19,0	3,4	4,8	8,9	1,2	-29,5	31,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene	35,1	2,9	32,2	-12,1	-15,6	3,5	12,5	63,6	-1,0	29,5	127,6
Feb	14,0	-8,2	22,2	13,4	4,5	8,9	7,4	16,8	0,5	-11,9	40,2
Mar	60,8	2,4	58,5	11,7	4,2	7,6	17,2	97,2	0,1	46,0	233,0
Abr	33,2	-8,2	41,4	12,1	6,7	5,4	18,4	-17,8	1,2	10,0	57,1
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	16,0	49,7	10,0	7,9	2,1	-3,2	67,3	1,1	5,7	146,8
Dic	27,8	3,7	24,1	-8,0	-10,2	2,1	22,2	-28,1	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	31,0	66,4
Feb	19,3	2,7	16,5	9,3	1,3	8,0	0,6	0,3	-0,9	-39,1	-10,5
Mar	62,9	7,1	55,9	15,8	18,2	-2,4	-8,8	20,5	-0,3	-53,7	36,3
Abr	21,6	-19,7	41,3	-0,7	1,7	-2,4	6,7	20,0	-0,4	-13,0	34,3
May <sup>(p)</sup>	25,8	-2,8	28,6	13,3	10,4	2,9	1,7	71,9	0,2	-17,6	95,1

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

	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Depósitos				Participaciones en FMM <sup>3)</sup>	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones <sup>3)</sup>	Capital y reservas	Resto del mundo <sup>2)</sup>	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	Total
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
2000 Dic	10,7	-4,3	96,3	53,7	20,3	20,9	1,5	-9,4	-3,7	-21,9	-8,1	-33,8	5,4	31,3
<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	28,4	-4,3	119,3	17,0	6,6	127,6
Feb	-1,0	8,7	8,3	1,5	11,2	-6,3	1,9	9,3	14,3	2,8	26,5	11,1	-39,8	40,2
Mar	1,3	-5,2	32,6	8,3	14,9	-0,8	10,1	12,4	2,7	16,5	133,7	47,2	-8,1	233,0
Abr	-0,1	2,2	29,8	30,8	-1,0	1,1	-1,1	9,3	-2,4	1,3	18,5	-11,7	10,3	57,1
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	-1,3	8,3	-12,8	-0,9	20,6	19,0	-5,3	-18,3	-2,3	66,2
Jul	-5,0	-10,0	-8,2	-17,4	4,3	3,0	1,9	9,5	3,0	-6,4	-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	51,1	68,4	-17,0	5,3	-5,6	4,1	15,8	8,9	18,0	41,3	19,1	144,1
Oct	-14,2	5,4	21,6	0,9	2,6	9,2	8,9	12,4	13,0	8,2	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	20,9	11,7	66,4
Feb	-6,2	6,9	-0,1	-4,3	-2,8	2,1	4,8	11,3	4,8	-0,6	10,7	-36,6	-0,7	-10,5
Mar	14,2	1,8	28,4	0,5	17,7	2,0	8,2	4,0	21,4	-0,4	30,6	-49,5	-14,2	36,3
Abr	7,6	0,0	25,6	31,8	4,1	-8,2	-2,1	8,5	-0,5	-4,5	20,8	-16,9	-6,4	34,3
May <sup>(p)</sup>	12,4	-8,5	24,3	2,4	13,9	1,2	6,8	4,5	29,5	3,6	36,7	-5,3	-2,1	95,1

## Cuadro 2.4

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

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

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

	M2							Índice dic 98=100 <sup>3)</sup>
	M1				Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Índice, dic 98=100 <sup>3)</sup>				
2000 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	4.290,0	109,13
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 Ene <sup>1)</sup>	355,3	1.743,4	2.098,7	-	1.028,6	1.271,1	4.398,5	-
2001 Ene	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	4.352,3	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	109,78
Jun	333,0	1.798,4	2.131,4	117,66	1.070,4	1.283,0	4.484,8	110,96
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	4.551,7	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	1.084,8	1.390,4	4.642,9	115,02
Feb	240,2	1.917,2	2.157,4	119,24	1.080,3	1.394,5	4.632,2	114,77
Mar	254,4	1.916,8	2.171,2	120,02	1.091,7	1.397,8	4.660,7	115,49
Abr	262,0	1.950,4	2.212,4	122,38	1.095,2	1.391,8	4.699,4	116,54
May <sup>(p)</sup>	274,4	1.951,1	2.225,5	123,23	1.102,7	1.393,9	4.722,1	117,25

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

	M2							Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>
	M1				Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Tasa de crecimiento interanual <sup>3)</sup>				
2000 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	5,4
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	-40,2	6,7	-6,8	21,1	-25,9	6,7
Feb	-6,2	-3,8	-10,0	6,3	-4,3	4,1	-10,2	6,3
Mar	14,2	-0,1	14,1	6,5	12,0	3,2	29,4	6,4
Abr	7,6	35,1	42,7	6,9	5,4	-5,9	42,2	6,5
May <sup>(p)</sup>	12,4	2,9	15,3	6,7	10,9	2,4	28,6	6,8

Fuente: BCE.

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

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



M3 <sup>2)</sup>						
Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	Total	Índice, dic 98=100 <sup>3)</sup>		
9	10	11	12	13		
173,5	319,8	128,2	4.823,1	107,91	2000 Nov	
174,9	300,1	135,7	4.900,7	110,00	Dic	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
195,2	300,1	135,0	5.028,8	-	2001 Ene <sup>1</sup>	
213,8	313,2	138,9	5.012,1	109,64	2001 Ene	
215,8	322,3	145,4	5.035,9	110,15	Feb	
225,9	333,2	139,3	5.078,4	110,98	Mar	
224,9	341,8	139,9	5.124,2	111,95	Abr	
237,4	351,3	134,9	5.161,8	112,59	May	
224,5	349,3	145,2	5.203,8	113,53	Jun	
226,4	358,4	140,8	5.198,5	113,51	Jul	
233,9	369,9	142,4	5.198,6	113,62	Ago	
228,2	374,4	147,5	5.249,8	114,59	Sep	
236,9	386,4	149,8	5.275,2	115,13	Oct	
229,5	395,2	152,1	5.328,6	116,33	Nov	
220,4	391,9	145,8	5.425,5	118,46	Dic	
219,7	410,8	141,7	5.415,1	118,30	2002 Ene	
224,5	422,0	138,6	5.417,3	118,34	Feb	
232,9	427,0	139,7	5.460,2	119,28	Mar	
230,7	433,8	136,8	5.500,7	120,26	Abr	
237,5	439,4	146,0	5.545,0	121,35	May <sup>4)</sup>	

M3 <sup>2)</sup>						
Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario <sup>2)</sup>	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>		
9	10	11	12	13		
1,5	-9,4	2,6	93,3	4,2	2000 Dic	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
18,6	14,6	3,1	-16,2	3,7	2001 Ene	
1,9	9,3	6,2	23,3	3,8	Feb	
10,1	12,4	-7,2	38,0	4,0	Mar	
-1,1	9,3	-1,6	44,5	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	-7,2	7,9	2002 Ene	
4,8	11,3	-4,0	1,9	7,4	Feb	
8,2	4,0	1,6	43,1	7,5	Mar	
-2,1	8,5	-3,7	44,9	7,4	Abr	
6,8	4,5	10,0	49,9	7,8	May <sup>4)</sup>	

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

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

**Cuadro 2.4 (cont.)**
**Agregados monetarios<sup>1)</sup> y contrapartidas**
*(mm de euros y tasas de crecimiento, salvo indicación en contrario)*
**3. Saldos a fin de período desestacionalizados**

			M1				M2		Índice, dic 98=100 <sup>4)</sup>
			Total		Índice, dic 98=100 <sup>4)</sup>		Total		
							Índice, dic 98=100 <sup>4)</sup>		
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista							
1	2	3	4	5	6	7	8		
2000 Nov	338,6	1.678,4	2.017,0	112,59	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 <sup>1)</sup>	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	2.046,8	113,26	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	250,3	1.930,1	2.180,3	120,50	2.456,0	110,11	4.636,4	114,86	
Feb	243,9	1.931,4	2.175,4	120,24	2.461,8	110,38	4.637,1	114,89	
Mar	253,0	1.916,7	2.169,7	119,94	2.481,1	111,27	4.650,7	115,25	
Abr	263,4	1.935,7	2.199,1	121,65	2.479,6	111,29	4.678,6	116,03	
May <sup>6)</sup>	273,2	1.948,5	2.221,7	123,02	2.491,4	111,99	4.713,1	117,02	

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

			M1				M2		Tasa de crecimiento mensual (%) <sup>4)</sup>	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>4)</sup>	
			Total		Índice, dic 98=100 <sup>4)</sup>		Total				
							Índice, dic 98=100 <sup>4)</sup>				
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2000 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	5,6	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	26,0	0,6	6,7
Feb	-6,3	1,5	-4,8	-0,2	6,2	6,0	0,2	6,4	1,2	0,0	6,3
Mar	9,1	-14,4	-5,3	-0,2	5,9	19,9	0,8	6,5	14,6	0,3	6,2
Abr	10,4	20,5	30,9	1,4	6,8	0,5	0,0	6,0	31,4	0,7	6,4
May <sup>6)</sup>	9,8	15,0	24,8	1,1	7,0	15,5	0,6	6,7	40,3	0,9	6,8

Fuente: BCE.

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

M3 <sup>2)</sup>					Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP) <sup>3)</sup>		
Instrumentos negociables <sup>6)</sup>			Total	Índice dic 98=100 <sup>4)</sup>	Total	Índice dic 98=100 <sup>4)</sup>	
Total	Índice dic 98=100 <sup>4)</sup>						
9	10		11	12	13	14	
628,4	118,99		4.855,5	108,63	6.067,9	119,09	2000 Nov
637,2	121,78		4.858,2	109,04	6.076,5	119,61	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
657,8	-		4.978,1	-	6.130,0	-	2001 Ene <sup>1</sup>
673,2	124,75		5.011,4	109,63	6.181,0	120,43	2001 Ene
676,3	125,32		5.033,8	110,11	6.213,9	121,10	Feb
684,8	126,96		5.063,5	110,66	6.264,7	121,92	Mar
690,3	127,71		5.090,6	111,22	6.305,0	122,75	Abr
703,5	130,03		5.131,8	111,93	6.342,1	123,26	May
714,6	132,09		5.170,1	112,79	6.362,6	123,78	Jun
727,7	134,59		5.195,0	113,43	6.378,5	124,26	Jul
744,3	137,68		5.231,7	114,34	6.397,0	124,81	Ago
761,1	139,58		5.285,3	115,36	6.433,5	125,43	Sep
782,4	143,35		5.331,3	116,35	6.466,4	126,05	Oct
786,2	144,72		5.369,0	117,21	6.512,4	126,93	Nov
791,8	145,78		5.400,8	117,92	6.503,9	126,90	Dic
778,3	144,14		5.414,7	118,29	6.528,9	127,34	2002 Ene
776,8	143,73		5.413,9	118,27	6.556,1	127,91	Feb
783,0	144,74		5.433,8	118,70	6.591,9	128,65	Mar
783,3	144,96		5.462,0	119,42	6.626,6	129,46	Abr
799,9	147,99		5.513,0	120,65	6.662,6	130,35	May <sup>6)</sup>

M3 <sup>2)</sup>								Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP) <sup>3)</sup>			
Instrumentos negociables <sup>6)</sup>			Total	Tasa de crecimiento mensual <sup>4)</sup> (%)	Tasa de crecimiento interanual <sup>4)</sup> (%)	Media móvil de tres meses centrada (%)	Total	Tasa de crecimiento mensual <sup>4)</sup> (%)	Tasa de crecimiento interanual <sup>4)</sup> (%)		
Total	Tasa de crecimiento mensual <sup>4)</sup> (%)	Tasa de crecimiento interanual <sup>4)</sup> (%)									
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21		
14,7	2,3	7,8	18,5	0,4	4,1	4,0	8,8	0,4	9,6	2000 Dic	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
16,8	2,4	10,4	26,0	0,5	3,7	3,9	104,5	0,7	9,3	2001 Ene	
3,0	0,5	10,1	21,9	0,4	3,8	3,8	32,9	0,6	9,0	Feb	
8,9	1,3	8,8	25,2	0,5	3,8	3,9	50,7	0,7	8,7	Mar	
4,1	0,6	9,2	25,9	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	16,1	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	21,0	45,2	0,9	7,4	7,4	32,9	0,5	6,5	Oct	
7,5	1,0	21,6	39,7	0,7	7,9	7,8	46,0	0,7	6,6	Nov	
5,8	0,7	19,7	32,2	0,6	8,1	8,0	-8,5	0,0	6,1	Dic	
-8,9	-1,1	15,5	17,1	0,3	7,9	7,8	25,0	0,3	5,7	2002 Ene	
-2,3	-0,3	14,7	-1,1	0,0	7,4	7,5	27,2	0,5	5,6	Feb	
5,5	0,7	14,0	20,1	0,4	7,3	7,4	35,8	0,6	5,5	Mar	
1,2	0,2	13,5	32,6	0,6	7,4	7,5	34,9	0,6	5,5	Abr	
16,3	2,1	13,8	56,6	1,0	7,8	.	36,2	0,7	5,8	May <sup>6)</sup>	

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

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

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

## Cuadro 2.4 (cont.)

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

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

#### 5. Principales contrapartidas de M3: Saldos a fin de período

	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos <sup>2)</sup>				Activos exteriores netos	Activo fijo
	Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual:			
							Préstamos	Índice dic 98 =100 <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000 Nov	1.162,6	122,9	1.537,2	920,8	1.939,3	6.837,1	6.057,0	118,88	69,1	167,7
Dic	1.168,3	125,4	1.525,3	894,6	1.924,5	6.879,2	6.092,0	119,91	77,5	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	2.002,8	7.000,2	6.186,3	120,54	17,9	171,8
Feb	1.169,2	126,9	1.564,2	911,4	2.005,1	7.037,3	6.207,4	120,97	9,0	172,3
Mar	1.172,5	126,4	1.576,9	927,0	2.016,9	7.129,3	6.274,3	122,11	-26,1	172,0
Abr	1.169,7	124,6	1.577,9	928,1	2.014,9	7.194,3	6.313,6	122,92	-62,0	173,3
May	1.170,6	123,2	1.584,7	940,1	2.029,8	7.222,1	6.334,1	123,11	-79,4	174,6
Jun	1.170,9	122,0	1.593,3	965,9	2.041,0	7.247,0	6.387,9	124,27	-40,3	175,4
Jul	1.165,2	120,7	1.593,9	955,3	2.033,3	7.260,7	6.394,0	124,57	-24,0	176,5
Ago	1.161,9	119,5	1.586,4	960,0	2.020,6	7.237,6	6.369,3	124,27	2,8	176,9
Sep	1.163,0	118,6	1.604,9	970,4	2.024,1	7.283,3	6.421,5	125,20	56,1	177,6
Oct	1.162,7	116,9	1.616,9	981,4	2.013,1	7.324,3	6.451,2	125,75	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	2.026,2	7.423,5	6.519,0	127,19	86,7	180,0
2002 Ene	1.173,2	112,3	1.633,2	1.007,5	2.050,4	7.443,2	6.534,0	127,44	74,1	177,5
Feb	1.174,7	111,2	1.639,2	1.011,4	2.054,6	7.464,2	6.548,4	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	61,1	176,3
Abr	1.178,2	108,0	1.653,3	1.002,5	2.064,9	7.546,7	6.636,9	129,66	60,8	175,9
May <sup>(p)</sup>	1.179,9	106,8	1.663,5	1.006,3	2.074,6	7.569,9	6.655,7	130,21	95,4	176,0

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

	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos <sup>2)</sup>				Activos exteriores netos	Activo fijo
	Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual:			
							Préstamos	Tasa de variación interanual (%) <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000 Dic	9,1	2,5	-3,4	-21,9	-10,0	60,7	52,5	9,5	16,9	1,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	0,2	0,1	24,7	-4,3	-12,7	48,3	32,2	9,3	-55,7	-1,0
Feb	-1,1	0,1	8,6	2,8	-3,7	38,6	22,2	9,0	-9,7	0,5
Mar	1,5	-0,5	8,5	16,5	6,5	83,3	58,5	8,7	-36,5	0,1
Abr	-2,7	-1,9	-0,1	1,3	-1,5	65,3	41,4	8,4	-36,3	1,2
May	0,1	-1,4	-5,0	8,4	15,6	15,7	9,7	8,0	-12,9	1,4
Jun	0,5	-1,1	11,6	19,0	11,1	28,1	59,9	7,9	32,7	0,9
Jul	-4,8	-1,4	7,1	-6,4	-5,5	19,3	15,1	7,7	18,4	1,1
Ago	-2,1	-1,2	-0,8	7,3	-8,0	-11,9	-15,2	7,2	25,4	0,3
Sep	0,8	-0,9	17,5	8,9	-3,2	45,5	47,5	6,7	31,2	0,7
Oct	-0,5	-1,7	12,3	8,2	-12,2	36,7	28,4	6,5	25,4	0,7
Nov	-1,5	-1,1	19,0	2,9	23,9	48,7	49,7	6,6	28,8	1,1
Dic	7,3	0,1	7,7	14,7	-6,5	48,5	24,1	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	25,2	44,6	55,9	5,5	-10,1	-0,3
Abr	-1,3	-1,9	2,7	-4,5	-18,0	45,6	41,3	5,5	-0,8	-0,4
May <sup>(p)</sup>	3,0	-1,2	19,6	3,6	7,6	33,1	28,6	5,8	35,2	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 emisión<sup>1)</sup>**
*[mm de euros (sin desestacionalizar) y tasas de crecimiento, salvo indicación en contrario]*
**1. Préstamos a instituciones financieras no monetarias y a las AAPP: Saldos a fin de período**

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones			Empresas de seguros y fondos de pensiones			AAPP						Total	Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>
	Total		Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>	Total		Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>	Adminis-tración Central <sup>3)</sup>	Otras AAPP			Total	Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>		
	Hasta 1 año	1		Hasta 1 año	2			Adminis-tración Regional	Más de 5 años	Adminis-tración Local				
			3			4	5				6	7		
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 <sup>4)</sup>	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: Flujos<sup>4)</sup>**

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones			Empresas de seguros y fondos de pensiones			AAPP						Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>
	Total		Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>	Total		Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>	Adminis-tración Central <sup>3)</sup>	Otras AAPP			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>		
	Hasta 1 año	1		Hasta 1 año	2			Adminis-tración Regional	Más de 5 años	Adminis-tración Local				
			3			4	5				6	7		
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 <sup>4)</sup>	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 emisión<sup>1)</sup>

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

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

	Sociedades no financieras					Crédito al consumo <sup>3)</sup>				
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98=100 <sup>2)</sup>	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98=100 <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 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 <sup>(p)</sup>	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: Flujos<sup>4)</sup>

	Sociedades no financieras					Crédito al consumo <sup>3)</sup>				
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 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 <sup>(p)</sup>	-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 <sup>3)</sup>					Otras finalidades					Total	Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>	Total	Índice, dic 98=100 <sup>2)</sup>	
Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
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 <sup>(p)</sup>

Hogares											Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares			
Préstamos para compra de vivienda <sup>3)</sup>					Otras finalidades					Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>	
Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
0,3	-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 <sup>(p)</sup>

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

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



## Cuadro 2.6

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

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

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

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones				Empresas de seguros y fondos de pensiones				AAPP							
	Total <sup>2)</sup>				Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	Total <sup>2)</sup>				Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	Adminis-tración Central	Otras AAPP			Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>
	Depósi-tos a la vista	Depósi-tos a plazo	Cesiones temporales			Depósi-tos a la vista	Depósi-tos a plazo	Cesiones temporales				Adminis-tración Regional	Adminis-tración Local	Admones de Seguridad Social		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 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 <sup>(p)</sup>	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 <sup>4)</sup>

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

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

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

	Sociedades no financieras						Hogares <sup>2)</sup>					
	Depósitos a la vista	Depósitos a la plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	Depósitos a la vista	Depósitos a la plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice, dic 98=100 <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 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 I	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 <sup>4)</sup>	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 <sup>4)</sup>

	Sociedades no financieras						Hogares <sup>2)</sup>					
	Depósitos a la vista	Depósitos a la plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	Depósitos a la vista	Depósitos a la plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 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 <sup>4)</sup>	-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 <sup>1)2)</sup>		No bancos				Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	Bancos <sup>1)</sup>		No bancos				Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>
	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>			Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 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 <sup>(p)</sup>	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 <sup>4)</sup>

	Préstamos a no residentes								Valores distintos de acciones emitidos por no residentes							
	Bancos <sup>1)2)</sup>		No bancos				Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>	Bancos <sup>1)</sup>		No bancos				Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>
	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>			Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 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 <sup>(p)</sup>	-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 <sup>1)</sup>		Otros		Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	Bancos <sup>1)</sup>		No bancos				Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	
Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>			Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
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 <sup>4)</sup>

Acciones y participaciones emitidas por no residentes						Depósitos mantenidos por no residentes								
Bancos <sup>1)</sup>		Otros		Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	Bancos <sup>1)</sup>		No bancos				Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	
Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
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 <sup>4)</sup>

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

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

## Cuadro 2.8

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

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

#### Saldos de pasivos

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

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
	1	2	3	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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 <sup>3)</sup>	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 <sup>3)</sup>								Emitidos por no bancos							
	Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
	1	2	3	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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 <sup>3)</sup>	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 <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
	1	2	3	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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 <sup>3)</sup>	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.

**Cuadro 2.8 (cont.)**

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

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

**Saldos de activos**

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

	IFM								No IFM							
	Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 III	3.930,8	-	-	-	-	-	-	-	6.798,3	6.487,1	34,8	276,3	155,8	44,4	72,1	4,0
IV	3.937,8	-	-	-	-	-	-	-	6.927,0	6.622,8	32,4	271,8	151,6	41,2	74,3	4,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	4.081,2	-	-	-	-	-	-	-	7.126,0	6.782,7	35,1	308,1	182,3	45,4	74,9	5,6
II	4.089,4	-	-	-	-	-	-	-	7.223,5	6.857,3	29,4	336,9	204,7	51,7	74,0	6,5
III	4.082,8	-	-	-	-	-	-	-	7.251,4	6.907,3	30,9	313,1	177,9	52,1	77,3	5,8
IV	4.174,5	-	-	-	-	-	-	-	7.366,7	7.025,3	29,8	311,7	181,3	47,8	77,5	5,1
2002 I <sup>(p)</sup>	4.112,7	-	-	-	-	-	-	-	7.456,9	7.106,8	30,5	319,6	187,7	48,4	77,4	6,1

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

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 III	943,4	898,7	10,6	34,1	24,5	5,3	2,5	1,9	1.386,7	1.353,4	3,6	29,7	16,6	11,0	1,2	0,9
IV	935,3	895,0	10,8	29,5	19,7	5,9	2,1	1,7	1.354,6	1.320,8	5,6	28,2	16,7	9,7	1,0	0,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	971,2	931,2	9,5	30,4	20,6	6,3	1,7	1,8	1.452,8	1.413,1	3,6	36,0	21,2	13,1	1,1	0,6
II	994,4	951,3	11,0	32,1	22,1	6,5	1,6	1,8	1.507,0	1.465,2	4,9	36,9	21,7	13,3	1,1	0,8
III	999,2	959,7	9,6	29,9	21,0	5,9	1,5	1,5	1.521,3	1.482,3	4,2	34,8	20,4	12,6	1,2	0,6
IV	1.011,8	966,8	12,4	32,6	23,1	6,3	1,4	1,8	1.515,2	1.477,4	3,7	34,1	20,3	12,1	1,1	0,6
2002 I <sup>(p)</sup>	1.049,5	1.000,9	14,3	34,4	24,3	6,5	1,7	1,8	1.576,6	1.540,3	3,9	32,4	19,1	11,7	1,0	0,6

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

	Bancos <sup>3)</sup>								No bancos							
	Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 III	979,5	445,9	90,9	442,7	332,0	42,1	33,8	34,8	520,7	156,1	46,1	318,6	273,9	14,5	23,3	6,9
IV	945,4	410,0	89,2	446,2	337,8	44,2	32,6	31,7	524,5	163,3	45,3	315,8	271,2	11,5	25,9	7,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	1.051,6	468,4	98,7	484,6	365,8	46,3	34,5	37,0	594,2	198,2	48,6	347,4	301,2	11,9	26,2	8,0
II	1.071,4	473,5	103,0	494,9	375,9	47,3	36,7	35,0	598,2	184,4	47,7	366,1	318,5	12,1	26,9	8,6
III	1.081,7	486,5	101,5	493,7	378,3	41,2	40,3	33,9	602,6	201,3	46,8	354,5	307,9	12,7	24,9	9,0
IV	1.116,0	449,5	114,7	551,9	434,9	45,2	37,9	33,8	618,8	202,5	46,8	369,6	323,5	12,0	25,7	8,4
2002 I <sup>(p)</sup>	1.114,1	432,3	131,4	550,3	435,9	44,8	35,4	34,2	622,5	197,7	49,3	375,5	323,0	16,5	26,8	9,1

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

	Emitidos por bancos <sup>3)</sup>								Emitidos por no bancos							
	Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 III	168,2	62,4	15,3	90,4	75,1	8,2	2,7	4,4	496,9	109,1	32,2	355,6	312,1	30,3	4,2	9,0
IV	171,1	61,1	19,7	90,3	75,6	7,7	2,4	4,6	474,3	111,5	31,7	331,0	290,6	27,1	3,6	9,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	188,8	64,8	22,7	101,3	87,1	7,3	2,3	4,6	490,4	120,8	24,4	345,3	306,8	25,7	2,7	10,1
II	210,5	72,4	25,5	112,6	98,4	6,8	2,6	4,8	503,2	121,3	25,8	356,1	316,2	26,9	3,0	9,9
III	206,6	76,4	27,0	103,2	93,1	4,7	2,1	3,4	486,8	129,0	27,1	330,7	292,7	27,1	3,9	7,1
IV	236,4	80,5	27,6	128,3	118,1	4,2	2,7	3,3	507,8	131,4	27,0	349,4	306,2	30,3	4,2	8,7
2002 I <sup>(p)</sup>	259,4	84,8	33,9	140,6	130,1	4,3	2,7	3,5	495,7	129,2	26,6	339,9	299,4	25,5	5,0	10,0

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

**Cuadro 3.1**

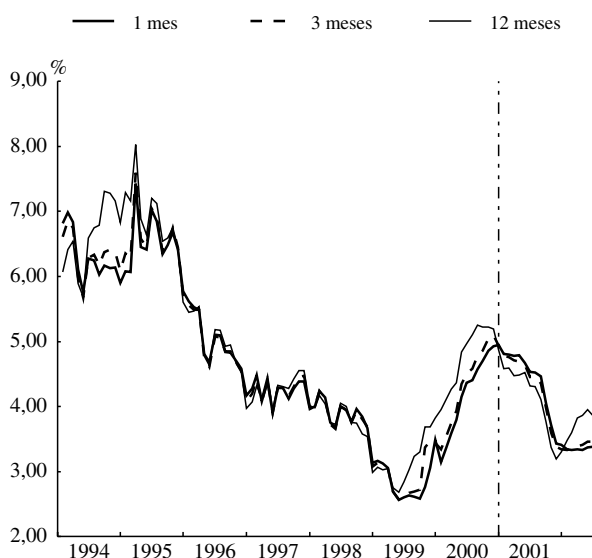
**Tipos de interés del mercado monetario<sup>1)</sup>**

(en porcentaje)

	Zona del euro <sup>4)</sup>					Estados Unidos <sup>5)</sup>	Japón <sup>6)</sup>
	Depósitos a 1 día <sup>3)</sup>	Depósitos a 1 mes <sup>5)</sup>	Depósitos a 3 meses <sup>5)</sup>	Depósitos a 6 meses <sup>5)</sup>	Depósitos a 12 meses <sup>5)</sup>	Depósitos a 3 meses	Depósitos a 3 meses
	1	2	3	4	5	6	7
1997	3,98	4,23	4,24	4,25	4,28	5,76	0,62
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
2000	4,12	4,24	4,40	4,55	4,78	6,53	0,28
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001	4,39	4,33	4,26	4,16	4,09	3,78	0,15
2001 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
Jun	3,35	3,38	3,46	3,59	3,87	1,88	0,07
2002 Jun 7	3,33	3,38	3,47	3,61	3,92	1,89	0,07
14	3,31	3,37	3,47	3,60	3,86	1,88	0,07
21	3,58	3,39	3,47	3,58	3,82	1,87	0,07
28	3,49	3,39	3,44	3,54	3,77	1,86	0,07

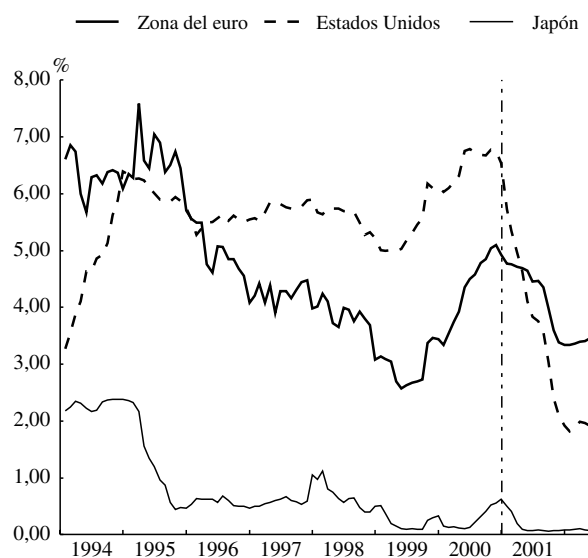
**Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro**

(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

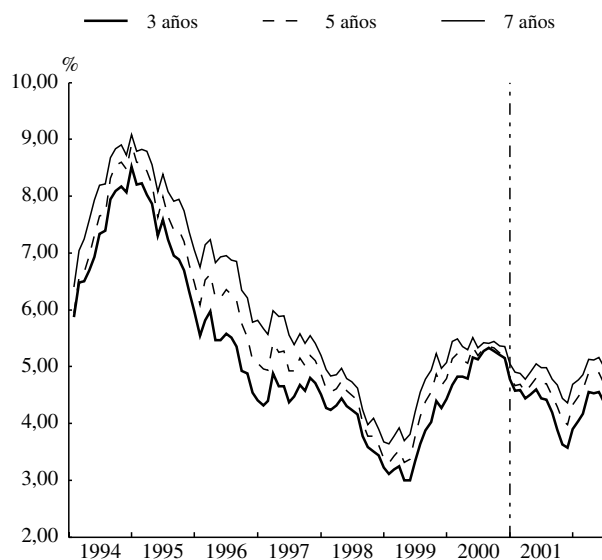
#### Rendimientos de la deuda pública<sup>1)</sup>

(en porcentaje)

	Zona del euro <sup>2)</sup>					Estados Unidos	Japón
	2 años 1	3 años 2	5 años 3	7 años 4	10 años 5	10 años 6	10 años 7
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
2000	4,90	5,03	5,19	5,37	5,44	6,03	1,76
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
2001 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
Jun	4,10	4,37	4,70	4,99	5,16	4,90	1,36
2002 Jun 7	4,20	4,48	4,81	5,11	5,27	5,05	1,36
14	4,05	4,32	4,65	4,95	5,12	4,81	1,37
21	4,04	4,31	4,64	4,94	5,10	4,78	1,32
28	4,00	4,23	4,58	4,91	5,08	4,85	1,31

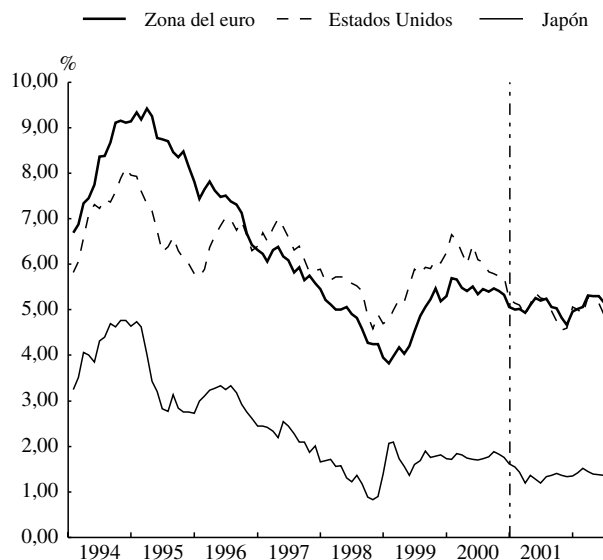
#### Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(mensual)



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

(mensual)



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

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

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



### Cuadro 3.3

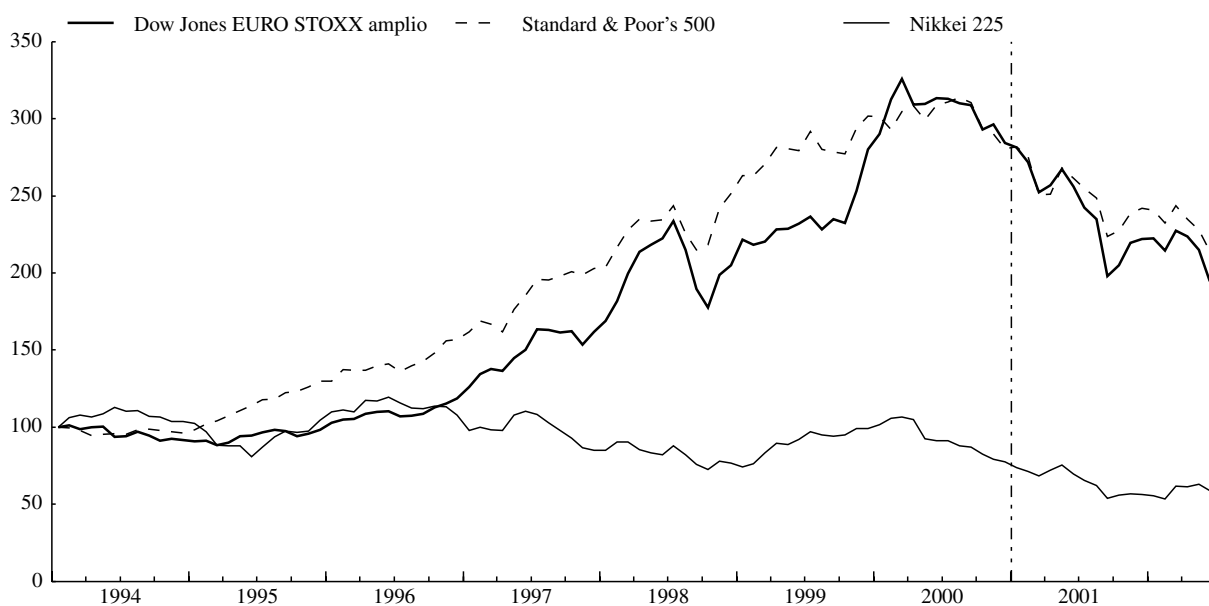
#### Índices de los mercados bursátiles

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

	Índices Dow Jones EURO STOXX												Estados Unidos	Japón
	Referencia		Índices de los principales sectores económicos										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Amplio	50	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Industrial	Tecnología	Gas, agua, electricidad	Telecomunicaciones	Sanidad	13	14
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
1997	207,6	2.319,6	233,4	191,9	231,9	227,3	184,4	168,0	227,7	205,5	324,1	301,7	873,9	18.373,4
1998	280,5	3.076,3	257,9	245,0	295,5	249,3	281,3	218,4	333,6	282,4	488,1	348,9	1.085,3	15.338,4
1999	325,8	3.787,3	279,2	262,9	327,7	286,0	295,7	285,1	470,4	306,2	717,7	392,6	1.327,8	16.829,9
2000	423,9	5.075,5	299,1	292,9	324,3	342,3	350,7	378,0	963,1	341,7	1.072,5	476,0	1.426,7	17.162,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	336,3	4.049,4	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1.193,8	12.114,8
2001 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
Jun	269,8	3.143,1	293,1	187,5	282,1	324,6	263,8	275,3	312,4	273,0	302,4	408,1	1.014,0	10.965,9
2002 Jun 7	276,1	3.210,5	298,5	192,9	289,5	327,7	272,8	280,3	317,3	275,4	313,2	409,1	1.027,5	11.438,5
14	263,4	3.054,5	286,4	184,0	278,2	314,0	257,0	270,6	303,5	267,9	296,9	396,0	1.007,3	10.920,6
21	260,6	3.036,3	288,3	177,5	274,4	317,8	254,2	266,8	300,0	270,1	283,2	403,1	989,1	10.354,4
28	266,8	3.133,4	291,7	181,5	279,2	332,2	260,0	269,8	313,3	271,5	284,1	416,9	989,8	10.621,8

#### 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**

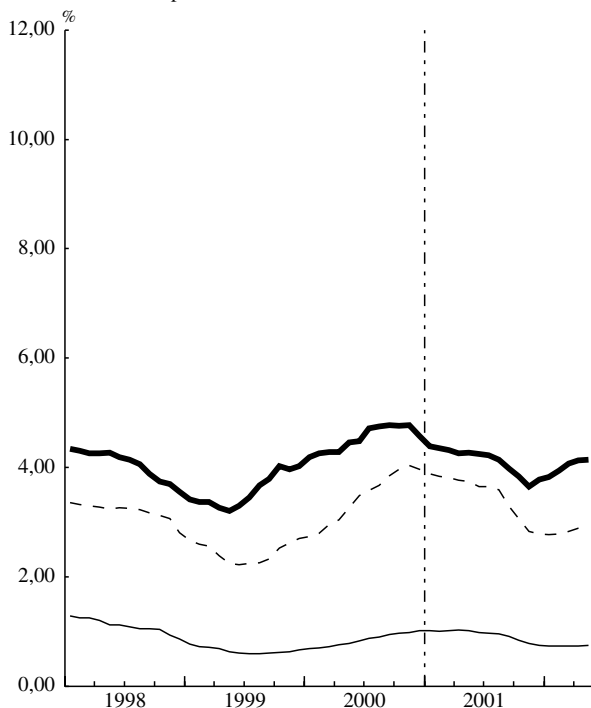
(en porcentaje; medias del período)

	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 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	6,12	5,85	9,76	5,74
Abr	0,74	2,89	2,90	4,13	2,14	3,07	6,14	5,86	9,76	5,81
May	0,74	2,91	2,92	4,15	2,15	3,08	6,16	5,89	9,80	5,82

**Tipos de interés de los depósitos**

(mensual)

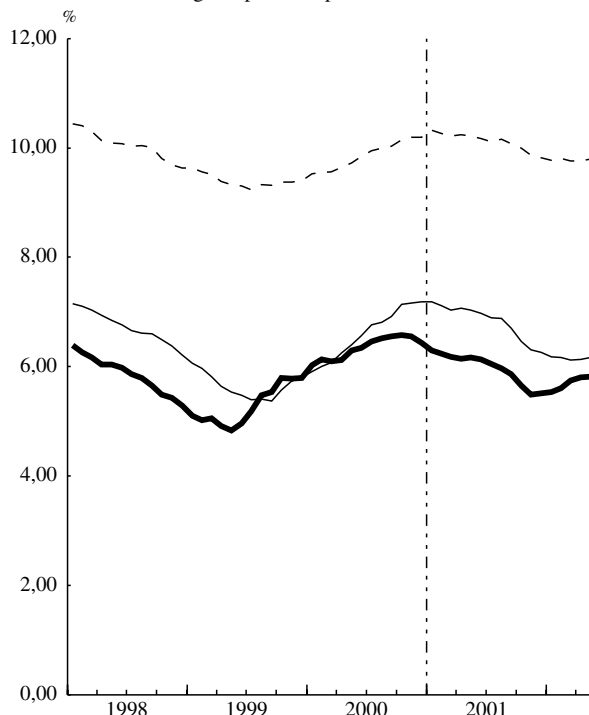
- A la vista
- - - A plazo hasta 1 año
- A plazo más de 2 años



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

(mensual)

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



Fuente: BCE.

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

### Cuadro 3.5

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

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

##### 1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros <sup>1)</sup>				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 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	393,9	385,5	8,4	735,0	370,6	365,2	5,4	649,5	23,3	20,3
Ago	422,9	418,4	4,5	738,1	404,8	400,2	4,6	654,9	18,2	18,2
Sep	396,4	399,8	-3,4	734,9	374,1	376,2	-2,1	653,3	22,3	23,7
Oct	498,2	494,0	4,2	742,3	480,0	470,8	9,3	662,9	18,2	23,2
Nov	486,0	489,9	-3,9	740,0	459,4	466,7	-7,3	655,4	26,6	23,2
Dic	332,1	375,9	-43,9	696,1	307,7	353,4	-45,7	610,6	24,4	22,5
2002 Ene	484,7	453,3	31,5	730,8	464,0	432,6	31,4	643,4	20,7	20,7
Feb	405,7	408,0	-2,2	726,5	386,4	387,2	-0,8	643,9	19,3	20,8
Mar	420,4	402,8	17,7	746,1	399,7	383,0	16,7	662,3	20,8	19,8
Abr	398,9	405,6	-6,7	739,2	375,2	384,1	-8,9	653,5	23,7	21,5

##### 2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros <sup>1)</sup>				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Abr	114,4	74,2	40,2	6.696,2	97,7	64,6	33,1	6.116,6	16,7	9,6
May	132,4	81,9	50,5	6.768,7	118,3	67,9	50,3	6.167,1	14,1	14,0
Jun	138,9	78,9	60,0	6.823,6	116,9	59,2	57,7	6.223,3	22,0	19,7
Jul	144,9	98,4	46,5	6.857,8	125,6	85,5	40,1	6.263,6	19,3	13,0
Ago	93,3	73,9	19,4	6.862,0	77,8	63,5	14,3	6.276,7	15,4	10,4
Sep	124,3	106,5	17,8	6.882,3	108,9	88,3	20,6	6.297,6	15,4	18,2
Oct	144,5	108,4	36,1	6.921,1	123,4	91,5	31,9	6.329,8	21,0	16,8
Nov	142,1	91,9	50,2	6.975,7	115,9	86,5	29,3	6.358,9	26,3	5,4
Dic	122,7	85,5	37,3	7.012,0	112,2	75,1	37,1	6.395,1	10,5	10,4
2002 Ene	173,6	111,2	62,4	7.079,1	155,9	105,3	50,7	6.444,0	17,7	6,0
Feb	141,4	107,3	34,0	7.114,4	129,6	97,4	32,2	6.477,5	11,8	9,9
Mar	163,9	102,7	61,2	7.174,5	142,3	91,8	50,5	6.527,4	21,5	10,9
Abr	124,4	78,9	45,5	7.210,4	115,0	71,6	43,4	6.571,4	9,3	7,2

##### 3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros <sup>1)</sup>				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Abr	556,2	505,9	50,3	7.429,3	521,8	477,3	44,5	6.770,5	34,4	28,6
May	610,3	562,5	47,8	7.503,9	575,1	528,0	47,0	6.818,9	35,3	34,4
Jun	549,5	497,5	52,0	7.549,9	504,8	454,7	50,1	6.865,9	44,7	42,8
Jul	538,8	483,9	54,9	7.592,8	496,1	450,7	45,5	6.913,1	42,6	33,2
Ago	516,2	492,3	23,9	7.600,1	482,6	463,7	18,9	6.931,6	33,6	28,6
Sep	520,7	506,3	14,4	7.617,2	483,0	464,5	18,5	6.951,0	37,7	41,9
Oct	642,7	602,4	40,3	7.663,4	603,5	562,3	41,2	6.992,7	39,2	40,1
Nov	628,1	581,8	46,4	7.715,7	575,2	553,3	22,0	7.014,3	52,9	28,5
Dic	454,8	461,4	-6,6	7.708,1	419,9	428,5	-8,7	7.005,8	34,9	32,9
2002 Ene	658,3	564,5	93,8	7.809,9	620,0	537,9	82,1	7.087,4	38,4	26,6
Feb	547,1	515,3	31,8	7.840,8	516,0	484,6	31,4	7.121,4	31,1	30,7
Mar	584,3	505,5	78,9	7.920,6	542,0	474,8	67,3	7.189,7	42,3	30,7
Abr	523,3	484,5	38,8	7.949,7	490,2	455,8	34,5	7.224,9	33,0	28,7

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

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

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro <sup>1)</sup>					Emisiones totales en euros <sup>1)</sup>				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
-1,4	79,3	7,2	29,2	-22,0	55,9	431,3	441,9	-10,6	709,8	2001	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
3,0	85,6	6,2	25,5	-19,3	50,2	376,8	390,7	-13,9	699,7		Jul
-0,1	83,2	9,9	14,7	-4,8	45,4	414,7	415,0	-0,3	700,3		Ago
-1,3	81,6	22,0	12,0	10,0	55,4	396,1	388,1	8,0	708,8		Sep
-5,0	79,4	8,8	20,0	-11,1	44,3	488,9	490,8	-1,9	707,2		Oct
3,5	84,6	16,2	12,9	3,3	47,6	475,5	479,6	-4,1	703,0		Nov
1,9	85,5	17,1	10,2	6,9	54,5	324,8	363,7	-38,8	665,1		Dic
0,1	87,4	11,3	24,2	-12,9	41,6	475,3	456,8	18,5	685,0	2002	Ene
-1,5	82,6	13,4	11,8	1,7	43,3	399,8	399,0	0,9	687,1		Feb
0,9	83,8	24,3	7,9	16,4	59,7	424,0	390,9	33,1	722,0		Mar
2,2	85,8										Abr

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro <sup>1)</sup>					Emisiones totales en euros <sup>1)</sup>				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
7,1	579,6	20,0	6,7	13,3	777,9	117,7	71,3	46,4	6.894,5	2001	Abr
0,1	601,6	27,0	10,4	16,6	794,4	145,2	78,3	66,9	6.961,5		May
2,3	600,3	33,6	8,7	24,9	819,5	150,5	68,0	82,6	7.042,8		Jun
6,4	594,2	15,1	5,8	9,3	829,0	140,7	91,2	49,4	7.092,6		Jul
5,1	585,3	12,9	6,0	6,9	836,1	90,7	69,5	21,2	7.112,8		Ago
-2,8	584,7	8,4	9,0	-0,6	835,5	117,3	97,3	20,0	7.133,2		Sep
4,2	591,3	19,6	4,6	15,0	850,5	143,0	96,1	46,9	7.180,3		Oct
20,9	616,8	30,1	7,4	22,7	873,2	145,9	93,9	52,0	7.232,0		Nov
0,2	616,8	13,6	13,4	0,2	873,4	125,8	88,5	37,3	7.268,5		Dic
11,7	635,1	20,4	6,8	13,6	886,9	176,3	112,1	64,2	7.330,9	2002	Ene
1,8	636,9	19,7	13,9	5,8	892,8	149,3	111,2	38,0	7.370,3		Feb
10,6	647,1	25,4	12,0	13,4	906,2	167,7	103,8	64,0	7.433,6		Mar
2,1	639,0										Abr

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro <sup>1)</sup>					Emisiones totales en euros <sup>1)</sup>				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
5,8	658,8	27,2	35,9	-8,7	833,9	549,0	513,2	35,8	7.604,3	2001	Abr
0,8	684,9	38,8	23,9	14,9	848,6	613,8	551,9	61,9	7.667,6		May
1,9	683,9	58,7	18,6	40,1	889,0	563,5	473,3	90,2	7.754,9		Jun
9,4	679,7	21,3	31,3	-9,9	879,3	517,5	481,9	35,5	7.792,3		Jul
5,0	668,5	22,8	20,7	2,1	881,5	505,4	484,5	21,0	7.813,2		Ago
-4,1	666,3	30,4	21,0	9,4	891,0	513,4	485,5	28,0	7.841,9		Sep
-0,9	670,7	28,4	24,6	3,9	894,8	631,9	586,9	45,0	7.887,4		Oct
24,4	701,4	46,2	20,2	26,0	920,8	621,5	573,5	48,0	7.935,1		Nov
2,1	702,3	30,7	23,7	7,1	927,9	450,6	452,2	-1,6	7.933,6		Dic
11,7	722,5	31,7	31,0	0,7	928,5	651,7	568,9	82,8	8.015,9	2002	Ene
0,3	719,5	33,1	25,6	7,5	936,0	549,1	510,2	38,9	8.057,4		Feb
11,6	730,9	49,7	19,9	29,8	965,9	591,7	494,6	97,1	8.155,6		Mar
4,3	724,8										Abr

### Cuadro 3.6

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

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

#### Saldos en circulación

##### 1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 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	649,5	258,7	5,1	101,3	280,8	3,6	50,2	25,3	17,3	6,7
Ago	654,9	254,3	4,4	106,8	285,9	3,6	45,4	23,1	15,7	5,8
Sep	653,3	251,6	4,1	106,4	287,5	3,7	55,4	27,1	22,2	5,5
Oct	662,9	261,4	3,8	110,3	284,0	3,4	44,3	23,3	16,4	4,0
Nov	655,4	250,7	3,9	106,1	291,2	3,6	47,6	23,6	19,4	3,4
Dic	610,6	240,3	3,4	95,4	267,3	4,1	54,5	23,8	24,4	4,4
2002 Ene	643,4	257,4	3,7	100,1	278,8	3,5	41,6	18,8	18,9	3,1
Feb	643,9	251,8	3,9	98,1	286,6	3,5	43,3	19,9	19,0	3,6
Mar	662,3	258,8	4,3	96,9	299,0	3,3	59,7	26,4	26,2	6,4
Abr	653,5	256,0	4,2	92,3	298,0	3,0				

##### 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 Abr	6.116,6	2.247,9	272,2	301,5	3.182,6	112,5	777,9	202,5	244,4	82,7
May	6.167,1	2.255,4	282,5	311,5	3.204,5	113,2	794,4	208,1	250,5	88,0
Jun	6.223,3	2.270,4	290,1	318,9	3.230,7	113,2	819,5	216,5	256,2	91,2
Jul	6.263,6	2.291,0	307,5	321,0	3.228,7	115,4	829,0	219,1	261,9	93,2
Ago	6.276,7	2.291,0	310,3	327,5	3.229,6	118,3	836,1	220,2	268,9	93,9
Sep	6.297,6	2.297,4	314,6	326,0	3.237,2	122,4	835,5	221,0	269,7	93,3
Oct	6.329,8	2.313,0	325,0	323,6	3.240,8	127,5	850,5	223,0	276,1	95,3
Nov	6.358,9	2.315,4	333,3	340,0	3.240,9	129,2	873,2	227,2	287,5	99,7
Dic	6.395,1	2.317,9	363,3	345,1	3.238,3	130,4	873,4	229,4	287,0	100,3
2002 Ene	6.444,0	2.322,7	368,5	350,4	3.269,0	133,4	886,9	229,6	291,4	103,7
Feb	6.477,5	2.343,6	373,1	353,4	3.274,4	133,0	892,8	233,0	294,3	104,5
Mar	6.527,4	2.365,3	377,7	353,7	3.293,1	137,6	906,2	235,4	305,0	106,2
Abr	6.571,4	2.373,2	388,3	358,7	3.309,0	142,2				

##### 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 Abr	6.770,5	2.516,4	277,7	393,9	3.467,9	114,6	833,9	229,3	262,8	92,3
May	6.818,9	2.515,8	288,0	411,0	3.488,6	115,6	848,6	234,6	268,5	96,8
Jun	6.865,9	2.531,5	295,3	416,4	3.507,6	115,2	889,0	248,6	280,8	102,7
Jul	6.913,1	2.549,7	312,5	422,2	3.509,6	119,0	879,3	244,4	279,2	99,9
Ago	6.931,6	2.545,4	314,7	434,3	3.515,5	121,8	881,5	243,3	284,5	99,7
Sep	6.951,0	2.549,0	318,7	432,4	3.524,7	126,1	891,0	248,1	291,8	98,8
Oct	6.992,7	2.574,3	328,8	433,9	3.524,8	130,8	894,8	246,3	292,5	99,3
Nov	7.014,3	2.566,1	337,2	446,0	3.532,1	132,8	920,8	250,7	307,0	103,0
Dic	7.005,8	2.558,2	366,8	440,6	3.505,6	134,6	927,9	253,3	311,4	104,7
2002 Ene	7.087,4	2.580,1	372,1	450,5	3.547,8	136,9	928,5	248,4	310,4	106,8
Feb	7.121,4	2.595,4	377,0	451,4	3.561,0	136,5	936,0	252,9	313,4	108,1
Mar	7.189,7	2.624,1	382,0	450,6	3.592,1	140,9	965,9	261,8	331,2	112,6
Abr	7.224,9	2.629,2	392,4	451,0	3.607,0	145,2				

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	0,8	0,1	709,8	295,4	23,9	102,1	285,3	2,9	0,1	2001 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	699,7	284,0	22,3	108,0	281,0	4,3	0,0	Jul
0,1	0,6	0,0	700,3	277,4	20,1	112,6	286,0	4,2	0,0	Ago
0,1	0,5	0,1	708,8	278,6	26,3	111,9	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	703,0	274,3	23,3	109,4	291,3	4,0	0,6	Nov
0,1	0,5	1,3	665,1	264,1	27,8	99,8	267,4	4,7	1,3	Dic
0,1	0,4	0,2	685,0	276,2	22,6	103,2	278,9	4,0	0,2	2002 Ene
0,1	0,3	0,4	687,1	271,7	22,9	101,6	286,8	3,8	0,4	Feb
0,1	0,2	0,4	722,0	285,2	30,5	103,3	299,1	3,5	0,4	Mar
										Abr

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	
91,5	40,0	116,9	6.894,5	2.450,4	516,5	384,1	3.274,1	152,5	116,9	2001 Abr
92,5	39,6	115,7	6.961,5	2.463,6	533,0	399,5	3.296,9	152,8	115,7	May
94,4	46,1	115,1	7.042,8	2.486,9	546,2	410,0	3.325,1	159,4	115,1	Jun
94,0	46,1	114,7	7.092,6	2.510,1	569,4	414,1	3.322,7	161,5	114,7	Jul
93,8	46,0	113,4	7.112,8	2.511,2	579,1	421,4	3.323,4	164,3	113,4	Ago
92,0	46,0	113,6	7.133,2	2.518,4	584,3	419,3	3.329,1	168,4	113,6	Sep
91,8	51,3	113,0	7.180,3	2.535,9	601,1	418,9	3.332,6	178,7	113,0	Oct
91,5	51,7	115,7	7.232,0	2.542,6	620,8	439,6	3.332,4	180,9	115,7	Nov
92,1	51,7	112,9	7.268,5	2.547,4	650,4	445,4	3.330,4	182,1	112,9	Dic
91,3	56,5	114,4	7.330,9	2.552,3	659,9	454,1	3.360,3	189,8	114,4	2002 Ene
92,0	56,3	112,5	7.370,3	2.576,7	667,4	457,9	3.366,5	189,3	112,5	Feb
92,2	56,3	111,1	7.433,6	2.600,7	682,7	460,0	3.385,3	193,9	111,1	Mar
										Abr

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	
91,6	40,8	117,0	7.604,3	2.745,8	540,5	486,2	3.559,5	155,5	117,0	2001 Abr
92,6	40,4	115,8	7.667,6	2.750,4	556,5	507,7	3.581,2	156,0	115,8	May
94,6	46,9	115,3	7.754,9	2.780,0	576,1	519,1	3.602,2	162,2	115,3	Jun
94,2	46,9	114,8	7.792,3	2.794,1	591,7	522,1	3.603,8	165,8	114,8	Jul
93,9	46,6	113,5	7.813,2	2.788,7	599,2	534,0	3.609,4	168,4	113,5	Ago
92,1	46,5	113,7	7.841,9	2.797,0	610,6	531,2	3.616,8	172,6	113,7	Sep
92,0	51,6	113,2	7.887,4	2.820,6	621,2	533,2	3.616,8	182,4	113,2	Oct
91,6	52,1	116,3	7.935,1	2.816,9	644,2	549,1	3.623,7	185,0	116,3	Nov
92,2	52,2	114,1	7.933,6	2.811,5	678,2	545,2	3.597,9	186,7	114,1	Dic
91,4	56,9	114,6	8.015,9	2.828,5	682,5	557,3	3.639,2	193,8	114,6	2002 Ene
92,2	56,6	112,9	8.057,4	2.848,3	690,3	559,5	3.653,2	193,1	112,9	Feb
92,3	56,5	111,5	8.155,6	2.885,9	713,2	563,2	3.684,4	197,4	111,5	Mar
										Abr

**Cuadro 3.6 (cont.)**

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

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

**Emissiones 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 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	370,6	245,1	2,3	75,7	44,9	2,6	6,2	2,8	2,8	0,6
Ago	404,8	287,4	1,6	69,0	45,3	1,5	9,9	4,8	4,1	0,9
Sep	374,1	269,5	2,2	66,4	34,3	1,8	22,0	8,0	11,4	2,2
Oct	480,0	345,9	2,0	85,9	45,1	1,1	8,8	3,0	4,7	0,9
Nov	459,4	347,2	2,3	66,4	42,2	1,3	16,2	6,4	7,9	1,1
Dic	307,7	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	268,1	2,6	66,0	47,9	1,9	13,4	5,0	6,5	1,5
Mar	399,7	286,5	2,2	60,1	49,0	1,8	24,3	10,7	10,1	3,3
Abr	375,2	254,7	2,2	63,3	53,2	1,8				

**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 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	125,6	53,3	20,9	6,1	42,6	2,7	15,1	4,8	7,3	2,3
Ago	77,8	29,9	7,5	7,7	29,6	3,1	12,9	3,4	8,5	0,9
Sep	108,9	35,9	7,3	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	115,9	48,0	11,9	17,5	35,8	2,7	30,1	6,0	12,7	4,6
Dic	112,2	43,0	34,9	9,1	23,0	2,2	13,6	6,4	3,9	1,7
2002 Ene	155,9	47,5	10,8	6,5	88,0	3,2	20,4	4,1	5,3	3,7
Feb	129,6	54,0	8,7	8,2	57,5	1,1	19,7	8,1	8,2	1,3
Mar	142,3	56,9	7,9	2,8	69,4	5,3	25,4	8,6	12,1	3,3
Abr	115,0	43,0	13,9	7,7	45,5	4,9				

**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 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	496,1	298,3	23,2	81,9	87,5	5,2	21,3	7,6	10,1	2,9
Ago	482,6	317,3	9,1	76,6	74,9	4,6	22,8	8,2	12,6	1,7
Sep	483,0	305,4	9,4	68,7	93,1	6,4	30,4	12,7	14,3	2,4
Oct	603,5	404,6	15,6	90,3	86,0	6,9	28,4	6,5	12,6	3,2
Nov	575,2	395,3	14,2	83,9	78,0	4,0	46,2	12,5	20,6	5,7
Dic	419,9	271,5	36,1	61,7	46,4	4,1	30,7	13,0	12,3	3,1
2002 Ene	620,0	375,0	12,9	77,6	149,3	5,2	31,7	9,1	10,3	4,8
Feb	516,0	322,1	11,3	74,2	105,4	3,0	33,1	13,2	14,7	2,9
Mar	542,0	343,4	10,2	62,9	118,4	7,1	49,7	19,3	22,2	6,6
Abr	490,2	297,8	16,1	71,0	98,7	6,7				

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

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

la zona del euro			Total								
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
0,0	0,1	0,0	431,3	304,2	6,5	70,5	48,5	1,5	0,0	2001 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	376,8	247,8	5,1	76,4	44,9	2,6	0,0	Jul	
0,1	0,0	0,0	414,7	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	488,9	349,0	6,7	86,7	45,1	1,2	0,2	Oct	
0,1	0,2	0,4	475,5	353,7	10,2	67,5	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	2,0	0,2	Feb	
0,0	0,1	0,1	424,0	297,2	12,4	63,4	49,0	1,9	0,1	Mar	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr	

la zona del euro			Total								
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
1,3	0,4	1,2	117,7	46,3	17,9	8,9	40,4	3,0	1,2	2001 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	140,7	58,1	28,2	8,4	43,2	2,7	0,0	Jul	
0,1	0,0	0,0	90,7	33,3	16,0	8,5	29,7	3,2	0,0	Ago	
0,1	0,0	0,4	117,3	40,7	10,2	2,5	58,9	4,6	0,4	Sep	
0,2	5,4	0,4	143,0	62,1	21,5	6,8	41,1	11,2	0,4	Oct	
1,0	0,5	5,1	145,9	54,1	24,6	22,1	36,8	3,2	5,1	Nov	
1,3	0,1	0,1	125,8	49,4	38,8	10,8	24,3	2,3	0,1	Dic	
0,0	5,1	2,1	176,3	51,7	16,1	10,2	88,0	8,3	2,1	2002 Ene	
1,5	0,3	0,3	149,3	62,2	16,9	9,5	59,0	1,4	0,3	Feb	
0,8	0,5	0,3	167,7	65,5	20,0	6,1	70,2	5,8	0,3	Mar	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr	

la zona del euro			Total								
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
1,3	0,5	1,2	549,0	350,6	24,4	79,5	88,9	4,5	1,2	2001 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	517,5	305,9	33,3	84,8	88,1	5,3	0,1	Jul	
0,2	0,0	0,1	505,4	325,5	21,8	78,4	75,1	4,7	0,1	Ago	
0,2	0,4	0,4	513,4	318,1	23,8	71,1	93,2	6,7	0,4	Sep	
0,2	5,4	0,5	631,9	411,1	28,3	93,5	86,2	12,3	0,5	Oct	
1,1	0,8	5,6	621,5	407,7	34,8	89,6	79,1	4,7	5,6	Nov	
1,3	0,3	0,8	450,6	284,5	48,5	64,8	47,8	4,3	0,8	Dic	
0,1	5,1	2,2	651,7	384,1	23,2	82,4	149,5	10,3	2,2	2002 Ene	
1,5	0,4	0,5	549,1	335,3	26,0	77,1	106,9	3,3	0,5	Feb	
0,8	0,5	0,4	591,7	362,7	32,3	69,5	119,2	7,6	0,4	Mar	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr	



### Cuadro 3.6 (cont.)

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

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

#### Emisiones netas

##### 1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 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	5,4	-3,7	-0,2	3,7	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	9,3	9,6	-0,4	3,8	-3,5	-0,3	-11,1	-3,8	-5,8	-1,5
Nov	-7,3	-10,7	0,1	-4,1	7,1	0,2	3,3	0,3	3,0	-0,6
Dic	-45,7	-11,4	-0,5	-10,5	-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	16,7	5,4	0,4	-1,2	12,4	-0,2	16,4	6,5	7,2	2,8
Abr	-8,9	-3,0	-0,1	-4,6	-1,0	-0,3				

##### 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 Abr	33,1	7,8	5,5	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	40,1	20,6	17,4	2,1	-2,2	2,1	9,3	2,5	5,6	2,0
Ago	14,3	1,2	2,8	6,6	0,9	2,9	6,9	1,1	6,8	0,7
Sep	20,6	6,0	4,4	-1,5	7,5	4,1	-0,6	0,8	0,8	-0,6
Oct	31,9	15,3	10,4	-2,4	3,7	5,1	15,0	2,0	6,5	2,0
Nov	29,3	2,1	8,4	16,9	0,1	1,8	22,7	4,2	11,4	4,4
Dic	37,1	3,4	30,0	5,1	-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	32,2	19,6	4,6	2,9	5,4	-0,4	5,8	3,5	2,8	0,8
Mar	50,5	22,3	4,6	0,4	18,7	4,6	13,4	2,4	10,7	1,7
Abr	43,4	7,3	10,6	5,0	15,9	4,6				

##### 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 Abr	44,5	12,1	5,9	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	45,5	17,0	17,2	5,8	1,7	3,7	-9,9	-4,2	-1,8	-2,8
Ago	18,9	-4,0	2,1	12,0	5,9	2,8	2,1	-1,1	5,2	-0,2
Sep	18,5	2,8	4,1	-1,8	9,2	4,3	9,4	4,7	7,3	-0,9
Oct	41,2	24,9	10,0	1,4	0,2	4,7	3,9	-1,8	0,7	0,5
Nov	22,0	-8,5	8,5	12,7	7,2	2,1	26,0	4,5	14,5	3,7
Dic	-8,7	-8,1	29,5	-5,4	-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	31,4	13,0	4,8	0,7	13,2	-0,4	7,5	4,5	2,9	1,3
Mar	67,3	27,7	5,0	-0,8	31,1	4,3	29,8	8,9	17,9	4,5
Abr	34,5	4,3	10,5	0,4	14,9	4,3				

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

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

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

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		
0,9	0,1	-0,6	46,4	10,6	13,2	5,6	15,3	2,2	-0,6	2001 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	82,6	24,8	13,2	10,5	28,2	6,5	-0,6	Jun	
-0,5	0,0	-0,4	49,4	23,2	23,0	4,1	-2,7	2,1	-0,4	Jul	
-0,2	-0,1	-1,3	21,2	2,3	9,6	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	46,9	17,2	16,9	-0,4	3,5	10,3	-0,6	Oct	
-0,4	0,4	2,7	52,0	6,3	19,8	21,2	-0,3	2,2	2,7	Nov	
0,6	0,0	-2,8	37,3	5,7	29,5	5,7	-2,0	1,2	-2,8	Dic	
-0,8	4,8	1,5	64,2	6,6	9,6	8,9	29,9	7,8	1,5	2002 Ene	
0,7	-0,2	-1,9	38,0	23,1	7,4	3,8	6,1	-0,5	-1,9	Feb	
0,1	0,0	-1,4	64,0	24,7	15,3	2,0	18,8	4,5	-1,4	Mar	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr	

la zona del euro			Total								
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
0,7	-0,1	-0,9	35,8	3,8	6,3	0,7	24,0	2,0	-0,9	2001 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	6,2	-0,5	Jun	
-0,5	0,0	-0,6	35,5	12,8	15,4	2,9	1,3	3,7	-0,6	Jul	
-0,3	-0,2	-1,3	21,0	-5,1	7,3	11,8	5,6	2,6	-1,3	Ago	
-1,8	-0,1	0,2	28,0	7,5	11,4	-2,7	7,4	4,2	0,2	Sep	
-0,2	5,1	-0,5	45,0	23,1	10,7	1,9	0,0	9,8	-0,5	Oct	
-0,3	0,5	3,1	48,0	-4,1	23,0	16,5	6,9	2,6	3,1	Nov	
0,6	0,0	-2,2	-1,6	-5,5	34,0	-3,8	-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	38,9	17,6	7,7	2,1	14,0	-0,7	-1,7	Feb	
0,1	-0,1	-1,4	97,1	36,5	22,8	3,7	31,2	4,3	-1,4	Mar	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr	

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

**Cuadro 4.1**

### Índice Armonizado de Precios de Consumo

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

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

	Total		Bienes		Servicios		Total (d)		Bienes (d)	Servicios (d)
	Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100	Tasa varia- ción sobre período ant.	Índice 1996 = 100	Índice 1996 = 100
Ponderación sobre el total (%) <sup>1)</sup>	100,0	100,0	61,1	61,1	38,9	38,9	100,0	100,0	61,1	38,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	102,7	1,1	101,8	0,7	104,4	1,9	-	-	-	-
1999	103,8	1,1	102,7	0,9	106,0	1,5	-	-	-	-
2000	106,3	2,3	105,5	2,7	107,8	1,7	-	-	-	-
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	108,9	2,5	108,1	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 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	111,5	2,0	110,5	1,3	113,6	3,3	111,2	0,2	109,9	113,7
Jun <sup>2)</sup>	.	1,7	.	.	.	.	.	.	.	.

#### 2. Desglose de bienes y servicios

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Referido al índice del período 2002.

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

3) Incluidas bebidas alcohólicas y tabaco.

## Cuadro 4.2

### Otros indicadores de precios

#### 1. Precios industriales y de mercancías

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Precios de producción industrial											Precios en el mercado mundial de materias primas <sup>1)</sup>		Precios del petróleo <sup>2)</sup> (euros por barril)		
	Industria, excluida construcción <sup>3)</sup>											Total, excluida energía				
	Total		Industria, excluidas construcción y energía						Energía	Construcción <sup>4)</sup>	Manu-facturas					
	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	6	7	8	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 II	108,9	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	1,7	-0,7	-10,5	-3,6	24,6		
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-8,7	-5,5	27,8		
2001 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	-14,4	-6,5	22,6		
Feb	107,2	-1,1	0,1	-1,9	1,2	1,6	1,7	1,5	-5,7	.	-0,9	-15,2	-4,0	23,5		
Mar	107,6	-0,8	0,1	-1,7	1,2	1,2	1,7	1,2	-3,9	.	-0,6	-1,6	-0,3	27,9		
Abr	107,9	-0,8	0,2	-1,3	1,0	1,1	1,5	1,0	-3,9	.	-0,3	-1,2	-1,4	29,3		
May	107,9	-0,9	0,2	-1,1	1,1	0,9	1,5	0,8	-4,9	.	-0,6	-9,5	-6,8	28,1		
Jun	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-15,0	-8,4	25,8		

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

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

	Total		Demanda interior				Exportaciones <sup>6)</sup>	Importaciones <sup>6)</sup>
	Índice, 1995=100							
				Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo		
15	16	17	18	19	20	21	22	
1996	102,0	2,0	2,1	2,4	2,2	0,9	0,8	0,8
1997	103,6	1,5	1,7	2,0	1,3	1,0	1,8	2,6
1998	105,3	1,7	1,3	1,4	1,4	0,9	-0,1	-1,5
1999	106,5	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 nacionales<sup>1)</sup>

#### PIB y componentes del gasto

##### 1. Precios corrientes

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

	PIB								
	Total	Demanda interior					Saldo exterior <sup>3)</sup>		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias <sup>2)</sup>	Total	Exportaciones <sup>3)</sup>	Importaciones <sup>3)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1997	5.649,0	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 <sup>3)</sup>		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias <sup>2)</sup>	Total	Exportaciones <sup>3)</sup>	Importaciones <sup>3)</sup>
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1997	5.509,1	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 el final de 1998.

2) Incluyendo adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.

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

## Valor añadido por ramas de actividad

### 3. Precios corrientes

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

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFIM <sup>1)</sup>	Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y de servicios empresariales	Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1997	5.269,5	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 <sup>1)</sup>	Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y de servicios empresariales	Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1997	5.167,0	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 real<sup>1)</sup>

#### 1. Producción industrial

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Total		Industria, excluida construcción <sup>2)</sup>							Energía	Construcción	Manufacturas
	Total		Industria, excluidas construcción y energía					Bienes de consumo				
	Índice (d) 1995 = 100		Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo						
						Total	Bienes de consumo duradero					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1998	3,7	109,3	4,3	4,7	4,0	7,8	2,7	4,6	2,3	1,1	1,3	4,7
1999	2,1	111,4	2,0	2,1	1,9	2,5	1,6	1,3	1,7	1,4	4,2	2,0
2000	5,0	117,5	5,5	6,0	6,0	9,3	2,2	6,2	1,4	1,8	1,9	5,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001	0,0	117,8	0,2	0,0	-0,9	1,2	0,1	-2,7	0,7	0,9	-0,5	0,1
2001 I	3,3	119,5	4,4	5,1	3,7	8,8	2,9	2,8	3,0	-0,7	-1,6	5,1
II	0,4	118,3	0,8	0,8	0,3	1,9	0,4	-1,9	0,9	0,9	-0,9	0,8
III	-0,4	117,7	-0,4	-0,5	-1,4	0,1	0,2	-3,9	1,0	0,5	-0,4	-0,5
IV	-3,1	115,7	-3,8	-4,8	-6,0	-4,9	-2,9	-7,5	-1,9	2,7	0,6	-4,7
2002 I	-2,7	116,4	-2,8	-3,5	-2,2	-7,1	-1,3	-7,5	0,0	1,6	1,0	-3,8
2001 July	-1,1	116,9	-1,4	-1,6	-1,8	-1,9	-0,7	-6,5	0,6	0,0	-0,2	-1,6
Ago	0,7	118,5	1,1	1,1	-0,6	2,8	1,8	0,3	2,0	0,7	-0,8	1,1
Sep	-0,7	117,8	-0,5	-0,8	-1,8	0,1	-0,2	-4,1	0,6	0,9	-0,4	-0,7
Oct	-1,9	116,0	-2,6	-2,9	-3,5	-2,7	-2,2	-7,1	-1,2	-1,1	2,2	-2,9
Nov	-3,3	115,3	-4,1	-5,0	-6,2	-5,1	-2,9	-7,4	-1,9	1,7	0,3	-4,9
Dic	-4,3	115,7	-4,7	-6,6	-8,7	-6,7	-3,6	-8,1	-2,7	7,2	-0,9	-6,4
2002 Ene	-2,5	116,0	-2,9	-3,7	-3,4	-6,6	-0,9	-7,4	0,4	2,5	2,0	-3,9
Feb	-2,7	116,1	-3,3	-4,0	-2,8	-7,8	-1,4	-7,1	-0,2	1,3	1,8	-4,0
Mar	-2,7	117,0	-2,3	-2,7	-0,5	-6,8	-1,7	-8,0	-0,3	1,0	-0,5	-3,3
Abr	-1,6	116,2	-1,2	-1,7	-0,5	-3,3	-1,6	-6,5	-0,6	3,0	-3,6	-1,2
May	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Ventas al por menor (d)									Nuevas matriculaciones de automóviles	
	Precios corrientes			Precios constantes						Miles <sup>3)</sup> (d)	
	Total		Índice 1995 = 100	Total		Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios	Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar		
	13	14		15	16					17	18
1998	107,9	3,7	104,5	3,0	2,1	3,6	2,1	4,5	923	7,2	
1999	111,5	3,3	107,2	2,6	3,0	2,5	1,4	3,0	973	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	1,6	1,6	0,0	970	-0,6	
2001 I	119,6	4,5	110,9	2,2	1,8	2,7	2,7	1,1	954	-4,9	
II	121,2	4,1	111,3	1,2	0,7	1,3	1,0	-0,3	1.008	1,9	
III	121,9	4,3	111,6	1,6	1,6	1,4	2,1	-0,5	953	-1,2	
IV	122,4	3,4	111,7	1,2	1,1	1,2	0,4	-0,2	966	2,5	
2002 I	122,9	2,8	112,3	1,2	1,3	0,3	0,6	-1,5	913	-4,0	
2001 Jul	121,6	4,4	111,3	1,6	2,0	1,3	0,6	-1,7	940	-1,5	
Ago	122,0	4,6	111,5	1,7	1,8	1,4	1,2	1,2	961	-0,5	
Sep	122,1	3,8	111,8	1,6	1,0	1,6	5,5	-0,8	958	-1,3	
Oct	121,3	2,6	110,8	0,1	0,6	0,5	-3,1	0,1	962	3,2	
Nov	123,2	4,1	112,3	1,9	1,4	2,0	3,2	-0,4	970	3,3	
Dic	122,6	3,5	112,0	1,5	1,3	1,1	1,1	-0,4	966	0,8	
2002 Ene	122,2	1,8	111,7	0,2	0,3	-0,4	-1,1	-2,4	926	-2,4	
Feb	123,2	3,4	112,5	1,6	1,4	0,7	1,0	-0,4	920	-3,2	
Mar	123,4	3,1	112,6	1,8	2,2	0,6	2,0	-1,7	893	-6,1	
Abr	123,2	1,9	112,0	0,4	0,7	-0,2	1,3	-2,7	892	-8,0	
May	.	.	.	.	.	.	.	.	913	-6,7	

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

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

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

3) Medias mensuales.

**Cuadro 5.3**
**Encuestas de opinión de la Comisión Europea**
**1. Indicador de clima económico, encuestas de la industria manufacturera y de los consumidores**
*(saldos netos, desestacionalizados, salvo indicación en contrario)*

	Indicador de clima económico <sup>1) 2)</sup> (índice 1995=100)	Industria manufacturera					Indicador confianza de los consumidores <sup>1)</sup>				
		Indicador confianza industrial				Utilización de la capacidad productiva <sup>3)</sup> (porcentaje)	Total	Situación financiera en los próximos 12 meses	Situación económica en los próximos 12 meses	Paro en los próximos 12 meses	Ahorro en los próximos 12 meses
		Total	Cartera de pedidos	Existencias de productos terminados	Expectativas de producción						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1998	101,4	-1	-5	9	11	83,0	-5	2	-4	16	-2
1999	101,2	-7	-17	11	7	81,8	-4	3	-4	12	-1
2000	103,8	5	3	5	17	83,8	1	4	1	1	0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001	101,0	-8	-13	13	3	83,2	-5	2	-9	13	0
2001 II	101,6	-5	-8	13	5	83,6	-2	3	-5	6	1
III	100,3	-10	-17	15	2	83,0	-8	1	-12	18	-2
IV	98,9	-17	-27	17	-8	81,8	-11	1	-16	29	0
2002 I	99,3	-13	-26	14	0	80,8	-10	0	-11	26	-1
II	99,6	-10	-23	11	5	80,7	-9	0	-8	21	-5
2001 Jun	101,1	-7	-10	14	3	-	-3	2	-7	8	1
Jul	100,7	-9	-16	15	5	-	-6	2	-10	14	-1
Ago	100,1	-10	-16	15	2	-	-8	1	-12	19	-3
Sep	100,1	-11	-18	15	-1	-	-9	1	-13	21	-1
Oct	99,2	-16	-25	16	-8	-	-10	2	-17	27	1
Nov	98,6	-18	-28	18	-9	-	-12	1	-17	31	-1
Dic	98,9	-17	-28	16	-7	-	-10	1	-14	28	0
2002 Ene	99,1	-14	-28	14	-1	-	-11	0	-13	28	-1
Feb	99,2	-14	-25	14	-2	-	-9	1	-10	26	-1
Mar	99,5	-11	-24	13	4	-	-9	0	-9	25	-1
Abr	99,4	-11	-25	12	5	-	-10	-1	-10	22	-5
May	99,9	-9	-22	10	5	-	-8	0	-7	21	-4
Jun	99,6	-10	-23	12	5	-	-9	0	-8	21	-5

**2. Construcción, comercio al por menor y encuestas de servicios**
*(saldos netos, desestacionalizados)*

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

*Fuentes: Encuestas de opinión de la Comisión Europea.*
*1) Los datos corresponden al Euro 12 para todos los periodos.*
*2) El indicador de clima económico está compuesto por los indicadores de confianza industrial, de los consumidores, de la construcción y del comercio al por menor; el indicador de confianza industrial tiene una ponderación del 40% y cada uno de los otros tres indicadores tiene una ponderación del 20%.*
*3) Los datos sobre la utilización de la capacidad productiva se recogen en enero, abril, julio y octubre. Los datos anuales son medias de las encuestas de los cuatro trimestres.*



## Cuadro 5.4

### Indicadores del mercado laboral

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

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

	Ocupados						Parados			
	Total		Por situación profesional		Por sectores		Total		Adultos <sup>2)</sup>	Jóvenes <sup>2)</sup>
	Índice, 1995 = 100		Asalariados	Autónomos	Industria (excluida construcción)	Servicios	Millones	% de la población activa	% de la población activa	% de la población activa
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	101,3	0,8	0,9	0,1	-0,2	1,4	13,946	10,9	9,4	21,9
1998	103,0	1,7	1,9	0,3	1,1	2,2	13,269	10,2	8,9	20,0
1999	104,7	1,7	2,2	-0,5	-0,1	2,6	12,253	9,3	8,2	18,0
2000	106,9	2,1	2,4	0,3	0,7	2,8	11,092	8,4	7,3	16,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	108,3	1,4	1,6	0,1	0,5	1,9	11,061	8,0	7,0	15,7
2001 I	108,0	1,9	2,2	0,7	1,3	2,4	11,040	8,0	7,0	15,7
II	108,2	1,4	1,6	0,3	0,7	1,8	10,980	8,0	7,0	15,6
III	108,5	1,2	1,4	-0,1	0,3	1,8	11,042	8,0	7,0	15,7
IV	108,7	1,0	1,2	-0,3	-0,3	1,7	11,183	8,1	7,1	15,9
2002 I	108,9	0,8	1,0	-0,3	-0,8	1,7	11,362	8,2	7,2	16,2
2001 May	-	-	-	-	-	-	10,975	8,0	7,0	15,6
Jun	-	-	-	-	-	-	11,011	8,0	7,0	15,7
Jul	-	-	-	-	-	-	11,029	8,0	7,0	15,7
Ago	-	-	-	-	-	-	11,031	8,0	7,0	15,7
Sep	-	-	-	-	-	-	11,066	8,0	7,0	15,7
Oct	-	-	-	-	-	-	11,140	8,1	7,0	15,8
Nov	-	-	-	-	-	-	11,183	8,1	7,1	15,9
Dic	-	-	-	-	-	-	11,225	8,1	7,1	16,0
2002 Ene	-	-	-	-	-	-	11,302	8,2	7,1	16,1
Feb	-	-	-	-	-	-	11,367	8,2	7,2	16,2
Mar	-	-	-	-	-	-	11,416	8,2	7,2	16,3
Abr	-	-	-	-	-	-	11,466	8,3	7,2	16,3
May	-	-	-	-	-	-	11,567	8,3	7,3	16,5

#### 2. Costes laborales y productividad

(tasas de variación interanuales)

	Costes laborales unitarios total economía y sus componentes (d)			Índices de costes laborales <sup>3)</sup>					Ganancias por trabajador en manufacturas	
	Costes laborales unitarios	Remuneración por asalariado	Productividad del trabajo	Total	Por componentes		Por sectores			
					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	2,6	2,6	2,7	2,2	2,7	2,2	
1998	0,1	1,3	1,2	1,6	1,9	0,8	1,6	1,4	2,2	
1999	1,3	2,3	0,9	2,3	2,6	1,4	2,4	1,9	2,4	
2000	1,0	2,6	1,5	3,2	3,4	2,5	3,2	2,9	2,7	
2000 I	0,3	2,5	2,2	3,5	3,7	2,8	3,6	3,3	2,9	
II	0,3	2,1	1,8	3,3	3,4	2,6	3,2	2,8	2,8	
III	1,3	2,4	1,1	3,2	3,4	2,5	3,1	2,6	2,5	
IV	1,7	2,3	0,7	3,0	3,2	2,1	2,8	2,9	2,5	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	2,6	2,7	0,1	3,4	3,6	2,6	3,2	3,2	3,1	
2001 I	2,0	2,5	0,5	3,4	3,8	2,3	3,2	3,3	3,4	
II	2,5	2,7	0,2	3,0	3,2	2,3	3,1	2,1	3,1	
III	2,5	2,7	0,2	3,7	3,9	3,1	3,6	3,7	3,2	
IV	3,4	2,9	-0,5	3,3	3,5	2,7	2,9	3,6	2,8	
2002 I	.	.	-1,0	3,7	3,9	3,0	3,3	3,9	.	

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

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

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

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

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

**Cuadro 6.1**

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

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

#### Saldos vivos

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

	Efectivo y depósitos									Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios en entidades de crédito fuera de la zona del euro <sup>3)</sup>
	Total	Efectivo	Depósitos de los sectores no financieros distintos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro					Depósitos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro	Depósitos en las no IFM <sup>4)</sup>	
			Total	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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	269,9
III	5.233,6	309,6	4.615,9	1.547,9	1.609,5	1.333,7	124,7	147,8	160,3	266,4
IV	5.364,6	239,7	4.819,5	1.689,7	1.616,3	1.396,3	117,2	139,0	166,3	297,7
2002 I	.	254,4	4.780,9	1.638,3	1.609,8	1.411,1	121,7	157,5	.	.
	Valores distintos de acciones			Acciones <sup>5)</sup>				Reservas técnicas de seguro		
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión	Participaciones en fondos del mercado monetario	Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
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 financieros<sup>1)</sup>**

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

**Saldos vivos**

**2. Principales pasivos<sup>2)</sup>**

	Préstamos de IFM y otras instituciones financieras de la zona del euro a											Pro memoria: Préstamos de las entidades de crédito fuera de la zona del euro al sector no bancario <sup>3)</sup>
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares <sup>4)</sup>			
	de las IFM de la zona del euro		Total	A corto plazo	A largo plazo <sup>5)</sup>	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	296,2
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	265,5
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	284,1
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.

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

## Operaciones

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

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

	Valores distintos de acciones			Acciones <sup>5)</sup>				Reservas técnicas de seguro		
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	Acciones cotizadas	Participacio- nes en fondos de inversión	Participaciones en fondos del mercado monetario	Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para sinistros
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 financieros<sup>1)</sup>**

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

**Operaciones**

**2. Principales pasivos<sup>2)</sup>**

	Préstamos de IFM y otras instituciones financieras de la zona del euro a											Pro memoria: Préstamos de las entidades de crédito fuera de la zona del euro al sector no bancario <sup>3)</sup>
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares <sup>4)</sup>			
	de las IFM de la zona del euro		Total	A corto plazo	A largo plazo <sup>5)</sup>	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	1,9
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	8,4
IV	170,8	146,6	15,1	4,2	10,9	85,6	34,0	51,7	70,1	8,8	61,3	-7,0
2000 I	143,7	108,8	-7,9	-1,0	-7,0	93,5	54,9	38,7	58,1	1,6	56,5	15,1
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	23,2
IV	182,4	139,9	16,5	2,1	14,4	115,8	19,2	96,7	50,0	5,3	44,7	1,9
<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	9,2
II	102,9	87,4	-17,1	0,6	-17,7	64,3	20,8	43,5	55,7	5,8	49,9	33,5
III	83,3	58,7	-6,0	2,9	-8,9	50,6	-15,7	66,4	38,6	-4,2	42,8	-22,1
IV	101,3	94,4	15,7	4,8	10,9	37,0	-18,8	55,8	48,6	2,1	46,5	4,4
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 <sup>1)</sup>			Inversión de los sectores privados no financieros <sup>1) 2)</sup>								
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital fijo	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital fijo	Adquisicio- nes netas de activos financieros			Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones		Acciones	Reservas técnicas de seguro
					Sociedades no financieras	Valores a largo plazo	Valores a largo plazo					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
1993	20,2	20,3	0,5	16,8	10,6	13,0	5,5	0,4	0,9	0,5	3,0	
1994	20,6	20,1	0,2	16,9	10,3	13,8	3,3	2,4	2,6	1,6	3,2	
1995	21,1	20,1	0,5	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	

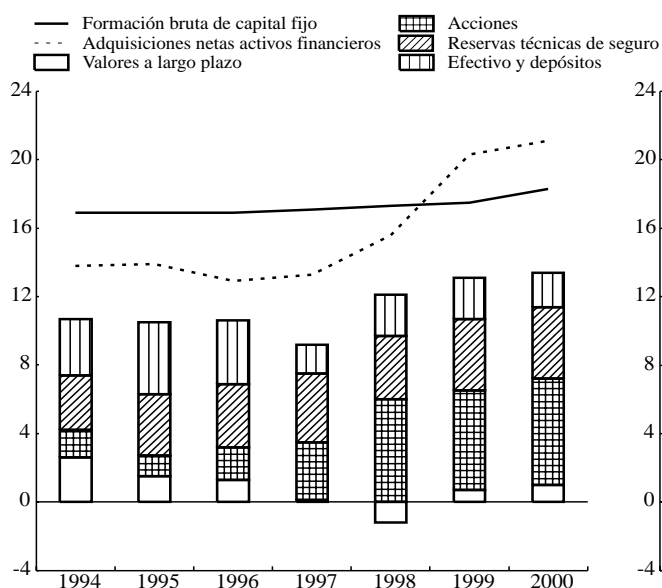
  

	Financiación de los sectores privados no financieros <sup>1) 2)</sup>									Transac- ciones financieras netas <sup>3)</sup>	Inversión financiera en % sobre el total de inversión bruta <sup>4)</sup>	Pasivos netos contraídos en % sobre el total de financiación <sup>5)</sup>
	Ahorro bruto	Hogares	Pasivos netos contraídos	Valores distintos de acciones		Acciones	Préstamos					
				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	

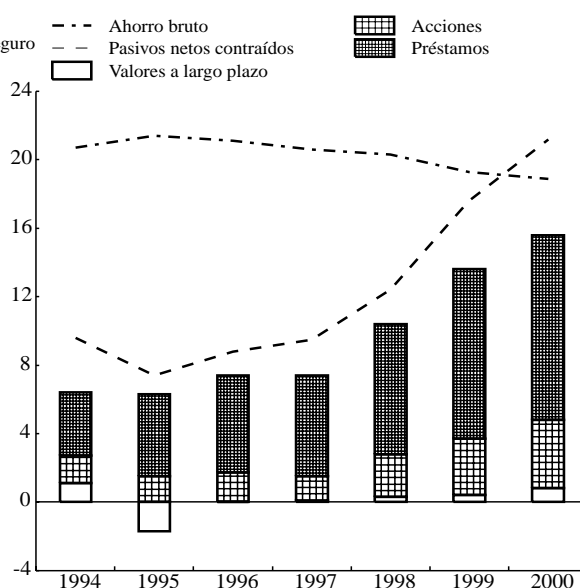
### Inversión y financiación de los sectores privados no financieros<sup>1) 2)</sup>

(en porcentaje del PIB)

#### Inversión



#### Financiación



Fuente: BCE.

1) Principales categorías de financiación e inversión.

2) Los sectores privados no financieros se componen de sociedades no financieras, hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

3) Columna 6 - columna 14.

4) Columna 6 ÷ (columna 4 + columna 6).

5) Columna 14 ÷ (columna 12 + columna 14).

# 7 Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas en la zona del euro y en los países de dicha zona

**Cuadro 7.1**

**Recursos, empleos y déficit/superávit <sup>1)</sup>**

(en porcentaje del PIB)

**1. Zona del euro - recursos**

	Total	Recursos corrientes										Recursos de capital	Impuestos sobre el capital	Pro memoria: carga fiscal <sup>2)</sup>
		Impuestos directos	Hogares	Empresas	Impuestos indirectos	Recibidos por inst. de la UE	Cotizaciones sociales	Empleadores	Asalariados	Ventas				
1	2										3	4	5	6
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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
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 <sup>5)</sup>	
		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transferencias corrientes	Pagos sociales <sup>3)</sup>	Subsidios	Pagados por inst. de la UE	Inversión	Transferencias de capital	Pagadas por instituciones de la UE		
1	2												3	4
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	2,7	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6
1997	50,9	47,1	11,0	4,8	5,1	26,6	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	22,1	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	0,3	4,1	2,5	1,5	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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
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 <sup>5)</sup>					Consumo público colectivo	Consumo público individual	
	Total	Estado	Administración regional	Administración local	Seguridad Social		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Transf. sociales en especie vía productores de mercado	Consumo de capital fijo			Ventas (menos)
	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	5,0	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	8,4	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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
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	-2,2	5,0	0,2	0,1	.	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

### Deuda<sup>1)</sup>

(en porcentaje del PIB)

#### 1. Zona del euro - deuda de las AAPP por instrumento financiero y sector tenedor

	Total	Instrumento financiero				Tenedor				Otros acreedores <sup>3)</sup>
		Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes <sup>2)</sup>			Resto de sectores	
						Total	IFM	Otras sociedades financieras		
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	Emitido por <sup>1)</sup>				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 <sup>5)</sup>	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	103,9	60,4	57,4	39,0	110,6	5,6	56,0	63,6	53,4	44,0
2001	107,5	59,8	102,6	57,2	57,2	36,3	109,8	5,5	52,9	62,9	55,4	43,6

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

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



### Cuadro 7.3

#### Variaciones de la deuda<sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>	Efecto de valoración <sup>3)</sup>	Otras variaciones en volumen <sup>4)</sup>	Efecto agregación <sup>5)</sup>	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes <sup>6)</sup>	IFM	Otras sociedades financieras	Otros acreedores <sup>7)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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 (+) <sup>8)</sup>	Ajuste entre déficit y deuda <sup>9)</sup>										Otras variaciones en volumen	Otros <sup>11)</sup>
			Total	Operaciones en los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP					Efecto de valoración		Efecto tipo de cambio			
				Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones <sup>10)</sup>	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)] ÷ PIB (t).
- 2) Las necesidades de financiación son, por definición, igual a las operaciones en deuda pública.
- 3) Incluye, además del impacto de los movimientos del tipo de cambio, los efectos derivados de la valoración por el nominal (ej., primas o descuentos en la emisión de valores).
- 4) Incluye, en particular, el impacto de la reclasificación de unidades y determinados tipos de asunción de deuda.
- 5) La diferencia entre las variaciones de la deuda total obtenida de la agregación de deuda de distintos países y la agregación de variaciones de la deuda por países debida a variaciones en los tipos de conversión antes de 1999.
- 6) Tenedores residentes en el país cuya administración ha emitido la deuda.
- 7) Incluye residentes de países de la zona del euro distintos del país cuya administración ha emitido la deuda.
- 8) Incluye los ingresos por ventas de licencias UMTS.
- 9) La diferencia entre la variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada y el déficit expresada como porcentaje del PIB.
- 10) Excluye derivados financieros.
- 11) Incluye principalmente operaciones con otros activos y pasivos (crédito comercial, otras cuentas a cobrar/pagar y derivados financieros).

# 8 Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro (incluidas las reservas)

**Cuadro 8.1**

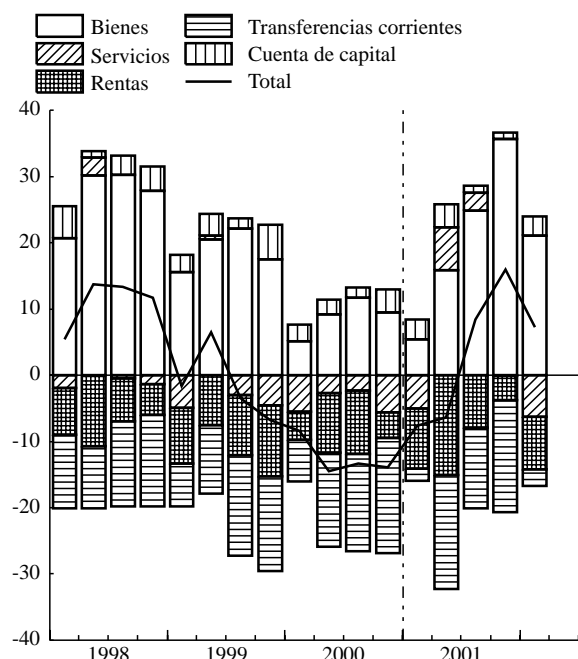
**Resumen de la balanza de pagos<sup>1)2)</sup>**

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

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Cuenta financiera						Errores y omisiones
	Total	Bienes	Servicios	Renta	Transferencias corrientes		Total	Inversión directa	Inversión de cartera	Derivados financieros	Otra inversión	Activos de reserva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	62,1	116,4	3,1	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,5	-24,3	.	.	.	.
1998	31,9	109,0	-1,1	-28,8	-47,2	12,4	-68,4	-81,3	-110,0	-8,2	123,0	8,2	24,1
1999	-18,3	75,6	-11,9	-35,7	-46,3	12,9	10,9	-118,1	-45,7	4,5	160,1	10,1	-5,5
2000	-59,9	35,6	-16,1	-26,7	-52,6	9,7	93,4	17,6	-111,5	-1,7	171,5	17,6	-43,2
<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 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
Abr	-5,8	8,2	-0,1	-7,9	-6,0	1,3	-1,1	7,7	11,5	2,1	-30,8	8,3	5,6

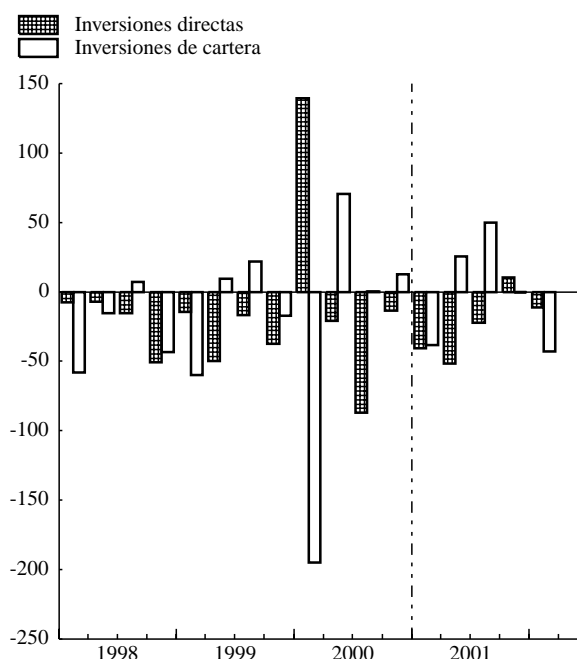
**Cuenta corriente y cuenta de capital**

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



**Inversiones directas y de cartera**

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



Fuente: BCE.

1) Flujos de entrada (+); flujos de salida (-). Activos de reserva: aumento (-); disminución (+).

2) Véanse las notas generales acerca de la comparabilidad entre los datos más recientes y los anteriores.

## Cuadro 8.2

### Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital<sup>1)</sup>

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

#### 1. Principales partidas

	Cuenta corriente											Cuenta de capital	
	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes		Ingresos	Pagos
	Ingresos	Pagos	Neto	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1997	1.218,5	1.156,3	62,1	754,6	638,3	214,2	211,0	189,5	204,7	60,1	102,3	18,9	5,9
1998	1.277,7	1.245,8	31,9	784,4	675,4	231,9	233,0	198,5	227,3	63,0	110,1	17,7	5,3
1999	1.334,5	1.352,7	-18,3	818,1	742,5	244,5	256,4	207,0	242,7	64,8	111,1	19,1	6,3
2000	1.597,6	1.657,5	-59,9	986,8	951,3	279,5	295,7	264,0	290,7	67,2	119,9	18,3	8,7
<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 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
Abr	136,1	141,9	-5,8	86,1	77,9	25,8	25,9	19,6	27,5	4,7	10,7	1,9	0,6

#### 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 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
Abr	133,7	138,0	-4,3	82,8	74,1	26,1	26,7	19,5	25,8	5,4	11,4

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 directas<sup>1)</sup>

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

	En el exterior			En la zona del euro		
	Total	Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	Otro capital, principalmente, préstamos entre empresas relacionadas	Total	Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	Otro capital, principalmente, préstamos entre empresas relacionadas
	1	2	3	4	5	6
1997	-93,1	.	.	48,6	.	.
1998	-172,8	.	.	91,5	.	.
1999	-315,6	-234,7	-81,0	197,5	144,2	53,3
2000	-382,4	-283,6	-98,7	400,0	296,4	103,6
<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 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
Abr	-6,6	-3,0	-3,6	14,3	6,7	7,6

Fuente: BCE.

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

## Cuadro 8.5

### Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera<sup>1)</sup>

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

#### 1. Por instrumentos<sup>2)</sup>

	Total		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones					
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos			Pasivos		
					Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario	Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	-363,3	253,3	-116,2	104,0	-247,1	-238,9	-8,2	149,3	121,6	27,7
1999	-311,4	265,7	-156,3	92,4	-155,1	-154,4	-0,7	173,4	117,4	55,9
2000	-412,8	301,2	-288,5	44,9	-124,3	-102,7	-21,6	256,3	229,6	26,7
<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 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
Abr	-8,5	20,0	-3,0	2,3	-5,6	-8,6	3,0	17,8	10,0	7,8

#### 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<sup>1) 2)</sup>

	Total		Eurosistema		AAPP		IFM (excluyendo el Eurosistema)						Otros sectores	
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Total		A largo plazo		A corto plazo		Activos	Pasivos
							Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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 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
Abr	-51,4	20,6	-0,4	-4,3	0,5	-0,5	-29,6	21,1	-4,3	7,7	-25,3	13,4	-22,0	4,4

#### 2. Otras inversiones clasificadas por sectores e instrumentos<sup>1)</sup>

##### 2.1. Eurosistema

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
	1	2	3	4	5	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 7	Pasivos 8	Saldo 9	Activos 10	Pasivos 11	Saldo 12	Activos 13	Pasivos 14	Saldo 15
1999	0,0	0,0	0,0	4,4	-13,1	-8,7	-1,2	0,2	-1,0
2000	0,1	0,0	0,1	-1,8	1,0	-0,8	-0,8	0,0	-0,8
2000 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 16	Pasivos 17	Saldo 18	Activos 19	Pasivos 20	Saldo 21
1999	17,3	160,4	177,7	0,8	0,7	1,5
2000	-127,3	284,3	157,0	-4,1	5,3	1,3
2000 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 22	Pasivos 23	Saldo 24	Activos 25	Pasivos 26	Saldo 27	Activos 28	Pasivos 29	Saldo 30
1999	-7,5	4,8	-2,7	-21,3	20,4	-1,0	-23,0	12,7	-10,3
2000	-14,9	10,4	-4,5	-23,8	53,6	29,8	-5,4	-5,0	-10,4
2000 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 reserva<sup>1)</sup>

	Total 1	Oro monetario 2	Derechos especiales de giro 3	Posición de reservas en el FMI 4	Divisas convertibles							Otros activos 12
					Total 5	Efectivo y depósitos		Valores			Derivados financieros 11	
						En las autoridades monetarias y el BPI 6	En bancos 7	Acciones y participa- ciones 8	Bonos y obliga- ciones 9	Instrumentos del mercado monetario 10		
1999	10,1	0,3	1,0	2,0	6,9	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 (+).



## Cuadro 8.7

### Posición de inversión internacional y activos de reserva

#### 1. Posición neta de inversión internacional<sup>1)</sup>

[mm de euros (mm de ECU en 1997); activos menos pasivos; saldos a fin de periodo]

	Inversiones directas				Inversiones de cartera					Deriva- dos finan- cieros	Otras inversiones				Activos de reserva
	Total	Acciones (incluyen- do rein- versión de bene- ficios)	Otro capital	Total	Acciones y partici- paciones	Valores distintos de acciones			Total		Créditos comer- ciales	Préstas- mos/eféc- tivo y depó- sitos	Otros activos/ pasivos		
						Total	Obliga- ciones y bonos	Instru- mentos del mer- cado mo- netario							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1997	32,7	177,6	148,6	29,1	-724,7	-358,7	-366,0	-339,8	-26,2	-5,9	222,4	79,8	51,3	91,4	363,3
1998	-147,9	152,2	124,2	28,0	-713,5	-462,0	-251,5	-229,0	-22,5	2,3	81,7	100,0	-107,1	88,8	329,4
1999	-75,0	402,4	318,9	83,5	-752,8	-591,3	-161,4	-108,4	-53,0	10,1	-107,3	111,9	-338,2	119,0	372,6
2000	-101,4	466,6	395,0	71,6	-666,8	-366,9	-299,9	-263,1	-36,7	7,0	-286,2	115,7	-530,4	128,5	378,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 Ene 1	-152,1	459,3	388,5	70,8	-721,5	-375,8	-345,7	-308,6	-37,1	7,0	-288,2	114,9	-531,6	128,5	391,2

Fuente: BCE.

1) Véanse las notas generales acerca de la comparabilidad entre los datos más recientes y los anteriores.

## 2. Reservas y otros activos del Eurosistema y del Banco Central Europeo<sup>1)</sup>

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

	Activos de reserva													Otros activos	Pro memoria: otros activos
	Total	Oro monetario		Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles							Derivados financieros		
		En onzas troy de fino (millones)	Total			Efectivo y depósitos		Valores							
						En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos <sup>5)</sup>	Total	Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Eurosistema<sup>2)</sup></b>															
1998 Dic <sup>3)</sup>	329,4	99,6	404,131	5,2	23,4	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 <sup>4)</sup>	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 <sup>4)</sup>	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 <sup>4)</sup>	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 <sup>4)</sup>	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 <sup>4)</sup>	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 <sup>4)</sup>	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 <sup>4)</sup>	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 <sup>4)</sup>	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 <sup>4)</sup>	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 <sup>4)</sup>	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 <sup>4)</sup>	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 <sup>4)</sup>	394,2	137,0	400,564	5,3	24,2	227,7	10,3	34,2	182,9	-	-	-	0,3	0,0	23,8
May <sup>4)</sup>	386,7	139,3	400,324	5,2	23,4	218,9	11,5	33,9	173,0	-	-	-	0,4	0,0	22,9
<b>Banco Central Europeo<sup>5)</sup></b>															
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
May	46,8	8,6	24,656	0,1	0,0	38,2	1,4	7,9	28,9	-	-	-	0,0	0,0	4,0

Fuente: BCE.

- 1) En la dirección del BCE en Internet pueden encontrarse datos más completos de acuerdo con el modelo de reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera.
- 2) Los datos no son totalmente comparables con los del cuadro 1.1, por diferencias en cobertura y valoración.
- 3) Saldo a 1 de enero de 1999.
- 4) La variación en las tenencias de oro por parte del Eurosistema se debe a las transacciones en oro efectuadas en los términos establecidos en el acuerdo de los bancos centrales sobre el oro, de 26 de septiembre de 1999.
- 5) Parte de las reservas del Eurosistema.

## 9 Comercio exterior de bienes y servicios de la zona del euro

**Cuadro 9**

### 1. En términos nominales, en términos reales y valores unitarios por productos<sup>1) 2)</sup>

(sin desestacionalizar, salvo indicación en contrario)

	Exportaciones de bienes (f.o.b.)					Importaciones de bienes (c.i.f.)						Total (d) (1995=100)	
	Total				Pro memoria: manufac- turas	Total				Pro memoria:		Exporta- ciones	Importa- ciones
	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo			Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Manufac- turas	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	1.049,6	480,5	232,4	280,3	918,8	1.000,4	562,0	174,0	220,2	724,6	106,1	170,7	176,6
2001 I	258,9	121,8	56,3	68,0	227,1	260,8	149,1	47,3	54,4	190,3	27,3	173,4	183,2
II	266,0	122,0	58,6	68,4	233,1	258,2	145,7	44,3	54,1	186,7	28,0	173,0	182,7
III	255,7	117,3	55,1	70,5	223,8	237,3	133,4	38,5	55,7	170,3	27,8	171,9	176,7
IV	269,1	119,5	62,4	73,3	234,8	244,0	133,8	44,0	56,0	177,3	23,0	168,3	168,1
2002 I	254,7	.	.	.	220,8	234,8	.	.	.	170,0	21,4	172,9	168,4
2001 Nov	90,4	40,5	20,3	25,0	78,6	83,4	45,8	15,3	19,1	61,0	7,4	167,2	167,5
Dic	81,7	35,5	20,2	21,4	71,3	73,3	39,7	13,5	16,7	52,5	7,3	167,4	166,0
2002 Ene	80,6	31,6	16,3	21,5	70,4	78,8	39,3	12,5	17,8	57,3	7,3	172,9	166,8
Feb	82,7	32,3	16,7	22,8	72,3	76,6	37,4	12,0	17,5	55,9	7,1	171,7	169,5
Mar	91,5	.	.	.	78,1	79,4	.	.	.	56,8	7,0	174,2	168,8
Abr	87,5	.	.	.	76,3	84,4	.	.	.	61,1	5,8	171,6	173,4
En términos reales (tasas de variación interanuales; 1995=100 para las columnas 12 y 13) <sup>3)</sup>													
1998	3,6	4,2	6,0	3,8	4,0	11,4	8,2	21,8	7,7	13,4	-4,5	120,1	123,1
1999	2,2	2,8	-0,8	3,3	1,4	6,1	3,5	12,9	7,7	7,1	6,0	122,7	130,6
2000	12,4	12,5	12,7	12,7	13,6	5,9	6,8	11,7	4,5	8,9	4,7	138,1	138,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	1,0	-2,7	3,4	2,1	1,4	-2,4	-3,9	-7,4	-4,7	-4,5	-2,3	139,3	134,9
2001 I	6,0	4,1	11,4	5,5	7,1	1,2	0,7	4,5	-4,7	0,3	-1,8	143,0	138,7
II	2,6	-1,6	4,1	2,1	3,3	-2,0	-4,3	-6,0	-5,5	-3,0	-3,2	140,3	136,6
III	-0,4	-3,4	1,6	2,2	0,3	-5,1	-6,2	-12,4	-4,1	-7,4	-3,1	139,8	135,7
IV	-3,7	-9,1	-1,9	-0,8	-4,2	-3,7	-5,6	-14,5	-4,5	-7,8	-0,6	137,7	134,3
2002 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Nov	-6,1	-11,1	-5,3	-3,6	-7,2	-4,1	-6,5	-13,3	-3,7	-7,6	-5,2	136,4	133,7
Dic	-5,6	-12,2	-4,3	-1,7	-6,2	-8,3	-9,5	-20,5	-9,1	-13,3	1,1	136,4	131,7
2002 Ene	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Feb	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Mar	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Abr	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Valores unitarios (tasas de variación interanuales; 1995=100 para las columnas 12 y 13) <sup>3)</sup>													
1998	0,9	-0,7	0,8	2,0	1,5	-5,4	-6,5	-3,6	1,2	-1,1	-30,4	106,6	102,8
1999	2,3	1,7	2,7	1,4	2,4	3,5	3,9	3,4	1,4	2,0	39,4	108,9	106,2
2000	8,3	11,0	7,4	5,1	7,2	21,9	28,3	11,8	8,7	13,5	84,8	117,8	129,4
<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	121,2	131,6
II	5,8	5,1	4,2	7,0	5,7	6,0	6,3	5,3	7,5	6,1	4,3	122,8	133,3
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	122,6	125,7
2002 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Nov	0,5	0,8	1,8	1,3	1,5	-11,2	-13,2	-2,4	-1,2	-5,6	-36,8	122,9	125,9
Dic	0,2	0,5	0,0	1,9	1,0	-9,9	-12,1	-2,7	0,3	-4,2	-32,6	122,7	126,2
2002 Ene	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Feb	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Mar	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Abr	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

- 1) Al existir diferencias en las definiciones, la cobertura y el momento de registro, los datos de comercio (elaborados por Eurostat) no son totalmente comparables con los epígrafes de bienes de las estadísticas de balanza de pagos elaborados por el BCE (cuadro 8.2).
- 2) La desagregación por productos de las columnas 2 a 4 y 7 a 9 se ha realizado de conformidad con la Clasificación por destino económico de los bienes. Las manufacturas (columnas 5 y 10) y el petróleo (columna 11) se detallan conforme a la CUCI Rev.3.
- 3) Para el año 2001, los índices de valor unitario, que se utilizan también para estimar las cifras en términos reales, corresponden a la zona del euro, excluida Grecia.

## 2. Desagregación por áreas geográficas<sup>1)</sup>

[mm de euros (mm de ECU hasta final de 1998); sin desestacionalizar, salvo indicación en contrario]

	Total	Total (d)	Reino Unido	Suecia	Dinamarca	Países candidatos	Suiza	Estados Unidos	Japón	Asia excl. Japón	África	América Latina	Otros países
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Exportaciones (f.o.b.)</b>													
1998	797,1	-	150,5	31,6	20,6	101,5	51,1	120,3	23,9	114,9	49,7	42,4	90,5
1999	832,8	-	161,4	33,1	21,1	102,9	56,1	135,1	26,8	119,2	48,4	39,1	89,6
2000	1.013,7	-	189,7	38,8	23,2	131,0	63,4	171,4	34,2	151,6	56,1	46,7	107,8
<b>Ampliación de la zona del euro</b>													
2001	1.049,6	-	199,1	36,2	25,2	135,6	65,8	178,1	34,3	162,8	59,6	49,3	103,5
2001 I	258,9	265,9	49,5	9,7	6,1	33,4	17,1	45,1	9,1	39,8	14,4	12,1	22,8
II	266,0	265,2	50,8	9,1	7,2	34,0	16,6	45,1	8,3	40,4	15,3	12,7	26,5
III	255,7	263,6	48,8	8,0	5,9	32,7	16,1	43,6	8,2	40,0	14,4	12,1	26,0
IV	269,1	258,1	50,1	9,5	6,1	35,4	16,1	44,3	8,7	42,6	15,6	12,4	28,2
2002 I	254,7	265,1	50,6	9,0	6,0	32,9	15,5	43,7	7,8	38,5	13,7	10,0	.
2001 Nov	90,4	85,5	17,1	3,5	2,1	12,3	5,6	14,3	2,8	14,0	5,1	3,9	9,7
Dic	81,7	85,6	14,8	2,8	2,0	10,3	4,8	13,1	2,7	13,8	4,8	4,0	8,7
2002 Ene	80,6	88,4	16,1	2,9	2,1	10,1	4,7	14,1	2,5	12,1	4,2	3,1	8,7
Feb	82,7	87,8	16,4	2,9	1,9	11,1	5,2	14,0	2,5	12,2	4,4	3,2	.
Mar	91,5	89,0	18,1	3,1	2,1	11,8	5,6	15,6	2,8	14,2	5,0	3,7	.
Abr	87,5	87,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior 2002 Abr 4,9 - . . . . .													
<b>Importaciones (c.i.f.)</b>													
1998	711,4	-	122,6	30,9	17,4	71,6	40,9	104,8	48,5	132,0	45,8	29,3	67,6
1999	781,2	-	131,0	33,2	18,6	80,4	43,2	113,2	53,9	151,8	49,0	30,4	76,5
2000	1.008,4	-	156,6	38,0	21,8	101,2	49,8	140,7	65,5	211,6	72,2	39,7	111,5
<b>Ampliación de la zona del euro</b>													
2001	1.000,4	-	151,5	33,6	20,9	116,3	52,5	136,3	57,7	205,8	73,3	40,4	112,1
2001 I	260,8	258,4	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	257,7	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	249,3	35,2	7,6	5,1	28,2	12,0	30,9	12,8	50,7	17,8	10,1	26,9
IV	244,0	237,2	38,4	8,5	5,6	29,8	13,8	32,0	13,1	49,4	16,7	9,3	27,2
2002 I	234,8	237,5	35,2	8,0	5,0	28,7	12,5	31,6	12,2	45,5	17,4	8,7	.
2001 Nov	83,4	78,8	12,9	2,9	1,8	10,5	5,0	10,8	4,5	17,0	5,3	3,2	9,4
Dic	73,3	78,1	12,1	2,5	1,9	8,6	3,8	9,6	3,7	14,8	5,3	2,6	8,5
2002 Ene	78,8	78,4	11,7	2,6	1,6	9,0	3,9	10,5	4,2	16,2	6,1	3,0	10,1
Feb	76,6	79,7	11,2	2,5	1,6	9,6	4,4	10,3	3,8	14,4	5,7	2,7	.
Mar	79,4	79,4	12,4	2,9	1,7	10,1	4,2	10,9	4,2	14,9	5,6	3,0	.
Abr	84,4	81,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior 2002 Abr 0,7 - . . . . .													
<b>Saldo</b>													
1998	85,7	-	28,0	0,7	3,2	29,9	10,2	15,5	-24,6	-17,1	3,9	13,1	22,9
1999	51,6	-	30,4	-0,1	2,6	22,5	12,9	21,9	-27,1	-32,6	-0,6	8,7	13,1
2000	5,3	-	33,1	0,8	1,4	29,8	13,6	30,7	-31,3	-60,0	-16,1	7,0	-3,7
<b>Ampliación de la zona del euro</b>													
2001	49,2	-	47,6	2,6	4,3	19,3	13,4	41,8	-23,4	-43,0	-13,7	8,9	-8,6
2001 I	-2,0	7,4	10,8	0,7	0,9	4,4	3,5	7,6	-7,0	-14,0	-5,5	2,3	-5,6
II	7,8	7,5	11,6	0,5	2,1	4,8	3,5	9,2	-7,3	-11,5	-3,6	1,6	-3,0
III	18,3	14,3	13,6	0,3	0,7	4,5	4,1	12,8	-4,6	-10,7	-3,4	2,0	-0,9
IV	25,1	20,9	11,7	1,0	0,5	5,6	2,4	12,3	-4,5	-6,8	-1,1	3,1	1,0
2002 I	19,9	27,6	15,3	1,0	1,0	4,2	3,1	12,1	-4,4	-7,1	-3,6	1,4	.
2001 Nov	7,0	6,7	4,1	0,5	0,3	1,8	0,6	3,5	-1,7	-3,0	-0,3	0,7	0,3
Dic	8,4	7,5	2,7	0,3	0,0	1,7	1,0	3,6	-1,0	-1,0	-0,5	1,4	0,2
2002 Ene	1,7	10,0	4,4	0,3	0,4	1,1	0,8	3,6	-1,7	-4,1	-1,9	0,2	-1,4
Feb	6,1	8,0	5,3	0,4	0,2	1,5	0,9	3,8	-1,3	-2,3	-1,2	0,6	.
Mar	12,1	9,6	5,7	0,3	0,4	1,7	1,4	4,7	-1,5	-0,7	-0,5	0,7	.
Abr	3,1	6,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 <sup>1)</sup>						Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro <sup>2)</sup>			
	Grupo reducido				Grupo amplio		Dólar estado- unidense	Yen japonés	Franco suizo	Libra esterlina
	Nominal	Deflactado por IPC	Deflactado por IPRI	Deflactado por CLUM	Nominal	Deflactado por IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	99,1	99,4	99,3	100,3	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,9	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,0	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,5	87,0	86,1	88,2	86,3	0,924	99,5	1,558	0,609
2000 I	89,0	89,6	89,8	89,1	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
II	86,0	86,6	87,0	86,7	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
III	84,7	85,7	86,3	85,5	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
IV	83,0	84,0	84,9	83,1	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	86,8	91,0	88,0	0,896	108,7	1,511	0,622
2001 I	88,6	89,8	90,5	87,6	91,4	88,7	0,923	109,1	1,533	0,633
II	86,0	87,7	87,8	85,6	89,5	86,8	0,873	106,9	1,528	0,614
III	87,0	88,7	88,8	86,0	91,2	88,0	0,890	108,3	1,507	0,619
IV	87,5	89,6	89,7	87,8	92,0	88,6	0,896	110,5	1,473	0,621
2002 I	87,1	89,8	89,6	87,3	91,3	88,0	0,877	116,1	1,473	0,615
II	88,8	91,8	91,7	-	93,9	90,4	0,919	116,5	1,465	0,629
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	87,5	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	88,6	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	89,9	90,1	-	91,9	88,5	0,892	113,4	1,475	0,620
2002 Ene	87,6	90,3	90,2	-	91,6	88,3	0,883	117,1	1,475	0,617
Feb	86,8	89,4	89,2	-	91,1	87,7	0,870	116,2	1,477	0,612
Mar	86,8	89,6	89,3	-	91,2	88,1	0,876	114,7	1,468	0,616
Abr	87,2	90,2	89,8	-	91,7	88,4	0,886	115,8	1,466	0,614
May	88,6	91,6	91,5	-	93,7	90,2	0,917	115,9	1,457	0,628
Jun	90,6	93,7	93,7	-	96,4	92,6	0,955	117,8	1,472	0,644
% var. sobre <sup>4)</sup> mes anterior										
2002 Jun	2,3	2,3	2,4	-	2,9	2,6	4,2	1,7	1,0	2,5
% var. sobre <sup>4)</sup> año anterior										
2002 Jun	7,0	8,6	8,6	-	9,4	8,5	12,0	12,9	-3,3	5,8

Fuente: BCE.

1) En las notas generales se ofrecen más detalles sobre los cálculos.

2) Hasta diciembre de 1998, tipos de cambio del ECU (fuente BPI); a partir de enero de 1999, tipos de cambio del euro.

3) Hasta septiembre del 2000 se muestran tipos indicativos para estas monedas, dado que hasta entonces el BCE no ofrecía tipos de referencia oficiales para ellas.

Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro <sup>2)</sup>								
Corona sueca	Corona danesa	Corona noruega	Dólar canadiense	Dólar australiano	Dólar de Hong Kong <sup>3)</sup>	Won coreano <sup>3)</sup>	Dólar de Singapur <sup>3)</sup>	
11	12	13	14	15	16	17	18	
8,65	7,48	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
8,92	7,50	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
8,81	7,44	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
8,45	7,45	8,11	1,371	1,589	7,20	1.043,5	1,592	2000
8,50	7,45	8,11	1,434	1,564	7,68	1.109,8	1,674	2000 I
8,28	7,46	8,20	1,381	1,585	7,27	1.042,0	1,608	II
8,40	7,46	8,10	1,341	1,576	7,06	1.009,5	1,569	III
8,60	7,45	8,04	1,325	1,632	6,77	1.011,6	1,516	IV
8,60	7,44	8,12	1,469	1,542	7,89	1.145,9	1,697	2000 Ene
8,51	7,45	8,10	1,427	1,564	7,65	1.110,8	1,674	Feb
8,39	7,45	8,11	1,408	1,583	7,51	1.076,1	1,654	Mar
8,27	7,45	8,15	1,389	1,588	7,38	1.051,4	1,620	Abr
8,24	7,46	8,20	1,355	1,570	7,06	1.015,3	1,566	May
8,32	7,46	8,25	1,402	1,597	7,40	1.061,1	1,641	Jun
8,41	7,46	8,18	1,389	1,598	7,33	1.047,9	1,636	Jul
8,39	7,46	8,10	1,341	1,557	7,05	1.007,6	1,556	Ago
8,41	7,46	8,03	1,295	1,575	6,80	973,2	1,517	Sep
8,52	7,45	8,00	1,292	1,618	6,67	965,1	1,498	Oct
8,63	7,46	8,00	1,320	1,639	6,68	990,6	1,497	Nov
8,66	7,46	8,13	1,368	1,642	7,00	1.089,6	1,558	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
9,26	7,45	8,05	1,386	1,732	6,99	1.154,8	1,604	2001
9,00	7,46	8,20	1,410	1,741	7,20	1.174,7	1,616	2001 I
9,13	7,46	8,01	1,345	1,701	6,81	1.138,9	1,583	II
9,41	7,44	8,01	1,374	1,734	6,94	1.150,1	1,582	III
9,48	7,44	7,97	1,416	1,751	6,99	1.155,2	1,634	IV
9,16	7,43	7,81	1,398	1,692	6,84	1.155,3	1,607	2002 I
9,16	7,43	7,52	1,428	1,666	7,17	1.157,8	1,657	II
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
9,11	7,43	7,40	1,463	1,679	7,45	1.160,6	1,703	Jun
-1,2	0,0	-1,5	2,9	0,8	4,2	0,9	3,2	% var. sobre <sup>d)</sup> mes anterior 2002 Jun
-1,1	-0,3	-6,7	12,4	2,0	12,0	5,1	9,9	% var. sobre <sup>d)</sup> año anterior 2002 Jun

4) Para la última observación mensual se ofrece la variación porcentual respecto al mes anterior y al mismo mes del año anterior. Una variación positiva indica apreciación del euro. Debido al cambio en el sistema de ponderaciones, los datos sobre tipos de cambio efectivos reales a partir de enero del 2001 no son totalmente comparables con las observaciones anteriores.

# I Evolución económica y financiera en los otros Estados miembros de la UE

**Cuadro 11**

## Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	IAPC	Déficit (-) / superávit (+) de AAPP en % del PIB	Deuda bruta de AAPP en % del PIB	Rdto. <sup>1)</sup> de la deuda pública a largo plazo en %	Tipo de cambio <sup>2)</sup> en moneda nacional por ECU o euro	Cuentas corriente y de capital (nueva), % del PIB	Costes laborales unitarios <sup>3)</sup>	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial <sup>4)</sup>	Tasa de desempleo normaliza- da en % sobre la población activa (d)	Agregado monetario amplio <sup>5)</sup>	Tipo de interés <sup>1)</sup> a 3 meses en %
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Dinamarca</b>												
1998	1,3	1,1	56,2	4,94	7,50	-0,9	3,0	2,5	2,2	4,9	5,4	4,27
1999	2,1	3,1	52,7	4,91	7,44	1,7	2,2	2,3	1,8	4,8	-0,2	3,44
2000	2,7	2,5	46,8	5,64	7,45	1,6	1,5	3,0	6,2	4,4	1,2	5,00
2001	2,3	2,5	44,5	5,08	7,45	2,5	3,7	1,0	1,6	4,3	5,6	4,70
2001 I	2,3	-	-	5,03	7,46	4,7	3,0	1,6	5,4	4,4	1,9	5,26
II	2,5	-	-	5,27	7,46	1,8	3,9	0,8	0,8	4,4	3,3	5,06
III	2,3	-	-	5,18	7,44	3,7	4,1	1,1	2,0	4,3	7,9	4,73
IV	2,0	-	-	4,83	7,44	0,2	3,7	0,4	-1,4	4,2	9,5	3,77
2002 I	2,5	-	-	5,21	7,43	2,6	2,6	1,0	-3,1	4,2	2,5	3,63
II	.	-	-	5,36	7,43	.	.	.	.	.	.	3,71
2002 Ene	2,5	-	-	5,08	7,43	-	-	-	-0,1	4,2	4,0	3,63
Feb	2,4	-	-	5,14	7,43	-	-	-	-0,8	4,2	2,2	3,60
Mar	2,5	-	-	5,40	7,43	-	-	-	-7,7	4,2	1,3	3,64
Abr	2,3	-	-	5,40	7,43	-	-	-	7,1	4,2	3,1	3,67
May	1,9	-	-	5,42	7,44	-	-	-	.	4,2	3,3	3,73
Jun	.	-	-	5,27	7,43	-	-	-	.	.	.	3,73
<b>Suecia</b>												
1998	1,0	1,9	70,5	4,99	8,92	3,7	0,9	3,6	3,8	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,5	65,0	4,98	8,81	2,7	-1,0	4,5	1,9	7,2	6,8	3,32
2000	1,3	3,7	55,3	5,37	8,45	3,5	5,8	3,6	7,9	5,9	6,2	4,07
2001	2,7	4,7	56,0	5,11	9,26	3,4	4,4	1,2	-0,8	5,1	.	4,11
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	3,9	4,5	0,7	-3,3	5,1	.	3,85
2002 I	2,9	-	-	5,42	9,16	4,4	3,5	0,4	-2,0	5,2	.	4,00
II	.	-	-	5,64	9,16	.	.	.	.	.	.	4,43
2002 Ene	2,9	-	-	5,27	9,23	-	-	-	-5,0	5,2	.	3,87
Feb	2,7	-	-	5,37	9,18	-	-	-	-2,4	5,2	.	3,94
Mar	3,0	-	-	5,63	9,06	-	-	-	1,1	5,2	.	4,20
Abr	2,2	-	-	5,69	9,14	-	-	-	0,7	5,2	.	4,38
May	1,7	-	-	5,69	9,22	-	-	-	.	5,1	.	4,46
Jun	.	-	-	5,53	9,11	-	-	-	.	.	.	4,45
<b>Reino Unido</b>												
1998	1,6	0,4	47,6	5,60	0,676	-0,5	2,8	2,9	0,9	6,1	9,7	7,42
1999	1,3	1,1	45,2	5,01	0,659	-2,0	3,8	2,4	0,8	5,8	5,5	5,54
2000	0,8	4,1	42,4	5,33	0,609	-1,6	1,9	3,1	1,6	5,3	6,6	6,19
2001	1,2	0,9	39,0	5,01	0,622	-1,6	3,4	1,9	-2,1	5,0	8,0	5,04
2001 I	0,9	6,3	39,8	4,90	0,633	-1,3	3,0	2,3	1,3	5,0	9,0	5,72
II	1,5	-1,9	39,8	5,18	0,614	-1,3	3,9	2,1	-1,5	4,9	7,5	5,30
III	1,5	1,6	38,8	5,13	0,619	-1,1	3,6	1,9	-2,7	5,0	7,7	5,00
IV	1,0	-1,9	38,8	4,82	0,621	-2,8	3,3	1,5	-5,5	5,1	7,7	4,16
2002 I	1,5	1,4	37,8	5,14	0,615	.	.	1,1	-5,2	5,1	5,9	4,08
II	.	.	.	5,29	0,629	.	.	.	.	.	.	4,17
2002 Ene	1,6	9,1	38,3	5,02	0,617	-	-	-	-5,7	5,0	6,0	4,05
Feb	1,5	0,2	37,8	5,06	0,612	-	-	-	-4,5	5,1	6,4	4,05
Mar	1,5	-5,0	37,8	5,34	0,616	-	-	-	-5,3	5,1	5,5	4,13
Abr	1,3	-0,4	37,6	5,33	0,614	-	-	-	-4,1	.	.	4,17
May	0,8	-3,3	38,0	5,35	0,628	-	-	-	.	.	.	4,15
Jun	.	.	.	5,19	0,644	-	-	-	.	.	.	4,18

Fuentes: Eurostat (columnas 1, 8, 9 y 10); Comisión Europea (DG de Asuntos Económicos y Financieros y Eurostat) [columnas 2 (anual) y 3 (anual)]; Reuters (columna 12); datos nacionales [columnas 2 (trimestral y mensual), 3 (trimestral y mensual), 4, 5, 7 (excepto Suecia), y 11]; cálculos del BCE [columnas 6 y 7 (Suecia)].

1) Medias de los períodos.

2) Para más información, véase cuadro 10.

3) Total de la economía; los datos del Reino Unido excluyen las cotizaciones a la Seguridad Social a cargo de los empleadores.

4) Total, excepto construcción; ajustado por días laborables.

5) Media de datos fin de mes; M3; M4 para el Reino Unido.

# I2 Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE

**Cuadro 12.1**

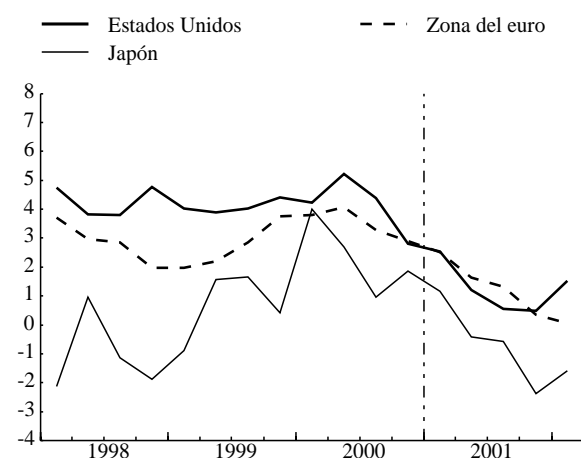
## Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios <sup>1)</sup>	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial <sup>1)</sup>	Tasa de desempleo en % sobre la población activa (d)	M2 <sup>2)</sup>	Tiempo <sup>3)</sup> de depósitos interbancarios a 3 meses en %	Rendimiento <sup>3)</sup> de la deuda pública a 10 años en %	Tipo de cambio <sup>4)</sup> en moneda nacional por ECU o euro	Déficit (-) / superávit (+) fiscal <sup>5)</sup> en % del PIB	Deuda pública bruta <sup>6)</sup> en % del PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Estados Unidos</b>											
1998	1,6	0,1	4,3	5,9	4,5	7,3	5,57	5,33	1,121	0,3	53,4
1999	2,2	-0,5	4,1	4,2	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	0,8	50,5
2000	3,4	0,8	4,1	4,7	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	1,7	45,0
2001	2,8	6,1	1,2	-4,2	4,8	8,7	3,78	5,01	0,896	0,5	44,8
2001 I	3,4	6,7	2,5	-1,0	4,2	7,2	5,35	5,04	0,923	1,5	45,0
II	3,4	8,0	1,2	-4,2	4,5	8,1	4,19	5,25	0,873	1,1	43,4
III	2,7	6,4	0,5	-5,6	4,8	9,4	3,46	4,98	0,890	-0,9	44,0
IV	1,9	3,5	0,5	-6,1	5,6	10,3	2,15	4,74	0,896	0,1	44,8
2002 I	1,3	-0,3	1,5	-3,6	5,6	9,2	1,90	5,06	0,877	-1,6	.
II	.	.	.	.	.	.	1,92	5,08	0,919	.	.
2002 Ene	1,1	-	-	-4,2	5,6	9,7	1,82	5,00	0,883	-	-
Feb	1,1	-	-	-3,7	5,5	9,5	1,90	4,90	0,870	-	-
Mar	1,5	-	-	-3,0	5,7	8,5	1,99	5,28	0,876	-	-
Abr	1,6	-	-	-2,0	6,0	7,2	1,97	5,21	0,886	-	-
May	1,2	-	-	-1,6	5,8	8,0	1,91	5,15	0,917	-	-
Jun	.	-	-	.	.	.	1,88	4,90	0,955	-	-
<b>Japón</b>											
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	-0,6	-7,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,7	.	.
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	-0,6	-10,8	5,1	3,1	0,07	1,36	108,3	.	.
IV	-1,0	11,0	-2,4	-13,5	5,4	3,2	0,08	1,35	110,5	.	.
2002 I	-1,4	.	-1,6	-10,9	5,3	3,6	0,10	1,46	116,1	.	.
II	.	.	.	.	.	.	0,08	1,37	116,5	.	.
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	5,2	3,6	0,08	1,39	115,8	-	-
May	-0,9	.	-	-2,2	.	3,5	0,08	1,38	115,9	-	-
Jun	.	.	-	.	.	.	0,07	1,36	117,8	-	-

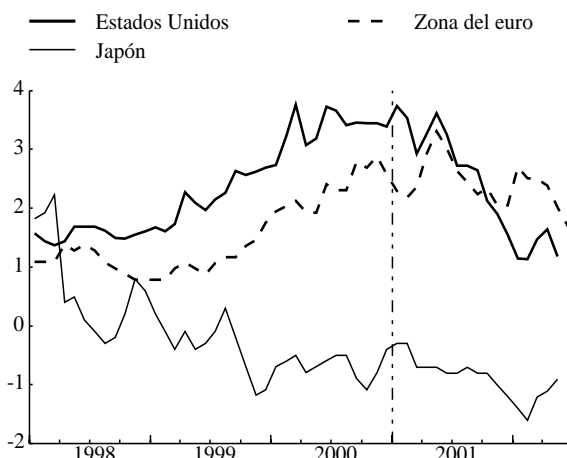
### Producto interior bruto a precios constantes

(tasas de variación interanuales; trimestrales)



### Índices de precios de consumo

(tasas de variación interanuales; mensuales)



Fuentes: Datos nacionales [columnas 1, 2 (Estados Unidos), 3, 4, 5, 6, 8 (hasta diciembre de 1998), 9 y 10]; OCDE [columna 2 (Japón)]; Eurostat (datos de la zona del euro en el gráfico); Reuters [columnas 7 y 8 (desde enero de 1999)]; cálculos del BCE (columna 11).

1) Manufacturas.

2) Media de los valores del periodo; M2 + CD para Japón.

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

4) Para más información, véase cuadro 10.

5) Japón: el déficit de 1998 incluye una gran asunción de deuda; para 1999 la fuente es cuentas financieras.

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



## Cuadro 12.2

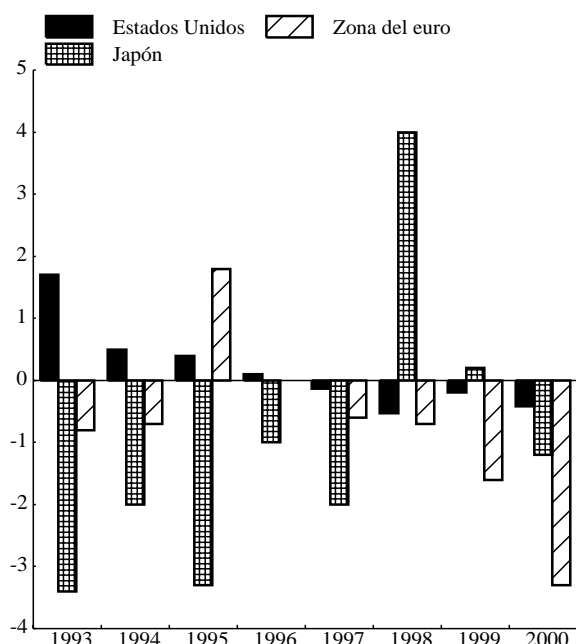
### Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB)

	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las empresas no financieras					Inversión y financiación de los hogares <sup>1)</sup>				
	Ahorro bruto	Forma- ción bruta de capital	Capaci- dad de financia- ción	Forma- ción bruta de capital	Forma- ción bruta de capital fijo	Adquisi- ones netas de activos financieros	Ahorro bruto	Pasivos netos contraídos	Valores, incluidas acciones	Gasto de capital	Adquisi- ones netas de activos financieros	Ahorro bruto	Pasivos netos contraídos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Estados Unidos													
1998	18,8	20,7	-2,3	9,4	8,6	6,5	8,2	7,0	1,4	12,3	6,0	12,8	5,5
1999	18,4	20,9	-3,3	9,6	9,0	10,5	8,1	10,7	2,8	12,5	4,3	11,1	6,3
2000	18,1	21,1	-4,4	9,7	9,2	7,7	8,1	8,1	2,5	12,6	2,5	10,3	5,7
2001	17,1	19,3	-3,8	8,1	8,6	3,1	7,7	3,4	1,7	12,7	3,8	11,0	5,7
2000 II	18,3	21,4	-4,2	9,8	9,1	9,0	8,2	9,4	2,7	12,6	2,7	10,4	5,6
III	18,2	21,2	-4,5	9,9	9,4	7,5	8,2	8,0	1,9	12,5	2,8	10,1	6,0
IV	18,0	21,0	-4,5	9,6	9,2	5,1	8,0	5,5	0,0	12,4	0,4	10,2	3,5
2001 I	17,3	20,2	-4,1	8,9	9,1	4,3	7,5	5,1	1,6	12,6	2,7	10,3	3,6
II	17,2	19,7	-4,0	8,4	8,8	2,7	7,5	3,0	2,1	12,6	4,0	10,5	6,6
III	17,1	19,1	-3,5	7,9	8,5	3,0	7,7	3,6	1,0	12,6	8,7	12,5	8,9
IV	16,6	18,3	-3,5	7,1	8,1	2,6	8,2	1,9	2,0	13,1	-0,4	10,5	3,8
2002 I	16,5	18,8	-4,1	7,7	7,9	0,5	7,9	0,6	0,3	12,7	5,6	11,9	6,3
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	-2,1	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	.	27,5	.	.	.	-2,7	.	-6,2	1,4	.	4,0	.	-0,3
2000 II	23,5	23,7	2,6	.	.	-25,1	.	-17,2	2,5	.	8,8	.	-7,5
III	27,9	26,1	2,6	.	.	13,5	.	1,9	-0,3	.	0,6	.	1,4
IV	27,2	26,9	1,8	.	.	6,9	.	13,8	2,8	.	8,0	.	-0,5
2001 I	33,2	27,1	2,3	.	.	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	.	.	.	4,7	.	4,5	2,1	.	9,8	.	-1,9
2002 I	.	27,3	.	.	.	11,6	.	0,1	-0,8	.	-6,3	.	4,1

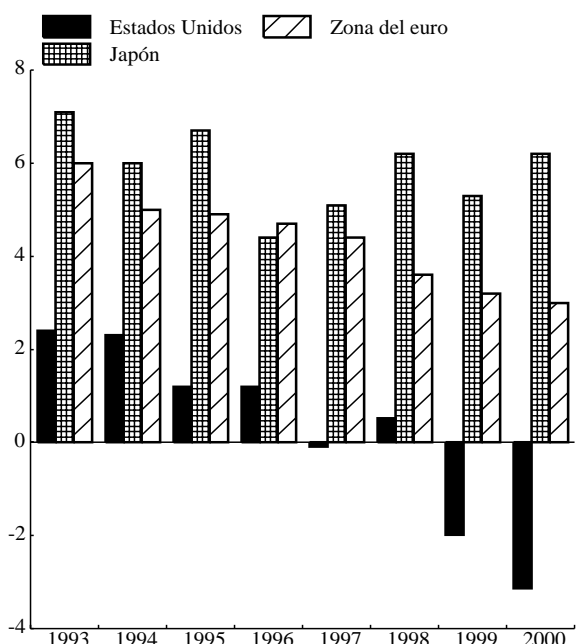
### Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(en porcentaje del PIB)



### Capacidad de financiación de los hogares<sup>1)</sup>

(en porcentaje del PIB)



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

1) Hogares, incluyendo instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

## Notas técnicas

### Relativas al cuadro 2.4<sup>1</sup>

#### Desestacionalización de los agregados monetarios de la zona del euro

El método utilizado se basa en la desagregación multiplicativa según X-12-ARIMA (versión 0.2.2)<sup>2</sup>. La desestacionalización de los agregados monetarios incluye el ajuste de algunos componentes de M2 en función del día de la semana. La desestacionalización de M3 se efectúa indirectamente agregando las series desestacionalizadas de M1, M2 menos M1, y M3 menos M2, para cumplir la condición de aditividad.

Se estiman coeficientes estacionales para el índice de saldos ajustados. A continuación, se aplican dichos coeficientes a los niveles expresados en miles de millones de euros y a los ajustes en concepto de reclasificaciones, otras revalorizaciones, etc., obteniéndose así valores desestacionalizados para los saldos, los ajustes y, por lo tanto, para los flujos. Se revisan los factores estacionales con periodicidad anual o según proceda.

#### Cálculo de las tasas de crecimiento

Las tasas de crecimiento pueden calcularse a partir de los flujos, o del índice de los saldos ajustados.

Si  $F_t^M$  representa el flujo en el mes  $t$ ,  $L_t$  el saldo a final del mes  $t$ ,  $X_t^M$  la tasa de variación en el mes  $t$  (más uno) definida como

$$(a) \quad X_t^M = \left( \frac{F_t^M}{L_{t-1}} + 1 \right)$$

y  $I_t$  el índice de los saldos ajustados en el mes  $t$ , definido como

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

en la que se utiliza la base  $I_{\text{DIC1998}} = 100$ , la tasa interanual de variación  $a_t$  del mes  $t$  —la variación en los últimos doce meses que finalizan en el mes  $t$ — puede calcularse de la manera siguiente:

$$(b) \quad a_t = \left( \prod_{i=0}^{11} X_{t-i}^M - 1 \right) \times 100$$

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

Del mismo modo, la variación mensual, como figura en el cuadro 2.4.4, se podría calcular como  $(I_t/I_{t-1} - 1) \times 100$ . Por último, la media móvil de tres meses de M3 se obtiene como  $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$ .

Los redondeos pueden hacer que aparezcan diferencias con las tasas de variación interanuales incluidas en el cuadro 2.4. El índice de los saldos ajustados está disponible con un grado de precisión más alto en la dirección del BCE en Internet ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)), en la página *Euro area statistics-download* (fichero con formato csv), pudiendo calcularse exactamente a partir del mismo la tasa de variación que aparece en el cuadro 2.4.

### Relativas a los cuadros 2.5 a 2.8

En lo posible, los datos se han armonizado y son comparables. Sin embargo, como resultado de la implantación en enero de 1999 de un nuevo esquema de remisión de información, los datos de los cuadros 2.5 a 2.8 anteriores al primer trimestre de 1999 no son directamente comparables con los que se refieren a períodos posteriores, aunque sí son suficientemente comparables para efectuar un análisis estructural. Los cuadros 2.5 a 2.7 pueden utilizarse para realizar un análisis detallado de las tasas de crecimiento, dado que recogen los flujos trimestrales.

1 Véanse detalles en «Seasonal adjustment of monetary aggregate and HICP for the euro area», BCE (agosto 2000).

2 Véanse detalles en Findley, D., Monsell, B., Bell, W., Otto, M. y Chen, B. C. (1998), «New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program», *Journal of Business and Economic Statistics*, 16, 2, 127-152, o en «X-12-ARIMA Reference Manual Version 0.2.2» (diciembre 1998), *Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D. C. A efectos internos se utilizan también modelos multiplicativos de TRAMO-SEATS. Véanse detalles sobre TRAMO-SEATS en Gómez, V. y Maravall, A. (1996), Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Banco de España, Documento de Trabajo n.º 9628, Madrid.*

Finalmente, como los valores declarados para los cuadros 2.5 a 2.8 se revisan trimestralmente (en los boletines de marzo, junio, septiembre y diciembre), puede haber ligeras discrepancias entre estos cuadros y los que recogen los datos mensuales.

### Cálculo de las tasas de crecimiento

Las tasas de crecimiento pueden calcularse a partir de los flujos o del índice de saldos ajustados.

Si  $F_t^Q$  representa el flujo en el trimestre que finaliza en el mes  $t$ ,  $X_t^Q$  la tasa de variación (más uno) en el trimestre que finaliza en el mes  $t$ , definida como

$$(d) X_t^Q = \left( \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} + 1 \right)$$

y  $I_t$  y  $L_t$  se definen tal como se indica anteriormente, la tasa de variación interanual  $a_t$  referida al trimestre que finaliza en el mes  $t$  puede calcularse de la manera siguiente:

$$(e) a_t = \left( \prod_{i=0}^3 X_{t-3i}^Q - 1 \right) \times 100$$

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

Del mismo modo, la variación trimestral puede calcularse como  $(I_t/I_{t-3} - 1) \times 100$ .

Los redondeos pueden hacer que aparezcan diferencias con las tasas de variación interanuales incluidas en los cuadros 2.5 a 2.7. El índice de los saldos ajustados está disponible con un grado de precisión más alto en la

dirección del BCE en Internet ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)), en la página *Euro area statistics - download* (fichero en formato csv), pudiendo calcularse exactamente a partir del mismo la tasa de variación que aparece en los cuadros 2.5 a 2.7.

### Relativas al cuadro 4.1

#### Desestacionalización del IAPC<sup>1</sup>

El método utilizado se basa en la desagregación multiplicativa según X-12-ARIMA (versión 0.2.2) (véase nota 2 en la página anterior). La desestacionalización del IAPC total de la zona del euro se realiza indirectamente agregando las series desestacionalizadas de la zona del euro correspondientes a los alimentos elaborados, los alimentos no elaborados y los bienes industriales, excluidos los servicios y la energía. Se añade la energía sin ajuste, dado que no existe evidencia estadística de su carácter estacional. Se revisan los factores estacionales con periodicidad anual o según proceda.

### Relativas al cuadro 8.2

#### Ajuste estacional de la balanza por cuenta corriente de la balanza de pagos

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa mediante X-12 ARIMA (versión 0.2.2) (véase nota 2 en la página anterior). La desestacionalización de la balanza de bienes incluye un ajuste por el número de días laborables y otro por Semana Santa, mientras que la desestacionalización de la balanza de servicios solo incluye un ajuste por el número de días laborables. La desestacionalización del total de la balanza por cuenta corriente se lleva a cabo mediante la agregación de las series desestacionalizadas de la zona del euro para las balanzas de bienes, servicios, rentas y transferencias corrientes. Se revisan los factores estacionales con periodicidad anual o según proceda.

<sup>1</sup> Véase la nota 1 de la página anterior.

# Notas generales

Las bases para las estadísticas elaboradas por el Banco Central Europeo (BCE) se presentan en el documento titulado «Estadísticas recopiladas y elaboradas por el SEBC», de mayo del 2000. Este documento es una actualización del informe titulado «Requerimientos estadísticos para la tercera fase de la Unión Monetaria (*Implementation package*)», de julio de 1996, y describe la situación actual del proceso de remisión de estadísticas. El documento comprende estadísticas monetarias y bancarias y estadísticas afines, estadísticas de balanza de pagos, estadísticas de posición de inversión internacional y cuentas financieras. Los requerimientos del BCE en lo que se refiere a estadísticas de precios y costes, cuentas nacionales, mercado de trabajo, ingresos y gastos públicos, indicadores a corto plazo de producción y demanda y encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea se describen en el documento titulado «Requisitos de información en el ámbito de las estadísticas económicas generales», de agosto del 2000<sup>1</sup>.

Estas estadísticas comprenden la zona del euro en su conjunto. Los nuevos datos aparecerán en el *Boletín Mensual del BCE* cuando vayan estando disponibles. En la sección «Statistics» que figura en la dirección del BCE en Internet ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) están disponibles series de datos más largas y detalladas. Los servicios disponibles en «Statistics on-line» permiten realizar búsquedas, suscribirse a distintas bases de datos y descargar directamente ficheros comprimidos en formato csv (comma separated value).

Dado que la composición del ECU no coincide con las monedas de los Estados miembros que han adoptado la moneda única, los importes anteriores a 1999, convertidos a ECU de las monedas participantes al correspondiente tipo de cambio del ECU, están afectados por los movimientos de las monedas de los Estados miembros que no han adoptado el euro. Para evitar este efecto en las estadísticas monetarias, los datos anteriores a 1999 en los cuadros 2.1 a 2.8 se expresan en unidades convertidas de las monedas nacionales al tipo de cambio irrevocable del euro que se estableció el 31 de diciembre de 1998. Salvo indicación en contrario, las estadísticas de precios y costes anteriores a 1999 se basan en los datos expresados en monedas nacionales.

Se han seguido los métodos habituales para consolidar y agregar (incluida la consolidación entre países).

Como norma general, la fecha de cierre de las estadísticas incluidas en el *Boletín Mensual del BCE* es el día anterior a la primera reunión mantenida en el mes por el Consejo de Gobierno del BCE. Para esta edición fue el 3 de julio 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

<sup>1</sup> Las estadísticas monetarias y bancarias son responsabilidad del BCE en lo que se refiere a Europa; la responsabilidad de las estadísticas de balanza de pagos, de la posición de inversión internacional y de las cuentas financieras es compartida por el BCE y la Comisión Europea (Eurostat); precios y costes y otras estadísticas económicas son responsabilidad de la Comisión Europea (Eurostat).

resultado, afectan a la partida activos exteriores netos, del cuadro 2.4. En el cuadro 2.5 se recoge un análisis trimestral por sectores y plazos de vencimiento de los créditos concedidos por las IFM a residentes en la zona del euro. En el cuadro 2.6 se recoge un análisis trimestral de los depósitos mantenidos por residentes en la zona del euro con IFM. En el cuadro 2.7 se ofrece un análisis trimestral de los activos y pasivos de IFM frente a no residentes en la zona del euro. En el cuadro 2.8 se recoge un análisis trimestral por monedas de algunos de los epígrafes del balance de las IFM. Los cuadros 2.5 a 2.7 recogen los flujos ajustados por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones, y las tasas de variación interanuales. En la dirección del BCE en Internet se publica la lista completa de Instituciones Financieras Monetarias. En el manual *Money and Banking Statistics Sector Manual: Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, noviembre 1999) se detallan las definiciones de los sectores. El manual *Estadísticas monetarias y bancarias: Guía de elaboración* (IME, abril 1998) explica las prácticas que se recomienda seguir a los BCN. A partir del 1 de enero de 1999, la información estadística se recopila y elabora conforme al Reglamento del BCE relativo al balance consolidado del sector de las Instituciones Financieras Monetarias (BCE/1998/16), sustituido a partir de enero del 2003 por el Reglamento BCE/2001/13.

El BCE elabora las estadísticas de tipos de interés del mercado monetario, rendimientos de la deuda pública a largo plazo e índices de los mercados bursátiles (cuadros 3.1 a 3.3), a partir de la información distribuida a través de las pantallas de las diferentes agencias. Los detalles relativos a las estadísticas de tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela (cuadro 3.4) pueden consultarse en la nota al pie, que figura al final de la página correspondiente.

Las estadísticas sobre emisiones de valores se presentan en los cuadros 3.5 y 3.6. Se desglosan en valores a corto plazo y a largo plazo. «A corto plazo» se refiere a los valores con un plazo de emisión menor o igual a un año (de conformidad con el SEC 95, en casos excepcionales, menor o igual a dos años). Los valores con plazo a la emisión superior a un año, o con fechas de amortización opcionales, siendo la última superior a un año,

o con fecha indefinida de amortización, se clasifican como «a largo plazo». Se calcula que la cobertura de los datos sobre emisiones de valores se sitúa en torno al 95% del total emitido por residentes en la zona del euro. En el cuadro 3.5 figuran las emisiones, amortizaciones y saldos en circulación, desglosados por valores a corto plazo y a largo plazo. Las emisiones netas difieren de la variación del saldo en circulación, debido a diferencias de valoración, reclasificaciones y otros ajustes. El cuadro 3.6 incluye un desglose por sectores emisores de valores denominados en euros, distinguiendo entre residentes y no residentes en la zona del euro. Para los primeros, el desglose por sectores se ajusta al Sistema Europeo de Cuentas (SEC 95)<sup>2</sup>. En el caso de los no residentes, el término «bancos (incluidos los bancos centrales)» se emplea para designar a las entidades similares a las IFM (incluido el Eurosistema) residentes fuera de la zona del euro. El término «organismos internacionales» incluye el Banco Europeo de Inversiones (el BCE forma parte del Eurosistema).

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

## Indicadores de precios y de la economía real

Salvo algunas excepciones, los datos que se presentan en el *Boletín Mensual del BCE* los elaboran la

2 Los códigos del SEC 95 correspondientes a los sectores que figuran en los cuadros del Boletín Mensual son los siguientes: IFM (incluido el Eurosistema), 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 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 Eurosistema<sup>1</sup>

## 4 de enero de 2000

El BCE anuncia que el 5 de enero de 2000 el Eurosistema efectuará una operación de ajuste para drenar liquidez, con fecha de liquidación el mismo día. El objeto de esta medida es restablecer las condiciones de liquidez habituales en el mercado monetario después de que se llevara a cabo con éxito la transición al año 2000.

## 5 de enero de 2000

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

## 15 de enero de 2000

A petición de las autoridades griegas, los ministros de los Estados miembros de la zona del euro, el BCE y los ministros y gobernadores de los bancos centrales de Dinamarca y Grecia deciden, mediante un procedimiento conjunto, reevaluar la paridad central de la dracma griega en el Mecanismo de Tipos de Cambio II (MTC II) un 3,5%, con efectos a partir del 17 de enero de 2000.

## 20 de enero de 2000

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

Además, anuncia que el Eurosistema se propone adjudicar 20 mm de euros en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se lleven a cabo en la primera mitad del 2000. Al establecer esta cantidad se han tenido en cuenta las necesidades de liquidez previstas del sistema bancario de la zona del euro en el primer trimestre del año y el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la financiación requerida por el sector financiero a través de sus operaciones principales de financiación.

## 3 de febrero de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 9 de febrero de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 4,25% y el 2,25%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 4 de febrero de 2000.

## 17 de febrero y 2 de marzo de 2000

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

## 16 de marzo de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 22 de marzo de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 4,5% y el 2,5%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 17 de marzo de 2000.

## 30 de marzo y 13 de abril de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,5%, 4,5% y 2,5%, respectivamente.

<sup>1</sup> La cronología de medidas de política monetaria adoptadas en 1999 puede consultarse en las páginas 182 a 186 del Informe Anual del BCE 1999.

### **27 de abril de 2000**

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 4 de mayo de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 4,75% y el 2,75%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 28 de abril de 2000.

### **11 de mayo de 2000**

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,75%, 4,75% y 2,75%, respectivamente.

### **25 de mayo de 2000**

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,75%, 4,75% y 2,75%, respectivamente.

### **8 de junio de 2000**

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,50 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,25%, y aplicarlo a las dos operaciones (que se llevarán a cabo mediante subastas a tipo de interés fijo) que se liquidarán el 15 y el 21 de junio de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,50 puntos porcentuales, hasta el 5,25 % y el 3,25%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 9 de junio de 2000.

Anuncia también que, a partir de la operación que se liquidará el 28 de junio de 2000, las

operaciones principales de financiación del Eurosistema se ejecutarán por el procedimiento de subasta a tipo de interés variable con adjudicación a tipo múltiple. El Consejo de Gobierno decide fijar un tipo mínimo de puja para estas operaciones igual al 4,25%. El cambio a las subastas a tipo variable en las operaciones principales de financiación no pretende introducir una nueva modificación de la orientación de la política monetaria del Eurosistema, sino que es la respuesta a la fuerte sobrepuja que venía produciéndose en el contexto del procedimiento vigente de subastas a tipo de interés fijo.

### **19 de junio de 2000**

De conformidad con el apartado 2 del artículo 122 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, el Consejo ECOFIN decide que Grecia reúne las condiciones necesarias con arreglo a los criterios establecidos en el apartado 1 del artículo 121 y suprime la excepción de Grecia, con efectos a partir del 1 de enero de 2001. El Consejo ECOFIN adopta esta decisión basándose en los informes presentados por la Comisión Europea y el BCE acerca de los progresos realizados por Suecia y Grecia en el cumplimiento de sus obligaciones en relación con la realización de la unión económica y monetaria, tras consultar al Parlamento Europeo y una vez debatida la cuestión en el Consejo de la UE, reunido en la formación de Jefes de Estado o de Gobierno.

El Consejo ECOFIN, por unanimidad de los Estados miembros de la Comunidad Europea no acogidos a excepción y del Estado miembro en cuestión, a propuesta de la Comisión Europea y previa consulta al BCE, adopta asimismo el tipo de conversión irrevocable entre la dracma griega y el euro, con efectos a partir del 1 de enero de 2001. Tras la determinación del tipo de conversión de la dracma griega respecto al euro (que es igual a su paridad central frente al euro en el Mecanismo de Tipos de Cambio II, MTC II), el BCE y el Banco de Grecia anuncian que llevarán a cabo el seguimiento de la convergencia del tipo de cambio de mercado de la dracma griega frente al euro hacia el tipo de conversión, convergencia que deberá haberse alcanzado, a más tardar, el 29 de diciembre de 2000.

### **21 de junio de 2000**

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 5,25% y 3,25%, respectivamente. El Consejo reitera que, tal como se anunció el 8 de junio de 2000, las próximas operaciones principales de financiación del Eurosistema se ejecutarán por el procedimiento de subasta a tipo de interés variable con adjudicación a tipo múltiple, estableciendo un tipo mínimo de puja del 4,25%.

Asimismo, el Consejo de Gobierno anuncia que, para las operaciones de financiación a plazo más largo que se ejecutarán en el segundo semestre del 2000, el Eurosistema se propone adjudicar una cantidad de 15 mm de euros por operación. Al establecer esta cantidad se han tenido en cuenta las necesidades de liquidez previstas del sistema bancario de la zona del euro en el segundo semestre del 2000 y el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la financiación requerida por el sector financiero a través de sus operaciones principales de financiación.

### **6 de julio, 20 de julio y 3 de agosto de 2000**

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 4,25%, 5,25% y 3,25%, respectivamente.

### **31 de agosto de 2000**

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 6 de septiembre de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad de crédito y de la facilidad marginal de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 5,5% y el 3,5%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 1 de septiembre.

### **14 de septiembre de 2000**

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

### **5 de octubre de 2000**

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 11 de octubre de 2000. Asimismo, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 5,75% y el 3,75%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 6 de octubre.

### **19 de octubre, 2 de noviembre, 16 de noviembre y 30 de noviembre de 2000**

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

### **14 de diciembre de 2000**

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

Además, decide reconfirmar el valor de referencia vigente para el crecimiento monetario, es decir, una tasa de crecimiento interanual del 4,5% para el agregado monetario amplio M3. Esta decisión se adopta debido a que la evidencia disponible sigue corroborando los supuestos en

que se basó la obtención del valor de referencia en diciembre de 1998 (y su confirmación en diciembre de 1999), es decir, que, en el medio plazo, la velocidad de circulación de M3 disminuye a una tasa tendencial comprendida entre el 0,5% y el 1% anual, y el producto potencial crece a una tasa tendencial comprendida entre el 2% y el 2,5% anual. El Consejo de Gobierno volverá a revisar el valor de referencia en diciembre del 2001.

## **2 de enero de 2001**

El 1 de enero de 2001, Grecia adoptó el euro, convirtiéndose así en el duodécimo Estado miembro de la UE que adopta la moneda única y el primero en hacerlo desde el inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM), el 1 de enero de 1999. Como resultado de esta medida, el Banco de Grecia se convierte en miembro de pleno derecho del Eurosistema con los mismos derechos y obligaciones que los once bancos centrales nacionales de los Estados miembros que habían adoptado el euro con anterioridad. De conformidad con el artículo 49 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, el Banco de Grecia desembolsa el resto de su contribución al capital del BCE y la correspondiente a las reservas del BCE y le transfiere, además, su contribución a los activos exteriores de reserva de la institución.

Tras su anuncio el 29 de diciembre de 2000, se ejecuta con éxito la primera operación principal de financiación del año 2001, en la que participan por vez primera las entidades de contrapartida griegas del Eurosistema. En el volumen adjudicado, de 101 mm de euros, se tienen en cuenta las necesidades adicionales de liquidez de la zona del euro, resultantes de la integración de las instituciones financieras monetarias griegas en el sistema bancario de la zona.

## **4 de enero de 2001**

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de

depósito se mantengan en el 4,75%, 5,75% y 3,75%, respectivamente.

Decide, además, adjudicar 20 mm de euros en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se lleven a cabo en el año 2001. Al establecer este importe se tienen en cuenta las necesidades de liquidez previstas del sistema bancario de la zona del euro en dicho año y el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la financiación requerida por el sector financiero a través de sus operaciones principales de financiación. El Consejo de Gobierno podrá modificar dicho importe a lo largo del año si las necesidades de liquidez evolucionan de forma imprevista.

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

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

## **10 de mayo de 2001**

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

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

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

### **30 de agosto de 2001**

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 5 de septiembre de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 5,25% y el 3,25%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 31 de agosto de 2001.

### **13 de septiembre de 2001**

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 4,25%, 5,25% y 3,25%, respectivamente.

### **17 de septiembre de 2001**

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,5 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 19 de septiembre de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,5 puntos porcentuales, hasta el 4,75% y el 2,75%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 18 de septiembre de 2001.

### **27 de septiembre, 11 de octubre y 25 de octubre de 2001**

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de

crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,75%, 4,75% y 2,75%, respectivamente.

### **8 de noviembre de 2001**

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,5 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 14 de noviembre de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,5 puntos porcentuales, hasta el 4,25% y el 2,25%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 9 de noviembre de 2001.

### **6 de diciembre de 2001**

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

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

### **3 de enero de 2002**

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

Decide, también, adjudicar 20 mm de euros en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se lleven a cabo en el año 2002. Al establecer este importe se tienen en cuenta las necesidades de liquidez

previstas del sistema bancario de la zona del euro en el 2002 y el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la financiación requerida por el sector financiero a través de sus operaciones principales de financiación. El Consejo de Gobierno podrá modificar dicho importe a lo largo del año si las necesidades de liquidez evolucionan de forma imprevista.

**7 de febrero, 7 de marzo, 4 de abril,  
2 de mayo, 6 de junio y 4 de julio de 2002**

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

# 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.
- «Características del ciclo económico de la zona del euro en los años noventa», julio 2002.
- «El diálogo del Eurosistema con los países candidatos a la adhesión a la UE», julio 2002.
- «Evolución de los flujos de inversión directa y de cartera de la zona del euro», julio 2002.
- 

### **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.
  - 4 «Labour force developments in the euro area since the 1980's», por V. Genre y R. Gómez-Salvador, julio 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.



- I05 «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.
- I06 «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.
- I07 «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.
- I08 «Credit channel and investment behaviour in Austria: a micro-econometric approach», por M. Valderrama, diciembre 2001.
- I09 «Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending», por U. von Kalckreuth, diciembre 2001.
- I10 «Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms», por E. Gaiotti y A. Generale, diciembre 2001.
- I11 «Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data», por P. Lünemann y Thomas Mathä, diciembre 2001.
- I12 «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.
- I13 «Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications», por C. Bean, J. Larsen y K. Nikolov, enero 2002.
- I14 «Monetary transmission in the euro area: where do we stand?», por I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon y D. Terlizzese, enero 2002.
- I15 «Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches», por A. Orphanides, diciembre 2001.
- I16 «Rent indices for housing in west Germany 1985 to 1998», por J. Hoffmann y C. Kurz, enero 2002.
- I17 «Hedonic house prices without characteristic: the case of new multiunit housing», por O. Bover y P. Velilla, enero 2002.
- I18 «Durable good, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-1998», por G. M. Tomat, enero 2002.
- I19 «Monetary policy and the stock market in the euro area», por N. Cassola y C. Morana, enero 2002.
- I20 «Learning stability in economics with heterogenous agents», por S. Honkapohja y K. Mitra, enero 2002.
- I21 «Natural rate doubts», por A. Beyer y R. E. A. Farmer, febrero 2002.
- I22 «New technologies and productivity growth in the euro area», por F. Visselaar y R. Albers, febrero 2002.

- 123 «Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions», por E. Tabakis y A. Vinci, febrero 2002.
- 124 «Monetary policy, expectations and commitment», por G. W. Evans y S. Honkapohja, febrero 2002.
- 125 «Duration, volume and volatility impact of trades», por S. Manganelli, febrero 2002.
- 126 «Optimal contracts in dynamic costly state verification model», por C. Monnet y E. Quintin, febrero 2002.
- 127 «Performance of monetary policy with internal central bank forecasting», por S. Honkapohja y K. Mitra, febrero 2002.
- 128 «Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy», por F. Smets y R. Wouters, marzo 2002.
- 129 «Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence», por A. al-Nowaihi y L. Stracca, marzo 2002.
- 130 «Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations», por E. Diewert, marzo 2002.
- 131 «Measurement bias in the HIPC: what do we know, and what do we need to know?», por M. A. Wynne y D. Rodríguez-Palenzuela, marzo 2002.
- 132 «Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a 'new Keynesian' perspective», por O. Arratibel, D. Rodríguez-Palenzuela y C. Thimann, marzo 2002.
- 133 «Can confidence indicators be useful to predict short term real GDP growth», por A. Mourougane y M. Roma, marzo 2002.
- 134 «The cost of private transportation in the Netherlands, 1992 – 1999», por B. Bode y J. Van Dalen, marzo 2002.
- 135 «The optimal mix of taxes on money, consumption and income», por F. De Fiore y P. Teles, abril 2002.
- 136 «Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level», por G. de Bondt, abril 2002.
- 137 «Equilibrium bidding in the Eurosystem's open market operations», por U. Bindseil, abril 2002.
- 138 «'New' views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?», por F. P. Mongelli, abril 2002.
- 139 «On currency crises and contagion», por M. Fratzscher, abril 2002.
- 140 «Price setting and the steady-state effects of inflation», por M. Casares, mayo 2002.
- 141 «Asset prices and fiscal balances», por F. Eschenbach and L. Schuknecht, mayo 2002.
- 142 «Modelling the daily banknotes in circulation in the context of the liquidity management of the European Central Bank», por A. Cabrero, G. Camba-Mendez, A. Hirsch y F. Nieto, mayo 2002.

- 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.
- I48 «The functional form of yield curves», por V. Brousseau, mayo 2002.
- I49 «The Spanish block of the ESCB-multi-country model», por A. Willman y Á. Estrada, mayo 2002.
- I50 «Equity and bond market signals as leading indicators of bank fragility», por R. Gropp, J. Vesala y G. Vulpes, junio 2002.
- I51 «G-7 inflation forecasts», por F. Canova, junio 2002.
- I52 «Short-term monitoring of fiscal policy discipline», por G. Camba-Mendez y A. Lamo, junio 2002.
- I53 «Euro area production function and potential output: a supply side system approach», por A. Willman, junio 2002.
- I54 «The euro bloc, the dollar bloc and the yen bloc: how much monetary policy independence can exchange rate flexibility buy in an interdependent world?», por M. Fratzscher, junio 2002.
- I55 «Youth unemployment in the OECD: demographic shifts, labour market institutions, and macroeconomic shocks», por J. F. Jimeno y D. Rodríguez-Palenzuela, 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.

«Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries», junio 2002.

«TARGET minimum common performance features of RTGS systems within TARGET as at November 2001», junio 2002.

«TARGET Interlinking data dictionary as at November 2001», junio 2002.

«TARGET Interlinking specification as at November 2001», junio 2002.

«TARGET Interlinking user requirements as at November 2001», junio 2002.

«Task force on portfolio investment collection systems, Final Report», junio 2002.

---

### **Folleto Informativos**

«TARGET: facts, figures, future», septiembre 1999.

«The ECB payment mechanism», agosto 2000.

«The euro: integrating financial services», agosto 2000.

«TARGET», agosto 2000.

«El Banco Central Europeo», abril 2001.

«Los billetes y las monedas en euro», mayo 2001.

«TARGET - update 2001», julio 2001.

«The euro and the integration of financial services», septiembre 2001.

