



BANCO CENTRAL EUROPEO

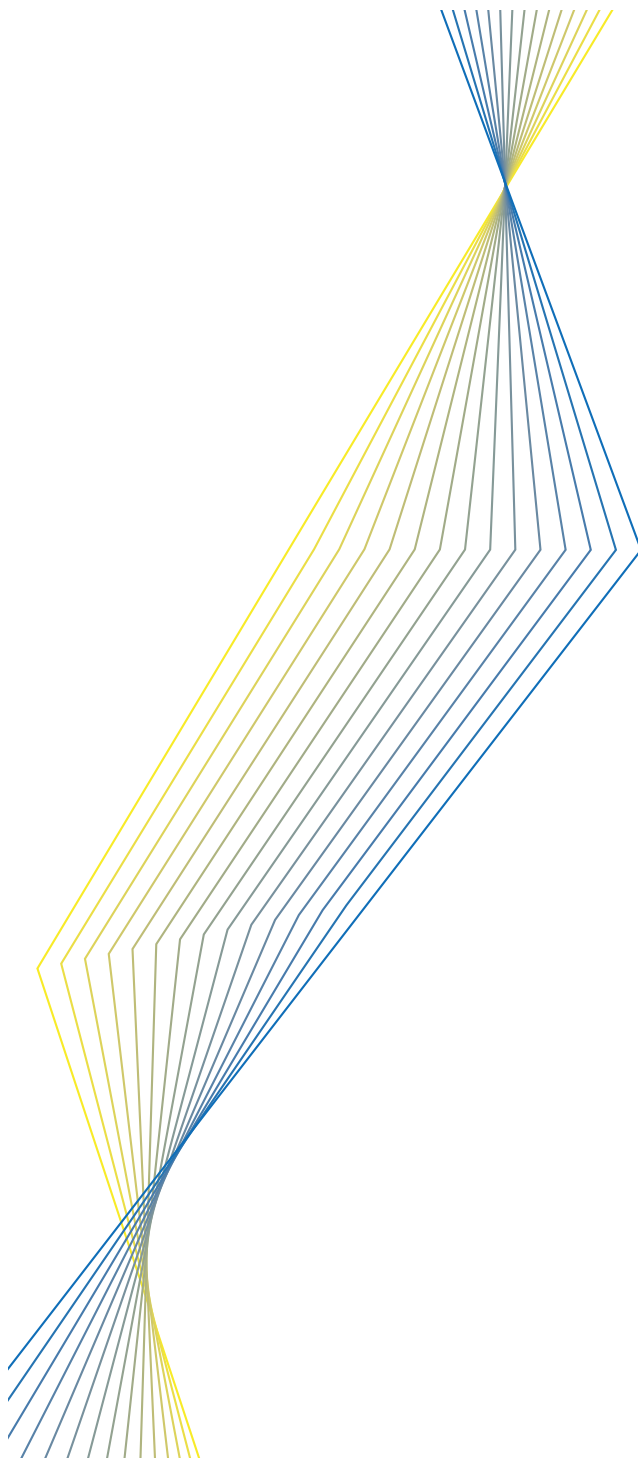
ECB EZB EKT BCE EKP

**B O L E T Í N  
M E N S U A L**

Agosto 2002



**BANCO CENTRAL EUROPEO**



**B O L E T Í N  
M E N S U A L**

**Agosto 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

© De la traducción: Banco de España, Madrid 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 31 de julio de 2002.*

# 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	23
Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos	31
Recuadros:	
1 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de julio de 2002	12
2 Expectativas del sector privado con respecto a la inflación y la actividad económica de la zona del euro: resultados de la encuesta a expertos en previsión económica correspondiente al tercer trimestre del 2002 y otros indicadores disponibles	20
3 Evolución de la productividad del trabajo en la zona del euro	29
4 Las operaciones de fusión y adquisición y la composición de la cuenta financiera de la balanza de pagos de la zona del euro	36
Convergencia de los niveles de precios y competencia en la zona del euro	39
Evolución reciente y riesgos del sector bancario de la zona del euro	51
Ahorro, financiación e inversión en 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 1 de agosto 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 de las últimas semanas, así como en una valoración de su repercusión sobre las perspectivas de la estabilidad de precios a medio plazo. El Consejo de Gobierno concluyó que, aunque la evolución reciente continúa enviando señales contradictorias, los riesgos para la estabilidad de precios son ahora más equilibrados.

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 fue del 7,4% en el período comprendido entre abril y junio del 2002, manteniéndose sin variación respecto al período entre marzo y mayo. Los datos monetarios correspondientes a junio del 2002 apuntan a una moderación de la evolución a corto plazo de M3 y de los préstamos concedidos al sector privado. Estos datos mensuales han de ser interpretados con cautela, puesto que la evolución monetaria reciente se ha caracterizado por un grado de volatilidad notablemente elevado. Durante el segundo trimestre del 2002, el crecimiento de M3 fue bastante pronunciado. Aunque esta evolución podría ser reflejo, en parte, de nuevas reestructuraciones de cartera hacia instrumentos incluidos en M3 realizadas en un contexto de intensificación del grado de incertidumbre existente en los mercados financieros, parece estar impulsada asimismo por factores de carácter más fundamental, como el reducido nivel de los tipos de interés y la recuperación económica de la zona del euro. En conjunto, el significativo exceso de liquidez disponible en la zona del euro sigue constituyendo un motivo de preocupación.

Por lo que respecta al segundo pilar, los últimos datos parecen confirmar que se está produciendo una recuperación gradual de la actividad económica de la zona del euro. La mayoría de

los resultados de las encuestas y de los indicadores adelantados de la zona del euro han registrado una mejora adicional durante el segundo trimestre en relación con el primero, aunque a un ritmo levemente inferior, apuntando a una reactivación de la actividad económica ligeramente superior durante el segundo trimestre del año. De cara al futuro, la continuación de la recuperación constituye el escenario más probable. La actividad económica debería verse respaldada por la ausencia de desequilibrios importantes en la zona del euro, unida a las favorables condiciones de financiación existentes y al incremento de la renta real disponible como consecuencia del descenso de la inflación desde las elevadas tasas registradas con carácter transitorio en el primer trimestre del 2002.

Pese a la anterior valoración, en el contexto de los desequilibrios existentes en otras zonas económicas del mundo y la reciente evolución de los mercados financieros, el grado de incertidumbre en relación con la intensidad de la recuperación es elevado. Los mercados bursátiles de la zona del euro y de Estados Unidos registraron fuertes caídas en julio, continuando la tendencia bajista observada desde los máximos históricos de principios del 2000. Los recientes descensos de los precios de las acciones, que se han producido en un entorno de mayor volatilidad de los mercados de valores, reflejan en parte la creciente preocupación relativa a la fiabilidad de los datos de la contabilidad financiera, aunque también unos beneficios empresariales inferiores a lo esperado. La reestructuración de carteras hacia activos distintos de acciones han contribuido a un significativo descenso del rendimiento de los bonos de la zona del euro observado en todos los plazos.

En lo referente a la evolución de los precios, la estimación preliminar de Eurostat indica que la inflación interanual medida por el IAPC se incrementó hasta el 1,9% en julio del 2002, desde el 1,8% registrado en junio, como consecuencia de un efecto base desfavorable asociado a los precios energéticos. 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 año, reflejando, en particular, el comportamiento de los precios de los servicios.

De cara al futuro, es probable que la tasa de inflación interanual medida por el IAPC se sitúe en torno al 2% durante los próximos meses, como resultado, en parte, de los efectos base relacionados con los precios de la energía y de los alimentos no elaborados. La apreciación del tipo de cambio del euro debería ejercer un efecto moderador sobre la evolución de la inflación, aunque dicho efecto se manifestará principalmente tras un período de tiempo considerable. Las previsiones sobre la evolución de los precios para el año próximo se basan en gran medida en el supuesto de la continuación de la moderación salarial. A este respecto, resulta preocupante que el crecimiento salarial mostrase una tendencia alcista durante el 2001 y principios del 2002 en la zona del euro, pese a la moderación del crecimiento económico. Un incremento salarial excesivo podría generar nuevas presiones sobre los costes, con posibles consecuencias no sólo para los precios sino también para la competitividad, el crecimiento del PIB real y la creación de empleo en la zona del euro.

En conjunto, la apreciación del tipo de cambio del euro debería contribuir a relajar las presiones inflacionistas. Esto se refleja asimismo en los indicadores de expectativas sobre la evolución de los precios de consumo de la zona de euro. Sin embargo, otros factores, en particular la evolución monetaria, aunque también las tendencias salariales y el comportamiento de los precios de los servicios, no apuntan a una moderación de las presiones sobre los precios a más largo plazo. Todos los factores con capacidad para influir sobre las perspectivas de la estabilidad de precios a medio plazo han de ser objeto de un atento seguimiento.

Por lo que respecta a las políticas fiscales de la zona del euro, resulta esencial que todos los paí-

ses miembros mantengan una perspectiva a medio plazo ajustada al marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y que cumplan los compromisos contraídos para alcanzar posiciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit entre el 2003 y el 2004. A este respecto, es importante 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. La instrumentación de las políticas fiscales de los Estados miembros de la zona del euro requiere la adopción de una perspectiva a medio plazo. En consecuencia, 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, tomando en consideración la necesidad de generar margen de maniobra para la introducción de recortes impositivos, y de asumir la carga presupuestaria resultante del envejecimiento de la población.

En materia de reformas estructurales, las Orientaciones generales de política económica adoptadas por el Consejo de la UE han de llevarse a la práctica con determinación, lo que contribuirá a incrementar de forma significativa el crecimiento tendencial del producto potencial de la zona del euro y a reducir el elevado nivel de desempleo subsistente.

La presente edición del *Boletín Mensual* incluye tres artículos. El primero trata sobre la convergencia de los niveles de precios en la zona del euro; el segundo expone de forma general la evolución reciente y los riesgos del sector bancario de la zona del euro, y en el tercero se examinan la evolución del ahorro, de la financiación y de la inversión en 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 1 de agosto, 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).

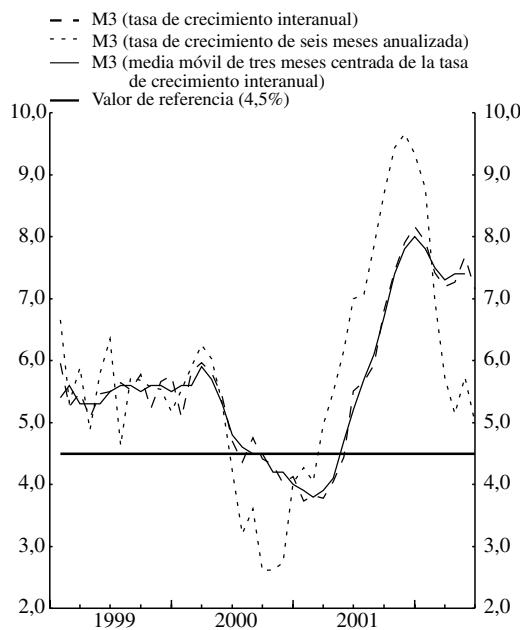
### Disminuye el crecimiento interanual de M3 en junio

La media de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales de M3 fue del 7,4% en el período comprendido entre abril y junio del 2002, sin cambios respecto del período comprendido entre marzo y mayo. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de M3 se redujo en junio, hasta situarse en el 7,1%, desde el 7,7% observado el mes anterior (véase gráfico 2). Esta evolución se debió tanto

### Gráfico 2

#### Crecimiento de M3 y valor de referencia

(ajustado de efectos calendario y estacionales)



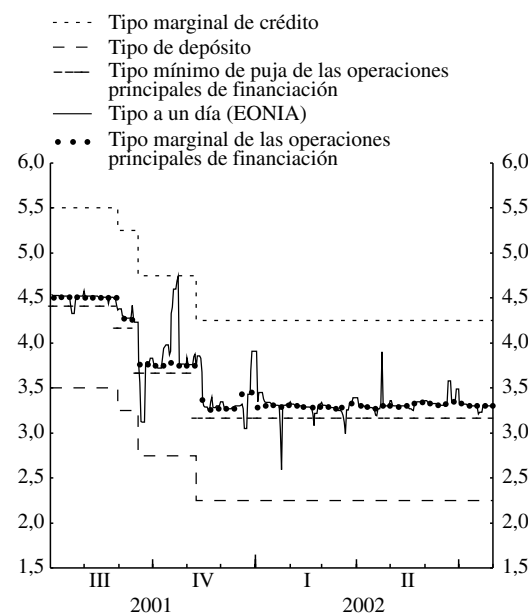
Fuente: BCE.

a un efecto de base, como al moderado aumento registrado durante el mes de junio.

### Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: BCE y Reuters.

La disminución del crecimiento de M3 en junio debe interpretarse con la debida cautela, ya que, en los últimos meses, la evolución monetaria mensual se ha caracterizado por un alto grado de volatilidad. Considerando el conjunto del segundo trimestre, el crecimiento de M3 fue bastante intenso. Esta evolución podría ser consecuencia, en parte, de nuevas reestructuraciones de cartera a favor de los instrumentos incluidos en M3, como reacción ante el reciente aumento de la incertidumbre en los mercados de valores y ante la creciente preocupación suscitada por las prácticas contables de las empresas. Además, es probable que, a diferencia de lo ocurrido en el otoño del pasado año, también hayan contribuido al crecimiento monetario factores más fundamentales, tales como el bajo nivel de los costes de oportunidad y la recuperación económica registrada en la zona del euro. Las estimaciones tanto de la brecha monetaria nominal como de la brecha monetaria real siguen indicando unas holgadas condiciones de liquidez en la zona del euro<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Para una descripción de estas estimaciones, véase el Boletín Mensual de junio del 2002, p. 8.



En conjunto, sigue siendo motivo de preocupación la existencia de unos importantes excesos de liquidez en la zona del euro.

La moderación de la tasa de crecimiento interanual de M3 en junio del 2002 reflejaba un crecimiento más débil de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista y de los instrumentos negociables. Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario estrecho M1 se elevó ligeramente hasta el 6,9%, desde el 6,8% correspondiente al mes anterior (véase cuadro 1). Este aumento se debió a la continuada recuperación del efectivo en circulación. En junio, tras unos incrementos intermensuales similares entre los meses de marzo y mayo, el efectivo en circulación registró un aumento de 10 mm de euros, en términos desestacionalizados, lo que probablemente fue consecuencia de una rápida reconstitución de las tenencias de efectivo. Al mismo tiempo, es probable que el mayor crecimiento de M1 reflejase también los bajos costes de oportunidad en los que se incurría al atesorar instrumentos incluidos en este agregado monetario, así como la recuperación económica de la zona del euro.

En cuanto a los demás componentes de M3, en junio la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista disminuyó hasta el 6,1%, desde el 6,7%

registrado en el mes anterior, y la tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables se redujo, hasta situarse en el 11,3%, frente al 13,6% alcanzado el mes anterior (véase cuadro 1). A diferencia de lo ocurrido en períodos anteriores, en ese mes, la mayor volatilidad de los mercados internacionales de valores no se tradujo de forma significativa en un incremento de la demanda de dichos instrumentos, posiblemente debido a que los agentes económicos canalizaron los fondos recibidos de la realización de sus tenencias de valores de renta variable hacia valores de renta fija a más largo plazo, en vez de hacia activos a corto plazo. Este comportamiento puede deberse, a su vez, al hecho de que, a diferencia de lo ocurrido en el otoño del 2001, en estos momentos algunos inversores podrían considerar que el prolongado debilitamiento de las cotizaciones bursátiles es consecuencia de factores más persistentes. Además, en junio del 2002, el diferencial entre los rendimientos se situaba 60 puntos básicos por encima de su nivel de septiembre del 2001, lo que hizo que los valores a más largo plazo resultasen bastante más atractivos. En consonancia con el aumento de la pendiente de la curva de rendimientos, continuó en junio la expansión de los pasivos financieros a más largo plazo (excluidos el capital y las reservas) a un ritmo relativamente intenso (el 4,6% en términos interanuales, sin cambios respecto del mes anterior).

## Cuadro 1

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

(tasas de variación interanuales; medias trimestrales)

	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 Mar	2002 Abr	2002 May	2002 Jun
<i>Ajustados de efectos calendario y estacionales</i>							
<b>M1</b>	5,5	6,2	6,6	5,8	6,6	6,8	6,9
<i>Del cual:</i> Efectivo en circulación	-18,5	-28,0	-20,0	-25,3	-22,0	-18,2	-14,4
<i>Del cual:</i> Depósitos a la vista	10,4	13,0	11,7	11,9	12,2	11,5	10,9
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	5,8	6,7	6,4	6,5	6,1	6,7	6,1
<b>M2</b>	5,7	6,4	6,5	6,2	6,3	6,7	6,5
M3 - M2 (= instrumentos negociables)	20,6	15,6	13,1	13,7	13,3	13,6	11,3
<b>M3</b>	7,6	7,7	7,4	7,2	7,3	7,7	7,1
<i>Sin ajustar de efectos calendario y estacionales</i>							
<b>Pasivos financieros a más largo plazo (excl. capital y reservas)</b>	2,9	3,1	4,1	3,4	3,6	4,6	4,6
<b>Crédito a residentes en la zona del euro</b>	5,2	5,1	4,6	4,9	4,5	4,5	4,5
Crédito a las Administraciones Públicas	-0,6	1,8	1,9	2,9	2,1	1,6	1,1
<i>Del cual:</i> Préstamos a las Administraciones Públicas	-0,8	-0,8	-0,9	0,1	-1,3	-1,0	-0,7
Crédito a otros residentes en la zona del euro	6,9	6,1	5,3	5,5	5,1	5,4	5,4
<i>Del cual:</i> Préstamos al sector privado	6,5	5,7	5,6	5,6	5,5	5,8	5,5

Fuente: BCE.

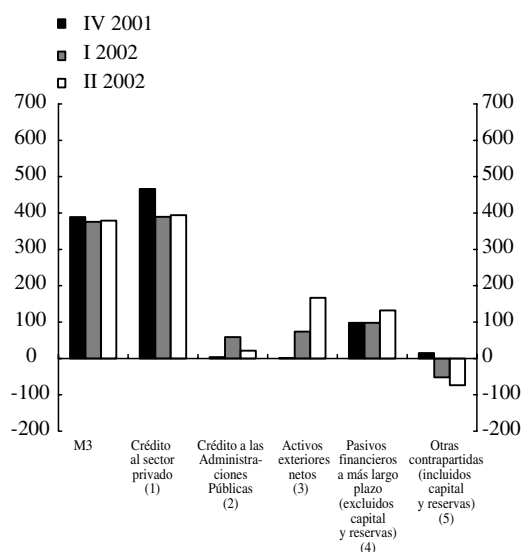
### Desciende la tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos al sector privado

En lo que se refiere al activo del balance de las IFM, la tasa de crecimiento interanual del crédito a residentes en la zona del euro fue del 4,5% en junio, sin cambios respecto del mes anterior. En cuanto a la evolución de sus dos componentes principales, la tasa de crecimiento interanual del crédito a las Administraciones Públicas disminuyó hasta el 1,1% (desde el 1,6% registrado en mayo), mientras que la del crédito al sector privado se mantuvo sin cambios en el 5,4% (véanse cuadro 1 y gráfico 3). La estabilidad de la tasa de crecimiento interanual del crédito al sector privado ocultaba la divergente evolución de sus componentes, ya que la moderación de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos (del 5,8% en mayo al 5,5% en junio) y de los valores distintos de acciones en poder de las IFM se vio compensada por la elevación de la tasa de crecimiento interanual de las acciones y participaciones. Considerando que la notable moderación del crecimiento de los préstamos en el mes junio se produjo después de tres meses de una vigorosa expansión mensual y que los datos mensuales son muy volátiles, esta evolución se ha de interpretar con cautela.

#### 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.

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

En junio del 2002, la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM de la zona del euro aumentó fuertemente, en 38,5 mm de euros en términos no desestacionalizados. Durante el período de doce meses transcurrido hasta el mes de junio, los activos exteriores netos del sector de IFM de la zona del euro aumentaron 166,5 mm de euros, en comparación con los 160,8 mm de euros correspondientes al período de doce meses anterior. El fuerte incremento de los activos exteriores netos durante los dos últimos meses se debió, probablemente, a la repatriación de fondos, así como al aumento de las inversiones en la zona del euro por parte de no residentes.

### Ligera disminución del crecimiento de la emisión de valores distintos de acciones en mayo

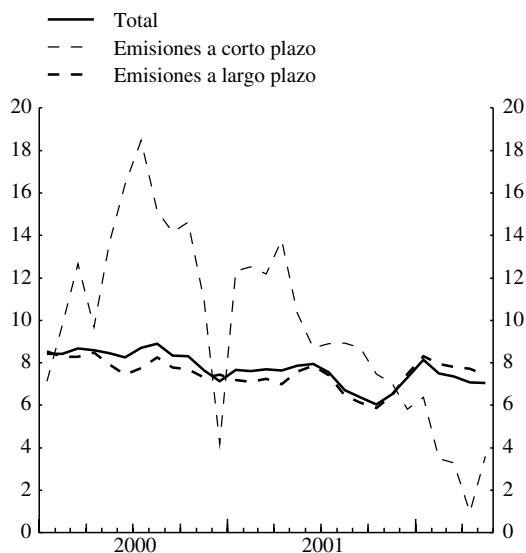
En mayo del 2002, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro disminuyó ligeramente, hasta situarse en el 7%, frente al 7,1% correspondiente al mes de abril. Este descenso se debió a una reducción, de 0,3 puntos porcentuales, de la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a largo plazo, que la situó en mayo en el 7,4%. Por el contrario, en ese mismo mes, se registró una elevación de la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo, de 2,6 puntos porcentuales, que se situó en el 3,6% (véase gráfico 4). Este aumento en la emisión de este tipo de valores marcó un punto de inflexión en la tendencia descendente de la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo emitidos por residentes en la zona del euro que había venido observándose desde marzo del 2001. Sin embargo, dicho incremento fue bastante modesto y enteramente debido al aumento de la toma de préstamos por parte de las Administraciones Públicas y de las IFM, mientras que la emisión a corto plazo de las sociedades no financieras siguió disminuyendo.

La desagregación por monedas muestra que la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por residentes en la zona del euro

#### 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.

se elevó desde el 6,7% registrado en abril hasta el 7,1% en mayo. Al mismo tiempo, la participación de los valores distintos de acciones denominados en euros en la emisión total por parte de residentes en la zona del euro cayó del 93,5% al 91,6%.

En cuanto al detalle por sectores de la emisión de valores distintos de acciones denominados en euros, el crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las IFM aumentó del 4,5% en abril al 5,3% en mayo, con lo que se invertía la tendencia descendente que se había observado a principios de año. Este aumento se debió a los incrementos observados durante el mes de mayo en la emisión de valores distintos de acciones, tanto a corto como a largo plazo, por parte de dicho sector, hasta alcanzar tasas de crecimiento interanuales del 0,7% y del 5,8% respectivamente. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las instituciones financieras no monetarias pasó del 42,3% registrado en abril al 43,3% en mayo. Como es habitual, esta evolución se debió, principalmente, a la actividad emisora de las empresas de financiación relacionadas con grandes empresas domiciliadas

en la zona del euro. Las altas tasas de emisión interanual de este sector deben considerarse en el contexto de la cantidad relativamente limitada de valores distintos de acciones emitidos por las instituciones financieras no monetarias. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras descendió del 14,5% observado en abril al 10,5% en mayo. La continuada disminución de la emisión de valores distintos de acciones por parte de este sector parece estar relacionada con la incertidumbre referente a las perspectivas económicas y con el menor número de fusiones y adquisiciones. El saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo emitidos por las sociedades no financieras cayó, en realidad, más del 10% entre mayo del 2001 y mayo del 2002.

En lo que se refiere al sector Administraciones Públicas, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por la Administración Central ascendió del 4% en abril al 4,3% en mayo. Este aumento fue consecuencia de varias e importantes emisiones de deuda pública en una serie de países de la zona del euro. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por el sector de otras Administraciones Públicas registró un fuerte incremento, del 26,6% observado en abril al 30,3% en mayo, continuando la tendencia prevaleciente durante la mayor parte del año; ambos acontecimientos pueden relacionarse con un empeoramiento de las finanzas del sector público. La importancia de la emisión de valores distintos de acciones por parte de las Administraciones Públicas se pone de manifiesto por el hecho de que, del total agregado de las veinte mayores emisiones de valores distintos de acciones realizadas por residentes en la zona del euro en mayo del 2002, alrededor del 40% correspondía a emisiones de dicho sector.

#### Descenso de los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela en junio

Los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela experimentaron pocos cambios en junio del 2002, en com-

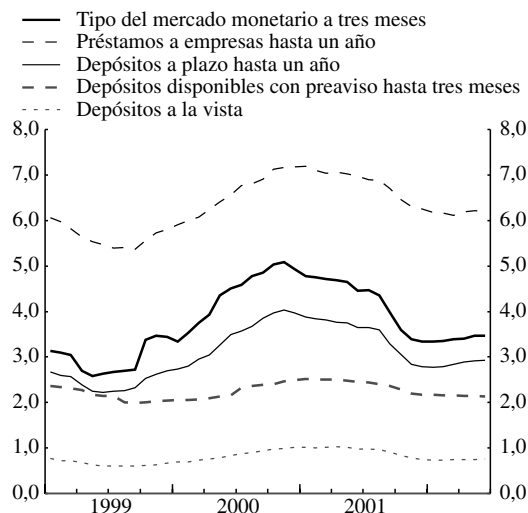
paración con el mes de mayo. Por ejemplo, el tipo de interés medio de los depósitos a plazo de hasta un año se elevó 2 puntos básicos en junio del 2002, continuando la tendencia ligeramente alcista observada durante el año, mientras que el tipo de interés medio de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses se redujo 2 puntos básicos (véase gráfico 5). En consecuencia, el diferencial entre este tipo de interés de los depósitos y el tipo de interés a tres meses del mercado monetario registró un incremento de 133 puntos básicos en junio del 2002, que fue su valor más alto en lo que va de año. El tipo de interés medio de los préstamos a corto plazo a las empresas se mantuvo prácticamente sin cambios en junio del 2002, en comparación con el mes de mayo. La estabilidad de los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela se debe a que los tipos de interés a tres meses del mercado monetario han sido bastante estables desde principios del 2002.

Los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela descendieron en junio del 2002, en comparación con los tipos vigentes en mayo (véase gráfico 6). Entre mayo y junio del 2002, el tipo de interés medio de los depósitos a plazo de más de dos años dismi-

### 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)

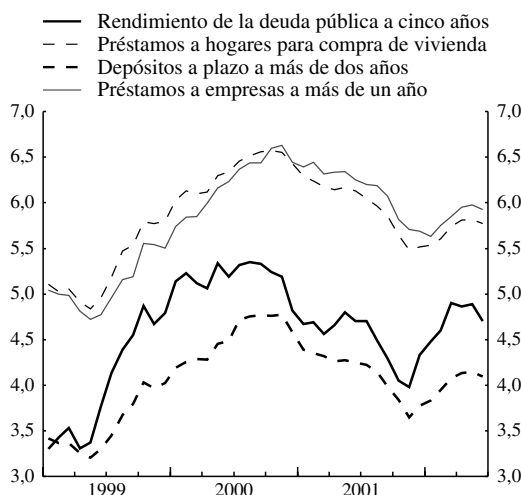


Fuentes: BCE, datos agregados de los distintos países; Reuters. Nota: A partir del 1 de enero de 2001, los datos incluyen Grecia.

### 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.

nuyó 5 puntos básicos, mientras que el tipo de interés medio de los préstamos a largo plazo se redujo en 6 puntos básicos, invirtiendo la tendencia al alza que se había iniciado en diciembre del 2001 y febrero del 2002, respectivamente. El tipo de interés medio de los préstamos a hogares para compra de vivienda bajó 4 puntos básicos entre los meses de mayo y junio. El descenso observado en los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela estaba en consonancia con la evolución de los mercados, ya que el rendimiento medio de la deuda pública a cinco años continuó descendiendo desde el máximo alcanzado en marzo del 2002. La evolución de estos refleja el retraso normal que suele producirse entre la modificación de los tipos de interés de mercado y su repercusión final sobre los tipos aplicados por las entidades de crédito.

#### Los tipos de interés del mercado monetario disminuyeron en julio

Los tipos de interés del mercado monetario disminuyeron en julio, continuando la tendencia a la baja observada desde finales de mayo del 2002.

## Recuadro I

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

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

#### Operaciones regulares de política monetaria

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Operación	Fecha de liquidación	Fecha de vencimiento	Importe de las pujas	Importe adjudicado	Ratio de cobertura de las pujas	Número de participantes	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal	Tipo medio ponderado
OPF	26/06/2002	10/07/2002	111,4	70,0	1,6	332	3,25	3,35	3,36
OPF	03/07/2002	17/07/2002	108,6	57,0	1,9	297	3,25	3,33	3,33
OPF	10/07/2002	24/07/2002	102,9	69,0	1,5	320	3,25	3,30	3,32
OPF	17/07/2002	31/07/2002	104,8	65,0	1,6	306	3,25	3,30	3,31
OFPML	27/06/2002	26/09/2002	27,7	20,0	1,4	177	-	3,38	3,41

Fuente: BCE.

El tipo de interés marginal de las OPF bajó gradualmente del 3,35% al 3,3% durante el período de mantenimiento considerado.

Durante la primera semana del período de mantenimiento, el EONIA se situó en el 3,35-3,36%, frente al 3,49% correspondiente al viernes 28 de junio, debido al efecto de final de semestre. Del 1 al 9 de julio, el EONIA descendió paulatinamente, alcanzando el 3,3% y permaneciendo en dicho nivel hasta el lunes 15 de julio. Después de la subasta adjudicada el día siguiente, el EONIA disminuyó, hasta situarse en el 3,21% el día 18 de julio, debido a la percepción de unas holgadas condiciones de liquidez. Sin embargo, el período de mantenimiento finalizó sin grandes cambios el martes 23 de julio, con el EONIA en el 3,31% y con un limitado recurso neto a la facilidad de depósito de 2,1 mm de euros. El exceso de reservas medio diario ascendió a 0,7 mm de euros (la diferencia entre un saldo medio en cuentas corrientes de 131,4 mm de euros y unas exigencias de reservas mínimas de 130,7 mm de euros).

En promedio, durante el período de mantenimiento, el efecto neto de absorción de liquidez de los factores autónomos (es decir, los que no están relacionados con operaciones de política monetaria) [rúbrica (b) del cuadro siguiente] fue de 59 mm de euros. Las estimaciones de las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos, publicadas junto con los anuncios de las subastas, fluctuaron entre 55,9 mm y 63,6 mm de euros. La desviación más grande entre las estimaciones y la cifra efectivamente registrada (3,2 mm de euros) se produjo en la primera semana del período de mantenimiento.

#### Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

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

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribución neta
<b>(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema</b>	<b>190,6</b>	<b>0,2</b>	<b>+ 190,4</b>
Operaciones principales de financiación	130,4	-	+ 130,4
Operaciones de financiación a plazo más largo	60,0	-	+ 60,0
Facilidades permanentes	0,2	0,2	- 0,1
Otras operaciones	-	-	0,0
<b>(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario</b>	<b>369,1</b>	<b>428,1</b>	<b>- 59,0</b>
Billetes en circulación	-	313,4	- 313,4
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	54,4	- 54,4
Activos exteriores netos (incluido el oro)	369,1	-	+ 369,1
Otros factores (netos)	-	60,3	- 60,3
<b>(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)</b>			<b>131,4</b>
<b>(d) Reservas mínimas exigidas</b>			<b>130,7</b>

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debidas al redondeo.

El descenso fue más pronunciado a los plazos más largos. En consecuencia, la pendiente (positiva) de la curva de rendimientos del mercado monetario se hizo menos pronunciada en el mes de julio. Los tipos de interés a corto plazo implícitos en el precio de los futuros también disminuyeron en julio.

El tipo de interés a un día, medido por el EONIA, después de fluctuar entre el 3,32% y el 3,34% a principios de julio, fue reduciéndose gradualmente hasta niveles cercanos al 3,25%, el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema (véase recuadro 1). Los tipos de interés del mercado monetario a dos semanas se mantuvieron en julio prácticamente estables, en torno a 6 puntos básicos por encima del tipo mínimo de puja. Los tipos marginal y medio de adjudicación de las operaciones principales de financiación del Eurosistema liquidadas en julio se situaron entre 5 y 8 puntos básicos por encima del tipo mínimo de puja.

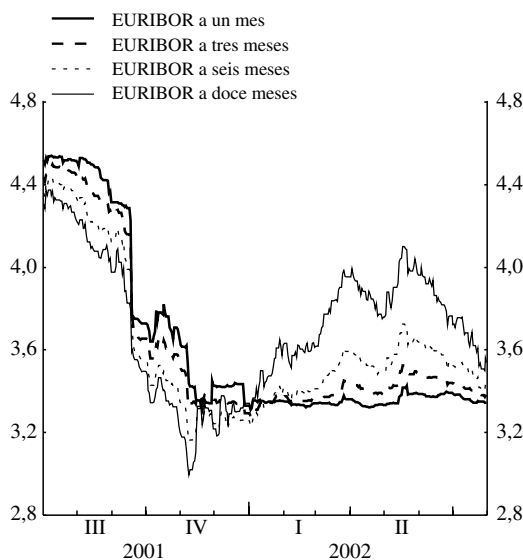
Los tipos EURIBOR a uno y tres meses disminuyeron 4 y 6 puntos básicos en julio, para situarse en el 3,35% y el 3,38%, respectivamente, a finales del mes (véase gráfico 7). Los tipos marginal y medio de la operación principal de financiación a más largo plazo liquidada el 25 de julio se situaron en el 3,35% y el 3,37%, respectivamente, cercanos al EURIBOR a tres meses entonces vigente, y 3 y 4 puntos básicos, respectivamente, por debajo de los tipos de interés correspondientes a la operación principal de financiación a plazo más largo liquidada el día 27 de junio.

El descenso de los tipos de interés fue más significativo a los plazos más largos de la curva de rendimientos. Los tipos EURIBOR a seis y doce meses cayeron 12 y 23 puntos básicos, respectivamente, en julio, hasta situarse en el 3,42% y el 3,54% en día 31 de julio. Se hizo, en consecuencia, menos pronunciada 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, pasando de 37 a 19 puntos básicos en el período considerado.

La trayectoria esperada del EURIBOR a tres meses implícita en el precio de los futuros con vencimiento en el 2002 y principios del 2003 disminuyó también a lo largo del mes de julio. En dicho

## Gráfico 7 Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

mes, los tipos implícitos en los precios de los futuros con fecha de entrega en septiembre y diciembre del 2002, y marzo del 2003, disminuyeron 16, 36 y 49 puntos básicos, respectivamente, para situarse en el 3,35%, 3,39% y 3,43%, respectivamente, el día 31 de julio.

## El rendimiento de la deuda pública a largo plazo siguió descendiendo en julio

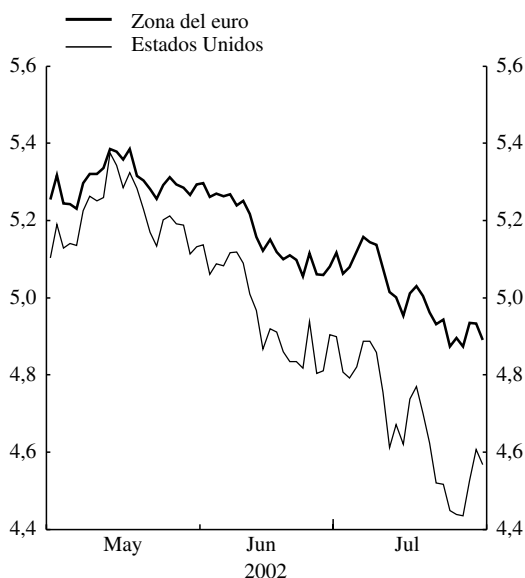
Entre finales de junio y el 31 de julio de 2002, el rendimiento de la deuda pública a diez años siguió disminuyendo en la zona del euro y en Estados Unidos, en torno a 20 y 35 puntos básicos, respectivamente, hasta situarse en el 4,9% y el 4,6%, en un contexto de persistente turbulencia en los mercados bursátiles (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 volvió a ampliarse, en cerca de 15 puntos básicos, en el citado período, quedando alrededor de -30 puntos básicos el 31 de julio.

En Estados Unidos, durante el mes de julio, el rendimiento de los bonos experimentó una fuerte caída en todos los plazos, especialmente en los más cortos. Este descenso generalizado parece

## 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.

haber sido impulsado, en gran medida, por los continuos desplazamientos de fondos, en busca de mayor seguridad, desde los mercados de renta variable, debilitados y en plena turbulencia, hacia los mercados de renta fija con mayor liquidez. Por otro lado, pareció crecer la incertidumbre de los participantes en el mercado respecto a la fortaleza de la recuperación de la economía estadounidense. Ello provocó, por un lado, un acusado descenso del rendimiento de los bonos a dos años, que condujo a un pronunciado estrechamiento del diferencial entre dicho rendimiento y los tipos de interés a tres meses del mercado monetario y, por otro, la disminución, en unos 25 puntos básicos, del rendimiento real de los bonos estadounidenses a diez años indicados con la inflación, registrada entre finales de junio y el 31 de julio.

En Japón, el rendimiento de los bonos a diez años experimentó escasas variaciones entre finales de junio y el 31 de julio, fecha en la que se situó en torno al 1,3%. El rendimiento de los bonos a largo plazo se vio sometido a presiones al alza a raíz de la publicación de datos económicos que apuntaban, en general, a una ligera mejora de las perspectivas de crecimiento económico del país. En

consonancia con la evolución de los mercados internacionales, los desplazamientos de fondos desde la renta variable a la renta fija pueden haber compensado dichas presiones.

En la zona del euro, el rendimiento de la deuda pública disminuyó en julio en todos los plazos, aunque menos que en Estados Unidos. El descenso generalizado del rendimiento nominal de la deuda pública de la zona del euro pareció ser reflejo, en gran medida, de los persistentes desplazamientos de fondos de los mercados de renta variable a los de renta fija, así como de los efectos de contagio del rendimiento de los bonos estadounidenses. El rendimiento real de los bonos franceses a diez años iniciados con el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco, solo experimentó una ligera reducción, de 5 puntos básicos, entre finales de junio y el 31 de julio, señal de que las expectativas de los participantes en el mercado acerca del crecimiento medio a largo plazo de la economía de la zona no habían variado de forma significativa. La correspondiente tasa de inflación implícita a diez años descendió en torno a 10 puntos básicos entre finales de junio y el 31 de julio. Al igual que en el mes anterior, ello parece ser consecuencia, en parte, del impacto de las reestructuraciones de cartera desde los activos de renta variable a los de renta fija con mayor liquidez.

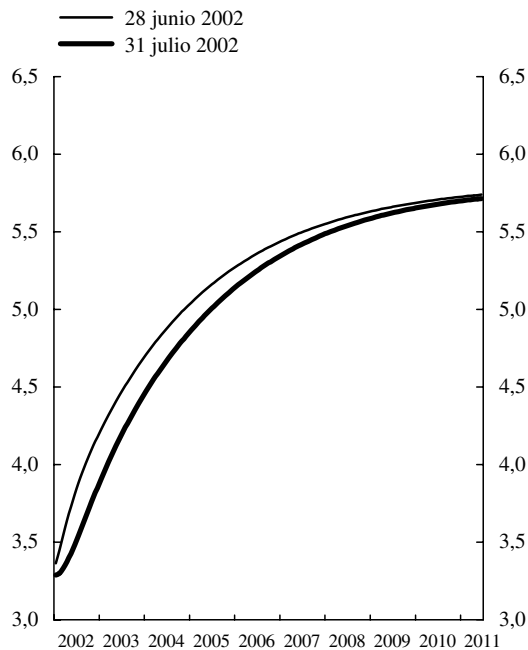
La curva de tipos de interés *forward* implícitos a un día de la zona del euro mostró un desplazamiento a la baja entre finales de junio y el 31 de julio (véase gráfico 9). Las mayores reducciones se observaron en los plazos cortos a medios, mientras que los plazos muy cortos y muy largos solo registraron un ligero descenso. Además de los citados efectos de los desplazamientos hacia activos más seguros, las variaciones en el perfil de la curva de tipos de interés *forward* implícitos pueden reflejar también la percepción, por los participantes en el mercado, de mayores riesgos de deterioro de las perspectivas a corto plazo de crecimiento económico de la zona del euro, en comparación con el mes anterior.

Entre finales de junio y el 31 de julio, la volatilidad implícita de los mercados de renta fija de la zona del euro creció alrededor de 0,4 puntos porcentuales, hasta situarse en el 5,1%, reflejando, en alguna medida, la mayor incertidumbre de los par-

## 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*.

ticipantes en el mercado en torno a la evolución futura del rendimiento de la deuda pública a diez años, como resultado, probablemente, de la intensa turbulencia registrada en los mercados bursátiles internacionales. Pese a este incremento, la volatilidad implícita de los mercados de renta fija de la zona del euro, a 31 de julio, permanecía todavía en un nivel cercano a la media de los últimos años.

### Las cotizaciones bursátiles en los mercados internacionales bajaron fuertemente en julio

En un contexto de constante inquietud acerca de la fiabilidad de los resultados empresariales publicados y de las prácticas contables de empresas pertenecientes a prácticamente la totalidad de los sectores de la economía, los índices bursátiles de las principales zonas económicas experimentaron

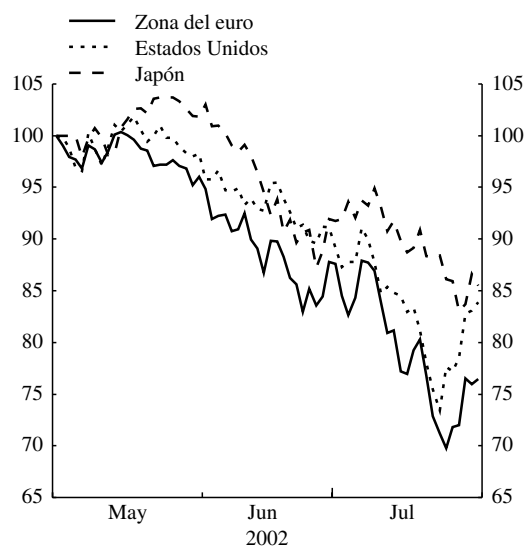
una fuerte caída. Las cotizaciones bursátiles de la zona del euro y de Estados Unidos, medidas por los índices Dow Jones EURO STOXX amplio y Standard and Poor's 500, respectivamente, bajaron un 13% y un 8% entre finales de junio y el 31 de julio (véase gráfico 10). En conjunto, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro y de Estados Unidos perdieron en torno a un 28% y un 22%, respectivamente, en relación con los máximos alcanzados a finales de marzo del 2002. En Japón, el índice Nikkei retrocedió un 7% entre finales de junio y el 31 de julio.

En Estados Unidos, los índices bursátiles siguieron bajando en julio, ante los numerosos casos de mal gobierno de las empresas. Al mismo tiempo, la incertidumbre respecto a la evolución futura de las cotizaciones bursátiles, medida por la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice Standard and Poor's 500, creció 5 puntos porcentuales entre finales de junio y el 31 de julio, lo que supuso un aumento significativo que la situó en un nivel notablemente superior a la media de los dos últimos años (véase gráfico 11). A ello contribuyeron la publicación de resultados empresariales peores de lo previsto y las alegaciones de irre-

## Gráfico 10

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

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



Fuente: Reuters.

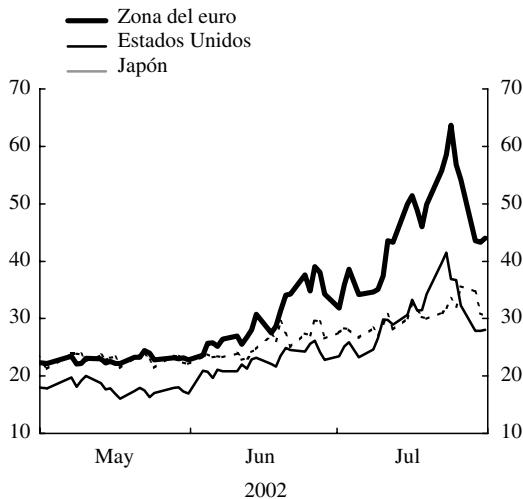
Nota: Índice Dow Jones EURO STOXX amplio, para la zona del euro; Standard & Poor's 500, para Estados Unidos, y Nikkei 225, para Japón.



## 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 hasta 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.

gularidades contables por parte de empresas de amplios sectores de la economía, aunque el sector de telecomunicaciones fue el más afectado. Las cotizaciones bursátiles de empresas del sector minorista se vieron también influidas negativamente por los datos publicados, señalando una disminución de la confianza de los consumidores en Estados Unidos.

En Japón, la evolución generalmente negativa de los mercados bursátiles pareció ser consecuencia, fundamentalmente, de la inquietud del mercado en torno a la recuperación de la economía estadounidense, que podría afectar negativamente a las exportaciones japonesas, especialmente ante la apreciación del yen. Al igual que en los demás principales mercados, la incertidumbre, medida por la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice Nikkei 225, aumentó entre finales de junio y el 31 de julio, situándose casi 3 puntos porcentuales por encima de la media de los dos últimos años.

En la zona del euro, las cotizaciones bursátiles, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX, alcanzaron su nivel más bajo desde noviembre de 1998. Al mismo tiempo, la incertidumbre, medida por la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice Dow Jones EURO STOXX, creció considerablemente entre finales de junio y el 31 de julio, hasta situarse 18 puntos porcentuales por encima de la media de los dos últimos años. El descenso generalizado de las cotizaciones bursátiles, combinado con el acusado aumento de la incertidumbre, pareció reflejar el incremento de las primas de riesgo para los valores de renta variable y una posible revisión de las expectativas de rentabilidad a corto plazo de las empresas de la zona del euro. Por sectores, las cotizaciones bursátiles de empresas del sector de seguros registraron fuertes pérdidas.

## 2 Evolución de los precios

### Se estima que la inflación medida por el IAPC aumentó ligeramente en julio del 2002

Se estima que la inflación medida por el IAPC se elevó ligeramente en julio del 2002, según el avance de Eurostat, que la sitúa en el 1,9% (véase cuadro 2). Este aumento fue debido, probablemente, a efectos de base derivados de la caída de los precios del petróleo registrada en julio del 2001, aunque estos fueron neutralizados, en parte, por el incremento de las tasas de crecimiento interanuales de algunos componentes. Sin embargo, todavía no se dispone de información detallada sobre el IAPC de julio del 2002.

El detalle del IAPC de junio del 2002 muestra que la tasa de variación interanual de la inflación de la

zona del euro se situó en el 1,8%, 0,2 puntos porcentuales por debajo del nivel observado en mayo, como consecuencia, principalmente, del descenso de las tasas de variación interanuales de los precios de los alimentos no elaborados y de la energía. Sin embargo, la tasa de variación interanual del IAPC, excluidos estos dos componentes, se mantuvo en el 2,6%, por sexto mes consecutivo.

En comparación con el mes de mayo, los precios energéticos registraron una mayor tasa de descenso interanual, del 3,6%, en junio del 2002 (véase gráfico I 2), como resultado de la caída de más del 8% de los precios del petróleo en euros observada en el mismo mes. La disminución de 1 punto porcentual de la tasa de variación interanual

### Cuadro 2

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

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

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

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 julio 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).

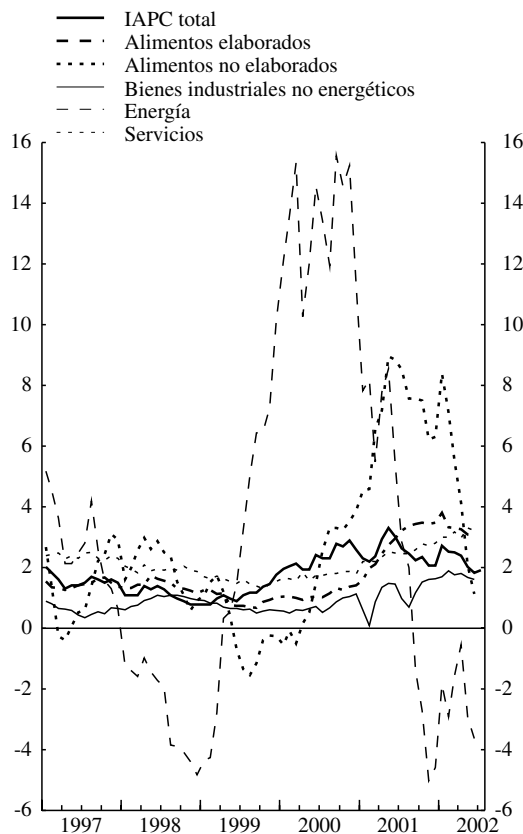
5) Brent (para entrega dentro de un mes).

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

## Gráfico 12

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

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

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

de los precios de los alimentos no elaborados, que se situó en el 1,1% en junio del 2002, fue debida a que los precios de las hortalizas siguieron bajando, tras los aumentos originados por las malas condiciones meteorológicas registradas en varios países de la zona del euro a comienzos del 2002. El descenso de los precios de la carne contribuyó, asimismo, a esta reducción, aunque en mucha menor medida.

La tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos experimentó un descenso adicional, de 0,1 puntos porcentuales, hasta situarse en el 1,6%, señal de que los efectos indirectos de las anteriores perturbaciones sobre este componente siguen remitiendo. La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados permaneció en el 3,1% en junio del 2002, sin cambios respecto al mes de mayo.

La tasa de variación interanual de los precios de los servicios bajó 0,1 puntos porcentuales, hasta el 3,2%, en junio del 2002. Este descenso tuvo su origen, fundamentalmente, en el componente de servicios recreativos y personales, pese a que los precios de este componente continuaron registrando aumentos relativamente elevados. En los precios de los restaurantes y cafeterías parece haber influido de forma significativa la introducción del euro desde principios del 2002. Sin embargo, aunque es probable que estos precios mantengan durante cierto tiempo tasas de variación interanuales superiores a sus medias históricas, en tasas intermensuales han vuelto, prácticamente, a los valores anteriores al cambio de moneda, desde los niveles notablemente altos alcanzados a comienzos de año.

Según los últimos datos de Eurostat, la contribución del efecto de la introducción de la nueva moneda sobre el incremento total del 1,4% del IAPC observado entre el segundo semestre del 2001 y el primer semestre del 2002 se sitúa, probablemente, entre 0 y 0,2 puntos porcentuales.

### Mayor descenso interanual de los precios industriales en mayo del 2002

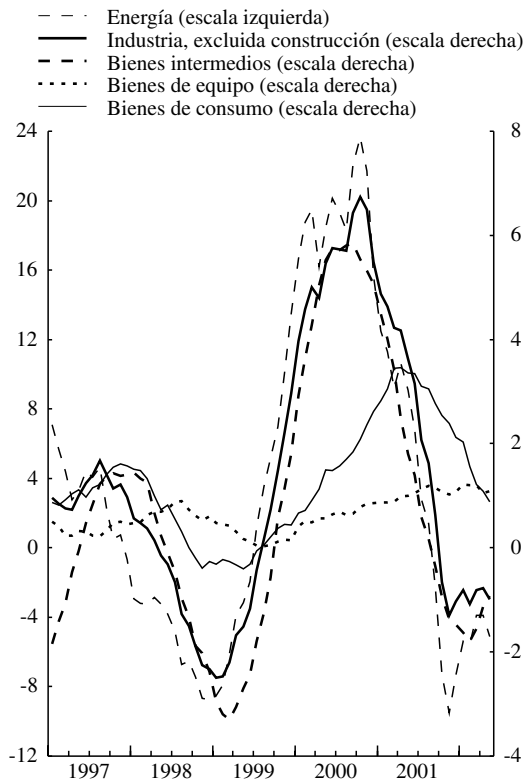
En mayo, la tasa de descenso interanual de los precios industriales de la zona del euro fue del 1%, en comparación con el 0,8% registrado en abril (véase gráfico 13), como consecuencia, principalmente, de una mayor tasa de descenso interanual de los precios energéticos. También contribuyeron los precios de los bienes de consumo, cuya tasa de variación interanual alcanzó su nivel más bajo en dos años, debido, probablemente, a la remisión de los efectos indirectos de las anteriores subidas de los precios de importación.

Sin embargo, en mayo, la tasa de descenso interanual de los precios de los bienes intermedios experimentó nuevamente una desaceleración, reflejando, aparentemente, el repunte de los precios de las materias primas, en particular, del petróleo, observado 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.

### 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).

Por lo que se refiere a los indicadores de la evolución de los precios industriales procedentes de las encuestas de opinión, el índice de precios de la zona del euro (IPE) volvió a subir en junio del 2002, señalando un aumento de las presiones sobre los precios de los consumos intermedios, por tercer mes consecutivo (véase gráfico 14).

#### Los indicadores de costes laborales se elevaron en el primer trimestre del 2002

En el primer trimestre del 2002, la tasa de variación interanual de los costes laborales unitarios se situó en el 3,9%, 0,5 puntos porcentuales por encima de la tasa observada en el cuarto trimestre del 2001, incremento debido, principalmente, a una mayor caída de la productividad del trabajo. La tasa de crecimiento interanual de la remuneración por asalariado experimentó un leve au-

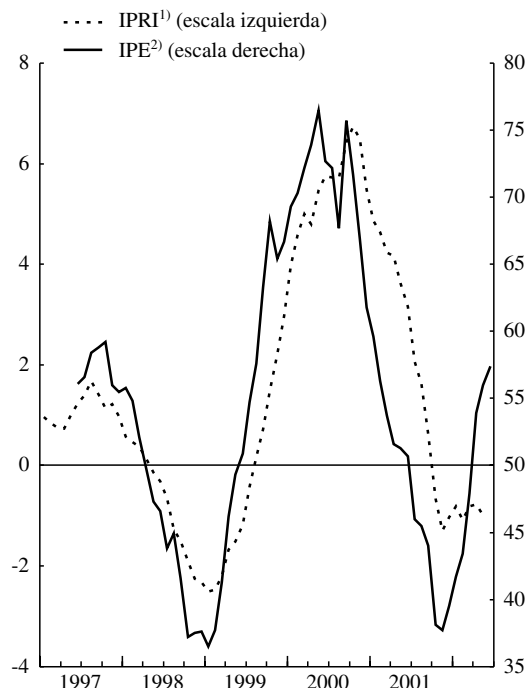
mento, del 2,9% al 3%, en consonancia con los datos relativos a los salarios negociados en el primer trimestre del 2002.

Según la segunda estimación de Eurostat, la tasa de crecimiento interanual de los costes laborales totales por hora en el sector de empresas no agrarias ascendió hasta el 3,9% en el primer trimestre del 2002, lo que supone un aumento de 0,6 puntos porcentuales con respecto al último trimestre del 2001. Si bien la tasa de crecimiento de los costes laborales por hora ha venido mostrando una tendencia al alza desde comienzos del 2001, en línea con la evolución de otros indicadores de costes laborales, puede verse afectada por variaciones en el número de días laborables en algunos países.

### 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.

### **Se espera que la inflación medida por el IAPC se sitúe en torno al 2% en los próximos meses**

Aunque las perspectivas de evolución a corto plazo de las tasas de inflación dependen, en gran medida, del comportamiento de los precios del petróleo y del tipo de cambio del euro, la incidencia de algunos efectos de base desfavorables sobre los componentes más volátiles del IAPC afectará también al IAPC general en el corto plazo. En consecuencia, se espera que la inflación medida por el IAPC se sitúe en torno al 2% en el corto plazo, debido, sobre todo, al hecho de que no existen

todavía evidencias de remisión de las anteriores presiones al alza sobre los precios de los servicios. Para que las tasas de inflación se mantengan por debajo del 2% de forma sostenida, sigue siendo crucial que los aumentos salariales sean compatibles con la estabilidad de precios en el medio plazo.

Para más detalles sobre los indicadores de expectativas del sector privado, véase el recuadro 2 titulado «Expectativas del sector privado con respecto a la inflación y la actividad económica de la zona del euro: resultados de la encuesta a expertos en previsión económica correspondiente al tercer trimestre del 2002 y otros indicadores disponibles».

#### **Recuadro 2**

##### **Expectativas del sector privado con respecto a la inflación y la actividad económica de la zona del euro: resultados de la encuesta a expertos en previsión económica correspondiente al tercer trimestre del 2002 y otros indicadores disponibles**

En el presente recuadro se analizan los indicadores disponibles relativos a las expectativas del sector privado con respecto a la inflación y la actividad económica de la zona del euro y se ofrece un resumen de los resultados de la encuesta a expertos en previsión económica (EPE) del tercer trimestre del 2002 realizada por el BCE en la segunda mitad de julio de este año. El título de la encuesta refleja que los participantes son expertos de instituciones financieras y no financieras radicadas en la Unión Europea. Es importante tener en cuenta que, dado que no se proporciona a los encuestados supuestos comunes en los que basar sus previsiones, los resultados agregados de la encuesta EPE reflejan, con toda probabilidad, un conjunto relativamente heterogéneo de opiniones y supuestos subjetivos. Siempre que sea posible, los datos de la EPE se comparan con otras fuentes de expectativas del sector privado para los mismos horizontes temporales<sup>1</sup>.

##### **Expectativas de inflación para los años 2002, 2003 y 2004**

Los participantes en la encuesta EPE esperan que la tasa interanual de inflación de la zona del euro se sitúe en el 2,1% en el 2002 y descienda al 1,8% en el 2003 (véase cuadro siguiente). Estas cifras suponen el mantenimiento, sin cambios, de las expectativas de inflación para el 2002 y una revisión a la baja de 0,1 puntos porcentuales para el 2003, con respecto a las previsiones recogidas en la anterior encuesta EPE de mediados de abril del 2002. Los encuestados señalan como causa principal de esta revisión a la baja la apreciación del tipo de cambio del euro. Estos resultados se corresponden, en general, con las cifras que presenta *Consensus Economics* en julio del 2002 para los mismos períodos (2,1% y 1,9%, respectivamente). En la encuesta EPE, la tasa de inflación prevista es del 1,9%, como promedio, para el año 2004 en su conjunto, y del 1,8% y el 1,9%, respectivamente, para los horizontes cambiantes de los meses de junio del 2003 y del 2004.

Tal como se explicaba en el Boletín Mensual de marzo del 2002, el cuestionario de la encuesta EPE solicita también que se asigne una probabilidad a los resultados que corresponden a determinados intervalos. La

<sup>1</sup> Estos horizontes son los correspondientes a los años naturales 2002, 2003, 2004 y "a cinco años vista, 2007". Además, los encuestados deben indicar sus expectativas para dos "horizontes cambiantes". Los denominados horizontes cambiantes se fijan en uno y dos años a partir del último período para el que se dispone de datos publicados de cada una de las variables, en el momento de realizarse la encuesta. En la encuesta EPE III 2002, los horizontes cambiantes fueron junio del 2003 y del 2004, para la tasa de inflación medida por el IAPC; el primer trimestre del 2003 y del 2004, para la tasa de crecimiento del PIB real; y mayo del 2003 y del 2004, para la tasa de desempleo. Estos horizontes ayudan a determinar algunos patrones dinámicos que son difíciles de detectar a partir de las medias previstas para los años naturales.

## Resultados de las encuestas EPE III 2002, EPE II 2002 y Consensus Economics (julio 2002)

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

Inflación medida por el IAPC <sup>1)</sup>	Horizonte de la encuesta					
	2002	Jun 2003	2003	Jun 2004	2004	A largo plazo <sup>3)</sup>
Encuesta EPE III 2002	2,1	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9
Encuesta EPE anterior (II 2002)	2,1	-	1,9	-	-	1,9
Consensus (julio 2002)	2,1	-	1,9	-	-	1,8
Crecimiento del PIB real	2002	I 2003	2003	I 2004	2004	A largo plazo <sup>3)</sup>
Encuesta EPE III 2002	1,2	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5
Encuesta EPE anterior (II 2002)	1,4	-	2,6	-	-	2,5
Consensus (julio 2002)	1,3	-	2,7	-	-	2,4
Tasa de desempleo <sup>2)</sup>	2002	May 2003	2003	May 2004	2004	A largo plazo <sup>3)</sup>
Encuesta EPE III 2002	8,4	8,2	8,1	7,8	7,8	7,1
Encuesta EPE anterior (II 2002)	8,5	-	8,2	-	-	7,3

1) Las previsiones de la encuesta EPE se refieren al IAPC y las de Consensus Economics a una agregación de las tasas de crecimiento interanuales de los IPC nacionales. Para estos últimos, la cifra de la zona del euro se obtiene a partir de las cifras nacionales de Alemania, España, Francia, Italia y los Países Bajos, que representan, en conjunto, en torno al 85% del agregado de la zona.

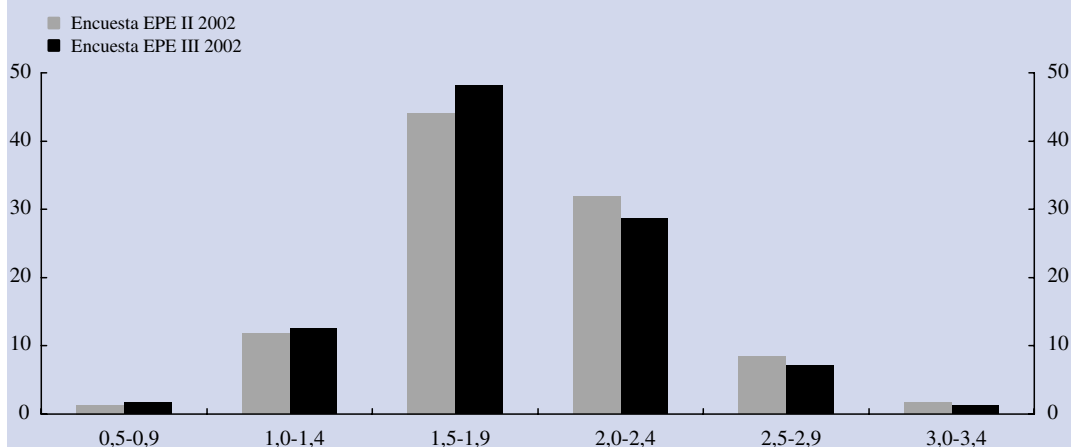
2) En porcentaje de la población activa.

3) En la encuesta EPE III 2002, las expectativas de inflación a largo plazo se refieren al 2007, mientras que en la encuesta EPE II 2002 correspondían al 2006. Las previsiones de Consensus Economics se refieren al período 2008-2012 (datos publicados en la encuesta de Consensus Economics de abril del 2002).

distribución de probabilidad resultante de la agregación de las respuestas ayuda a valorar cómo los encuestados calibran, en promedio, el riesgo de que la cifra observada se sitúe por encima o por debajo del intervalo de valores más probable. El gráfico A muestra las distribuciones de probabilidad agregadas relativas a la inflación media medida por el IAPC previstas para el 2003 en las dos últimas encuestas. Si bien, en ambos casos, los valores están distribuidos en torno al intervalo central comprendido entre el 1,5% y el 1,9%, en el que se concentra más del 40% de la probabilidad, la principal diferencia reside en un ligero cambio de valoración, a la baja, de los riesgos relativos a la inflación en el 2003. En la EPE III 2002, la probabilidad asignada por los encuestados a una inflación igual o superior al 2% descendió al 37%, frente al 43% recogido en la EPE II 2002. Ello significa que los participantes en la última encuesta consideran que existe un «riesgo» ligeramente menor, respecto a las previsiones del mes de abril, de que la inflación media observada en el 2003 se sitúe por encima del intervalo más probable del 1,5% al 1,9%. Sin embargo, la probabilidad de que la inflación se sitúe en el 2003 en o por encima del 2% sigue siendo más elevada que en las tres encuestas anteriores a la EPE II 2002.

### Gráfico A: Distribución de probabilidad para la inflación media en el 2003 en las dos últimas encuestas EPE

(en porcentaje)

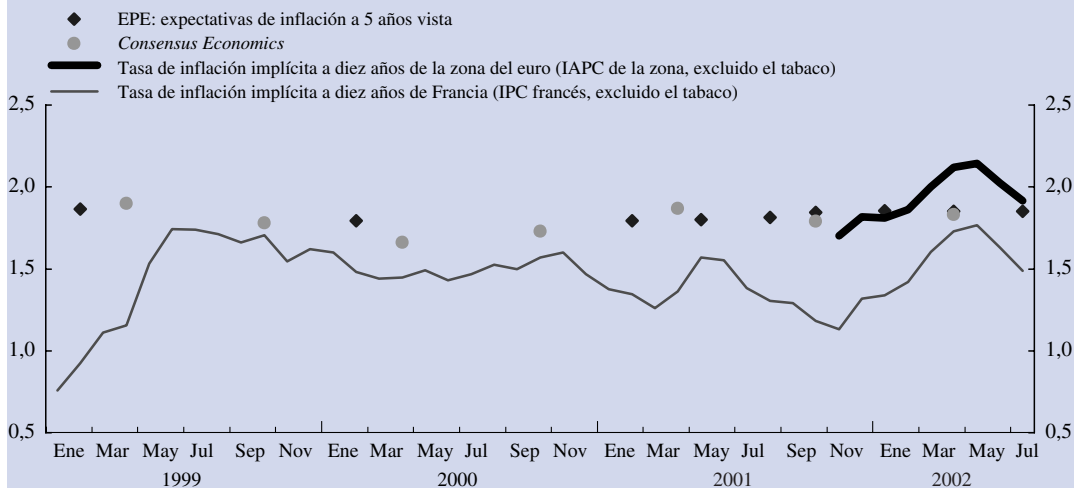


## Indicadores de expectativas de inflación a largo plazo

La encuesta EPE evalúa las expectativas de los participantes con respecto a la inflación a largo plazo a partir de sus previsiones de inflación «a cinco años vista». Según la encuesta EPE III 2002, la inflación media prevista para el 2007 no varía en relación con la encuesta anterior, manteniéndose en el 1,9%, nivel que se corresponde, en general, con las expectativas de inflación a largo plazo para el período 2008-2012 correspondientes a cinco países de la zona del euro, publicadas por *Consensus Economics* en abril del 2002, que sugieren una inflación del 1,8% para el conjunto de la zona del euro. Por lo que se refiere a los indicadores obtenidos de los instrumentos financieros, el gráfico B muestra que la tasa de inflación implícita a diez años, derivada de los bonos franceses indicados con el IAPC de la zona del euro y de activos similares, cayó en junio y julio hasta cerca del 1,9%, tras aumentar desde el 1,7% hasta alrededor del 2,1% entre noviembre del 2001 y mayo del 2002. Sin embargo, cabe interpretar con cautela el nivel de la tasa de inflación implícita, dado que esta no es una medida directa de las expectativas de inflación de los participantes en el mercado, por lo que puede quedar sesgada, en particular, por una serie de primas de riesgo que varían con el tiempo<sup>2</sup>.

### Gráfico B: Indicadores de expectativas de inflación a largo plazo

(tasas medias de variación interanuales)



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

Nota: La tasa de inflación implícita a diez años de Francia se calcula como la diferencia entre el rendimiento nominal de la OAT francesa con vencimiento en abril del 2009 y el rendimiento real del bono francés indicio con el IPC francés con vencimiento en el 2009. La tasa de inflación implícita a diez años de la zona del euro se obtiene como la diferencia entre el rendimiento nominal de la OAT francesa con vencimiento en el 2012 y el rendimiento real del bono francés indicio con el IAPC de la zona del euro con vencimiento en el 2012. La cifra de Consensus Economics corresponde a la estimación de inflación media de la zona del euro basada en las expectativas relativas a cinco importantes países de la zona para el período 2008-2012 recogidas en abril del 2002.

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

Los participantes en la encuesta EPE revisaron sus expectativas con respecto a la tasa media de crecimiento anual del PIB real en el 2002, situándola en el 1,2%, es decir, 0,2 puntos porcentuales por debajo de la encuesta anterior. Sin embargo, se espera un repunte del crecimiento en el transcurso del 2002, que se traduciría en una tasa interanual del 2,4% en el primer trimestre del 2003. Para el primer trimestre del 2004 se espera una tasa de crecimiento del 2,5%, que es también la media prevista para el conjunto del año. Por lo que se refiere a los riesgos relativos a las perspectivas de crecimiento, algunos encuestados señalan la turbulencia registrada recientemente en los mercados financieros y su incidencia en la confianza empresarial y de los consumidores,

<sup>2</sup> La tasa de inflación implícita representa el promedio de las expectativas de inflación durante el plazo del bono indicio y no es una estimación puntual correspondiente a un determinado año (como es el caso del indicador de expectativas de inflación a largo plazo de la encuesta EPE). Para una descripción más detallada del concepto de tasa de inflación implícita, véase el recuadro titulado «Obtención de las expectativas de inflación a largo plazo en la zona del euro a partir de los bonos indicio con la inflación emitidos por el Tesoro francés» en el Boletín Mensual de febrero del 2002.

así como en las decisiones de inversión. Las previsiones de julio de *Consensus Economics* sitúan las tasas de crecimiento anuales del PIB real de la zona del euro, como promedio, en el 1,3% y el 2,7% en el 2002 y el 2003, respectivamente, ligeramente por encima de las expectativas recogidas en la encuesta EPE III 2002. Las perspectivas de crecimiento a largo plazo son del 2,5% para el 2007, según la encuesta EPE, y del 2,4%, en promedio para el período 2008-2012, según *Consensus Economics* de abril del 2002, manteniéndose en línea con los valores más altos de las estimaciones correspondientes a la tendencia del crecimiento potencial de la zona del euro. A este respecto, es interesante observar que algunos encuestados condicionan sus expectativas de crecimiento a largo plazo a la reforma del mercado de trabajo en la zona del euro.

Según la encuesta EPE se espera una tasa de desempleo de la zona del euro del 8,4% en el 2002, lo que representa una ligera revisión a la baja con respecto a la encuesta anterior. Sin embargo, a la vista de los cambios observados en las expectativas de crecimiento, esta revisión a la baja de las expectativas de desempleo en el 2002 refleja, con toda probabilidad, revisiones de los datos históricos de desempleo antes que una percepción más positiva de las condiciones del mercado de trabajo. Posteriormente, los encuestados prevén una disminución del desempleo, hasta el 8,1% en el 2003 y el 7,8% en el 2004, como promedio. Las expectativas a largo plazo sitúan la tasa de desempleo en el 7,1% en el 2007.

### 3 Producto, demanda y mercado de trabajo

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

Según la segunda estimación de Eurostat, el PIB real de la zona del euro creció un 0,3%, en tasa intertrimestral, en el primer trimestre del 2002 (tras sufrir una revisión al alza de 0,1 puntos porcentuales), después de haber descendido un 0,3% en el cuarto trimestre del 2001 (véase cuadro 3). El aumento del PIB real cabe atribuirlo, en gran medida, a la contribución positiva de la demanda exterior neta, como consecuencia de un incremento de las exportaciones y de un descenso de las importaciones, que compensó con creces la contribución negativa de la variación de existencias. El incremento de las exportaciones se debe a la recuperación del crecimiento en la economía mundial. Durante el primer trimestre, la formación bruta de capital fijo en términos reales disminuyó levemente, mientras que el consumo privado real se estancó. Este último resultado es atribuible a las débiles condiciones del mercado de trabajo, concretamente a un aumento del desempleo, y a la mayor inflación, que incidió negativamente en la renta disponible real durante el primer trimestre de este año. Según las cifras de valor añadido, el aumento en el crecimiento de las exportaciones impulsó la expansión, principalmente del sector industrial.

En mayo del 2002, la producción industrial de la zona del euro (excluida la construcción) descendió marginalmente en términos intermensuales (véase cuadro 4). Este comportamiento tuvo lugar tras la reducción bastante brusca observada en el mes de abril y el fuerte aumento del mes de marzo, debidos en buena medida a factores especiales. En esos dos meses, la producción industrial se vio afectada negativamente por las huelgas en algunas de las principales economías de la zona del euro. Sobre la base de la media móvil de tres meses, la producción industrial (excluida la construcción) se incrementó un 0,5% en mayo del 2002, dato que sugiere una continua expansión. No obstante, y con toda probabilidad, la tasa de crecimiento intertrimestral del segundo trimestre será menor que la del primero, que se situó en un 0,6%. Por lo que se refiere a las principales ramas de actividad, la recuperación no parece que tenga todavía un carácter generalizado. La producción del conjunto del sector de bienes de consumo se aceleró de nuevo en mayo, pero descendió en el sector de bienes de consumo duradero. La producción del sector de bienes de equipo siguió cayendo sobre la base de la media móvil de tres meses, si bien a una tasa más moderada que durante el primer trimestre. La producción del sector de bienes intermedios disminuyó en mayo, por segundo mes



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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

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

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

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

4) Incluidas adquisiciones, menos cesiones de objetos valiosos.

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

6) Incluye también caza y silvicultura.

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

## 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 periodo anterior.

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

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

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

consecutivo, aunque si se considera la media móvil de tres meses, el crecimiento siguió siendo claramente positivo.

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

Los datos de las encuestas de opinión mejoraron, en general, del primer al segundo trimestre. Al mismo tiempo, sin embargo, la desigual trayectoria mensual de los 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 este sector mejoró levemente hasta el 51,8. 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 (véase gráfico 15). Con todo, el índice aumentó en ese trimestre a un ritmo más lento que en el primero. De acuerdo con las últimas encuestas de opinión de la Comisión Europea, la confianza industrial de la zona del euro aumentó del primer al segundo trimestre, aun cuando se redujo lige-

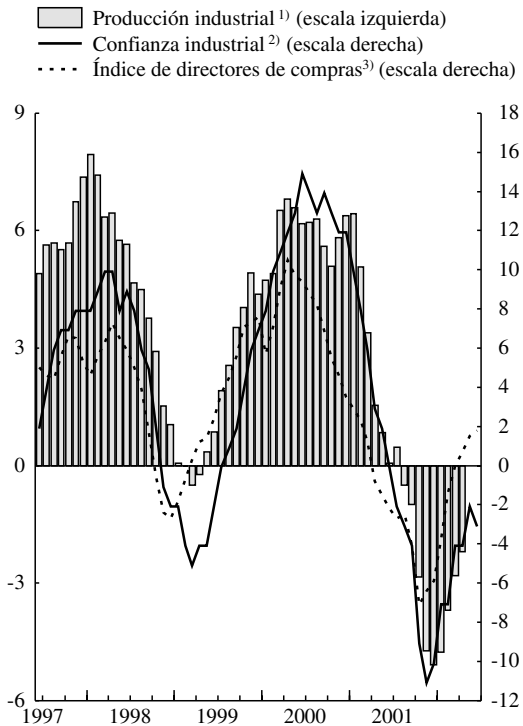
ramente en junio (véase cuadro 5). No obstante, la tasa de crecimiento de este indicador registrada durante el conjunto del segundo trimestre fue inferior a la observada en el primer trimestre del 2002. Las encuestas indican un cambio en las expectativas sobre las existencias, ya que está disminuyendo con rapidez la proporción de empresas que las consideran demasiado elevadas. El resto de componentes del indicador, relacionados con las expectativas de producción y la valoración de la cartera de pedidos, también mejoraron del primer 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, así como de las existencias de productos terminados.

Según las encuestas de opinión de la Comisión Europea, la confianza del sector servicios de la zona del euro empeoró en el mes de junio, mientras que la encuesta a los directores de compras no arrojó resultados concluyentes. Del primer al segundo trimestre, y con relación a la actividad empresarial corriente, los resultados de ambas encuestas mejoraron, si bien empeoraron con respecto a la actividad esperada. Aunque ambas encuestas sugieren un incremento de la actividad durante el segundo trimestre, los datos reflejan un cierto grado de incertidumbre sobre una posible aceleración de la actividad del sector servicios.

### 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 en la actividad económica.

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

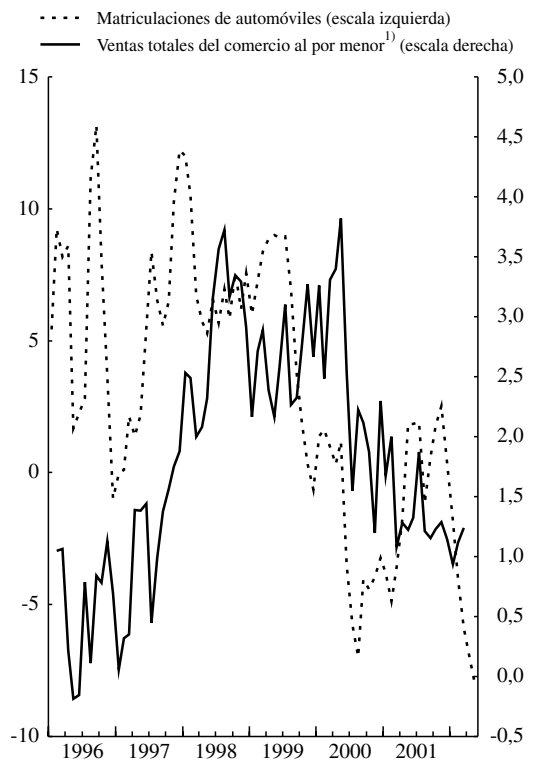
La evidencia que proporcionan los indicadores del consumo privado en el segundo trimestre del 2002 sigue sin ser concluyente. Los datos de las encuestas de opinión de la Comisión Europea indican que la confianza de los consumidores, si bien empeoró en junio, mejoró ligeramente durante el segundo trimestre del 2002. Esta leve mejora se ha debido, en particular, 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 levemente 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 empeoró marginalmente del primer al segundo trimestre. Así pues, todavía no hay indicios de que se pueda producir un cambio de orientación en la confianza de este sector. En el mes de abril, el volumen de ventas del comercio al por menor en la zona del euro registró un descenso del 1% en tasa intermensual, mientras que la media móvil de tres meses no experimentó cambios. Sin embargo, las matriculaciones de automóviles aumentaron un 2%, en términos intermensuales, en el mes de junio, tras un incremento del 2,3% en mayo. Durante el segundo trimestre, las matriculaciones aumentaron marginalmente en tasa intertrimestral, tras haber sufrido una fuerte caída en el primer trimestre. Si se consideran las tasas de crecimiento interanuales, ni las ventas al

### 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.

por menor ni las matriculaciones de automóviles dieron muestras claras de un fortalecimiento del gasto en consumo (véase gráfico 16).

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

Los últimos indicadores de la evolución de la actividad económica señalan que el crecimiento intertrimestral del PIB real en el segundo trimestre fue ligeramente superior al del primero. Sin embargo, la incertidumbre sobre la intensidad de la actual recuperación es elevada. De cara al futuro, el escenario más probable es que continúe la recuperación. El descenso de la inflación desde los elevados niveles registrados, de forma transitoria, durante el primer trimestre del 2002 debería contribuir a incrementar la renta disponible real y, por lo tanto, a mantener el crecimiento del consumo privado real. Entre otros factores que también contribuyen al sostenimiento de la actividad económica se incluyen el giro esperado en la caída de la inversión en existencias, la ausencia de desequilibrios importantes en la zona del euro y unas condiciones de financiación muy favorables. Pese a estas perspectivas, 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.

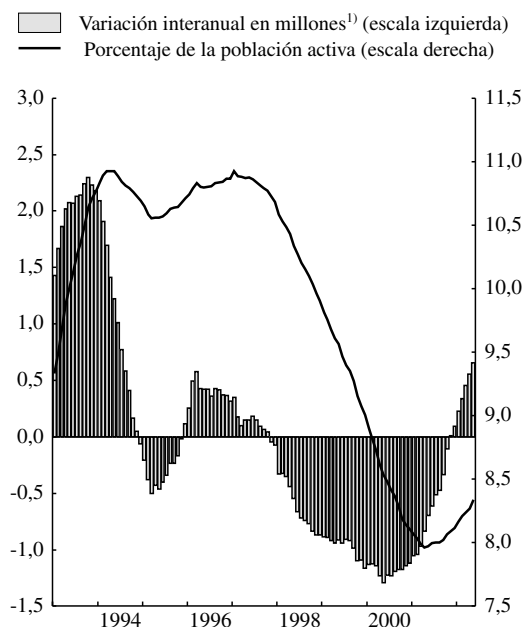
### La tasa de desempleo se mantiene estable en mayo del 2002

Como se informó en el anterior *Boletín Mensual del BCE*, en mayo del 2002 la tasa de desempleo normalizada de la zona del euro se situó en el 8,3%, la misma tasa que en el mes precedente

## Gráfico 17

### Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales; desestacionalizados)



Fuente: Eurostat.

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

1) Las variaciones interanuales no están desestacionalizadas.

(véase cuadro 6). Sin embargo, el número de parados continuó aumentando (con una variación intermensual de alrededor de 100.000 personas, cifra notablemente más elevada que las registradas en los meses precedentes), apuntando así hacia un mayor incremento de la tasa de desempleo de la zona del euro durante el segundo trimestre del 2002.

La composición por grupos de edad muestra que tanto la tasa de desempleo de los menores de 25 años como la de los mayores de 25 años aumentaron en mayo, hasta situarse en un

## 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	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.

## 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	2,0	1,3	1,9	1,4	1,1	0,8	0,7	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
<i>Del cual:</i>													
Agricultura y pesca <sup>2)</sup>	-2,7	-1,6	-1,2	-0,3	-0,8	-1,6	-2,1	-2,6	0,0	-0,6	-0,9	-0,6	-0,5
Industria	0,3	0,8	0,3	1,0	0,6	0,1	-0,4	-0,9	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3
Excluida construcción	-0,2	0,6	0,4	1,2	0,6	0,1	-0,5	-0,9	0,2	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3
Construcción	2,0	1,6	0,2	0,6	0,5	0,1	-0,3	-0,6	0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2
Servicios	2,7	2,7	1,9	2,4	1,9	1,7	1,5	1,6	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Comercio y transporte <sup>3)</sup>	2,3	2,7	1,3	1,8	1,2	1,1	1,0	1,2	-0,0	0,2	0,5	0,4	0,2
Finanzas y empresas <sup>4)</sup>	5,5	5,8	3,8	5,0	4,0	3,3	3,0	2,7	1,0	0,6	0,6	0,8	0,7
Administración Pública <sup>5)</sup>	1,7	1,3	1,4	1,6	1,4	1,4	1,2	1,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

- 1) Tasas intertrimestrales: variación con respecto al trimestre anterior.
- 2) Incluye también caza y silvicultura.
- 3) Incluye también reparaciones, comunicaciones, hoteles y restaurantes.
- 4) Incluye también servicios inmobiliarios y de alquiler.
- 5) Incluye también educación, salud y otros servicios.

16,5% y un 7,3%, respectivamente. Así pues, la cifra total de desempleados en la zona del euro ha crecido en casi 600.000 personas con respecto al mes de mayo del año anterior (véase gráfico 17), mes en el que el desempleo comenzó a aumentar en tasa intermensual. A partir de los datos ya disponibles de algunos países, se desprende un nuevo aumento de la cifra de desempleados en la zona del euro durante el mes de junio del 2002.

#### El crecimiento del empleo se mantuvo estable en el primer trimestre del 2002

Las cifras de crecimiento del empleo contenidas en las cuentas nacionales han sufrido una leve revisión. Como resultado de ello, ahora se estima que el empleo en la zona del euro ha crecido en un 0,2% en tasa intertrimestral durante el primer trimestre del 2002, sin cambios con respecto a trimestres precedentes (véase cuadro 7).

Por lo que respecta a la evolución por sectores, el crecimiento del empleo en la construcción,

en términos intertrimestrales, fue del -0,2%, comparado con el -0,1% del trimestre anterior. En los restantes sectores industriales, el crecimiento del empleo fue del -0,3%, sin cambios con respecto al trimestre anterior. El sector servicios ha seguido siendo el único sector que ha mantenido su contribución positiva a la creación neta de empleo en la zona del euro durante el primer trimestre del 2002, a una tasa intertrimestral del 0,4% durante los cuatro últimos trimestres. Esta cifra sugiere que la evolución del empleo en este sector, especialmente en el subsector financiero y empresarial, se viene caracterizando por una relativa resistencia. Las 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 en la construcción y en los servicios durante el segundo trimestre del 2002, pero apuntan a una mejora en la industria manufacturera. En el recuadro 3, titulado «Evolución de la productividad del trabajo en la zona del euro», se presenta un panorama de la evolución de esta variable.

### Recuadro 3

#### Evolución de la productividad del trabajo en la zona del euro

La evolución de la productividad ha suscitado especial interés en los últimos años, sobre todo en el contexto del debate acerca de la posible aparición de la llamada «nueva economía». Por motivos prácticos, y con el fin de poder llevar a cabo comparaciones internacionales, es habitual que la medida preferida de productividad sea la productividad media del trabajo (PMT). La evolución que ha tenido la productividad del trabajo en la zona del euro se basa, habitualmente, en la productividad por persona ocupada en vez de en la productividad por hora trabajada. Sin embargo, este enfoque no está exento de cierta ambigüedad. En concreto, cuando se mide en términos de horas trabajadas, se hace patente que el crecimiento de la productividad del trabajo en la zona del euro ha sido más elevado de lo que habitualmente se piensa.

Durante la segunda mitad de los años noventa, la PMT se desaceleró en la zona del euro y se aceleró en Estados Unidos, de modo que el crecimiento de la productividad pasó a ser más elevado en Estados Unidos que en la zona del euro. Esta clara divergencia de la evolución de la productividad en las dos zonas se observa cuando la definición utilizada de productividad del trabajo es el PIB por persona ocupada. Sin embargo, la cifra de personas ocupadas solo proporciona una adecuada representación del trabajo como factor productivo cuando el promedio de horas trabajadas por persona se mantiene constante a lo largo del tiempo. Además, en las comparaciones internacionales, la producción por persona ocupada solo es una medida adecuada cuando el promedio de horas trabajadas por persona muestra la misma pauta de comportamiento en las economías que se comparan. Esta circunstancia no se da a la hora de comparar la zona del euro con Estados Unidos. Durante los últimos veinte años, en la zona del euro se ha venido observando una tendencia decreciente en el número medio de horas trabajadas por persona y año, tendencia que no ha tenido lugar en Estados Unidos. En consecuencia, da la impresión de que las diferencias en el crecimiento de la productividad durante la segunda mitad de la década de los noventa, diferencias que tanto debate han suscitado, fueron menos importantes de lo que generalmente se supone (cuadro A). Además, ha de tenerse en cuenta que la PMT es una variable muy procíclica, mientras que los datos recogidos en el cuadro A no están ajustados por el ciclo. Durante la segunda mitad de los años noventa, la expansión cíclica experimentada por Estados Unidos fue más intensa que la registrada en la zona del euro, lo que genera un sesgo en la evolución relativa de la productividad a favor de Estados Unidos.

Otra forma de ver que la evolución relativa de la productividad depende de la medida concreta que se utilice consiste en analizar el cociente entre los niveles de productividad de la zona del euro y los de Estados Unidos. El gráfico siguiente presenta esos cocientes en términos del PIB por hora trabajada y en términos del PIB por persona ocupada. En el gráfico puede apreciarse que la convergencia en el nivel de productividad por horas trabajadas fue más rápida que cuando aquél se mide en términos de personas ocupadas. Además, desde mediados de la década de los noventa, la evolución del crecimiento diferencial de la productividad en términos de personas ocupadas ha sido más acusado que cuando aquél se mide con la productividad por hora trabajada.

¿Cuál es el origen de las diferencias observadas en la evolución de la PMT entre la zona del euro y Estados Unidos? A la hora de explicar el crecimiento de la productividad es habitual distinguir dos factores: la intensificación del capital y el crecimiento de la productividad total de los factores (PTF), que es una medida de la eficiencia, en general, del proceso económico. Con respecto a la intensificación del capital, se considera, por ejemplo, que la aceleración de la PMT en Estados Unidos se debe en buena medida al incremento de la inversión en las tecnologías de la información y la comunicación (TIC). Sin embargo, parece que este factor solo explica una pequeña parte de la diferencia en el crecimiento de la PMT entre Estados Unidos y la zona del euro. En un

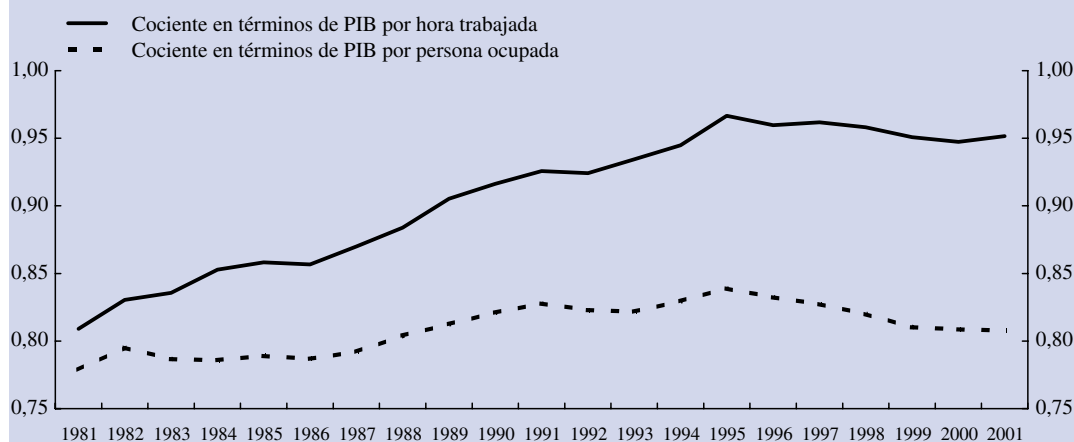
#### Cuadro A: Crecimiento de la productividad media del trabajo

(tasa media de variación interanual)

Base	Período	Zona del euro	Estados Unidos
Personas ocupadas	1982 - 1989	2,0	1,4
	1990 - 1995	1,7	1,2
	1996 - 2001	1,1	1,7
Horas trabajadas	1982 - 1989	2,6	1,2
	1990 - 1995	2,3	1,2
	1996 - 2001	1,7	2,0

Fuente: Estimaciones del BCE a partir de las cuentas nacionales y de datos de la OCDE.

### Niveles de productividad relativos: zona del euro respecto a Estados Unidos<sup>1)</sup>



Fuente: Estimaciones del BCE a partir de las cuentas nacionales y de datos de la OCDE.

Nota: Las comparaciones internacionales de los niveles de productividad se ven dificultadas por cuestiones de medición. En consecuencia, las series muestran más la evolución de los niveles de productividad relativos que los propios niveles.

1) El nivel de productividad relativo se define como el nivel de la zona del euro en porcentaje del nivel de Estados Unidos, en paridades del poder adquisitivo de 1996.

reciente ejercicio de contabilidad del crecimiento, se ha obtenido que la contribución del capital TIC al crecimiento del PIB real no ha sido muy distinta en la zona del euro que en Estados Unidos —una vez que se homogeneizan las diferentes metodologías de deflactado utilizadas (cuadro B)—.

El incremento observado de la tasa de crecimiento de la PMT en Estados Unidos también se atribuye, en parte, a la aceleración de la productividad total de los factores que ha tenido lugar entre la primera y la segunda mitad de los años noventa. Por el contrario, la PTF parece haberse desacelerado en la zona del euro. Así pues, es posible que la PTF explique la mayor parte de la diferencia observada en la evolución de la productividad del trabajo entre la zona del euro y Estados Unidos. En este contexto, debe tenerse en cuenta que la medida del crecimiento de la PTF que estamos utilizando aquí también está incluyendo de forma implícita cambios de calidad del trabajo. En una situación de creciente flexibilidad del mercado de trabajo, donde tiene lugar también un crecimiento de la ocupación de personas de baja cualificación y escasa experiencia, la calidad media del factor trabajo será inferior a la de una situación en la que ese tipo de personas no forman parte de la población ocupada. Así pues, es probable que la caída del crecimiento registrado de la PTF en la zona del euro durante la segunda mitad de los

### Cuadro B: Contribución al crecimiento de la zona del euro y Estados Unidos; comparación de estudios

(en puntos porcentuales)

	País / zona	Período	Contribución al crecimiento del producto <sup>1)</sup>	
			Capital TIC <sup>2)</sup>	Crecimiento PTF <sup>3)</sup>
Vijselaar/Albers	Zona del euro	1991 - 1995	0,38	1,25
		1996 - 1999	0,73	0,40
Oliner/Sichel <sup>4)</sup>	Estados Unidos	1991 - 1995	0,57	0,92
		1996 - 1999	1,10	1,47
Jorgenson/Stiroh <sup>5)</sup>	Estados Unidos	1990 - 1995	0,40	0,73
		1995 - 1998	0,75	1,24

Fuente: Vijselaar y Albers (2002), «New Technologies and Productivity Growth in the Euro Area», ECB Working Paper N° 122.

1) Vijselaar y Albers: PIB; Oliner y Sichel: producto del sector de empresas no agrarias; Jorgenson y Stiroh: producto del sector privado nacional.

2) Para facilitar la comparación se utiliza un deflactor alternativo basado en los de Estados Unidos para la inversión de la zona del euro en equipos informáticos.

3) Incluye los cambios de calidad del trabajo.

4) Oliner y Sichel (2000), «The Resurgence of Growth in the Late 1990s: Is Information Technology the Story?», *Journal of Economic Perspectives*, 14(4).

5) Jorgenson y Stiroh (2000), «Raising the Speed Limit: US Economic Growth in the Information Age», *Brookings Papers on Economic Activity*, 1.

años noventa también esté reflejando el incremento de la ocupación de trabajadores de baja cualificación y escasa experiencia. Además, la aceleración del crecimiento de la ocupación entre la primera y la segunda mitad de la década de los noventa fue mayor en la zona del euro que en Estados Unidos, lo que implicaría que el diferencial de crecimiento registrado de la PTF presenta un cierto sesgo a favor de este último país.

Aun con esta salvedad, la aceleración de la PTF en Estados Unidos también puede atribuirse a otros factores, entre los que se incluyen la evolución de la PTF por sectores, así como efectos de difusión o externalidades de red relacionadas con el uso de las TIC. Además, al igual que ocurre con la productividad del trabajo, se sabe que la productividad total de los factores es una variable muy procíclica y, los datos recogidos en el cuadro B no están ajustados por el ciclo.

Si bien es difícil cuantificar con precisión los efectos de las diversas explicaciones existentes sobre el reciente diferencial de crecimiento de la PTF, es muy poco probable que los sesgos en que se incurre a la hora de medir la PTF puedan explicar la totalidad o una gran parte de ese diferencial. La composición de la PTF por sectores, así como otros factores estructurales que influyen sobre el uso de la tecnología, podrían explicar parte, al menos, del diferencial en la PTF y, así, en la PMT. En concreto, se ha registrado una aceleración muy fuerte de la PTF en el sector manufacturero productor de las TIC, combinado con el hecho de que el tamaño de este sector es notablemente mayor en Estados Unidos que en la zona del euro. Además, existe la creencia generalizada de que, en Estados Unidos, otros sectores económicos se encuentran en una posición relativa más ventajosa a la hora de explotar las nuevas oportunidades tecnológicas que surgen, debido a la mayor flexibilidad de sus mercados de productos, capitales y trabajo.

Por último, es importante subrayar que las principales conclusiones referidas al PIB por hora trabajada, como las discutidas en este recuadro, se basan en datos estimados por el BCE procedentes de las cuentas nacionales y de la OCDE. Estas conclusiones son, en cierta medida, distintas de las que pueden obtenerse a partir de datos disponibles, en concreto el PIB por persona ocupada. Este hecho muestra la importancia de incrementar la cobertura de las estadísticas oficiales de la zona del euro con el fin de obtener una visión clara y generalmente aceptada de la evolución real de las variables económicas.

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

### El euro, moderadamente más débil en julio del 2002

Tras haberse apreciado sustancialmente durante los meses precedentes, el euro se moderó en julio frente a la mayor parte de las principales monedas. La depreciación del euro durante este mes ha sido particularmente pronunciada frente a la libra esterlina. Como resultado, el tipo de cambio efectivo nominal del euro se situaba, el 31 de julio, un 1,7% por debajo del nivel registrado al final de junio.

El dólar estadounidense continuó depreciándose frente al euro durante las tres primeras semanas de julio ante las persistentes dudas suscitadas en Estados Unidos respecto del buen gobierno de las empresas y sobre el adecuado cumplimiento de las normas contables, dudas que afectaron a las cotizaciones bursátiles en ese país. Además,

los recientes indicadores de clima económico y los datos procedentes de encuestas, junto con la evolución de los mercados financieros, contribuyeron a la incertidumbre del mercado respecto a las perspectivas económicas a corto plazo de Estados Unidos. En este entorno, el euro se apreció frente al dólar hasta cotizar a 1,01 dólares durante la tercera semana de julio, su nivel más alto desde enero del 2000. El dólar se recuperó hacia finales de mes de la depreciación previa sufrida frente al euro, con el telón de fondo de un rebote de las cotizaciones bursátiles en Estados Unidos (véase gráfico 18). El 31 de julio, el euro cotizaba a 0,98 dólares, un 1,9% por debajo de su nivel al final de junio y un 9,2% por encima de la media registrada en el año 2001.

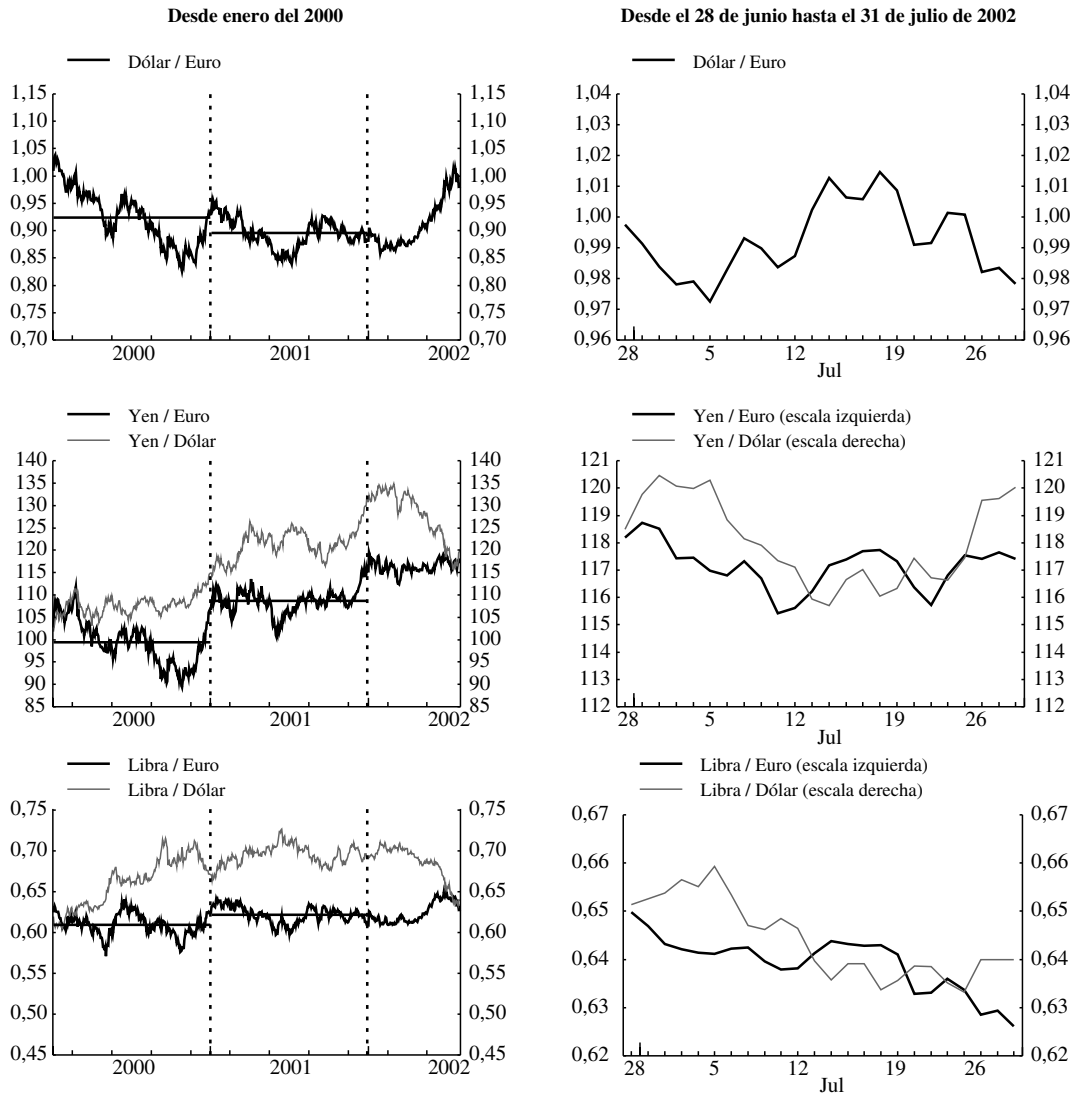
En el período de referencia, el yen japonés se apreció frente al dólar y al euro ante algunas señales adicionales que vienen apuntando al térmi-



## 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.

no de la fase de desaceleración de la economía japonesa, como lo evidencia la reciente publicación de algunos indicadores adelantados del entorno empresarial y una cierta relajación de las presiones deflacionistas. La moneda japonesa alcanzó su cotización más alta frente al dólar desde febrero del 2001, a pesar de las continuas discusiones habidas en los mercados sobre la posibilidad de que las autoridades japonesas interviniesen en el mercado de divisas para tratar de moderar el ritmo de apreciación del yen. Hacia finales de julio, cuando se apreció el dólar estadounidense, la moneda japonesa llegó a ceder prác-

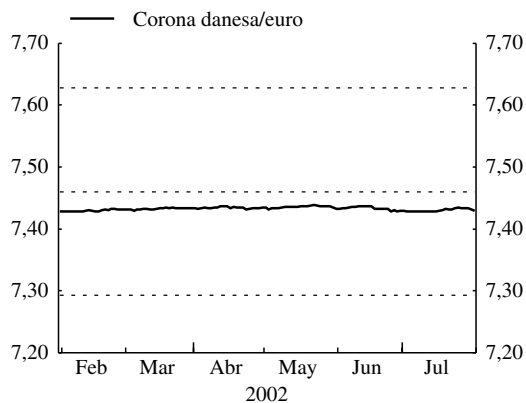
ticamente todas sus ganancias previas. El 31 de julio, el euro cotizaba a 117,4 yenes, un 0,7% por debajo del nivel observado al final de junio y un 8% por encima de la media del año 2001.

La libra esterlina se apreció en julio con relación a la totalidad de las principales monedas. Frente al dólar, la libra alcanzó su valor más alto de los últimos 27 meses, mientras que frente al euro recuperó las pérdidas registradas durante el mes precedente. La estimación preliminar del crecimiento del PIB en el segundo trimestre del 2002 avaló la opinión existente en los mercados sobre

## 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).

la fortaleza generalizada de la economía británica, a pesar de que las cifras de producción manufacturera y ventas del comercio al por menor han sido menos buenas de lo esperado. El 31 de julio, el euro cotizaba a 0,63 libras, un 3,6% por debajo del nivel observado al final de junio y un 0,7% por encima de la media del año 2001.

Por lo que respecta a las otras monedas europeas, la corona danesa continuó fluctuando dentro de un estrecho intervalo situado ligeramente por debajo de su paridad central en el MTC II (véase gráfico 19). La corona sueca sufrió una fuerte depreciación frente al euro hasta una cotización de 9,54 coronas, su nivel más bajo del año 2002, para luego experimentar una cierta recuperación. Como viene siendo habitual en las épocas de tensión en los mercados financieros internacionales, el franco suizo se benefició de su condición de moneda refugio, apreciándose a lo largo de julio. Tras la decisión tomada el 26 de julio por el Banco Nacional Suizo de reducir en 50 puntos básicos el intervalo objetivo para el LIBOR a tres meses, la moneda suiza se depreció ligeramente frente a la totalidad de las principales divisas.

En términos efectivos —medida frente a las monedas de los doce principales socios comerciales de la zona del euro—, la divisa europea fluc-

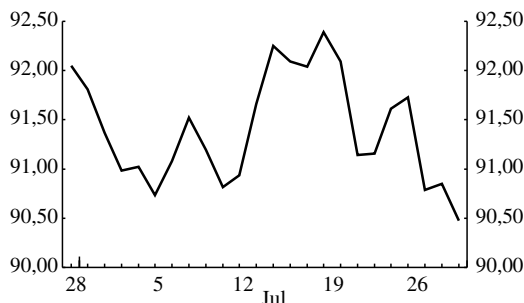
tuó durante el mes de julio dentro de un intervalo bastante estrecho. Su ligera apreciación frente a la corona danesa durante este período se vio compensada con creces por la depreciación experimentada, sobre todo, frente a la libra esterlina y al dólar estadounidense (véase gráfico 20). El 31 de julio, el euro se situaba un 1,7% por debajo del nivel observado al final de junio, si bien se mantenía un 4% por encima de su cotización media durante el año 2001. El gráfico 21 muestra cómo la apreciación del euro en el 2002 se ha producido en paralelo a un fuerte descenso del tipo de cambio efectivo nominal del dólar estadounidense, el cual, a 31 de julio, se situaba casi un 4% por debajo de su nivel medio del año 2001. La depreciación generalizada que en los últimos meses ha experi-

## Gráfico 20

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

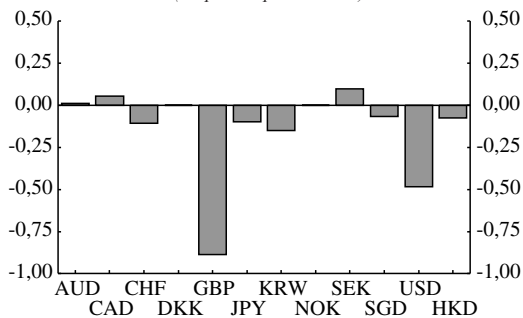
(datos diarios)

Desde el 28 de junio hasta el 31 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.

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

	2001 Ene - May	2001 May	2002 Ene - May	2002 Mar	2002 Abr	2002 May
<b>Cuenta corriente</b>	-19,4	-2,2	5,4	7,1	-5,8	0,1
Ingresos	710,3	148,3	690,5	140,5	136,1	140,8
Pagos	729,7	150,5	685,1	133,4	141,9	140,7
Bienes	12,9	4,4	44,7	13,6	8,2	9,2
Exportaciones	427,1	89,0	425,8	91,3	86,1	86,7
Importaciones	414,2	84,7	381,0	77,7	77,9	77,6
Servicios	-0,6	2,8	-2,0	-0,4	-0,1	2,8
Exportaciones	123,3	28,3	125,5	24,9	25,8	28,0
Importaciones	123,9	25,6	127,5	25,3	25,9	25,2
Rentas	-20,0	-3,9	-23,2	-1,7	-7,9	-6,4
Transferencias corrientes	-11,7	-5,4	-14,1	-4,4	-6,0	-5,5
<b>Cuenta de capital</b>	5,6	0,5	5,5	0,3	1,3	1,1
<b>Cuenta financiera</b>	32,6	-9,6	-24,6	15,3	-1,1	4,9
Inversiones directas	-81,3	-41,5	-4,0	-6,8	7,7	5,1
En el exterior	-124,0	-51,8	-63,4	-14,5	-6,6	-14,6
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	-77,2	-41,3	-40,2	-15,2	-3,0	-9,2
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-46,8	-10,5	-23,2	0,7	-3,6	-5,4
En la zona del euro	42,7	10,3	59,4	7,6	14,3	19,7
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	41,8	10,2	27,5	7,0	6,7	9,0
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	0,9	0,1	31,9	0,6	7,6	10,7
Inversiones de cartera	-42,6	15,1	-11,3	1,3	11,5	32,0
Acciones y participaciones	28,5	44,3	20,0	-0,3	-0,7	21,9
Activos	-60,0	-14,5	-41,4	-9,4	-3,0	-5,8
Pasivos	88,5	58,8	61,4	9,1	2,3	27,6
Valores distintos de acciones	-71,1	-29,2	-31,3	1,6	12,2	10,1
Activos	-71,7	-13,6	-65,4	-17,7	-5,6	-20,4
Pasivos	0,5	-15,7	34,0	19,4	17,8	30,5
Pro memoria:						
Inversión neta total directa y de cartera	-123,9	-26,4	-15,3	-5,5	19,3	37,1
Derivados financieros	3,2	3,6	0,4	-3,6	2,1	-1,9
Otras inversiones	140,4	16,8	-17,1	24,6	-30,8	-32,4
Activos de reserva	12,9	-3,6	7,4	-0,2	8,3	2,1
<b>Errores y omisiones</b>	-18,8	11,3	13,7	-22,7	5,6	-6,1

Fuente: BCE.

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

mentado el dólar ha estado también asociada a una elevación intensa del tipo de cambio efectivo nominal del yen japonés, si bien, como consecuencia de la fuerte caída sufrida en el otoño del 2001, la moneda japonesa seguía situada, el pasado 31 de julio, un 3,2% por debajo de su nivel medio del año 2001.

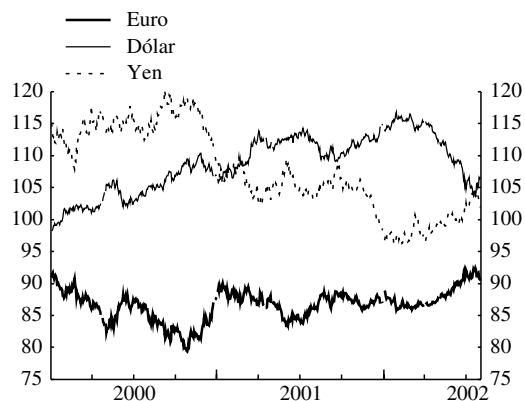
### La balanza por cuenta corriente experimentó un ligero superávit en mayo del 2002

En mayo del 2002, la balanza por cuenta corriente de la zona del euro mostró un pequeño superávit de 0,1 mm de euros, comparado con

## Gráfico 21

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

(datos diarios; 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.

un déficit de 2,2 mm de euros durante el mismo mes del año anterior (véase cuadro 8). Esta evolución se produjo básicamente como resultado de un incremento del superávit de la balanza de bienes (que aumentó desde 4,4 mm a 9,2 mm de euros), que compensó con creces el aumento (de 2,5 mm de euros) del déficit de la balanza de rentas, mientras que las balanzas de servicios y de transferencias corrientes permanecieron prácticamente estables. El incremento interanual del superávit de la balanza de bienes en mayo se debió al hecho de que las importaciones se redujeron a un ritmo más rápido que las exportaciones, en comparación con el mismo período del año anterior.

El saldo acumulado de la balanza por cuenta corriente durante los cinco primeros meses del 2002 ha sido positivo, alcanzando un superávit de 5,4 mm de euros, en comparación con el déficit de 19,4 mm de euros registrado en el mismo período del año anterior. Este cambio de signo se ha debido, principalmente, a un notable aumento (de 31,8 mm de euros) del superávit de la balanza de bienes.

Examinando la evolución intermensual sobre la base de los datos desestacionalizados, se observa que, en mayo del 2002, el superávit de la balanza de bienes aumentó en 4 mm de euros, como consecuencia de un crecimiento de las

exportaciones en un 4% y de una caída de las importaciones en un 0,9% (véase gráfico 22). Mientras que el aumento de las exportaciones de bienes en términos nominales refleja un fortalecimiento de la demanda exterior, la ligera caída del valor nominal de las importaciones se debe básicamente a una reducción de los precios de los bienes importados asociada a unos menores precios del petróleo y a la apreciación del euro.

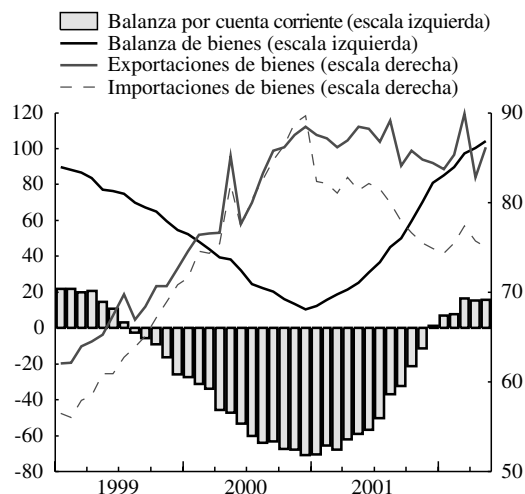
### Importantes entradas netas de inversiones de cartera en mayo del 2002

Por lo que respecta a la cuenta financiera, las inversiones directas y de cartera registraron, en conjunto, fuertes entradas netas de 37,1 mm de euros en mayo del 2002, básicamente como resultado de unas notables entradas netas de inversiones de cartera (32 mm de euros). Las inversiones directas registraron también entradas netas (5,1 mm de euros), si bien levemente inferiores a las del mes precedente. Dentro de las inversiones de cartera, se registraron elevadas entradas netas en concepto de compra de acciones y participaciones (21,9 mm de euros) y en el de instrumentos del mercado monetario

## 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.

(8,4 mm de euros), reflejando estas cifras la fuerte demanda de dichos tipos de activos existente en la zona del euro por parte de no residentes, mientras que la magnitud de las entradas netas en concepto de letras y bonos fue menor (1,7 mm de euros). Si se realiza un desglose más detallado, puede observarse que los inversores extranjeros fueron demandantes netos de acciones y participaciones de la zona del euro por valor de 27,6 mm de euros y que invirtieron una cifra neta de 16,6 mm de euros en instrumentos del mercado monetario (véase cuadro 8.5 en la sección «Estadísticas de la zona del euro»). Lo más probable es que la evolución que acabamos de reseñar se haya visto influida por la publicación de informaciones relativas a los casos de mal gobierno corporativo y de prácticas contables inadecuadas que se han venido sucediendo en Estados Unidos, así como por el hecho de que la rentabilidad de los instrumentos del mercado monetario en la zona del euro

fue superior a la proporcionada por esos mismos instrumentos en aquel país.

En cifras acumuladas durante los cinco primeros meses del 2002, las inversiones directas y de cartera continuaron, en conjunto, registrando salidas netas, si bien notablemente inferiores (15,3 mm de euros) a las del mismo período del año 2001 (123,9 mm de euros). Estas cifras concuerdan con las trayectorias previas de estas rúbricas, que muestran cómo los flujos netos de salida de capital en concepto de inversiones directas y de cartera han venido, en conjunto, disminuyendo desde 1999 (véase el artículo titulado «Evolución de los flujos de inversión directa y de cartera de la zona del euro» en el *Boletín Mensual* de julio del 2002). Las fusiones y adquisiciones han sido un determinante fundamental de la evolución conjunta de los flujos de inversión directa y de cartera (véase el recuadro 4).

#### **Recuadro 4**

##### **Las operaciones de fusión y adquisición y la composición de la cuenta financiera de la balanza de pagos de la zona del euro**

Las operaciones de fusión y adquisición llevadas a cabo entre 1998 y 1992 han afectado intensamente a las cuentas de inversiones directas y de cartera que forman parte de la balanza de pagos de la zona del euro (véase el artículo titulado «Evolución de los flujos de inversión directa y de cartera de la zona del euro» en el *Boletín Mensual* de julio del 2002). Durante el citado período, las empresas de la zona del euro se han mostrado especialmente activas en la formación de sociedades conjuntas y en la inversión en compañías extranjeras con el fin de fortalecer sus posiciones en el mercado mundial y de avanzar en su conocimiento y dominio de las nuevas tecnologías. Este recuadro tiene por objeto proporcionar una explicación más detallada de la dinámica de las operaciones de fusión y adquisición llevadas a cabo por las empresas de la zona del euro y de su relevancia sobre la composición de la cuenta financiera de dicha zona. El análisis se basa en datos de operaciones realizadas de fusión y adquisición obtenidos de *Thomson Financial*.

##### **La dinámica y la composición de los flujos de fusiones y adquisiciones de la zona del euro han experimentado notables variaciones**

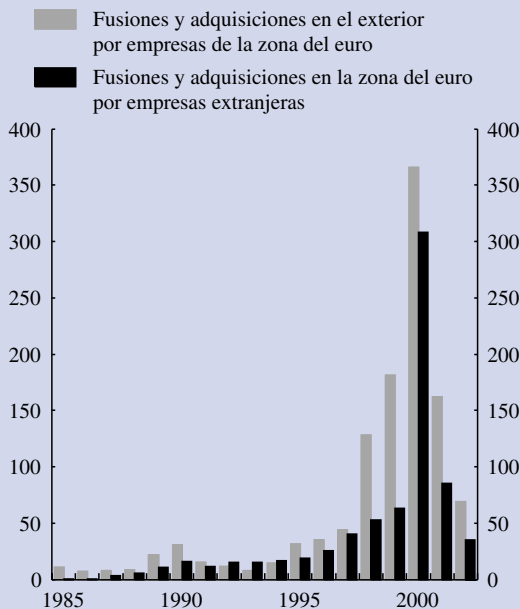
La actividad de las empresas de la zona del euro en cuanto a sus operaciones de fusión y adquisición realizadas fuera de dicha zona ha pasado por diferentes fases desde la década de los años ochenta. Tras registrar un número de operaciones escaso y con importes relativamente modestos hasta 1997, la inversión materializada en fusiones y adquisiciones se elevó notablemente en 1998. Esta actividad alcanzó su máximo en el año 2000, cuando el importe de la inversión realizada por las empresas de la zona del euro en fusiones y adquisiciones en el exterior de esa zona ascendió a 366 mm de euros. Dicha inversión disminuyó de forma sustancial tras el año 2000, hasta situarse en 162 mm en el 2001 y en 69mm durante la primera mitad del 2002. Una pauta de comportamiento similar, aunque de inferior magnitud, se ha podido apreciar en la inversión materializada en fusiones y adquisiciones realizada por no residentes en la zona del euro (véase gráfico A).

Este rápido aumento de las operaciones de fusión y adquisición a finales de la década de los noventa ha tenido lugar en un contexto de una integración económica y una competencia en el ámbito mundial crecientes, de un entorno económico mundial favorable y de un auge de los sectores de alta tecnología, especialmente en Estados Unidos. El brusco descenso del volumen de fusiones y adquisiciones posterior al año 2000 coincidió con la caída, liderada por los índices tecnológicos, de los mercados bursátiles internacionales y con la desaceleración económica en los países desarrollados.

El destino prioritario de la inversión en fusiones y adquisiciones realizada por las empresas de la zona del euro ha sido Estados Unidos. En el período comprendido entre 1985 y 2002, la inversión en ese país supuso un 41,6% (479 mm de euros) del total invertido. Las empresas de la zona del euro también han invertido con fuerza mediante fusiones y adquisiciones llevadas a cabo en el Reino Unido (23,2% ó 267 mm de euros) y en América Latina (12,1% ó 140 mm de euros) —véase gráfico B—.

### Gráfico A: Fusiones y adquisiciones de la zona del euro realizadas entre 1985 y 2002

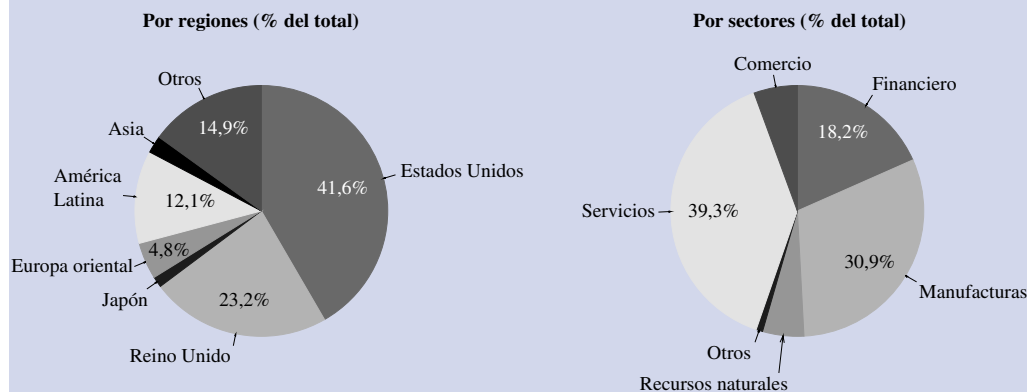
(mm de euros; datos anuales)



Fuentes: Thomson Financiam y estimaciones del BCE.

Nota: Las cifras para el año 2002 son las relativas al período de enero a junio.

### Gráfico B: Fusiones y adquisiciones realizadas en el exterior por empresas de la zona del euro entre 1985 y 2002



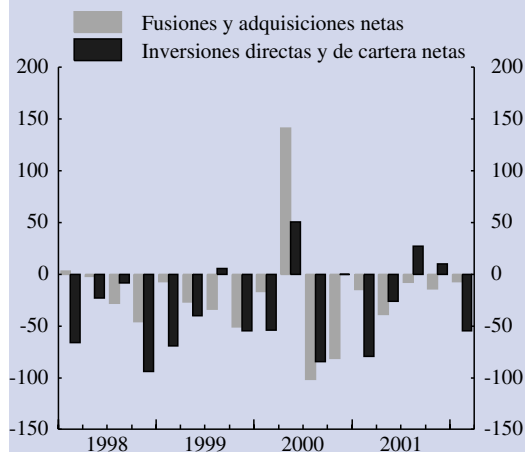
Fuente: Thomson Financiam y estimaciones del BCE.

Con respecto a la composición por sectores de las operaciones de fusión y adquisición, un 39,3% de la inversión total realizada en fusiones y adquisiciones en el exterior por las empresas de la zona del euro se llevó a cabo en el sector de servicios, un 30,9% en el sector industrial y un 18,2% en el sector financiero (véase gráfico B). Un aspecto digno de mención es la modificación que, en el transcurso del período comprendido entre 1985 y 2002, se ha producido en la composición por sectores de las operaciones de fusión y adquisición. Hasta mediados de la década de los noventa, más de la mitad de la inversión total en fusiones y adquisiciones se realizó en el sector de manufacturas, mientras que el auge de las fusiones y adquisiciones de finales de esa década ha tenido lugar básicamente en el sector servicios y, por encima de todo, en el sector de alta tecnología. Dicho sector, en el que se incluyen varias subdivisiones (biotecnología, equipos informáticos, electrónica, tecnologías de la comunicación y otra alta tecnología) de los sectores representados en el gráfico B, recibió cerca

del 50% de la inversión total realizada en fusiones y adquisiciones durante el año 2000. Por el contrario, en el período comprendido entre 1985 y 1997, el porcentaje de fusiones y adquisiciones realizadas en el sector de alta tecnología se situó en torno al 14%. Estas cifras confirman el hecho de que las fusiones y adquisiciones en el sector de alta tecnología han sido el motor fundamental de ese tipo de operaciones a partir de 1998.

**Gráfico C: Fusiones y adquisiciones netas e inversiones directas y de cartera netas realizadas entre 1998 y 2002**

(mm de euros)



Fuentes: Thomson Financial y estimaciones del BCE.

Las rúbricas de la cuenta financiera de la zona del euro en las que se contabilizan las operaciones de fusión y adquisición dependen del método de pago utilizado en estas transacciones. Una operación de fusión o adquisición pagada en efectivo afecta a la cuenta de inversiones directas y a la cuenta de otras inversiones de la balanza de pagos de la zona del euro, mientras que un pago realizado mediante intercambio de acciones afectará a la cuenta de inversiones de cartera. El gráfico C compara la magnitud de las operaciones de fusión y adquisición con la evolución de las inversiones directas y de cartera de la zona del euro. El gráfico muestra que los flujos netos de salida de la zona del euro como resultado de operaciones de fusión y adquisición han sido sustanciales en la mayor parte de los trimestres posteriores al año 1998, con la notable excepción del segundo trimestre del 2000, cuando varias compras importantes de empresas de la zona del euro por parte de firmas extranjeras generaron unos intensos flujos netos de entrada. Las salidas netas vinculadas a fusiones y adquisiciones han venido suponiendo una proporción elevada de los flujos netos de salida del conjunto formado por la inversión directa y de cartera. Así pues, las operaciones de fusión y adquisición son básicas a la hora de explicar la evolución de la composición de la cuenta financiera de la zona del euro en los últimos cinco años.

**Las operaciones de fusión y adquisición desempeñan un papel importante en la evolución general de los flujos de inversión directa y de cartera de la zona del euro**

Las rúbricas de la cuenta financiera de la zona del euro en las que se contabilizan las operaciones de fusión y adquisición dependen del método de pago utilizado en estas transacciones. Una operación de fusión o adquisición pagada en efectivo afecta a la cuenta de inversiones directas y a la cuenta de otras inversiones de la balanza de pagos de la zona del euro, mientras que un pago realizado mediante intercambio de acciones afectará a la cuenta de inversiones de cartera. El gráfico C compara la magnitud de las operaciones de fusión y adquisición con la evolución de las inversiones directas y de cartera de la zona del euro. El gráfico muestra que los flujos netos de salida de la zona del euro como

# Convergencia de los niveles de precios y competencia en la zona del euro

*En el presente artículo se analiza la magnitud de las diferencias existentes en los niveles de precios de la zona del euro, así como los principales factores determinantes de las mismas. Si bien cabe esperar cierto grado de dispersión de los niveles de precios entre países y regiones en todas las áreas monetarias, debido, por ejemplo, a diferencias en los niveles de renta nacionales, la presencia de disparidades pronunciadas en los precios de los bienes y servicios comerciables podría indicar un grado insuficiente de integración y competencia en los mercados. Los datos disponibles apuntan a que la dispersión de los niveles de precios de numerosos bienes y servicios comerciables sigue siendo más elevada entre los países de la zona del euro que dentro de cada uno de ellos, lo que significa que es posible mejorar el funcionamiento del mercado interior. La introducción del euro es un paso adicional en la integración de los mercados europeos. La eliminación de la incertidumbre asociada a las fluctuaciones de los tipos de cambio, la reducción de los costes de transacción y el aumento de la transparencia de los precios deben hacer que mejoren las condiciones en las que se desarrollan el comercio y la competencia en la zona del euro, permitiendo una mayor convergencia de los niveles de precios de los bienes y servicios comerciables. No obstante, siguen existiendo barreras al comercio y a una competencia efectiva entre los países de la zona del euro. Esta situación requeriría esfuerzos adicionales para adaptar la legislación existente y fomentar la competencia en los mercados de productos europeos, con el fin de recoger todos los frutos del mercado interior. Por otro lado, unos mercados de productos integrados y que funcionen correctamente facilitarían la ejecución de la política monetaria del BCE orientada hacia la estabilidad.*

## I Introducción

En la década anterior, se adoptaron en Europa importantes medidas para reducir las barreras comerciales y liberalizar los mercados, especialmente los de productos. Todas estas medidas, que se materializaron en reformas a nivel nacional y comunitario (tales como el Programa para el Mercado Interior, la liberalización de varios sectores de servicios públicos y políticas de competencia más rigurosas), han contribuido a incrementar la competencia entre los países de la UE y en cada uno de ellos. Con el aumento de la competencia, es de esperar que la producción adquiera un carácter más rentable e innovador, ofreciendo una gama más amplia de productos a precios más bajos. Por otra parte, un mayor nivel de competencia e innovación debería originar ganancias de productividad y mejorar las perspectivas de crecimiento y empleo, mientras que unos mercados más flexibles y eficientes permitirían un ajuste más rápido a las perturbaciones económicas, lo que facilitaría, a su vez, la ejecución de la política monetaria de la zona del euro.

La implantación de la moneda única es un paso importante para alcanzar una mayor integración en el mercado interior, al eliminar la posibilidad de fluctuaciones de los tipos de cambio,

estimulando así el comercio y la inversión. Además, la introducción de los billetes y monedas en euros aminora los costes de transacción y aumenta la transparencia de los precios entre países, lo que debería reforzar la competencia y reducir, a la larga, la dispersión de los niveles de precios de la zona del euro.

En el presente artículo se examinan las diferencias que se observan en los niveles de precios de los bienes y servicios de la zona del euro y las principales razones que explican la existencia de estas disparidades, centrándose, en particular, en el impacto de la competencia. Se utiliza frecuentemente la dispersión de los niveles de precios entre países pertenecientes a una zona económica integrada como indicador del grado de integración de los mercados. Cabe esperar que una mayor integración de los mercados de productos europeos conlleve una menor dispersión de los niveles de precios de los bienes y servicios comerciables. Por lo tanto, diferencias significativas y persistentes en los niveles de precios de productos con los que se comercia fácilmente entre países podrían indicar que siguen existiendo barreras al comercio y a la competencia en la zona del euro. También es previsible que se produzca



una convergencia de los precios de los bienes y servicios no comerciables, en la medida en que vayan convergiendo los niveles de renta de la zona. Sin embargo, en conjunto, puede esperarse que permanezca cierto grado de dispersión de los niveles de precios de la zona del euro, tal como ha ocurrido en otras áreas monetarias con un elevado grado de integración de los mercados.

El resto del artículo está estructurado de la manera siguiente: en la sección 2 se describen los principales

factores que determinan las diferencias de precios entre países y regiones; en la sección 3 se exponen algunos de los métodos de medición de la dispersión de precios de la zona del euro; en la sección 4 se analiza la evolución de la dispersión de precios en el tiempo; en la sección 5 se examinan los efectos de la competencia sobre los niveles de precios y la evolución económica; y la sección 6 concluye el artículo con el estudio de las principales consecuencias de la dispersión de los niveles de precios y de la convergencia para la política monetaria.

## 2 ¿Por qué difieren los niveles de precios entre países y regiones?

Según la teoría de la «ley de un solo precio», en mercados integrados en los que no existen costes de transporte, los productos con los que se comercia a escala internacional deberían venderse al mismo precio (medido en una moneda común) en distintos ámbitos geográficos. Las diferencias en los niveles de precios darían lugar a un arbitraje, es decir, los productos se comprarían en lugares en los que los precios son relativamente bajos y se venderían en lugares en los que los precios son relativamente altos, con lo que se ajustarían la oferta y la demanda para hacer converger los niveles de precios. Desde una perspectiva empírica, la ley de un solo precio parece ser válida únicamente para un reducido número de bienes comerciables al por mayor a escala internacional (como las materias primas).

Muchos productos, en su mayoría servicios, no son fácilmente objeto de intercambios comerciales entre países, si bien el número de productos comerciables está creciendo, como consecuencia de la liberalización de los mercados y de los avances tecnológicos. Los precios de estos productos no comerciables vienen determinados más por las condiciones locales de oferta y demanda que por las internacionales. En particular, las diferencias en los niveles de precios entre países se deben, en gran medida, a disparidades en los *niveles de renta nacionales*. La teoría subyacente se basa en el denominado efecto de Balassa y Samuelson, según el cual los países con niveles de productividad más elevados en el sector de bienes comerciables tendrán también un mayor nivel de salarios en este sector que otros países, mientras que los pre-

cios de los bienes comerciables vienen fijados a nivel internacional. Suponiendo que los salarios lleguen a equipararse entre sectores, debido, por ejemplo, a la movilidad laboral, el nivel de salarios del sector de bienes no comerciables y de la economía en su conjunto tenderá a ser más alto que en países con niveles de productividad más bajos. Sin embargo, dado que la productividad suele ser menos elevada en el sector de bienes no comerciables que en el de bienes comerciables (igualándose más entre países), los costes de producción de bienes no comerciables serán más altos y darán lugar a precios relativos más elevados para los bienes no comerciables. En consecuencia, los países con mayores niveles de productividad en el sector de bienes comerciables, y con un nivel general de vida (o de PIB *per capita*) más alto, tenderán a alcanzar un mayor nivel de precios de bienes no comerciables y de precios en general. Esta relación viene corroborada por la mayoría de estudios empíricos. En la medida en que los niveles de productividad tienden a converger entre países, cabe esperar que converjan también los niveles de precios. El gráfico 1 muestra que los movimientos relativos de los niveles de precios y de renta de los países de la zona del euro entre los años 1995 y 2000 se correspondieron, en general, con la teoría económica.

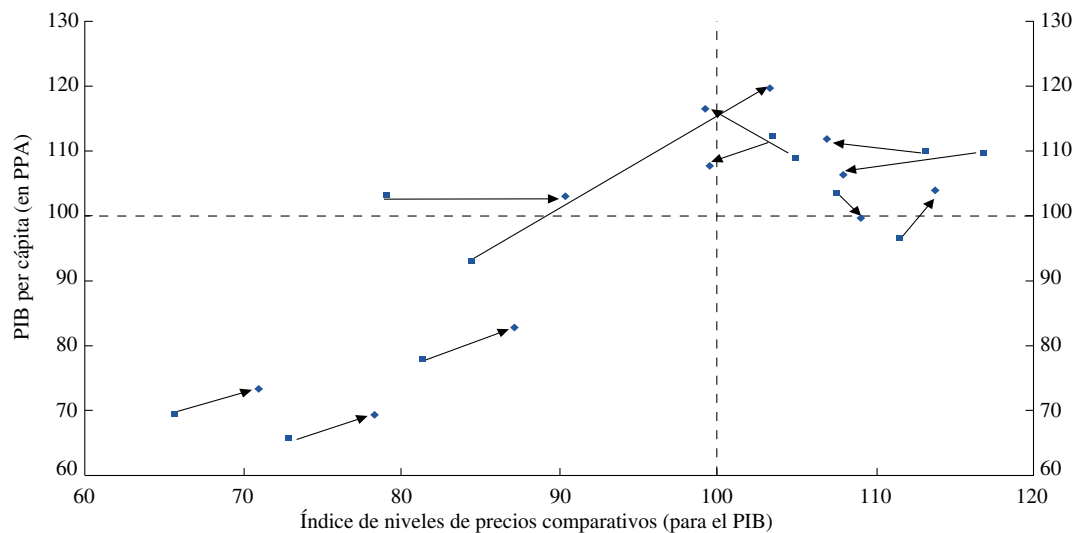
Las diferencias en los niveles de precios pueden deberse también a otras causas propias de cada país, como pueden ser distintas *políticas macroeconómicas y situaciones cíclicas nacionales*, que pueden tener, a corto plazo, efectos sobre la evolución de los niveles de precios. Por otro

## Gráfico I

### Niveles de precios y renta de los países de la zona del euro en 1995 y 2000

(media de la zona del euro = 100)

- ◆ 2000
- 1995



Fuentes: Comisión Europea, OCDE y BCE.

lado, las diferencias en los *impuestos indirectos* y *otros gravámenes* nacionales influyen en los precios de venta. Si bien se ha observado que los impuestos indirectos tienden a acentuar las disparidades de precios, no se consideran, en general, como un factor determinante de la dispersión de los niveles de precios entre países, debido, en parte, a que las diferencias en el IVA aplicado en los distintos países de la zona del euro son relativamente pequeñas (entre el 15% y el 21%). Sin embargo, en el caso de determinados productos, tales como las bebidas alcohólicas, el tabaco o los combustibles líquidos, los impuestos especiales y otros gravámenes pueden ser origen de gran parte de la dispersión de los niveles de precios entre países. Por último, los *costes de transporte* y las *preferencias nacionales*, que reflejan diferencias culturales y lingüísticas, pueden explicar las disparidades de precios y de condiciones de mercado entre países. En el pasado, las variaciones del *tipo de cambio nominal* han contribuido también a la evolución interanual de los niveles de precios comparativos entre países de la zona del euro (véase también el recuadro I).

Entre los factores específicos de sectores o productos, que pueden explicar las diferencias en los niveles de precios, cabe señalar los costes

de información y de producción local, el tamaño del mercado, unas condiciones imperfectas de competencia debido a la concentración del mercado, las prácticas empresariales colusorias, la diferenciación de los productos, las estrategias de precios de las empresas y los marcos normativos. Estos factores, que influyen, en su mayoría, en la intensidad de la competencia en distintos mercados, podrían variar, como resultado de avances tecnológicos, tales como el uso de Internet, que ha rebajado los costes de información, o las medidas oficiales, como el Programa para el Mercado Interior, la liberalización de las industrias de red y, en el caso de los países de la zona del euro, la adopción de una moneda única que aminora los costes de las transacciones transfronterizas e incrementa la transparencia de los precios. Estos cambios deberían ser provechosos para el arbitraje y potenciar la competencia, ayudando a reducir la dispersión de precios entre países o regiones.

Así pues, algunos factores específicos de los distintos países, como los diferenciales de renta, y la intensidad de la competencia en los mercados entre países y en cada uno de ellos figuran entre los principales factores determinantes de la dispersión de los niveles de precios de la zona del euro.

### 3 Medición de la dispersión de los niveles de precios de la zona del euro

A la hora de medir y comparar los niveles de precios entre países surgen varios problemas metodológicos y estadísticos. Por ejemplo, para poder efectuar comparaciones es necesario seleccionar los precios de productos similares. Sin embargo, incluso productos que parecen idénticos se modifican frecuentemente para adaptarlos a las preferencias o a la normativa de los mercados nacionales o locales. También pueden presentar diferencias en términos de calidad. Además, las gamas de productos varían con el tiempo, dificultando el análisis de la evolución histórica de los precios de un determinado producto. Por otra parte, deben seguirse métodos similares en la recogida de datos de precios. En particular, los establecimientos (supermercados o comercios especializados) deberían ser, en la medida de lo posible, del mismo tipo, y los pre-

cios deberían ser representativos para el conjunto del país. Dado que es difícil que se cumplan todos estos requisitos, cabe interpretar con cierta cautela las diferencias de niveles de precios entre países.

En términos agregados, pueden construirse niveles de precios comparativos para efectuar una comparación entre países (véase recuadro 1). Como puede observarse en el gráfico 2, en la mayoría de los países de la zona del euro los precios, en términos de gasto en consumo final de los hogares, se sitúan en niveles relativamente cercanos a la media de la zona. Si bien los niveles de precios en Grecia, España y Portugal son ligeramente más bajos que en la media de la zona del euro los de Irlanda y Finlandia son levemente más altos.

#### Recuadro 1

##### Medición de los niveles de precios

Para poder comparar los niveles de precios agregados de distintos países es necesario disponer de datos detallados sobre los precios de un amplio conjunto de productos. La conversión de los niveles de precios a una moneda común muestra cuál de estos países es el más caro en conjunto. Si bien el análisis de la evolución de los precios en el tiempo se realiza, en general, utilizando el Índice Armonizado de Precios de Consumo, para analizar la convergencia de precios es preciso disponer de datos sobre los niveles de precios, que permitan efectuar una comparación espacial entre países respecto de una selección de productos similares y representativos. A estos efectos, y con el fin de ofrecer medidas del PIB y de sus componentes que sean comparables a nivel internacional, se utilizan, frecuentemente, las Paridades del Poder Adquisitivo (PPA). Eurostat y la OCDE calculan las PPA de todos los países de la UE. En su forma más simple, las PPA no son más que precios relativos, que se calculan dividiendo el precio de un producto (en moneda local) por el precio del mismo producto en otro país (también en moneda local). En consecuencia, las PPA indican la renta en moneda local necesaria en cada país para comprar el mismo volumen de bienes y servicios. Dicho de otra forma, las PPA son las tasas de conversión de la moneda, que equiparan el poder adquisitivo de distintas monedas, eliminando las diferencias en los niveles de precios entre países. La relación entre las PPA y los tipos de cambio nominales muestra el nivel de precios comparativos, o relativos, a partir del cual es posible determinar en qué países la vida es más cara. Si el tipo de cambio nominal es igual a la PPA, los niveles de precios comparativos serán los mismos en ambos países. En el caso de los países de la zona del euro, ya no es necesario convertir los precios a una moneda común, dado que todos los precios se expresan efectivamente en euros desde el 1 de enero de 2002 (se venían expresando formalmente en euros desde 1999, año a partir del cual las monedas nacionales se han venido considerando como denominaciones nacionales del euro, hasta la introducción material de la nueva moneda el 1 de enero de 2002).

Las PPA se calculan para productos individuales, grupos de productos y para los principales agregados del PIB. Los cálculos de las PPA efectuados por Eurostat abarcan más de 200 grupos de productos y se basan en los precios de mercado, impuestos incluidos, de bienes y servicios comparables y representativos disponibles en la UE. Se realizan nuevas encuestas sobre precios al menos cada tres años y las paridades resultantes se actualizan anualmente mediante índices de precios nacionales detallados. En la mayoría de los casos, las

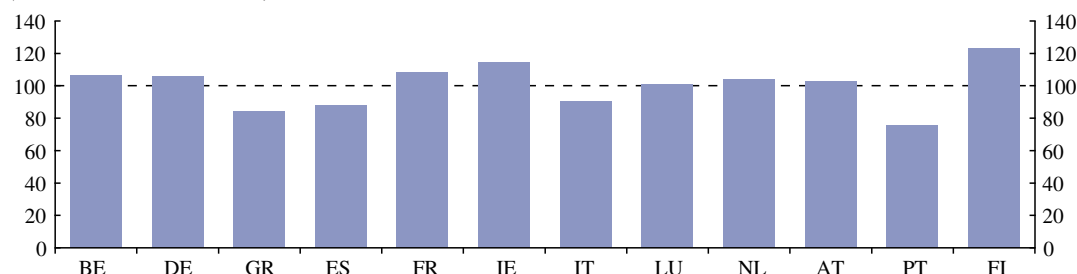
encuestas se llevan a cabo en las capitales nacionales de los Estados miembros de la UE y se ajustan para ser representativas de la media nacional.

Además de los índices de niveles de precios de Eurostat y de la OCDE, varias empresas especializadas en recogida de datos ofrecen datos más específicos sobre niveles de precios, basados en una definición de mercado más estrecha y en la cobertura de sectores más concretos. Algunas de estas empresas recogen también precios al por menor a partir de lectores de códigos de barras, que proporcionan una información detallada con una frecuencia elevada.

## Gráfico 2

### Índices de niveles de precios comparativos de los países de la zona del euro en 2000 (gasto en consumo final de los hogares)

(media de la zona del euro = 100)



Fuentes: Eurostat y BCE.

La comparación de los precios de categorías específicas de productos revela una dispersión ligeramente mayor entre los países de la zona del euro que en términos agregados (véase cuadro 1). Como era de esperar, los bienes comerciables, tales como los alimentos, los artículos de vestir y el mobiliario, tienden a mostrar un menor grado de dispersión de precios que los

bienes y servicios menos o no comerciables, como alquileres, comunicaciones y educación. Ello se debe a que los bienes comerciables están más expuestos al arbitraje de precios y a la competencia entre países. Además, las categorías de productos que están fuertemente regulados o gravados a nivel nacional, como las bebidas alcohólicas y el tabaco, tienden a mostrar un grado relativamente alto de dispersión de los niveles

## Cuadro 1

### Índices de niveles de precios comparativos de una selección de categorías de productos en 2000 (gasto en consumo final de los hogares)

(media de la zona del euro = 100)

Categoría de productos	Mayor	Menor	Coefficiente de variación <sup>1)</sup>
Alimentos y bebidas no alcohólicas	115 (Finlandia)	87 (España)	9,2
Ocio y cultura	122 (Finlandia)	87 (Grecia)	9,6
Artículos de vestir y calzado	117 (Luxemburgo)	79 (Portugal)	9,9
Mobiliario, equipamiento, conservación	115 (Países Bajos)	78 (Portugal)	10,6
Hostelería	126 (Finlandia)	84 (Portugal)	11,9
Transporte	129 (Finlandia)	75 (Grecia)	13,9
Electricidad, gas y otros combustibles	132 (Países Bajos)	66 (Grecia)	16,3
Sanidad	137 (Finlandia)	62 (Grecia)	18,8
Educación	169 (Luxemburgo)	63 (Portugal)	29,4
Comunicaciones	159 (Finlandia)	68 (Grecia)	29,7
Bebidas alcohólicas y tabaco	175 (Irlanda)	72 (España)	30,2
Alquiler de viviendas	141 (Irlanda)	33 (Portugal)	30,9

Fuentes: Eurostat y BCE.

1) El coeficiente de variación refleja la dispersión de los niveles de precios en torno al valor medio, y se define como la ratio entre la desviación típica y la media muestral. Cuanto más alto sea el valor, mayor será el grado de dispersión de los niveles de precios entre países.

## Cuadro 2

### Índices de precios de una selección de productos de supermercados de países de la zona del euro en 1999-2000

(media de la zona del euro para cada producto = 100, IVA incluido; no se dispone de datos para Luxemburgo)

	Marcas paneuropeas			Productos genéricos					
	Bebidas gaseosas - Colas	Champú	Café instantáneo	Mantequilla	Harina	Café molido, café en grano	Azúcar granulado	Leche (UHT), semi-descremada	Agua mineral
Bélgica	107	90	94	101	:	86	89	90	95
Alemania	79	84	89	90	117	83	:	97	131
Grecia	99	:	78	:	:	135	:	:	88
España	101	77	88	125	88	56	89	82	47
Francia	85	102	94	102	119	112	120	103	69
Irlanda	100	128	101	79	:	186	114	:	174
Italia	95	85	135	128	145	78	:	123	59
Países Bajos	126	127	87	87	64	72	87	88	82
Austria	98	100	104	105	118	:	106	:	72
Portugal	89	93	119	101	76	102	100	80	
Finlandia	121	114	109	82	73	91	96	139	184
Coefficiente de variación	14,2	18,1	16,2	16,6	28,9	37,1	12,3	20,8	47,5

Fuentes: Comisión Europea, «Economic Reform: Report on the functioning of Community product and capital markets» («Cardiff report»), 2001 y BCE. Véase también Comisión Europea, «Price differences for supermarket goods in Europe», 2002. El cuadro muestra los niveles de precios de una selección de productos de supermercados, de cada país de la zona del euro, en relación con la media simple de la zona. Las «marcas paneuropeas» son marcas en venta en al menos siete países de la UE, mientras que los «productos genéricos» se venden en menos de siete países de la UE.

de precios entre países.

Para productos individuales o grupos de productos, los datos de precios de mercados específicos vienen recogidos por empresas especializadas y asociaciones sectoriales. La Comisión Europea ha analizado los precios de los supermercados obtenidos a partir de lectores de códigos de barras, que ponen de manifiesto diferencias de precios relativamente elevadas entre los países de la zona del euro. Como puede apreciarse en el cuadro 2, la mayor dispersión de precios se registra en las aguas minerales, en las que el precio es casi cuatro veces más alto en Finlandia que en España. Se observan también notables diferen-

cias entre países en otros productos, como el café y la harina, cuyos precios en el país más caro son de dos a tres veces superiores a los del país más barato. El análisis de un conjunto más amplio de precios de productos de supermercados (excluidos los impuestos indirectos) realizado por la Comisión Europea pone de manifiesto que en Alemania, España y los Países Bajos los precios son relativamente bajos en comparación con otros países de la zona del euro, mientras que en Grecia y Finlandia son relativamente altos. Por otro lado, las «marcas paneuropeas» son, en general, más caras, pero sus precios varían menos entre países que los precios de los «productos genéricos».

## 4 Convergencia de los niveles de precios en la zona del euro

Por lo que se refiere a la evolución de la dispersión de los niveles de precios en el tiempo, algunos estudios han demostrado que la convergencia de los niveles de precios, tanto en la UE como en la zona del euro, fue particularmente evidente a finales de los años ochenta y comienzos de los noventa, especialmente en los bienes comerciables. Ello fue, probablemente, consecuencia de la aplica-

ción del Programa para el Mercado Interior, mediante el cual se redujeron las barreras comerciales y aumentó la competencia entre países. En la segunda mitad de los años noventa, la convergencia de precios parece haber experimentado una desaceleración, posiblemente como resultado de la convergencia a la baja de las tasas de inflación de los países de la zona del euro.

No existen motivos para esperar que los precios converjan hacia el mismo nivel en todos los países de la zona. En mercados nacionales integrados persiste cierto grado de dispersión regional de los niveles de precios, que puede utilizarse como referencia para determinar hasta dónde puede llegar la convergencia de precios en la zona del euro. La mayor parte de los estudios en los que se ha comparado la situación entre los países de la zona y en cada uno de ellos concluye que la dispersión de los niveles de precios tiende a ser mayor entre países que dentro de los mismos. Por ejemplo, la Comisión Europea observó que, si bien la variación máxima de los niveles de precios entre once países de la UE para distintos productos electrónicos de marca, medida como la diferencia entre los precios máximos y mínimos en porcentaje del precio mínimo, se situaba entre el 30% y el 40%, la diferencia en los niveles de precios dentro de países de la UE era, en general, del orden del 10% al 20%<sup>1</sup>. Este resultado es válido también para los países de la zona del euro. Asimismo, la Comisión concluyó, en el 2002, que las diferencias de precios de productos de supermercados dentro de países de la UE son, por lo general, de cuatro a seis veces menores que entre países de la UE.

Comparando esta situación con la de Estados Unidos, un área monetaria integrada de tamaño similar al de la zona del euro, el trabajo de la Comisión mostró que, en 1998, la dispersión de los niveles de precios entre los países de la UE para seis categorías de productos<sup>2</sup> fue del 15%, frente al 12% entre quince ciudades estadounidenses. La dispersión de los niveles de precios resultó ser inferior en Estados Unidos en

todos los grupos de productos, especialmente en las categorías de bienes comerciables. Sin embargo, otro estudio, basado en datos de ciudades para 165 bienes y servicios, sugiere que las posibilidades de incrementar la convergencia de los niveles de precios de los bienes comerciables en la zona del euro pueden ser más limitadas (véase cuadro 3). Según este estudio, la dispersión de los niveles de precios de los bienes comerciables en ciudades de la zona del euro era ya relativamente cercana a la situación vigente en Estados Unidos en 1999. El resultado, algo sorprendente, es de que la dispersión de precios de los bienes y servicios no comerciables era mayor en ciudades estadounidenses que en la zona del euro puede ser debido, principalmente, al mayor peso de la vivienda en Estados Unidos y a la inclusión de los elevados datos de precios de la vivienda en Nueva York, que distorsionan las cifras. El informe de la Comisión Europea excluye los datos de Nueva York y concluye que, en 1998, se registró una mayor dispersión de los niveles de precios de la vivienda en la UE que en Estados Unidos.

Los movimientos de precios resultantes de una mayor integración difieren entre bienes y servicios comerciables y no comerciables. En la medida en que países con niveles más bajos de renta, que formen parte de un área económica

1) Comisión Europea, «Price dispersion in the Internal Market», 2001.

2) Comestibles, vivienda, servicios públicos, transporte, sanidad y bienes y servicios varios (incluidos ocio, restauración, artículos de vestir y bebidas alcohólicas), ajustados de impuestos indirectos. Véase Comisión Europea «Price levels and price dispersion in the EU», *European Economy* n° 7, julio del 2001.

### Cuadro 3

#### Dispersión de precios en ciudades de la zona del euro y de Estados Unidos

Índice de precios		Desviación típica <sup>1)</sup> de precios entre ciudades		
		1990	1995	1999
Zona del euro (11 ciudades)	Total	0,12	0,12	0,10
	Bienes comerciables	0,11	0,07	0,05
	Bienes no comerciables	0,26	0,32	0,28
Estados Unidos (14 ciudades)	Total	0,15	0,14	0,16
	Bienes comerciables	0,04	0,03	0,03
	Bienes no comerciables	0,51	0,49	0,56

Fuente: J. Rogers, G. Hufbauer y E. Wada «Price level convergence and inflation in Europe», *Institute for International Economics, Working Paper 01-1*, 2001. Reproducción autorizada.

1) La desviación típica mide el diferencial o dispersión de los datos. Una desviación típica reducida señala una dispersión limitada.

integrada, tienden a alcanzar, gradualmente, a los países más ricos, en cuanto a nivel de vida y de productividad, cabe esperar que los precios de los bienes no comerciables tiendan a subir en los países con rentas más bajas hasta aproximarse a los niveles de los países con rentas más altas. Por el contrario, se considera, por lo general, que el incremento de la competencia tiene efectos a la baja sobre los niveles de precios de los bienes y servicios comerciables. En ambos casos, los precios deberían tender a converger entre países. Sin embargo, dependiendo de la situación inicial y del calendario de medidas adoptadas para abrir los mercados a la competencia en los distintos países, la dispersión de precios puede aumentar en lugar de disminuir en el corto plazo. Por ejemplo, la liberalización de los mercados de la electricidad y las telecomunicaciones ha acentuado los diferenciales de precios para algunos tipos de consumidores y de servicios, aunque el nivel general de precios de estos dos servicios públicos para el conjunto de la zona del euro ha disminuido. Es importante observar que la convergencia de precios no

es, por sí misma, señal de mercados eficientes. Los niveles de precios pueden ser similares entre países, incluso si los mercados no funcionan particularmente bien en términos de presiones competitivas y de eficiencia. Por ejemplo, las prácticas empresariales colusorias podrían dar lugar a una reducida dispersión de precios, manteniéndose estos en niveles no óptimos. Sin embargo, en conjunto, un movimiento descendente de los precios en un mercado en el que las presiones competitivas están creciendo, combinado con una convergencia de precios entre países, apunta, probablemente, a una mejora del funcionamiento de estos mercados.

En resumen, incluso en un área monetaria altamente integrada, puede persistir cierto grado de dispersión de los niveles de precios. Sin embargo, la comparación de las diferencias en los niveles de precios entre países de la zona del euro, dentro de cada uno de ellos y en Estados Unidos sugiere que cabe alcanzar un mayor grado de convergencia en los niveles de precios de la zona del euro.

## 5 Efectos de la competencia

Se suele considerar que unos mercados perfectamente competitivos son los que corresponden a una situación ideal en la que se consigue la mayor eficiencia en la asignación de los recursos y las mayores ganancias de bienestar económico general. Ello responde al hecho de que, en un mercado competitivo, ningún participante puede dominar el mercado y los productores competirán entre sí en términos de rentabilidad e innovación, manteniendo los precios y los beneficios en niveles óptimos y bajos. Por otro lado, el aumento de la competencia y la innovación deberían generar ganancias de productividad y mejorar las perspectivas de crecimiento y empleo<sup>3</sup>. Sin embargo, en la mayoría de los mercados, las empresas tienden a tener cierto grado de poder de mercado, es decir, cierta influencia sobre sus precios y beneficios a través de otros medios de competencia, tales como diferenciación de los productos, artículos de marca, servicios postventa, control de las redes de distribución o medidas restrictivas del acceso a los mercados mediante prácticas

colusorias, y alianzas o precios estratégicos. En estos mercados, los niveles de precios y beneficios serían, normalmente, más altos que en un mercado perfectamente competitivo.

Por lo tanto, puede esperarse que el aumento del nivel de competencia tenga efectos a la baja sobre los precios durante un período de tiempo, hasta que se alcance un nuevo nivel de precios de equilibrio, más reducido. Estos efectos pueden ser relativamente importantes y duraderos, tal como ha venido demostrando la evolución de los precios del sector de telecomunicaciones en los cuatro últimos años<sup>4</sup>. Sin embargo, también es posible que los precios de algunos productos y servicios suban en el corto plazo, como consecuencia de la liberalización y del incremento de la competencia, especial-

<sup>3</sup> Para una descripción más detallada de los beneficios económicos de la reforma de los mercados de productos, véase el artículo «Reformas de los mercados de productos en la zona del euro» en el Boletín Mensual del BCE de agosto del 2001.

<sup>4</sup> Véase BCE «Price effects of regulatory reform in selected network industries», marzo del 2001.

mente en mercados en los que la empresa en cuestión ha sido subvencionada por el Estado o ha establecido subvenciones cruzadas para sus actividades en distintos mercados. Pese a los considerables problemas metodológicos que presenta la medición de la competencia, la mayoría de los estudios empíricos sobre los efectos de la competencia tienden a corroborar la idea de que el aumento de la competencia acrecienta la eficiencia y ejerce presiones a la baja sobre los costes y los precios. Además, los reajustes de precios parecen ser más rápidos en mercados más competitivos<sup>5</sup>. De forma análoga, la evidencia empírica respalda, por lo general, la opinión de que una mayor apertura al comercio internacional, es decir, a la competencia del exterior, genera efectos positivos sobre la renta y el bienestar económico.

La modificación y adaptación de las leyes y de las políticas de competencia, con objeto de garantizar una competencia efectiva, representan un reto constante para los responsables de la política económica, dado que el entorno competitivo varía a lo largo del tiempo, como consecuencia, por ejemplo, de la evolución de los mercados, de la liberalización del comercio y de las reformas estructurales o de los avances tecnológicos. En la UE, la Comisión es responsable de la vigilancia de la política de competencia en el mercado interior en dos grandes áreas: la conducta empresarial (medidas antimonopolísticas y control de fusiones y adquisiciones) y las intervenciones del Estado (ayudas estatales). Aunque se hayan eliminado importantes barreras al comercio y a la competencia en la UE, en particular como resultado de la aplicación del Programa para el Mercado Interior, y aunque la cuota de comercio interior de la zona del euro, en porcentaje del PIB, haya ido creciendo de forma constante, es difícil valorar el impacto de todo ello sobre la competencia a nivel nacional. Sin embargo, las diferencias en los niveles de precios de los bienes y servicios comerciables entre países, y los procedimientos de control, como el informe anual de Cardiff de la Comisión Europea, señalan que la intensidad de la competencia varía entre los países de la zona del euro y que persisten algunas barreras comerciales dentro de la zona, por ejemplo, en los mercados de servicios.

Las restricciones a la competencia y las distorsiones de los mercados de la zona del euro se deben a varios factores, entre los que pueden citarse las ayudas estatales (que, aunque estén disminuyendo, en general, son todavía significativas en determinados sectores, como los ferrocarriles y el transporte aéreo), la importancia del sector público, el grado de transparencia de la normativa sobre licitaciones públicas y la armonización de las especificaciones técnicas y de la regulación de las patentes. Otros factores pueden ser las diferencias entre países en materia de fiscalidad, las rigideces de los mercados de trabajo y la fragmentación de los mercados financieros. Además, existen excepciones al principio básico de libre circulación de los bienes y servicios dentro del mercado interior. Por ejemplo, el mercado automovilístico de la UE se beneficia de una exención por categorías respecto a las normas de competencia. Sin embargo, se han adoptado medidas de cambio en el marco normativo de este sector (véase recuadro 2).

La introducción del euro es un paso adicional en la integración europea. Habiendo eliminado la incertidumbre asociada a las fluctuaciones de los tipos de cambio, estimulando así el comercio y la inversión, la moneda única actúa como catalizador de una mayor integración económica. Por otro lado, con la introducción de los billetes y monedas en euros, se han reducido los costes de transacción y ha aumentado la transparencia de los precios entre países. Ello debería entrañar mejoras en el comercio, la inversión, la movilidad laboral y la competencia en la zona del euro. En consecuencia, la dispersión de los niveles de precios entre los países de la zona debería tender a reducirse con el tiempo, manteniendo, probablemente, una dirección descendente en los bienes y servicios comerciables. No obstante, al existir señales de que persisten barreras al comercio y a la competencia en los mercados de productos de la zona del euro, cabe esforzarse más por conseguir una competencia verdaderamente efectiva en Europa.

5 Véanse, por ejemplo, S. Nickell, «*Competition and Corporate Performance*», *Journal of Political Economy* 104(4), 1996 y M. Asplund y R. Friberg, «*Links between Competition and Inflation*», *Quarterly Review of Sveriges Riksbank* 3/1998.



## Recuadro 2

### Diferenciales de precios de automóviles, ventas de automóviles y reglas de distribución en la zona del euro

Los precios de los automóviles en la zona del euro registran diferencias importantes y persistentes entre países. El cuadro siguiente muestra la diferencia (en porcentaje) entre el país más caro y el más barato de la zona del euro para los automóviles pertenecientes a distintos segmentos. El cuadro indica que existen disparidades de precios sustanciales entre países en los tres segmentos. Por otro lado, si se compara la situación en noviembre del 2001 con la correspondiente a noviembre de 1998, en conjunto, los diferenciales de precios se han venido manteniendo relativamente estables.

#### Diferenciales de precios de automóviles en la zona del euro

(diferenciales de precios, en porcentaje, antes de impuestos indirectos, expresados en euros, comparando el país más caro de la zona con el más barato)

<b>Automóviles por segmentos (media de los cinco automóviles más vendidos)</b>	<b>1/11/1998</b>	<b>1/11/1999</b>	<b>1/11/2000</b>	<b>1/11/2001</b>	<b>1/5/2002</b>
Media automóvil pequeño	23,8	21,7	21,7	22,9	21,2 <sup>1)</sup>
Media automóvil mediano	23,7	21,4	23,2	28,0	26,0
Media automóvil grande	22,7	20,1	22,4	21,9	20,0

Fuente: Comisión Europea.

1) Media de los cuatro coches más vendidos.

Hasta el momento, la venta y distribución de automóviles en la Unión Europea no han estado sujetas a normas de competencia propias de la UE. El sector se rige, en la actualidad, por el Reglamento (CE) n° 1475/95 de la Comisión, que contempla una exención por categorías, en virtud de la cual los fabricantes pueden otorgar a los concesionarios derechos exclusivos de venta dentro de zonas definidas y de acuerdo con un conjunto de reglas que limitan efectivamente la competencia y el comercio entre países. El principal argumento a favor de esta exención es que los automóviles son productos técnicamente complejos que requieren personal especializado de venta y postventa para garantizar la calidad del servicio ofrecido a los consumidores.

Sin embargo, dada la existencia de problemas de competencia, que se reflejan en diferencias de precios significativas y persistentes, la Comisión Europea presentó el 17 de julio de 2002 una reforma completa de las normas de competencia para el sector automovilístico, que sustituirá al actual reglamento de exención por categorías que vence en septiembre del 2002. La citada reforma tiene por objeto reforzar la competencia interna en los sectores automovilísticos de los Estados miembros y mejorar el funcionamiento del mercado interior en este campo, sin que ello afecte a la defensa del consumidor. Los cambios ofrecen mayores oportunidades de compra de nuevos automóviles entre países y la posibilidad para los concesionarios de abrir nuevos establecimientos de venta en otros lugares de la UE, de vender automóviles de más de una marca y de subcontratar servicios de postventa. El nuevo Reglamento, que entrará en vigor el 1 de octubre de 2002, prevé un período transitorio general de un año para permitir la adaptación de los contratos existentes, y un período transitorio más largo, hasta el 30 de septiembre de 2005, para los concesionarios que deseen abrir nuevos establecimientos en cualquier lugar de la UE.

Con el tiempo, la aplicación de las nuevas normas para el sector automovilístico incrementará, probablemente, la competencia a nivel nacional y comunitario, generando presiones a la baja sobre los precios de los automóviles, especialmente en los países más caros, e impulsando la convergencia de los niveles de precios del sector automovilístico en toda la UE. Aunque es difícil estimar con precisión la incidencia de estas medidas sobre el IAPC de la zona del euro, no puede excluirse que se produzca un fuerte impacto, dado el considerable peso que las ventas de automóviles nuevos y de piezas de recambio, y el mantenimiento y reparación de material de transporte personal tienen en el IAPC (próximo al 6%).

## 6 Conclusiones

La dispersión de los niveles de precios entre países en un área económica altamente integrada puede utilizarse como indicador de la integración de los mercados y de la intensidad de la competencia. Si bien la dispersión de precios ha disminuido en la zona del euro desde finales de los años ochenta, parece que sigue siendo más acusada entre países que en cada uno de ellos. Por lo que respecta a las diferencias de precios de los bienes y servicios comerciables, ello indicaría que es todavía posible mejorar el funcionamiento del mercado interior.

Si bien una elevada dispersión de los niveles de precios entre regiones de la zona del euro podría señalar un grado relativamente bajo de integración económica, dicha dispersión no constituye, por sí misma, un problema para la política monetaria única del BCE, cuyo objetivo viene definido en términos de tasa de variación del IAPC de la zona en su conjunto. Sin embargo, las fuerzas del mercado y las reformas destinadas a favorecer la competencia y la flexibilidad pueden ejercer presiones a la baja sobre los niveles de precios y, a la vez, reducir la amplitud de la dispersión de los niveles de precios a lo largo del tiempo. Estos cambios estructurales en los niveles de precios pueden tener repercusiones temporales sobre la inflación medida por el IAPC. Ejemplo de ello han sido los mercados de servicios públicos liberalizados recientemente, situación que podría reproducirse como consecuencia de futuras reformas estructurales. A más largo plazo, se alcanzará un nuevo nivel de precios de equilibrio y la magnitud relativa de los efectos sobre la oferta y la demanda y su distribución entre los sectores de la economía determinarán el reajuste global de los precios relativos, mien-

tras que la evolución monetaria determinará las variaciones en el nivel general de precios.

Desde una perspectiva más amplia, la existencia de mercados de productos competitivos y que funcionen correctamente resulta de interés para todos los ciudadanos europeos. El aumento de la competencia no solo permitiría mejorar la producción en términos de rentabilidad e innovación, sino que elevaría también la renta real de los consumidores, al bajar los niveles de precios. Además, un mayor grado de competencia e innovación debería generar ganancias de productividad y mejores perspectivas de crecimiento y empleo, al tiempo que flexibilizaría la economía, permitiendo una adaptación más rápida a las perturbaciones económicas. A su vez, ello facilitaría la ejecución de la política monetaria en la zona del euro.

Los responsables de la política económica reconocen la necesidad de reformas estructurales encaminadas a fomentar la competencia y la integración de los mercados de productos de la UE. En particular, es preciso diseñar políticas de competencia de ámbito nacional y comunitario, destinadas a promover una competencia efectiva y mercados integrados. Por otro lado, el buen funcionamiento de los mercados de productos depende del de los mercados de capitales y de trabajo, lo que requiere un enfoque global de las reformas. Por último, la introducción del euro y los avances tecnológicos, como Internet, están propiciando la transparencia de precios entre países y reduciendo los costes de información, contribuyendo así al establecimiento de mercados de productos más integrados en la zona del euro, lo que, a su vez, debería reducir la dispersión de los niveles de precios de la zona.



# Evolución reciente y riesgos del sector bancario de la zona del euro

*Este artículo presenta una panorámica general de la exposición al riesgo de los bancos de la zona del euro y examina los efectos de la recesión cíclica registrada en el 2001. Describe hasta qué punto se ha modificado el perfil de riesgo de los bancos de la zona como consecuencia de los recientes cambios estructurales, tales como el avance de la banca de inversión, el aumento de las fusiones y la titulización y el uso de técnicas de gestión de riesgos más sofisticadas. El artículo hace hincapié en que el entorno en el que operaron los bancos en el año 2001 fue bastante complejo, debido al comportamiento económico relativamente débil de las principales economías, así como a los acontecimientos del 11 de septiembre en Estados Unidos. Evalúa el efecto de estas circunstancias adversas en la estabilidad y en los resultados generales de los bancos. Se ofrece información tanto de los balances de los bancos como de los precios en los mercados financieros, argumentando que estos últimos podrían ser de utilidad para evaluar la solvencia del sector bancario desde una perspectiva de futuro. Concluye con un análisis general de la estabilidad de los bancos de la zona del euro, señalando su solidez ante las adversas circunstancias del año 2001, así como ciertas mejoras en los indicadores sobre la fortaleza financiera de los bancos que tienen en cuenta la evolución futura.*

## I Introducción

Los bancos desempeñan un papel crucial en el sistema financiero, al canalizar los fondos de los ahorradores a los inversores. Una asignación eficiente del capital es una condición previa para el crecimiento económico a medio plazo. Además de su importante papel en lo que respecta al crecimiento, el sistema bancario constituye el núcleo del sistema de pagos y desempeña una función primordial en la transmisión de la política monetaria. La estabilidad del sistema bancario tiene, por lo tanto, un interés crucial para el Eurosistema. La normativa sobre el mercado único, que liberalizó la provisión transfronteriza de servicios financieros en la Unión Europea, ha dado lugar, en los últimos años, a un sistema bancario más integrado y competitivo. Este proceso se ha visto impulsado por la introducción de la moneda única y de sistemas de grandes pagos para el conjunto de la zona del euro, lo que, unido a otros factores como la globalización y los avances tecnológicos, ha acelerado el ritmo de concentración del sector bancario de la zona del euro. En estas circunstancias, evaluar la solvencia del sector bancario desde una perspectiva general de la zona del euro es cada vez más importante.

Al desempeñar importantes funciones económicas, los bancos asumen, necesariamente, riesgos. En primer lugar, están expuestos al riesgo de que un prestatario incumpla la obligación de devolver un préstamo, lo que se denomina riesgo de crédito. En segundo lugar, los bancos pueden asumir un riesgo de tipo de interés considera-

ble, cuando transforman los depósitos a corto plazo en préstamos a largo (o valores a largo plazo a tipo de interés fijo). Si los tipos de interés a corto plazo suben, los costes de financiación de los bancos aumentan, mientras que sus productos financieros no experimentan variaciones, al menos si prestan a tipo fijo. En tercer lugar, los movimientos de precios en los mercados financieros pueden generar efectos de revalorización adversos en las carteras de activos negociables de los bancos o introducir volatilidades en el flujo de ingresos procedente de los servicios de gestión de activos por cuenta ajena, lo que se denomina riesgo de mercado. Además, los bancos pueden estar sujetos a riesgo de liquidez, a causa de las características de corto plazo de la financiación obtenida mediante depósitos o en el mercado interbancario. Si, por algún motivo, una gran proporción de depositantes desea retirar sus fondos simultáneamente, o si el banco no puede renovar su financiación en el mercado interbancario, los bancos se enfrentan a problemas de liquidez. Por último, los bancos están expuestos a diversos tipos de riesgo operacional, entre los que se incluyen acontecimientos imprevistos (desastres naturales, fallos informáticos, etc.), que ponen en peligro la continuación del negocio bancario, así como fallos en los mecanismos de control interno y el fraude.

El objetivo de este artículo es examinar la importancia de los distintos riesgos que tienen ante sí los bancos de la zona del euro, a la luz de los últimos cambios en el entorno económico y en

los mercados financieros. Los acontecimientos del 2001 y las perspectivas actuales, a junio del 2002, constituyen el centro de atención. El artículo se organiza como sigue: en la sección 2 se examinan las principales variaciones que se han producido en las actividades de los bancos de la zona del

euro, con el fin de destacar los cambios en sus exposiciones al riesgo; en la sección 3 se analizan los resultados bancarios en el 2001, así como los principales factores determinantes; por último, en la sección 4 se ofrece una panorámica de la estabilidad del sector bancario en la zona del euro.

## 2 Cambios en el perfil de riesgo de los bancos

La exposición al riesgo de los bancos de la zona del euro ha cambiado considerablemente en los últimos tiempos, debido a la expansión de los bancos hacia los seguros y las actividades relacionadas con los valores, al mayor empleo de la titulización y de otros instrumentos avanzados para la transferencia del riesgo y a la expansión y concentración en grupos financieros cada vez mayores y más complejos. Todo ello ha mejorado la diversificación de los riesgos bancarios, pero también puede haber generado nuevas exposiciones. En general, estos cambios en el perfil de riesgo confirman la importancia de que los bancos utilicen sistemas avanzados de gestión de riesgos.

### 2.1 Riesgos de crédito

Los niveles relativamente altos de crecimiento del crédito concedido por los bancos de la zona del euro a los sectores privados no bancarios, que alcanzaron el 10% y el 9,6% en los años 1999 y 2002, respectivamente, (ECB Money and Banking Statistics), fueron motivo de cierta preocupación por la acumulación de riesgos de crédito, ya que dicho crecimiento hizo que los niveles de endeudamiento del sector empresarial y del sector hogares aumentaran. En el año 2001, el crecimiento del crédito se moderó, situándose en el 6,1%. Sin embargo, la gestión del riesgo de crédito de los bancos se ha vuelto mucho más compleja, lo que, al menos, ha sensibilizado a los bancos de los riesgos que se suelen acumular en un período de elevado crecimiento del crédito. En esta área, los bancos dependen cada vez más de instrumentos complejos para la transferencia del riesgo de crédito, como la titulización y los derivados.

Al hecho de convertir los préstamos bancarios en valores negociables se le denomina titulización. Existen, principalmente, dos formas de titulización. En la primera, es el propio banco, que sigue manteniendo en su balance los préstamos y el riesgo de crédito asociado, el que emite los valores. En el segundo caso, la venta de los activos se realiza a través de instituciones especiales, lo que supone que los riesgos de crédito salen del balance de los bancos. Según los datos del *European Securitisation Forum*, este tipo de actividad aumentó fuertemente en el 2001, pasando de 78 mm de euros en el 2000 a 154 mm de euros. En cambio, la primera forma de titulización que se ha mencionado disminuyó un 2%, hasta situarse en 210 mm de euros. Para poder comparar, los nuevos créditos bancarios concedidos en la zona del euro descendieron hasta los 366 mm de euros en el año 2001, mientras que el saldo vivo aumentó hasta 7.366 mm de euros. Si bien, en este momento, la participación de la titulización en la actividad total de los bancos es aún relativamente baja, está creciendo con mucha más rapidez que los préstamos.

Los derivados de crédito constituyen otra importante categoría de instrumentos para transferir el riesgo. En la actualidad, son el segmento del mercado de derivados no organizado con un crecimiento más rápido. Una encuesta reciente realizada por el Banco de Pagos Internacionales (BPI) sobre los mercados de divisas y de derivados indica que el saldo notional de los derivados de crédito negociados en mercados internacionales no organizados se han septuplicado desde 1998, hasta alcanzar 694 mm de dólares estadounidenses en junio del 2001, de los que un 32% correspondía a bancos de la

zona del euro. Una encuesta reciente de la Asociación Internacional de Swaps y Derivados (ISDA, en sus siglas inglesas) pone de manifiesto el rápido desarrollo que está experimentando esta actividad, que registró un crecimiento adicional del 45% en el segundo semestre del 2001.

Finalmente, la creciente negociabilidad de los préstamos, sobre todo a través del aumento de los préstamos sindicados, ha facilitado la transferencia del riesgo de crédito. Los datos procedentes de *Capital Data Loanware* indican que los préstamos sindicados cuya contraparte son residentes en la zona del euro han crecido a una tasa interanual superior al 70% en los años 1999 y 2000, alcanzando, aproximadamente, los 800 mm de euros al año. Este crecimiento se vio impulsado por la necesidad de financiar la concentración y la inversión con vistas al crecimiento futuro de los sectores de tecnología y telecomunicaciones. En el 2001, la tasa de crecimiento se redujo considerablemente, en consonancia con las crecientes dificultades que están afrontando estos sectores.

Tal vez sea prematuro llegar a una conclusión definitiva acerca de las consecuencias de estas innovaciones sobre el nivel de exposición de los bancos al riesgo de crédito. En principio, los instrumentos para la transferencia del riesgo de crédito representan un desarrollo positivo, ya que permiten reasignar los riesgos entre aquellos participantes en los mercados que se encuentran en la mejor posición para hacerles frente. No obstante, también permiten que las instituciones financieras asuman nuevos riesgos, pues estos instrumentos pueden utilizarse, también, para establecer importantes posiciones apalancadas y no cubiertas.

Además, la habitual concentración de la actividad de derivados negociados en mercados internacionales no organizados en unos pocos e importantes intermediarios puede dar lugar a concentraciones de riesgos considerables, lo que incrementaría la vulnerabilidad al riesgo de impago de la entidad de contrapartida (así como a los riesgos de mercado y de liquidez que se derivan de los instrumentos para la transferencia del riesgo de crédito). El mercado de derivados de crédito también está muy concentra-

do: según una encuesta cuyos resultados se publicaron en *Risk Magazine* en febrero del 2002, más de un tercio del negocio total está en manos de dos empresas. La concentración es, en parte, resultado de la reciente oleada de fusiones y adquisiciones bancarias. Este hecho está teniendo como consecuencia el establecimiento de entidades financieras cada vez más grandes y complejas, con importantes posiciones en varios mercados financieros al por mayor y en los servicios financieros a clientes. En Europa, la introducción del euro ha desencadenado un movimiento hacia la concentración especialmente importante, pues la segmentación de los mercados según las distintas monedas imposibilitaba la plena explotación de las economías de escala. El 70% de las fusiones y adquisiciones de entidades financieras de la zona del euro en los diez últimos años se ha producido en los tres últimos (en términos de valor de las operaciones)<sup>1</sup>.

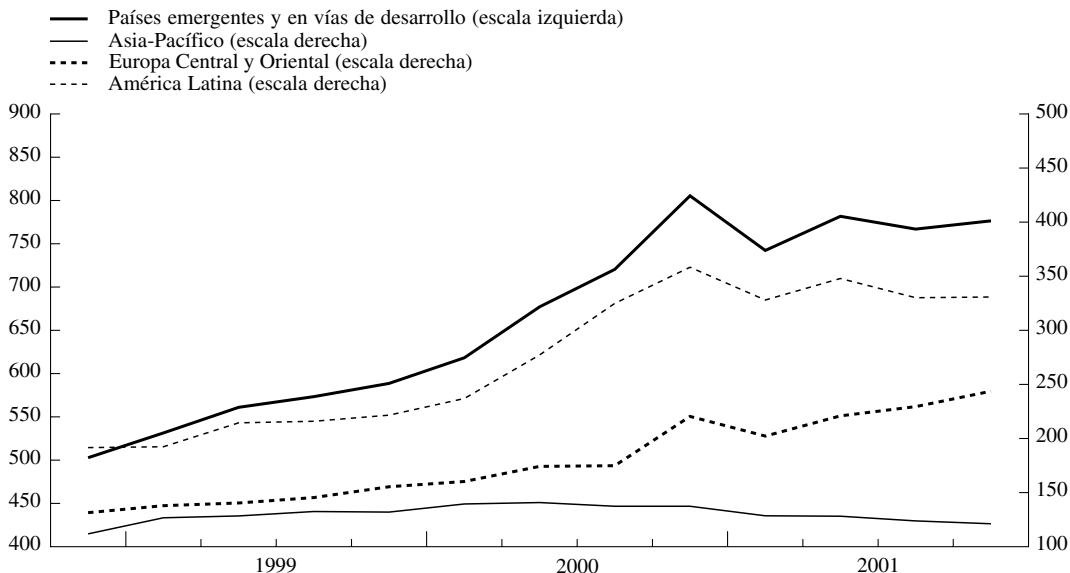
Los bancos también han aumentado sus exposiciones al riesgo de crédito transfronterizo. Recientemente, las tasas de crecimiento de los préstamos transfronterizos han superado con creces las tasas nacionales, sobre todo en términos de préstamos dentro de la zona del euro. El nivel de los préstamos transfronterizos sigue siendo relativamente bajo (en torno al 11% del préstamo total concedido por los bancos de la zona del euro a clientes no bancarios). Sin embargo, los grupos bancarios han acumulado también exposiciones al riesgo de crédito a través de la entrada transfronteriza. Las sucursales establecidas por bancos extranjeros representan ahora, en promedio, el 5% del total de los activos bancarios de la zona del euro, aunque en algunos países de la zona (especialmente, Portugal e Irlanda) la cuota de mercado de las sucursales de bancos extranjeros es significativamente mayor, superando incluso el 10% del mercado nacional. Tradicionalmente, las fusiones transfronterizas han sido bastante poco comunes, pero su proporción ha crecido con el tiempo y, en el período 1999-2001, supusieron en torno al 25% de todas las operaciones en las que participaron bancos de la zona del euro.

<sup>1</sup> Fuente (para todos los datos relativos a fusiones y adquisiciones bancarias): Thomson Financial Securities Services.

## Gráfico 1

### Exposiciones brutas totales de los bancos de la zona del euro en los mercados emergentes (incluidos los activos locales en moneda local)

(mm de euros; datos trimestrales)



Fuente: Banco de Pagos Internacionales.

Los bancos también han tendido a concluir alianzas transfronterizas, incluidos los intercambios de intereses minoritarios, además de las fusiones y adquisiciones propiamente dichas. Como consecuencia de la adquisición de una participación mayoritaria o minoritaria, en la zona del euro, el porcentaje de bancos que pertenecen a entidades que no son del sistema bancario de la zona ha superado, en promedio, el 20%<sup>2</sup>.

Las exposiciones de los bancos de la zona del euro al riesgo de crédito también han aumentado en países fuera de la zona del euro, principalmente a través del establecimiento o la adquisición de filiales en los mercados de dichos países. Las mayores operaciones en las que han participado entidades financieras de fuera de la zona han estado relacionadas con adquisiciones en Estados Unidos. Para algunos de los principales bancos de la zona del euro, los ingresos procedentes de las operaciones realizadas en Estados Unidos pueden alcanzar ahora entre el 10% y el 20% de los ingresos totales consolidados. Del mismo modo, se ha registrado una expansión hacia los países emergentes y en vías de desarrollo. Los bancos de países geográficamente cercanos a Euro-

pa Central y Oriental, tales como Austria, Alemania e Italia, han seguido expandiéndose en esta región. América Latina y, sobre todo, Brasil y Argentina han atraído, especialmente, a los principales bancos españoles, hasta que se desató la crisis en Argentina. En conjunto, las exposiciones de los bancos de la zona del euro al riesgo de crédito en los países emergentes han aumentado en los dos últimos años en Europa Central y Oriental y América Latina, al tiempo que han disminuido ligeramente en la región del Pacífico (véase gráfico 1). En diciembre del 2001, el total de estas exposiciones alcanzó los 780 mm de euros.

Resulta difícil determinar el efecto de la diversificación en los mercados exteriores en la exposición total de los bancos al riesgo de crédito. Mientras que la diversificación de los riesgos puede que haya incrementado la estabilidad bancaria, la mayor exposición a mercados y a condiciones económicas más volátiles —acerca de los cuales puede que los bancos tengan, inicialmente, menos experiencia que en sus países de origen— podría, potencialmente, dar lugar a resultados

<sup>2</sup> Estimado a partir de los datos sobre 570 bancos de la zona del euro incluidos en la base de datos Bankscope de Fitch.

adversos. El incumplimiento del pago de la deuda por parte de Argentina puede considerarse un ejemplo de estas exposiciones al riesgo potencialmente más elevadas (véase sección 3.1).

## 2.2 Riesgos que tienen su origen en los mercados de valores

La mayor participación de los bancos en las actividades de los mercados de valores ha tenido como consecuencia que varios riesgos relacionados con estas actividades tengan mayor importancia. Estos riesgos no se refieren solamente a los riesgos de mercado, sino también a la mayor volatilidad de los ingresos y a los riesgos de crédito, en la medida en que la solvencia de los clientes bancarios que invierten en mercados de valores puede disminuir si caen los precios de los valores.

La importancia creciente de los mercados de valores para los bancos se deriva de la cada vez mayor popularidad de la inversión en valores, sobre todo a través de fondos de inversión y de productos relacionados con los seguros. La inversión en acciones y en participaciones en fondos de inversión por parte de los hogares y de las sociedades no financieras de la zona del euro aumentó ininterrumpidamente hasta mediados del año 2000 (véase cuadro 1). Como consecuencia, el porcentaje de depósitos bancarios en los activos financieros

de los hogares se redujo a un nivel próximo al 29% a finales de 1999 y al 10% en el caso de las sociedades no financieras. Los bancos de la zona del euro han podido explotar esta mayor demanda de servicios de gestión de activos a través de sus amplias redes de distribución minorista, adquiriendo una posición dominante en la gestión global de activos (por ejemplo, haciéndose con más del 80% del negocio total de la inversión colectiva en muchos países).

Hasta comienzos del 2001 se produjo un rápido crecimiento en la emisión de acciones y bonos por parte del sector empresarial europeo, que se corresponde con la creciente demanda de valores (véase gráfico 2). Este hecho ha afianzado considerablemente el mercado de servicios bancarios de inversión, en el que algunos de los principales bancos europeos actúan ahora como bancos de inversión internacionales. Los bancos de inversión estadounidenses han irrumpido con éxito en el mercado europeo: según *Capital Data Bondware*, han podido incrementar su cuota de participación en la dirección de las emisiones de bonos de las empresas de la zona del euro de un 8% en 1995 a, aproximadamente, un 40% en la actualidad. Al mismo tiempo, la cuota de los bancos de la zona del euro disminuyó desde, prácticamente, el 70% al 35% (el 25% restante la tienen, principalmente, bancos británicos, japoneses y suizos). No obstante, el fuerte crecimiento general de las emisiones y la

### Cuadro 1

#### Activos financieros de los sectores no financieros de la zona del euro (hogares y sociedades)

(en porcentaje del total; datos de fin de año)

	Sociedades no financieras					Hogares				
	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones y préstamos	Acciones y fondos de inversión	Seguros	Otros	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones y préstamos	Acciones y fondos de inversión	Seguros	Otros
1995	15	14	40	2	30	39	15	24	21	2
1996	15	14	43	1	27	37	14	25	21	2
1997	13	13	46	1	26	35	12	29	22	2
1998	12	12	50	1	24	32	11	33	22	2
1999	10	13	54	1	21	29	9	38	22	2
2000	10	14	55	1	20	29	10	37	23	1
2001 <sup>1)</sup>	10	15	54	1	20	29	10	37	23	1

Fuentes: BCE (Annual Monetary Union Financial Accounts) y cuentas nacionales.

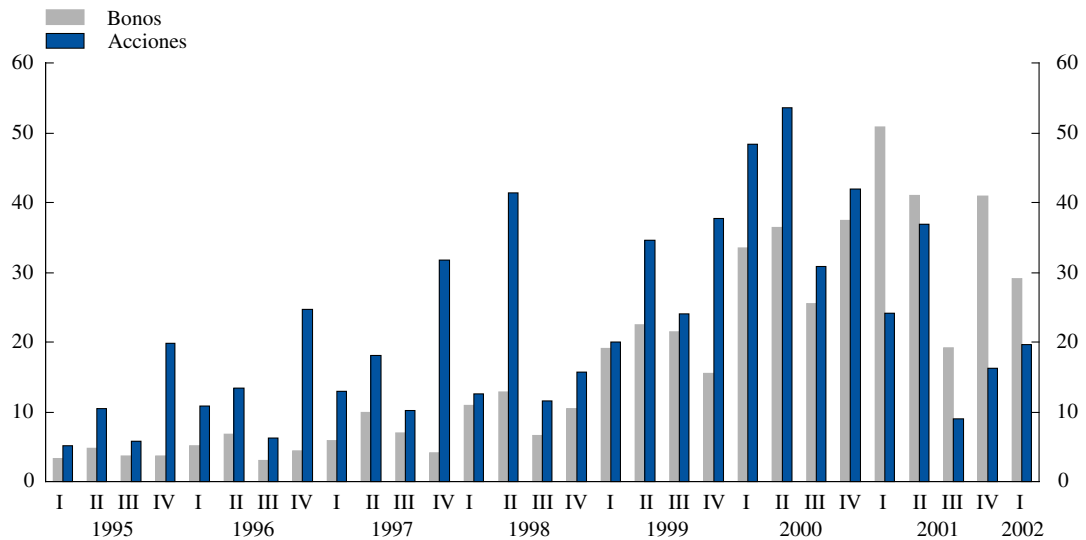
1) Estimados a partir de datos de flujos.



## Gráfico 2

### Emisión de bonos y acciones en la Unión Europea <sup>1)</sup>

(mm de euros)



Fuente: Capital Data Bondware.

1) Las cifras incluyen emisiones en todas las monedas por empresas no financieras residentes en la Unión Europea.

intervención de varios intermediarios en las emisiones únicas han respaldado el crecimiento de los ingresos de los bancos de la zona del euro hasta mediados del 2001. Esto ha ocurrido independientemente del hecho de que su cuota de mercado también ha descendido ligeramente en lo que se refiere a la codirección de las emisiones de bonos de las empresas de la zona del euro. La intermediación de las emisiones de acciones muestra un panorama similar, con altas tasas de crecimiento. Sin embargo, los bancos de la zona del euro han mantenido una cuota del mercado mayor, superior al 40%.

La expansión hacia actividades relacionadas con valores se ha producido, en parte, a través de un crecimiento «orgánico». Sin embargo, las fusiones y adquisiciones se han utilizado de manera creciente para aprovechar el desarrollo de los mercados de valores y la venta cruzada de distintos productos a través de una amplia red de sucursales. También han surgido nuevos tipos de estructuras conglomeradas, como la conjunción de actividades bancarias y la gestión de fondos de pensiones, así como grupos de bancos-seguros. En la zona del euro, las fusiones y adquisiciones en todos los sectores

han supuesto aproximadamente el 32% de todas las operaciones efectuadas en el sector financiero en términos de valor durante los tres últimos años.

El crecimiento de la banca de inversión y de las actividades relacionadas con la gestión de activos incrementó el saldo del epígrafe de otros productos ordinarios (comisiones y resultado de operaciones financieras), ya que las condiciones de los mercados fueron muy favorables hasta mediados del año 2000. En ese año, dicho epígrafe representaba ya el 57% de los ingresos totales de los 50 bancos de mayor tamaño de la zona del euro, mientras que, en 1995, el porcentaje se encontraba por debajo del 30%. Para los principales bancos activos en el campo de los valores, este cambio fue mucho más lejos: el porcentaje de otros productos ordinarios supuso el 70% de los ingresos totales consolidados; en los bancos de inversión, superó el 50% de los beneficios totales consolidados.

Estos cambios en los perfiles de negocio de los bancos han reducido la importancia de los riesgos de crédito y de tipos de interés tradiciona-

les con respecto a los riesgos que se derivan del aseguramiento de los valores y de la gestión de los activos. El efecto general puede haber sido positivo, debido a la mayor diversificación de las fuentes de ingresos. No obstante, los ingresos procedentes de las operaciones con valores podrían ser al menos tan sensibles al ciclo como los productos financieros<sup>3</sup>. Las exposiciones de los bancos al riesgo de mercado podrían haber aumentado también a través de sus propias carteras de valores asociadas a la oferta de servicios de gestión de activos y de banca de inversión (como el aseguramiento), o mediante las garantías de resultados ofrecidas a los inversores. De nuevo, es difícil dilucidar el efecto total sobre los riesgos, ya que depende mucho de la situación de cada banco en concreto.

### 2.3 Riesgos de liquidez

La desintermediación y el uso de instrumentos complejos también afecta a la manera en que los bancos gestionan sus riesgos de liquidez. Hay indicios de que la exposición de los bancos de la zona del euro al riesgo de liquidez ha disminuido. En primer lugar, el porcentaje de depósitos en la financiación de los bancos de la zona ha descendido ininterrumpidamente, hasta situarse en estos momentos en torno al 35% de los pasivos totales. Además, la proporción

de valores líquidos negociables en los activos de los bancos es más alta, aunque este panorama puede variar mucho entre los distintos bancos. Como se mencionó anteriormente, el desarrollo y la liquidez crecientes de los mercados de valores desde la introducción del euro también ha dado lugar a que la titulización resulte más atractiva en el caso de los activos que tradicionalmente no eran negociables, tales como los préstamos a pequeñas y medianas empresas. Una consecuencia de la titulización es una proporción decreciente de activos ilíquidos en el balance de los bancos.

Además, la integración, el desarrollo y la mayor liquidez de los mercados monetarios desde la introducción del euro, las nuevas tecnologías en materia de pagos y las innovaciones financieras han mejorado la capacidad de los bancos de gestionar los riesgos de liquidez<sup>4</sup>. Los bancos de la zona del euro ya han aprovechado estas mejoras, accediendo a fuentes de liquidez interbancarias transfronterizas. No obstante, la mayor dependencia de la financiación y de los instrumentos complejos de los mercados mayoristas, cuyos posibles efectos sobre la liquidez son difíciles de valorar, pueden haber acrecentado el peligro de que se produjeran importantes fluctuaciones en la liquidez de los bancos en situaciones de tensión en los mercados.

## 3 Comportamiento de los bancos y factores determinantes en el 2001

El comportamiento del sector bancario depende del nivel de riesgo existente en el entorno en el que operan los bancos, de su exposición al riesgo, de su capacidad de gestionar los riesgos y de su resistencia ante resultados adversos. En el año 2001, el entorno fue bastante desfavorable, al menos en términos de crédito, de volatilidad de los ingresos y de riesgos de mercado.

### 3.1 Calidad de los activos y exposición al riesgo de crédito

El año 2001 se caracterizó por una debilidad económica generalizada tanto en los países industrializados como en los países en vías de desarrollo, que se tradujo en una reducción de beneficios en el sector empresarial y en un aumen-

<sup>3</sup> Véase la publicación del BCE «EU Banks' Income Structure», abril del 2000.

<sup>4</sup> Véase la publicación del BCE: «Developments in banks' liquidity profile and management», mayo del 2002.

to del número de quiebras (incluidas las de algunas empresas de importancia), por lo que los efectos adversos del riesgo de crédito fueron mayores que en el año anterior. Las adversidades económicas se vieron exacerbadas por los acontecimientos del 11 de septiembre en Estados Unidos, que afectaron con especial severidad a industrias concretas, tales como las líneas aéreas y las compañías de seguros. Estos hechos se produjeron en un momento en que, por primera vez en muchos años, las tres principales áreas económicas (Estados Unidos, Japón y la zona del euro) se encontraban ante una recesión económica. El crecimiento del PIB real en el año 2001 fue significativamente inferior al crecimiento potencial en la zona del euro y en Estados Unidos, y, lo que es peor, Japón tuvo un crecimiento negativo. En un contexto de presiones inflacionistas a la baja, los tipos de interés a corto plazo se redujeron notablemente en la zona del euro y en Estados Unidos, mientras que, en Japón, se mantuvieron en niveles muy bajos.

Los diferenciales de la renta fija privada se ampliaron de forma generalizada hasta el tercer tri-

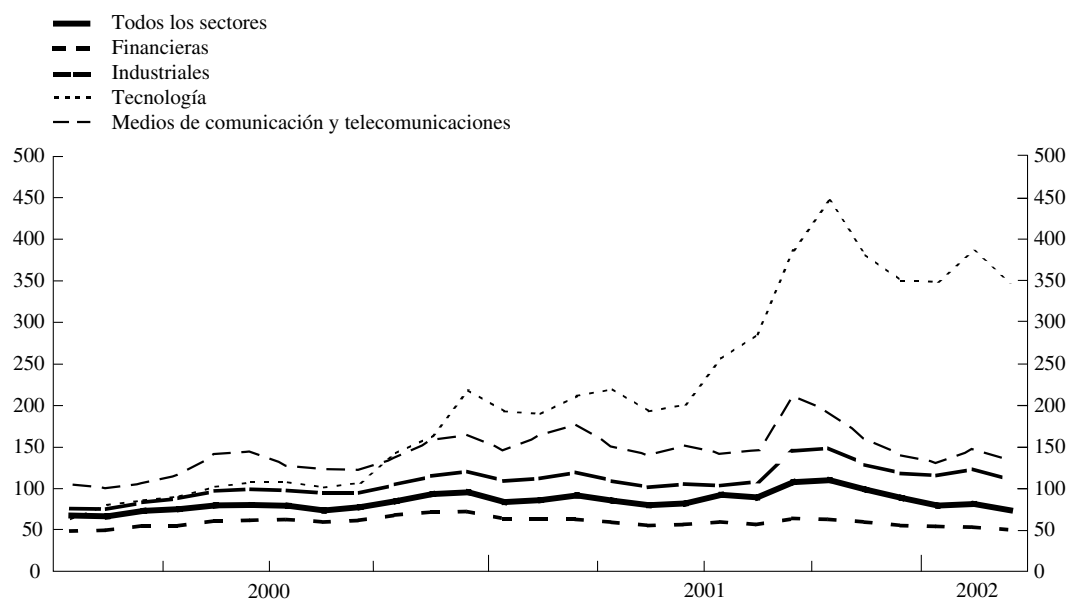
mestre del 2001, lo que indicaba que se esperaba una reducción de la calidad de los activos y un aumento del riesgo de impago (véase gráfico 3). Desde entonces, se ha registrado una mejora en la mayoría de los sectores tras los indicios de un cambio en las condiciones económicas. No obstante, los diferenciales se han mantenido en niveles elevados para los prestatarios de más alto riesgo y para las empresas de los sectores de tecnología y telecomunicaciones.

Argentina se enfrentó a graves dificultades económicas en el 2001, y, finalmente, no atendió el pago de la deuda externa. La crisis se gestó por una combinación de un tipo de cambio fijo con un dólar que se apreciaba, junto con la rápida depreciación del real brasileño y a una caída de los precios de las materias primas. La crisis generó graves problemas en el sistema bancario argentino, en el que los bancos extranjeros desempeñaban un importante papel. A diferencia de crisis anteriores en los mercados emergentes de Asia o de Rusia, hasta ahora la crisis argentina apenas ha contagiado a otros mercados emergentes.

### Gráfico 3

#### Diferenciales medios de la renta fija privada con respecto al rendimiento de la deuda pública a nivel mundial

(puntos básicos; datos mensuales)



Fuente: JP Morgan.

Todo lo anterior se refleja en las medidas de la calidad de los activos de los bancos de la zona del euro. En el cuadro 2 se muestra que, entre el año 2000 y el 2001, las provisiones aumentaron un 50% en términos de los ingresos totales. En respuesta a la crisis de Argentina, los bancos españoles, por ejemplo, han cubierto prácticamente su exposición en el país. No obstante, las cifras del balance sugieren que los bancos españoles, así como los bancos de la zona del euro en general, si bien experimentaron una notable reducción de sus beneficios, pudieron capear la crisis y el débil entorno económico bastante bien y seguir disfrutando de unos niveles de capital que superaban los requisitos mínimos regulatorios.

Esta situación de niveles de dotación de provisiones elevados se ve corroborada por el hecho de que el nivel de los activos morosos de los principales bancos de la zona del euro se situaba, a finales del 2001, por debajo del registrado en el año anterior, a pesar del empeoramiento de la calidad de los activos durante ese año. Además, parece que los bancos pueden haberse vuelto más conservadores en cuanto a su política de dotación de provisiones, pues, en promedio, la «*ratio* de cobertura» total del saldo de

provisiones en relación con el total de activos morosos ha aumentado. No obstante, suele pasar un tiempo antes de que la debilidad en la calidad de los activos se refleje en la contabilidad de los bancos. Por lo tanto, no es seguro en qué medida los bancos se verán obligados a incrementar la dotación de las provisiones en respuesta al deterioro del entorno.

### 3.2 Riesgos de mercado e ingresos

La recesión económica se tradujo en el mal comportamiento generalizado de los mercados de valores a lo largo del año 2001, lo que invirtió, en parte, las subidas registradas en estos mercados en el período 1999/2000. Los retrocesos fueron más pronunciados en los sectores en los que las cotizaciones bursátiles habían registrado incrementos especialmente importantes, como los de tecnología y telecomunicaciones. En la mayor parte de los sectores, el nivel más bajo se alcanzó tras el atentado terrorista del 11 de septiembre. No obstante, tras una breve recuperación, los sectores de tecnología y telecomunicaciones se han comportado peor que el mercado en su conjunto. En el año 2002, la preocupación sobre el ritmo de

## Cuadro 2

### Indicadores de la liquidez, la calidad de los activos, la rentabilidad y la solvencia de los 50 bancos de mayor tamaño de la zona del euro

(en porcentaje)

	1997	1998	1999	2000	2001
Crecimiento de los activos totales	10,9	10,6	22,7	14,3	7,0
<b>Liquidez</b>					
Activos líquidos/depósitos y pasivos a corto plazo	29,0	28,5	27,6	27,4	27,2
Valores negociables/préstamos totales	10,6	13,4	15,6	15,9	14,7
<b>Calidad de los activos <sup>1)</sup></b>					
Dotación de insolvencias (cuenta de resultados)/margen ordinario <sup>2)</sup>	13,2	11,7	9,1	7,6	11,5
Provisiones para insolvencias/préstamos morosos ( <i>ratio</i> de cobertura)	74,3	65,9	66,3	70,9	75,7
Préstamos morosos/préstamos totales	5,0	6,1	5,6	5,0	4,6
<b>Rentabilidad</b>					
Otros productos ordinarios/margen ordinario	41,9	46,2	49,8	57,0	53,3
Gastos de explotación/margen ordinario	64,6	62,4	62,7	64,3	65,0
Rentabilidad de los recursos propios (después de impuestos)	7,6	9,8	12,5	15,8	12,2
Rentabilidad de los activos (después de impuestos)	0,3	0,4	0,5	0,7	0,5
<b>Solvencia</b>					
<i>Ratio</i> de recursos propios total ponderada por el riesgo	10,7	10,6	10,5	10,4	10,4
<i>Ratio</i> de recursos propios de nivel 1 ponderada por el riesgo	7,2	7,0	7,2	7,2	7,1

Fuente: Bankscope de Fitch: datos consolidados.

1) La disponibilidad de los datos puede restringir la cobertura a menos de 50 bancos para indicadores específicos.

2) Incluye la amortización del fondo de comercio de las filiales en el extranjero por bancos con exposición en Argentina.

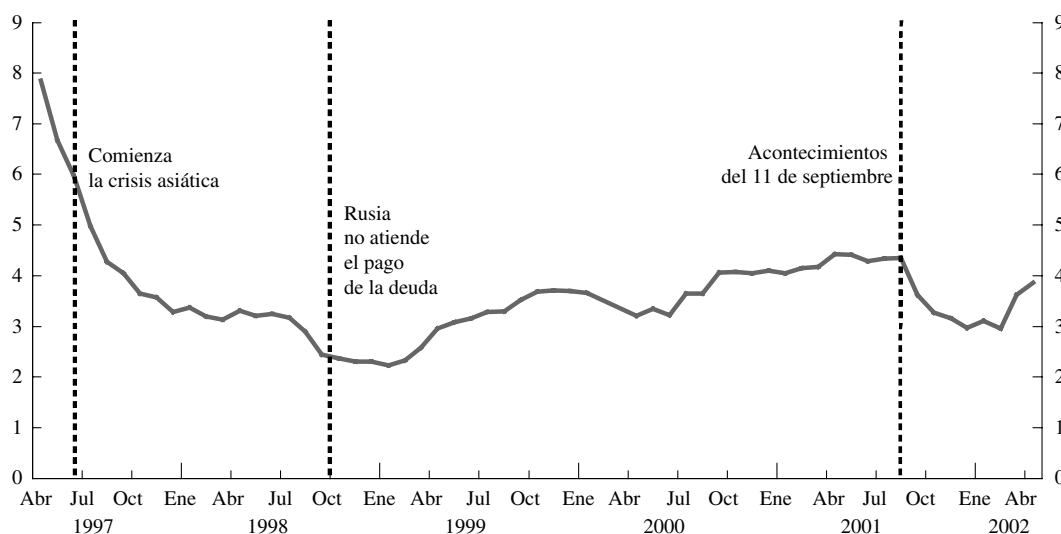
recuperación de los beneficios empresariales y sobre la fiabilidad y precisión de las normas contables tras la quiebra de una serie de empresas ha incidido negativamente en las cotizaciones bursátiles. También se han visto afectadas las cotizaciones del sector bancario. Ello pone de manifiesto que la evolución del comportamiento de los bancos es acorde con las condiciones macroeconómicas, pero también demuestra la considerable exposición al riesgo de crédito de los bancos en sectores que se vieron fuertemente afectados por los atentados terroristas de septiembre, tales como la aviación y el turismo.

El panorama es similar cuando se consideran las volatilidades implícitas de las cotizaciones bursátiles. La volatilidad se duplicó en el tercer trimestre del 2001 y se mantuvo a un nivel relativamente elevado durante la mayor parte del cuarto trimestre, tanto en Estados Unidos como en la zona del euro, aunque se redujo temporalmente a comienzos del 2002, como consecuencia de la mejora de las perspectivas económicas. Los meses de verano han vuelto a ser testigos de un aumento de la incertidumbre en los mercados de valores.

Las condiciones algo bajistas del mercado de valores también redujeron significativamente la actividad emisora del mercado primario hacia finales del 2001 y principios del 2002, sobre todo en lo que respecta a las acciones (véase gráfico 2). El auge de la inversión colectiva y otras actividades relacionadas con la gestión de activos también se resintió, al igual que el de las empresas de seguros (en particular, los seguros *unit linked*), pues los clientes se sintieron más atraídos por productos con menos riesgos como los fondos del mercado monetario, los fondos de renta fija y los depósitos de ahorro. Como consecuencia, el saldo del epígrafe de otros productos ordinarios procedentes de actividades relacionadas con los mercados de valores se redujo considerablemente tras el declive de las operaciones de banca de inversión y de las relacionadas con la gestión de activos (véase cuadro 2). Los bancos especializados en operar con acciones se vieron especialmente afectados. En el 2001, los beneficios derivados de la diversificación de los ingresos procedentes de las actividades relacionadas con los valores pueden haber sido bajos, pues el aumento del riesgo de crédito coincidió con la pérdida de ingresos (y, a veces,

**Gráfico 4**  
**Mediana de la distancia al impago de los 50 bancos de mayor tamaño de la zona del euro<sup>1)</sup>**

(datos mensuales)



Fuentes: Datastream y Bankscope de Fitch.

1) La distancia al impago representa el número de desviaciones típicas con respecto al punto de impago, en el cual el valor de los activos es igual al de los pasivos.

también con la materialización de pérdidas a causa del riesgo de mercado) derivados de las actividades relacionadas con valores.

El volumen aún creciente de préstamos y la evolución de su estructura de vencimientos dieron lugar a un aumento del margen de intermediación de los bancos de la zona del euro en el año 2001. Ello pone de manifiesto las cada vez mayores ganancias derivadas de la actividad de transformación de plazos y de los menores riesgos de tipo de interés, que son habituales en un entorno de tipos de interés a corto plazo más bajos y de curvas de rendimientos con una pendiente más pronunciada. Los productos financieros tienden a crecer cuando los tipos de interés a corto plazo se reducen, siempre y cuando los bancos tengan una elevada proporción de financiación a corto plazo y presten a largo plazo a un tipo de interés fijo. La positiva evolución del margen de intermediación compensó la reducción de los otros productos ordinarios.

### **3.3 Situación financiera general de los bancos**

La rentabilidad de los principales bancos de la zona del euro registró un descenso significativo en el 2001, sobre todo por la mayor dotación de provisiones y por la reducción del saldo del epígrafe de otros productos ordinarios, mientras que los gastos de explotación se mantuvieron bastante estables (véase cuadro 2). Entre los años 2000 y 2001, la rentabilidad de los recursos propios después de impuestos de los 50 bancos de mayor tamaño cayó de, aproximadamente un 16%, a un 12%. No obstante, a la hora de analizar esta caída, habría que tener en cuenta que los beneficios obtenidos en los dos años anteriores fueron muy elevados.

Pese al aumento del riesgo de crédito y a la reducción de los ingresos, los coeficientes de solvencia de los principales bancos de la zona del euro han sido, en promedio, bastante estables. Los coeficientes medios totales se han mantenido significativamente por encima del mínimo regulatorio (8%) y los correspondientes a los re-

ursos propios de nivel I han permanecido también en niveles adecuados. Parece que los bancos de la zona estaban lo suficientemente capitalizados como para absorber las pérdidas. Es bastante sorprendente que las *ratios* de recursos propios se hayan mantenido estables, a pesar de las importantes oscilaciones registradas en los beneficios y en las tasas de crecimiento de los activos de los bancos. Puede que los bancos hayan gestionado su capital de forma activa para mantener un colchón de reservas constantes por encima de los requerimientos regulatorios, sin tener en cuenta los cambios en la situación económica. No obstante, es posible, también, que los desfases con los que los impagos inciden en el balance de los bancos distorsionen la imagen y que los datos sobre el 2002 sean más informativos a este respecto.

Las últimas investigaciones han señalado que los precios de mercado de los valores emitidos por los bancos podrían ser de utilidad para vigilar la estabilidad de los bancos y del sector bancario. En particular, parece que la distancia al impago es un valioso indicador resumen de la solvencia de los bancos. Para una explicación más detallada del cálculo de la distancia al impago y de sus ventajas como instrumento de análisis, véase el recuadro siguiente. En el gráfico 4 se presenta la mediana de la distancia al impago para los 50 bancos de mayor tamaño de la zona del euro. Tras el impacto de las crisis de los mercados emergentes de 1997/1998, se registró una continua tendencia al alza en las distancias al impago hasta mediados del 2001, lo que apunta a una mejora en la estabilidad sistémica del sector bancario. Este panorama tan favorable cambió a finales del 2001 en respuesta a las adversas circunstancias que rodeaban a los bancos, y las distancias al impago de los principales bancos de la zona comenzaron a reducirse. Esta reducción constituye un indicio claro de mayores riesgos en el sector bancario. Los atentados terroristas del 11 de septiembre dieron lugar a que la distancia al impago disminuyera en torno al 20%, en términos intermensuales, y a un nuevo descenso acumulado del 20% en el invierno del 2001/2002, con otra disminución posterior de una magnitud aproximadamente similar.

## Recuadro

### Uso de información de los mercados para el seguimiento de los bancos

La información de los mercados financieros es de interés, desde la perspectiva de la supervisión de la estabilidad del sector bancario, por tres motivos. En primer lugar, los precios de mercado pueden disciplinar a los bancos y limitar su asunción de riesgos, pues han de pagar costes de financiación más elevados para compensar a los participantes en el mercado por incurrir en riesgos más altos. En segundo lugar, los indicadores de los mercados ofrecen a los analistas una medida de la estabilidad financiera, que puede tener una serie de características muy convenientes. En comparación con la información extraída de los balances, cuya disponibilidad suele ser trimestral para los supervisores y, con frecuencia, únicamente anual para el público, los precios de mercado están disponibles con mayor frecuencia, lo que permite una vigilancia continua de los bancos. Los precios de mercado proporcionan también la manera adecuada de resumir la información. La información de los balances puede ofrecer una imagen diferenciada y compleja de la estabilidad financiera; pero las conclusiones generales pueden ser difíciles de encontrar y exigir un juicio de valor por parte del analista en cuanto a las variables que son de especial importancia. Así pues, los mercados pueden complementar con sus propios juicios los juicios de valor realizados por los bancos centrales o por las autoridades de supervisión bancaria. En tercer lugar, los precios de mercado tienen intrínsecamente un carácter futuro, pues constituyen una función de las expectativas de los participantes en el mercado, en contraste con la información extraída de los balances, que suele ser únicamente un reflejo del comportamiento pasado.

Las últimas investigaciones relativas a los bancos europeos realizadas por el BCE han revelado dos medidas basadas en el mercado que pueden ser de mucha utilidad para efectuar un seguimiento de la estabilidad financiera: los diferenciales de deuda subordinada de los bancos con respecto a la deuda pública y la distancia al impago. Ambos indicadores constituyen indicadores explícitos del riesgo de crédito de los bancos. La distancia al impago representa el número de desviaciones típicas del valor de los activos con respecto al punto de impago. Se calcula utilizando el valor de mercado de los activos de los bancos y la volatilidad de este valor, y también la cifra de pasivos. La teoría de la valoración de opciones se emplea para calcular los dos primeros componentes a partir de los datos de los bancos relativos al mercado de renta variable. El punto de impago se define como el punto en el cual el valor de los activos del banco es precisamente igual al valor de sus pasivos (es decir, el capital es cero). Este artículo centra su atención en la distancia al impago como medida más relevante por dos motivos. En primer lugar, se dispone de datos comparables sobre el precio de las acciones de los 50 bancos de mayor tamaño de la zona del euro. En segundo lugar, las investigaciones realizadas han señalado que los dos indicadores tienen un carácter diferente: la distancia al impago tiene un carácter más de futuro, mientras que el diferencial reacciona principalmente a problemas financieros de importancia y está más correlacionado con las variables del balance (que reflejan el pasado). Además, las investigaciones han mostrado que la señal dada por el diferencial de deuda subordinada se ve amortiguada a veces por las expectativas de ayuda pública en caso de que el banco tropiece con dificultades.

Para ilustrar la utilidad del indicador de distancia al impago, en el gráfico 4 se examina el comportamiento de este indicador en el tiempo, en respuesta a perturbaciones en los mercados financieros. Como se puede ver en el gráfico, los últimos y principales acontecimientos económicos que han generado turbulencias en los mercados financieros, así como incertidumbre en el entorno económico, como la crisis asiática y el impago de la deuda por parte de Rusia y los atentados terroristas del 11 de septiembre, produjeron un notable descenso en la mediana de la distancia al impago de los principales bancos de la zona del euro. Por ejemplo, el impago de Rusia de octubre de 1998 tuvo como consecuencia una reducción de la distancia al impago cercana al 30%, es decir, un aumento del 30% en la percepción que se tenía en el mercado sobre el riesgo de los bancos de la zona del euro. Igualmente, la crisis asiática de 1997 y los atentados terroristas del 11 de septiembre dieron lugar a una importante reducción de la distancia al impago. Y lo que es más interesante, el indicador mostró determinadas propiedades de indicador adelantado en lo que se refiere a la crisis asiática y al impago de la deuda de Rusia, mientras que no sucedió lo mismo con respecto a los acontecimientos, totalmente inesperados, del 11 de septiembre.

## 4 Perspectivas de riesgo de los bancos

La evaluación, de cara al futuro, del perfil de riesgo del sector bancario es manifiestamente difícil y está sometida a una gran incertidumbre. De ahí que esta sección se centre en las expectativas de los mercados acerca de los riesgos bancarios, tal y como quedan reflejadas en una serie de indicadores.

Como se ha comentado en el recuadro anterior, una de las principales ventajas de las distancias al impago es que constituyen una valoración del riesgo que tiene en cuenta la evolución futura. Así pues, se puede reconsiderar el gráfico 4 en este sentido. En todos los casos, parece que el mercado ha revisado sus expectativas al alza a comienzos del 2001, es decir, que ha realizado una valoración más favorable de la estabilidad del sector bancario de la zona del euro. La mediana de la distancia al impago se incrementó de forma acusada en los primeros meses del 2002.

A pesar de la mejora en las perspectivas a largo plazo de las medidas de estabilidad bancaria basadas en el mercado, las medidas del balance de los bancos podrían continuar deteriorándose durante el año 2002. Este deterioro se debe tanto al hecho de que el balance refleja una situación pasada como a que las medidas habituales de la calidad de los activos, tales como las provisiones para insolvencias y la morosidad, se reflejan en el balance de los bancos con un desfase. El gráfico 5 recoge la evolución de otros indicadores basados en las expectativas futuras, que están relacionadas con la calidad de las carteras de activos de los bancos y que incluyen la frecuencia esperada de los impagos (la probabilidad de que una empresa no atienda el pago de su deuda en un horizonte temporal de un año) en el sector empresarial. Las cifras muestran que el valor de dicha variable sigue siendo elevado, sobre todo en los sectores de tecnología y telecomunicaciones. Esto concuerda con los diferenciales de la renta fija privada en estos sectores, que aún son muy altos. Aun considerando el mercado en su conjunto, el riesgo de impago continúa siendo considerablemente más elevado que hace unos años, aunque disminuyó en el primer semestre del 2002, situán-

dose por debajo del umbral del riesgo de crédito para los emisores de valores de grado especulativo en el mercado de renta fija (la línea horizontal que figura en el gráfico 5). Por lo tanto, parece que el sector empresarial sigue siendo vulnerable, con la posibilidad de volver a afectar negativamente a los bancos. Concretamente, puede persistir la fragilidad en los sectores de tecnología y telecomunicaciones. Como se ha mencionado, los préstamos del sector bancario a estos sectores han sido considerables, aun cuando han tendido a moderarse en los últimos tiempos.

Del medio al largo plazo, se acepta de forma generalizada que la mayoría de los episodios de inestabilidad financiera han estado precedidos de un notable aumento del crédito al sector privado, que ha generado niveles de endeudamiento excesivo en los hogares y en el sector empresarial. Efectivamente, el nivel de endeudamiento, medido en porcentaje del PIB, tanto de los hogares como de las sociedades no financieras, ha venido creciendo en la zona del euro durante los últimos años. El nivel de endeudamiento de los hogares superó el 50% del PIB en el año 2001 (1995: 42%), mientras que el nivel de las sociedades no financieras pasó del 61% al 78% de 1995 al 2001. Los mayores niveles de endeudamiento estuvieron asociados a incrementos significativos en los pagos de intereses. En el caso de los hogares, los pagos de intereses en porcentaje del PIB se elevaron del 3,2% al 3,3% de 1991 al 2001, mientras que los de las sociedades no financieras se incrementaron del 3,5% al 4% en el mismo período. Si bien los aumentos en los niveles de endeudamiento se han estabilizado recientemente tanto en el caso de los hogares como en el de las sociedades no financieras, las tasas de crecimiento de la deuda de estas últimas siguieron siendo elevadas en el 2001.

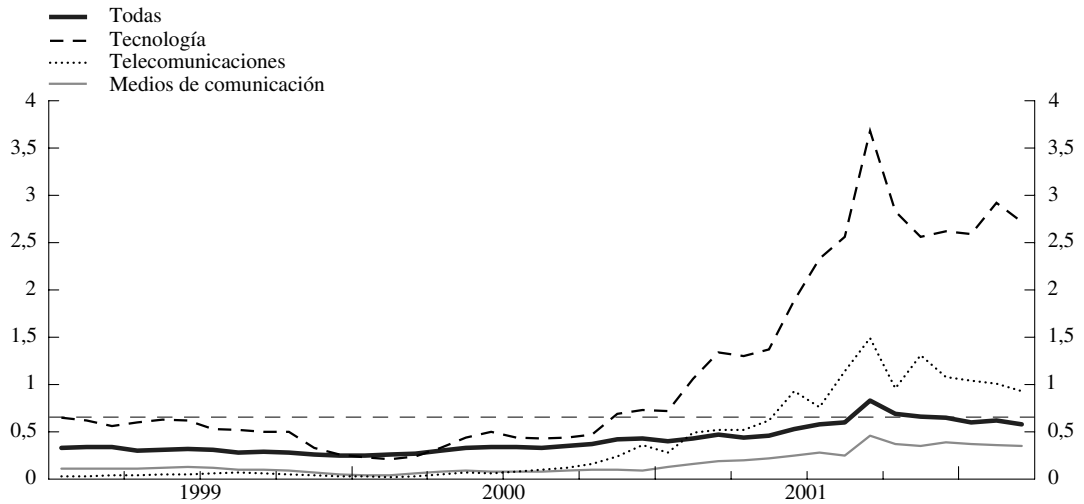
Así pues, la evolución justifica claramente un continuo y estrecho seguimiento, pues las cifras parecen sugerir nuevos aumentos tanto de los impagos de las empresas como del riesgo de crédito en los próximos años. No obstante, en este artículo se ha puesto de manifiesto que la



## Gráfico 5

### Frecuencias esperadas de impago de las empresas de la Unión Europea <sup>1)</sup>

(tasas de impago de un año, en porcentaje; datos mensuales)



Fuente: KMV Corporation.

1) La tasa de impago esperada en el año posterior a una fecha dada. La línea horizontal indica el umbral de impago esperado de los emisores de grado especulativo.

creciente complejidad de los bancos en lo que se refiere a la gestión del riesgo, la disponibilidad de nuevas formas de cubrirse frente al riesgo de crédito y el riesgo de mercado, la mayor diversificación, así como el nivel adecuado de capital observado en la zona del euro podrían situar a los bancos en una situación bastante favorable para absorber los riesgos citados.

En conclusión, el sector bancario de la zona del euro sigue siendo sólido, a pesar de una serie de acontecimientos adversos registrados en el 2001. Los coeficientes de solvencia

de los bancos se han visto poco afectados, por lo general, o incluso han mejorado, y los bancos ya han efectuado provisiones considerables frente a los riesgos que se materializaron en el 2001. A comienzos del 2002, los indicadores del mercado mostraban un mejor panorama de los riesgos bancarios, aunque persisten elementos de preocupación, sobre todo en lo que se refiere al riesgo de crédito, pues las perspectivas para determinados sectores o países continúan siendo inciertas, como se puede observar en la evolución reciente de los mercados de valores.

# Ahorro, financiación e inversión en la zona del euro

*En este artículo se analiza el ahorro, la financiación y la inversión (real y financiera) en la zona del euro de 1995 al 2001, en el contexto de las cuentas anuales financiera y de capital. Estas cuentas, que se publican por primera vez para la zona del euro en el presente Boletín Mensual (cuadro 6.2 de la sección «Estadísticas de la zona euro»), extienden el ámbito del análisis basado en el cuadro trimestral sobre financiación e inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro (cuadro 6.1 de la sección «Estadísticas de la zona euro»), al proporcionar una cobertura más amplia de los sectores y de los instrumentos e integrar las operaciones financieras con datos sobre el ahorro y la inversión real.*

*Los últimos años han sido testigos de un importante reajuste de las posiciones acreedoras netas de los sectores público y privado. A mediados de los noventa, los hogares financiaban una parte considerable de la necesidad de financiación del sector público, mientras que las sociedades no financieras se mantenían prácticamente en equilibrio. Por el contrario, a principios de la década actual, la capacidad de financiación de los hogares estaba asociada a una mayor necesidad de financiación de las sociedades no financieras, y a una situación financiera del sector público más equilibrada.*

*Entre 1995 y el 2001, la capacidad de financiación de los hogares se moderó, principalmente a consecuencia de una disminución de la ratio de ahorro, mientras que su inversión real (principalmente en vivienda) permaneció relativamente estable. Esta disminución global de la ratio de ahorro de los hogares puede haber estado relacionada, en parte, con un incremento de la riqueza financiera neta. Su endeudamiento aumentó, pero, en relación con el PIB, siguió siendo menor que el existente en otros países industrializados. La inversión financiera de los hogares de la zona del euro se caracterizó por una creciente proporción de acciones y participaciones (en especial, participaciones en fondos de inversión).*

*Las sociedades no financieras invirtieron sustancialmente en activos reales, y especialmente en activos financieros, durante el período considerado, en el contexto de unas condiciones financieras favorables y, en parte también, a causa del gran número de fusiones y adquisiciones. Esta evolución se produjo de forma paralela a un aumento considerable del endeudamiento empresarial. Sin embargo, debido a la tendencia decreciente de los tipos de interés hasta 1999, la carga por intereses soportada por las sociedades no financieras fue menor, a principios de la década actual, de lo que había sido a mediados de los años noventa. En cuanto a la estructura de la financiación empresarial, la mayor parte de los recursos se obtuvieron a través de préstamos y de emisión de acciones, aunque la emisión de valores distintos de acciones representó también un papel de importancia creciente.*

*Al mismo tiempo, debido al proceso de saneamiento presupuestario en curso, la necesidad de financiación del sector público cayó considerablemente entre 1995 y el 2001. Por último, en promedio, la capacidad de financiación de la zona del euro frente al resto del mundo en el período citado fue moderada.*

## I Introducción

El ahorro, la financiación y la inversión de los distintos sectores de la zona del euro pueden analizarse en detalle sobre la base de las cuentas financiera y de capital. La cuenta de capital pone en relación el ahorro bruto y las transferencias netas de capital (en lo sucesivo, simplemente «ahorro») con la inversión real (definida como la formación bruta de capital y las adquisiciones netas de activos no financieros no producidos). La cuenta financiera contabiliza los pasivos netos contraídos y los relaciona con la in-

versión financiera (depósitos, valores distintos de acciones y acciones) (véase recuadro).

La interrelación entre la cuenta de capital y la cuenta financiera se refleja en sus saldos contables, la capacidad/necesidad de financiación, que es la diferencia entre el ahorro y la inversión real, o entre las adquisiciones netas de activos financieros y los pasivos netos contraídos. Un exceso de ahorro en relación con la inversión real se traduce en una posición acreedora

neta, es decir, en la capacidad de un sector (normalmente, el de los hogares) para proporcionar financiación a otros sectores de residentes o al resto del mundo. Por el contrario, un exceso de inversión real en relación con el ahorro se traduce en una posición deudora neta y en la necesidad de un sector (normalmente, el de las sociedades no financieras) de obtener financiación de otros sectores de residentes o del resto del mundo.

En este artículo se presentan las interrelaciones entre renta, ahorro, financiación e inversión real y financiera de la zona del euro, durante el período comprendido entre 1995 y el 2001. La sección 2 analiza el ahorro, la financiación y la inversión en la zona del euro, mientras que las secciones 3 y 4 centran su atención en los hogares y en las sociedades no financieras, respectivamente. En la sección 5 se resumen los principales resultados obtenidos.

## Recuadro

### Cuentas financiera y de capital

Los datos anuales analizados en el presente artículo hacen referencia a las cuentas financiera y de capital, como parte del sistema integrado de cuentas nacionales.

La cuenta de capital (cuadro A) muestra el saldo entre el ahorro bruto y las transferencias netas de capital en relación con la inversión real (adquisiciones de activos no financieros). La inversión real se refiere principalmente a la formación bruta de capital fijo, pero también a la variación de existencias y a las adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos (por ejemplo, terrenos), y los activos no financieros no producidos (por ejemplo, las licencias UMTS). Un exceso del ahorro bruto y de las transferencias netas de capital en relación con la inversión real indica que existen recursos disponibles para financiar otros sectores (capacidad de financiación), mientras que un exceso de la inversión real en relación con el ahorro bruto y con las transferencias netas de capital se traduce en una necesidad de financiación proveniente de otros sectores.

### Cuadro A: La cuenta de capital

Variaciones en	
Activos	Ahorro y transferencias de capital
Formación bruta de capital fijo	Ahorro bruto
Variación de existencias	Transferencias netas de capital
Adquisiciones netas de otros activos no financieros (por ejemplo, terrenos, licencias UMTS)	
<i>Capacidad de financiación (+)/necesidad de financiación (-)</i>	

La cuenta financiera (cuadro B) muestra las adquisiciones netas de activos financieros y los pasivos netos contraídos. El saldo contable de la cuenta financiera se corresponde también con la capacidad o necesidad de financiación: un sector con capacidad de financiación adquiere más activos financieros que los pasivos que contrae, mientras que un sector con necesidad de financiación contrae más pasivos financieros que los activos financieros que adquiere. Sin embargo, debido a diferencias en las fuentes estadísticas, surgen normalmente discrepancias entre la capacidad y la necesidad de financiación derivadas de la cuenta de capital y de la cuenta financiera.

Además, la capacidad/necesidad de financiación de una economía frente al resto del mundo es igual a la suma del saldo de la cuenta de capital y de las transferencias netas de capital. En realidad, un exceso de ahorro nacional en relación con la inversión real nacional da lugar a sendos superávits en las cuentas corriente y de capital. Pueden surgir diferencias entre los saldos exteriores por cuenta corriente y por cuenta de capital en las cuentas nacionales y en la balanza de pagos debido a discrepancias en las fuentes estadísticas.

### Cuadro B: La cuenta financiera

Variaciones en	
Activos Adquisiciones netas de activos financieros	Pasivos Pasivos netos contraídos <i>Capacidad de financiación (+)/Necesidad de financiación (-)</i>

La cuenta de capital y la cuenta financiera forman la cuenta de acumulación (cuadro C). Esta cuenta incluye todas las transacciones que contribuyen a la acumulación de activos (reales o financieros) y pasivos, durante el período considerado. En este contexto, el ahorro, las transferencias netas de capital y los pasivos netos contraídos (financiación) son compensados con las adquisiciones de activos financieros y no financieros (inversión). El ahorro bruto es el saldo contable que equilibra las adquisiciones de activos con los pasivos netos contraídos (y las transferencias netas de capital). Los componentes distintos de las transacciones que contribuyen a la acumulación de activos y pasivos son las revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos que se reflejan en las cuentas correspondientes.

### Cuadro C: Cuenta de acumulación

Variaciones en	
Activos Formación bruta de capital fijo Variación de existencias Adquisiciones netas de otros activos no financieros (por ejemplo, terrenos, licencias UMTS) Adquisiciones netas de activos financieros	Pasivos, ahorro y transferencias de capital Ahorro bruto Transferencias netas de capital Pasivos netos contraídos

## 2 Ahorro, financiación e inversión en la zona del euro

Entre 1995 y 2001 (véase cuadro 1), el ahorro y la inversión real de la zona del euro permanecieron relativamente estables en torno alrededor del 22% y entre el 20% y el 21% del PIB, respectivamente<sup>1</sup>. Sin embargo, a nivel sectorial, se ha producido un considerable reequilibrio entre las posiciones acreedoras netas públicas y privadas, debido principalmente a cambios en la estructura del ahorro, ya que la inversión real de los distintos sectores, medida en porcentaje del PIB, se mantuvo prácticamente constante en el período considerado.

Mientras que los hogares siguieron siendo el principal sector acreedor neto de la zona del euro, su ahorro disminuyó alrededor de dos puntos porcentuales del PIB entre 1995 y el 2001. Del mismo modo, el ahorro de las sociedades no financieras se redujo en torno a tres puntos porcentuales del PIB. Esta evolución se

vio plenamente reflejada en un mayor ahorro público, que, a su vez, es atribuible al proceso de saneamiento presupuestario en curso en la zona del euro durante los últimos años.

Efectivamente, el ahorro público aumentó considerablemente en la segunda mitad de la década de los noventa. La mayor parte de esta mejora se materializó en 1996 y 1997, antes de la evaluación del cumplimiento por parte de los países de la zona del euro de los criterios de convergencia necesarios para la adopción del euro. Dicha mejora se debió a que los ingresos públicos corrientes en relación con el PIB se mantuvieron prácticamente estables durante el período,

<sup>1</sup> Lo que implica una pequeña posición acreedora neta respecto al resto del mundo. Las estadísticas de balanza de pagos de la zona del euro, elaboradas a partir de diferentes fuentes, muestran un cuadro global similar, pero con mayores variaciones interanuales.

**Cuadro I****Cuentas de capital y financiera***(en porcentaje del PIB)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>Cuenta de capital</b>							
<b>A Ahorro bruto y transferencias netas de capital ("ahorro")</b>	<b>21,6</b>	<b>21,2</b>	<b>21,8</b>	<b>21,9</b>	<b>21,8</b>	<b>22,0</b>	<b>21,7</b>
Hogares	12,3	11,6	10,9	10,3	10,0	9,6	9,9
Sociedades no financieras	12,1	10,0	9,8	10,3	9,6	9,4	9,3
Administraciones Públicas	-4,4	-1,7	-0,2	0,2	1,2	1,6	1,2
Instituciones financieras	1,5	1,3	1,3	1,1	1,1	1,3	1,3
<b>B Formación bruta de capital y adquisiciones de objetos valiosos (inversión real)</b>	<b>20,7</b>	<b>20,0</b>	<b>20,0</b>	<b>20,6</b>	<b>21,0</b>	<b>21,4</b>	<b>21,0</b>
Hogares	6,9	6,7	6,4	6,4	6,5	6,6	6,5
Sociedades no financieras	10,7	10,2	10,6	11,2	11,4	12,8	11,4
Administraciones Públicas	2,6	2,5	2,3	2,4	2,5	1,4	2,5
Instituciones financieras	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
<b>C C=A-B Capacidad/necesidad de financiación (obtenida de la cuenta de capital)</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>
Hogares	5,5	4,9	4,5	4,0	3,5	3,1	3,3
Sociedades no financieras	1,5	-0,2	-0,8	-0,9	-1,7	-3,4	-2,1
Administraciones Públicas	-7,0	-4,1	-2,6	-2,2	-1,3	0,2	-1,3
Instituciones financieras	0,9	0,7	0,7	0,4	0,4	0,6	0,7
<b>Cuenta financiera</b>							
<b>D Adquisiciones netas de activos financieros<sup>1)</sup></b>	<b>28,0</b>	<b>30,1</b>	<b>32,7</b>	<b>39,2</b>	<b>47,9</b>	<b>41,5</b>	<b>36,1</b>
Hogares	8,2	7,9	7,9	7,6	8,6	7,3	7,7
Sociedades no financieras	3,4	3,7	3,5	6,4	8,8	10,8	7,6
Administraciones Públicas	-0,1	0,5	0,0	0,0	0,5	1,3	0,2
Instituciones financieras	16,5	18,1	21,4	25,2	30,1	22,0	20,6
<b>E Pasivos netos contraídos<sup>1)</sup></b>	<b>27,5</b>	<b>29,4</b>	<b>31,4</b>	<b>38,3</b>	<b>47,6</b>	<b>41,7</b>	<b>35,4</b>
Hogares	2,5	2,9	2,9	3,6	4,3	3,3	2,6
Sociedades no financieras	2,6	4,9	5,0	7,9	11,3	15,8	10,5
Administraciones Públicas	7,1	4,6	2,6	2,1	1,7	1,1	1,5
Instituciones financieras	15,2	17,1	20,9	24,7	30,3	21,5	20,7
<b>F D-E Capacidad/necesidad de financiación (obtenida de la cuenta financiera)</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,7</b>
Hogares	5,7	5,0	4,9	4,0	4,3	4,0	5,0
Sociedades no financieras	0,8	-1,2	-1,5	-1,5	-2,5	-5,0	-2,9
Administraciones Públicas	-7,3	-4,1	-2,6	-2,1	-1,3	0,2	-1,3
Instituciones financieras	1,3	1,0	0,5	0,4	-0,2	0,5	-0,1
<b>C-F DISCREPANCIAS ESTADÍSTICAS</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>
Hogares	-0,2	-0,1	-0,5	-0,1	-0,8	-1,0	-1,7
Sociedades no financieras	0,6	1,0	0,7	0,5	0,7	1,5	0,8
Administraciones Públicas	0,3	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Instituciones financieras	-0,3	-0,3	0,2	0,0	0,6	0,2	0,8

Fuente: BCE.

1) En principio, los datos no están consolidados. Sin embargo, algunas operaciones lo están (en particular, las realizadas entre sociedades no financieras). Para los derivados financieros y otras cuentas pendientes de pago o de cobro, las operaciones netas figuran en el activo.

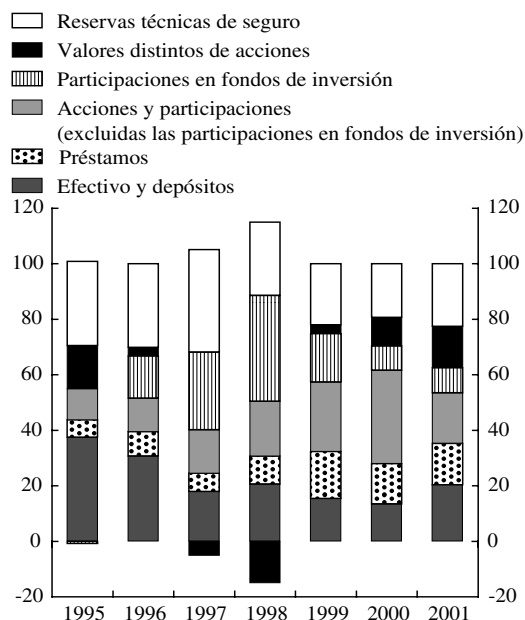
mientras que el gasto público corriente disminuyó. Por el contrario, la inversión real de las Administraciones Públicas apenas experimentó

modificaciones durante el mismo período, situándose en torno al 2,5% del PIB. En conjunto, la necesidad de financiación de las Administra-

## Gráfico 1

### Inversión financiera de los sectores no financieros

(Contribución a la inversión financiera total, en porcentaje)<sup>1)</sup>



Fuente: BCE.

1) Excluye los derivados financieros y otras cuentas pendientes de cobro. Para 1997 y 1998, las cifras negativas corresponden a ventas netas de valores distintos de acciones.

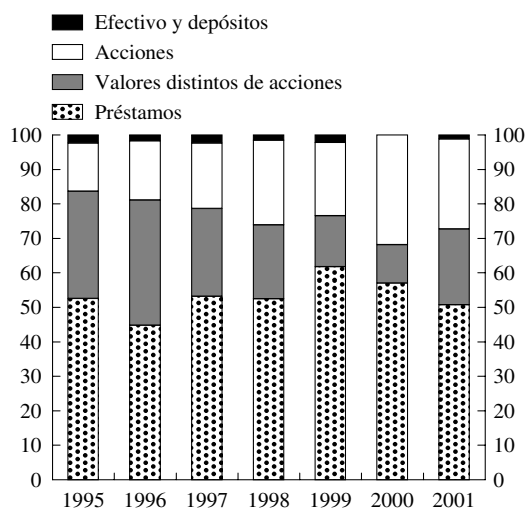
ciones Públicas disminuyó considerablemente de 1995<sup>2</sup> a 1997, con reducciones más moderadas en los años siguientes, hasta llegar al 1,3% del PIB en el 2001 (véase cuadro 1). Durante el período comprendido entre 1995 y el 2001, las Administraciones Públicas han sido prestatarias netas de recursos financieros, con la única excepción de una pequeña posición acreedora neta registrada en el 2000, debido a los ingresos extraordinarios obtenidos por los gobiernos de la zona del euro de la venta de licencias UMTS.

El proceso de saneamiento presupuestario puede considerarse, por tanto, como un factor fundamental en cuanto a la reorientación del ahorro de los hogares desde las Administraciones Públicas a las empresas. Aunque esta reorientación se refiere, principalmente, a una menor asignación del ahorro de los hogares a valores distintos de acciones emitidos por las Administraciones Públicas, las privatizaciones, es decir, la reducción de las acciones y participaciones en poder de las Administraciones Públicas, también contribuyeron a ella. Por otra parte, la reducción de los déficit públicos y de la deuda en

## Gráfico 2

### Financiación de los sectores no financieros

(en porcentaje de la financiación total)<sup>1)</sup>



Fuente: BCE.

1) Excluye derivados financieros y otras cuentas pendientes de pago.

relación con el PIB ha contribuido a generar una caída de los tipos de interés, que es favorable a la inversión privada.

Además de la evolución de la capacidad/necesidad de financiación en la zona del euro, resulta relevante analizar los canales a través de los cuales se financian la inversión real y financiera en la zona. Una característica a destacar es que el papel de los intermediarios financieros sigue siendo esencial para la financiación de la inversión. Asimismo, mientras que los instrumentos negociables representan un papel de importancia creciente en la financiación de las sociedades no financieras, no se ha producido una sustitución generalizada de préstamos por valores en el conjunto de los sectores no financieros. Además, las operaciones financieras con el resto del mundo han aumentado considerablemente.

En lo que se refiere a la intermediación financiera (véanse gráfico 1 y cuadro 2), entre 1995 y el 2001 alrededor de dos tercios, en prome-

2) Conviene señalar que, debido al distinto tratamiento estadístico de las operaciones específicas correspondientes a 1995 (asunción de deudas por parte del Fondo de Amortización de Pasivos Heredados en Alemania) y al 2000 (ingresos provenientes de la venta de licencias UMTS), las cifras difieren de las publicadas en el cuadro 7 de la sección «Estadísticas de la zona euro» del Boletín Mensual.

**Cuadro 2****Inversión financiera en la zona del euro***(en porcentaje del PIB)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>Zona del euro<sup>1)</sup></b>							
Efectivo y depósitos (1)	9,0	7,0	6,8	7,2	8,8	5,3	7,9
Préstamos (2)	7,8	6,8	7,7	8,4	14,1	12,2	9,7
Valores distintos de acciones (excluidos los derivados financieros) (3)	4,1	7,1	5,8	6,0	6,2	3,3	7,2
Acciones y participaciones (excluidas las participaciones en fondos de inversión) (4)	2,7	2,9	4,0	6,5	9,4	12,5	5,4
Participaciones en fondos de inversión (5)	0,3	2,6	4,4	7,1	5,2	4,3	3,0
Reservas técnicas de seguro <sup>2)</sup> (6)	3,7	3,4	3,9	3,5	4,1	3,8	3,6
Otros <sup>3)</sup> (7)	0,3	0,2	0,1	0,4	0,2	0,0	-0,6
<b>Inversión financiera total (8 = 1+2+3+4+5+6+7)</b>	<b>28,0</b>	<b>30,1</b>	<b>32,7</b>	<b>39,2</b>	<b>47,9</b>	<b>41,5</b>	<b>36,1</b>
<b>Hogares</b>							
Efectivo y depósitos (1)	3,4	2,6	1,2	1,6	1,8	0,7	2,2
Préstamos (2)	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0
Valores distintos de acciones (excluidos los derivados financieros) (3)	1,5	0,4	-0,3	-1,9	-0,2	1,2	1,5
Acciones y participaciones (excluidas las participaciones en fondos de inversión) (4)	0,3	0,3	0,8	0,4	0,7	0,5	0,1
Participaciones en fondos de inversión (5)	-0,3	1,3	2,6	4,5	2,6	1,5	1,0
Reservas técnicas de seguro <sup>2)</sup> (6)	3,3	3,4	3,7	3,4	3,9	3,7	3,4
Otros <sup>3)</sup> (7)	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,5
<b>Inversión financiera total (8 = 1+2+3+4+5+6+7)</b>	<b>8,2</b>	<b>7,9</b>	<b>7,9</b>	<b>7,6</b>	<b>8,6</b>	<b>7,3</b>	<b>7,7</b>
<b>Sociedades no financieras</b>							
Efectivo y depósitos (1)	0,6	1,0	0,4	0,9	0,4	1,2	1,4
Préstamos (2)	0,7	1,0	0,8	1,5	2,8	2,5	2,1
Valores distintos de acciones (excluidos los derivados financieros) (3)	0,2	-0,2	-0,2	-0,2	0,5	0,6	0,7
Acciones y participaciones (excluidas las participaciones en fondos de inversión) (4)	1,1	1,1	1,3	2,8	4,4	6,1	2,9
Participaciones en fondos de inversión (5)	0,1	0,4	0,3	0,5	0,4	0,1	0,3
Reservas técnicas de seguro <sup>2)</sup> (6)	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Otros <sup>3)</sup> (7)	0,6	0,4	0,8	0,8	0,1	0,2	0,1
<b>Inversión financiera total (8 = 1+2+3+4+5+6+7)</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>6,4</b>	<b>8,8</b>	<b>10,8</b>	<b>7,6</b>
<b>Administraciones Públicas</b>							
Efectivo y depósitos (1)	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,5	0,7	-0,5
Préstamos (2)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	0,2
Valores distintos de acciones (excluidos los derivados financieros) (3)	0,0	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1
Acciones y participaciones (excluidas las participaciones en fondos de inversión) (4)	-0,1	-0,1	-0,5	-0,6	-0,6	-0,1	-0,2
Participaciones en fondos de inversión (5)	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Otros <sup>3)</sup> (6)	-0,2	0,4	0,3	0,3	0,1	0,1	0,4
<b>Inversión financiera total (7 = 1+2+3+4+5+6)</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>0,2</b>

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debido al redondeo.

- 1) La zona del euro incluye los siguientes sectores: hogares, sociedades no financieras, Administraciones Públicas e instituciones financieras.
- 2) «Reservas técnicas de seguro» incluye los productos de seguros y de fondos de pensiones.
- 3) «Otros» incluye las operaciones netas con derivados financieros y otras cuentas pendientes de pago o de cobro, así como, para la zona del euro, el oro monetario y los derechos especiales de giro. Otras cuentas pendientes de pago o de cobro se refieren a operaciones como créditos comerciales y anticipos.

**Cuadro 3****Financiación en la zona del euro***(en porcentaje del PIB)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>Zona del euro<sup>1)</sup></b>							
Efectivo y depósitos (1)	8,9	8,4	8,8	10,8	14,7	8,2	9,1
Préstamos (2)	7,1	6,0	6,5	7,9	12,0	12,7	8,9
Valores distintos de acciones (excluidos los derivados financieros) (3)	5,1	6,7	5,5	5,4	7,9	6,1	6,5
Otros <sup>2</sup> (4)	3,8	3,5	4,0	3,7	4,2	3,9	3,7
<b>Financiación mediante deuda (5 = 1+2+3+4)</b>	<b>24,9</b>	<b>24,5</b>	<b>24,9</b>	<b>27,7</b>	<b>38,8</b>	<b>30,9</b>	<b>28,2</b>
Acciones y participaciones (6)	2,6	4,9	6,5	10,6	8,8	10,8	7,2
<b>Pasivos netos contraídos (7 = 5+6)</b>	<b>27,5</b>	<b>29,4</b>	<b>31,4</b>	<b>38,3</b>	<b>47,6</b>	<b>41,7</b>	<b>35,4</b>
<b>Hogares</b>							
Préstamos (1)	2,5	2,8	2,9	3,5	4,3	3,3	2,6
<b>Pasivos netos contraídos (= financiación mediante deuda)</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,5</b>	<b>4,3</b>	<b>3,3</b>	<b>2,6</b>
<b>Sociedades no financieras</b>							
Préstamos (1)	2,3	2,6	2,7	4,1	6,6	8,4	5,2
Valores distintos de acciones (excluidos los derivados financieros) (2)	-1,6	0,1	0,2	0,4	0,8	0,9	1,5
Otros <sup>2)</sup> (3)	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,0	0,1
<b>Financiación mediante deuda (4 = 1+2+3)</b>	<b>0,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>4,6</b>	<b>7,6</b>	<b>9,4</b>	<b>6,7</b>
Acciones y participaciones (5)	1,7	2,1	2,0	3,3	3,6	6,4	3,8
<b>Pasivos netos contraídos (6 = 4+5)</b>	<b>2,6</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>7,9</b>	<b>11,3</b>	<b>15,8</b>	<b>10,5</b>
<b>Administraciones Públicas</b>							
Efectivo y depósitos (1)	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,0	0,2
Préstamos (2)	1,5	0,0	-0,1	-0,5	-0,3	-0,3	-0,4
Valores distintos de acciones (excluidos los derivados financieros) (3)	5,4	4,3	2,4	2,5	1,8	1,4	1,7
<b>Pasivos netos contraídos (= financiación mediante deuda) (4 = 1+2+3)</b>	<b>7,1</b>	<b>4,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>

Fuente: BCE.

Nota: Excluye los derivados financieros y otras cuentas pendientes de pago. Pueden producirse discrepancias debido al redondeo.

1) La zona del euro incluye los siguientes sectores: hogares, sociedades no financieras, Administraciones Públicas e instituciones financieras.

2) Incluye, principalmente, «Reservas técnicas de seguro» (productos de seguros y de fondos de pensiones).

dio, de la inversión financiera (excluidos los derivados financieros y otras cuentas pendientes de cobro) de los sectores no financieros se dirigieron hacia instrumentos intermediados (efectivo y depósitos, participaciones en fondos de inversión o productos de seguro), mientras que las adquisiciones netas directas de acciones y participaciones supusieron el 20%, la concesión de préstamos (principalmente préstamos entre empresas relacionadas), el 11,5%, y las adquisiciones netas de valores distintos de acciones, el 4%.

En cuanto a las formas de financiación, los préstamos representaron, con mucho, la principal fuente de financiación de los sectores no finan-

cieros entre 1995 y el 2001 (véanse gráfico 2 y cuadro 3), al suponer el 53% de todos los fondos obtenidos. Esto se debió, en parte, al creciente papel de los préstamos entre empresas relacionadas y de los préstamos de las instituciones financieras no monetarias entre 1998 y el 2000. Mientras aumentaba la importancia relativa de las acciones y participaciones en la financiación de los sectores no financieros durante ese período, disminuía la de los valores distintos de acciones, esto último a causa esencialmente de la menor necesidad de financiación de las Administraciones Públicas. Por lo demás, la emisión de valores distintos de acciones por parte de las empresas ha aumentado considerablemente desde la introducción del euro.



La importancia creciente de las operaciones financieras entre la zona del euro y el resto del mundo guardó, en parte, relación con la intensa inversión exterior directa de las empresas. Los residentes en la zona del euro aumentaron significativamente sus adquisiciones netas de acciones extranjeras entre 1997 y el 2000, especialmente como consecuencia de las importantes adquisiciones de empresas extranjeras por parte de empresas de la zona del euro. Por otro

lado en los años 1999 y 2000 se registraron importantes adquisiciones, por parte de no residentes, de valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro. En el año 2001, en un contexto caracterizado por la caída de las cotizaciones bursátiles y por una elevada incertidumbre en los mercados financieros en la segunda parte del año, la inversión de los residentes en la zona del euro en valores extranjeros se redujo considerablemente.

### 3 Ahorro, financiación e inversión de los hogares

La disminución del ahorro de los hogares en relación con el PIB entre los años 1995 y 2000 provino tanto de un crecimiento relativamente lento de la renta disponible como de una reducción de la *ratio* de ahorro (es decir, del ahorro en relación con la renta disponible) (véase gráfico 3). La evolución de la renta disponible estuvo relacionada con un aumento moderado de la remuneración de los asalariados durante la mayor parte de período considerado, así como con una reducción de los ingresos netos por intereses percibidos por los hogares. La disminución de la *ratio* de ahorro representa la continuación de una tendencia a largo plazo que

se vio probablemente reforzada por el aumento de la riqueza de los hogares a causa de la favorable evolución de los mercados de valores y del precio de la vivienda durante la mayor parte del período considerado (entre 1995 y el 2000, la riqueza financiera neta per cápita aumentó en la zona del euro un 56%, hasta alcanzar los 34.000 euros<sup>3</sup>). En el 2001, y probablemente como reflejo del pronunciado descenso de las cotizaciones, de la caída de la confianza de los consumidores y del deterioro de los mer-

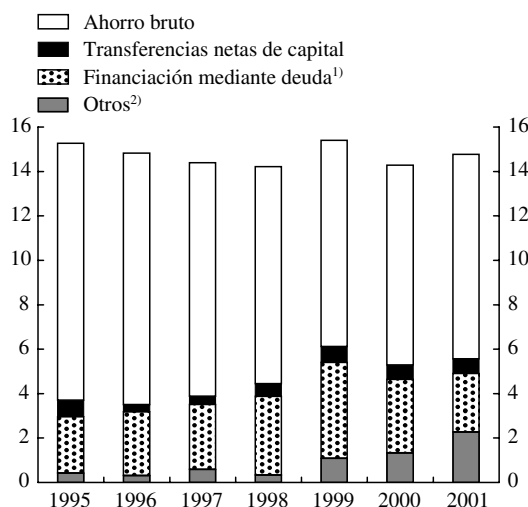
<sup>3</sup> Los datos sobre el saldo de la riqueza financiera están disponibles solo hasta el 2000.

#### Gráfico 3

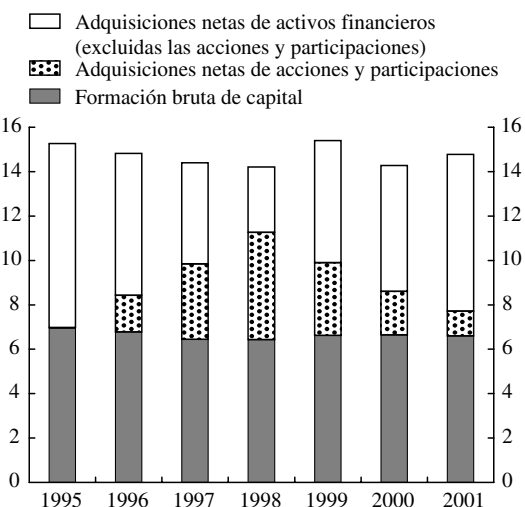
#### Ahorro, financiación e inversión de los hogares en la zona del euro

(en porcentaje del PIB)

##### a) Ahorro y financiación



##### b) Inversión



Fuente: BCE.

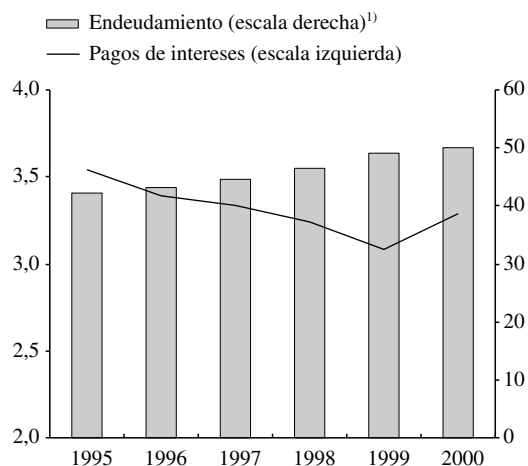
1) Principalmente, préstamos.

2) Incluye operaciones netas con derivados financieros, otras cuentas pendientes de pago o de cobro y discrepancias estadísticas.

## Gráfico 4

### Endeudamiento y pagos de intereses de los hogares

(en porcentaje del PIB)



Fuente: BCE.

1) Principalmente, préstamos.

cados de trabajo, la *ratio* de ahorro de los hogares registró un ligero incremento. Al tiempo que, entre los años 1995 y 2000, disminuía el ahorro en porcentaje del PIB, los hogares mantuvieron, en general, su nivel de inversión real (principalmente, en vivienda) en relación con el PIB, lo que tuvo como consecuencia que su capacidad de financiación se redujera en esos años, para recuperarse algo en el 2001.

Esta reducción de su capacidad de financiación se tradujo en un mayor crecimiento de los préstamos a los hogares entre 1995 y 1999 (véase cuadro 3). La *ratio* de la financiación de los préstamos en relación con el PIB pasó del 2,5% en 1995 al 4,3% en 1999, en consonancia con unas condiciones crediticias favorables. En consecuencia, el endeudamiento de los hogares en relación con el PIB aumentó ininterrumpidamente en la zona del euro durante la segunda mitad de la década de los años noventa, aunque se mantuvo por debajo de los niveles observados en Japón, Estados Unidos y el Reino Unido. En el año 2001, en un contexto de debilitamiento del crecimiento económico y de subida de los tipos de interés, los hogares redujeron su demanda de préstamos, y su endeudamiento en relación con el PIB se estabilizó. Entre 1995 y 1999, los pagos de intereses de los hogares, que reflejan la evolución del endeudamiento y

los efectos de las variaciones de los tipos de interés, disminuyeron en relación con el PIB, para aumentar de nuevo posteriormente (véase gráfico 4).

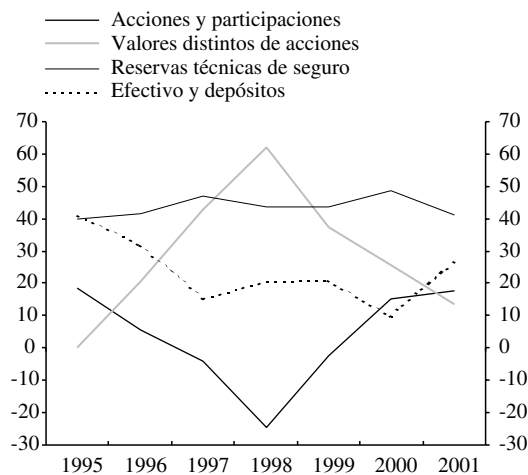
La inversión financiera de las familias se mantuvo estable en relación con el PIB durante todo el período considerado (aproximadamente, entre el 7,5% y un máximo del 8,6% en 1999). Sin embargo, la estructura de la adquisición de instrumentos financieros cambió considerablemente entre 1995 y el 2001 (véanse gráficos 3 y 5).

En un contexto de subida de las cotizaciones bursátiles, los hogares aumentaron, en particular, sus adquisiciones netas de acciones y participaciones (incluidas las participaciones en fondos de inversión) hasta unos tres quintos de sus adquisiciones financieras totales en 1998 (véase gráfico 5). Esta proporción disminuyó posteriormente debido, en parte, a la moderación de las cotizaciones a partir del año 2000. Por el contrario, los hogares fueron vendedores netos de valores distintos de acciones de 1997 a 1999. Asimismo, la importancia relativa del efectivo y los depósitos en las adquisiciones financieras de los hogares cayó entre 1995 y el 2000. Sin embargo, la inversión tanto en valores distintos de acciones como en efectivo y depósitos aumentó significativamente hacia finales del período consi-

## Gráfico 5

### Inversión financiera de los hogares

(contribución a la inversión financiera total, en porcentaje)<sup>1)</sup>



Fuente: BCE.

1) Excluye los derivados financieros y otras cuentas pendientes de cobro.

derado, reflejando la preferencia de las familias por los activos financieros líquidos y seguros, en un contexto de debilidad de los mercados de valores y de incertidumbre en los mercados financieros en el 2001. Un rasgo constante de la inversión financiera de los hogares durante dicho período fue la inversión continua en productos de seguros y de fondos de pensiones.

Conviene destacar también otros dos aspectos de la inversión financiera de los hogares. En primer lugar, y en lo referente a la estructura de plazos, las adquisiciones financieras netas de los hogares fueron principalmente a medio y a largo plazo, consistiendo casi el 80% de todas las adquisiciones de activos financieros realizadas entre 1995 y el 2001 en acciones o activos

con un plazo a la emisión superior a un año<sup>4</sup>. En segundo lugar, la proporción de la inversión en acciones (incluidas las participaciones en fondos de inversión de renta variable) ha aumentado la sensibilidad de la riqueza financiera de los hogares a las variaciones de las cotizaciones. En realidad, el aumento acumulado del valor de los activos financieros de los hogares entre finales de 1997 y el primer trimestre del 2000 desapareció casi por completo a lo largo del 2001.

<sup>4</sup> Definidos como la adquisición de valores distintos de acciones a largo plazo, acciones (incluidas participaciones en fondos de inversión) y reservas técnicas de seguro. Debe señalarse, sin embargo, que los datos disponibles no permiten actualmente distinguir entre las participaciones en fondos del mercado monetario y las participaciones en fondos de inversión.

#### 4 Ahorro, financiación e inversión de las sociedades no financieras

La disminución general del ahorro en relación con el PIB de las sociedades no financieras entre 1995 y el 2001 puede dividirse en dos períodos. Entre 1996 y 1998, el ahorro aumentó ligeramente en relación con el PIB, en un con-

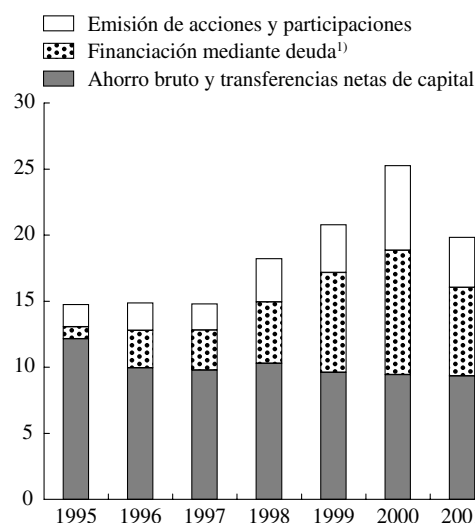
texto de crecimiento moderado de los costes laborales unitarios y de reducción de los pagos netos de intereses por parte de las empresas. A partir de 1999, el incremento de los costes laborales unitarios y de los pagos de intereses se

**Gráfico 6**

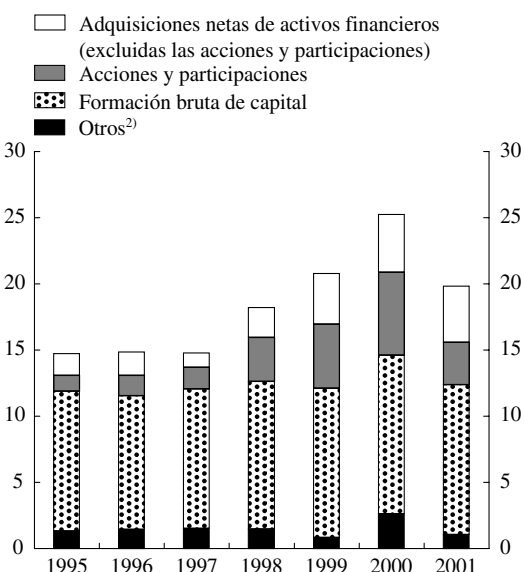
#### Ahorro, financiación e inversión de las sociedades no financieras en la zona del euro

(en porcentaje del PIB)

##### a) Ahorro y financiación



##### b) Inversión



Fuente: BCE.

1) Préstamos, valores distintos de acciones (excluidos los derivados financieros) y reservas de fondos de pensiones.

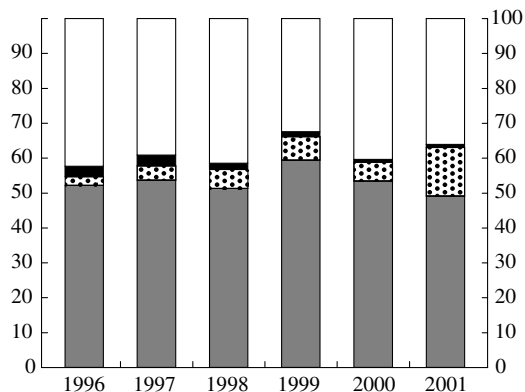
2) Incluye operaciones netas con derivados financieros, otras cuentas pendientes de pago o de cobro y discrepancias estadísticas.

### Gráfico 7

#### Financiación por las sociedades no financieras

(en porcentaje de la financiación total)<sup>1)</sup>

- Acciones y participaciones
- Reservas de fondos de pensiones
- ▨ Valores distintos de acciones (excluidos los derivados financieros)
- Préstamos



Fuente: BCE.

1) Excluye los derivados financieros y otras cuentas pendientes de pago. La financiación mediante deuda es la suma de los préstamos, los valores distintos de acciones (excluidos los derivados financieros) y las reservas técnicas de seguro.

tradió en una reducción del ahorro empresarial, exacerbada por el debilitamiento de la actividad económica en el 2001 (véase cuadro 1).

Entretanto, la inversión real aumentó entre 1996 y el 2000, en parte como consecuencia de la tendencia de los tipos de interés reales a la baja en el período previo al inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria y del fuerte crecimiento económico registrado entre 1998 y el 2000. La disminución de la inflación y el saneamiento presupuestario contribuyeron también a este aumento de la inversión real. En el 2001, sin embargo, esta disminuyó en relación con el PIB, en un contexto de mayor moderación de la actividad económica y de reducción de los beneficios empresariales. En conjunto, la necesidad de financiación de las sociedades no financieras aumentó desde el 0,2% del PIB en 1996<sup>5</sup> al 3,4% en el 2000 (debido, en parte, al fuerte gasto en licencias UMTS), para disminuir hasta el 2,1% del PIB en el 2001 (véase gráfico 6).

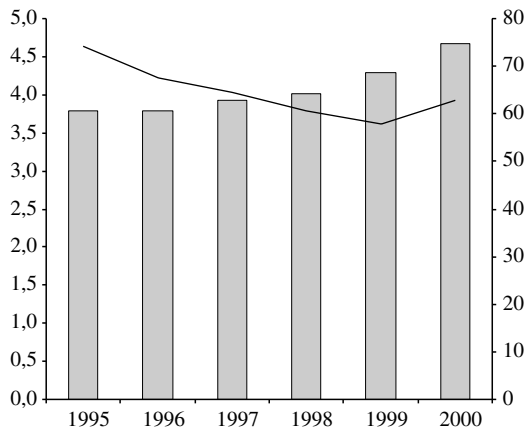
El aumento de las necesidades de financiación, junto con la considerable inversión financiera asociada a las adquisiciones empresariales, condujo a un incremento excepcional de los pasivos netos contraídos, en relación con el PIB, de

### Gráfico 8

#### Endeudamiento y pagos de intereses de las sociedades no financieras

(en porcentaje del PIB)

- ▨ Endeudamiento (escala derecha)<sup>1)</sup>
- Pagos de intereses (escala izquierda)



Fuente: BCE.

1) Préstamos, valores distintos de acciones (excluidos los derivados financieros) y reservas de fondos de pensiones.

las sociedades no financieras, que pasaron del 2,6% en 1995 al 15,8% en el 2000, para reducirse hasta el 10,5% en el 2001.

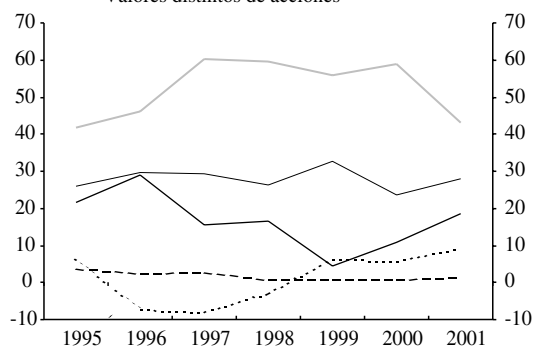
5 El excedente del 1,5% del PIB en 1995 se ve considerablemente afectado por las considerables transferencias de capital realizadas en el contexto de la reunificación alemana.

### Gráfico 9

#### Inversión financiera de las sociedades no financieras

(contribución a la inversión financiera total, en porcentaje)<sup>1)</sup>

- Efectivo y depósitos
- Préstamos
- Acciones y participaciones
- - - Reservas técnicas de seguro
- ..... Valores distintos de acciones



Fuente: BCE.

1) Excluye los derivados financieros y otras cuentas pendientes de cobro.

En lo que se refiere a la estructura de la financiación, la financiación mediante deuda (es decir, principalmente, préstamos y valores distintos de acciones emitidos) ascendió desde el 58% de los pasivos netos contraídos de las sociedades no financieras en 1996, hasta el 68% en 1999 (véase gráfico 7). En especial, los préstamos entre empresas relacionadas, así como los préstamos concedidos por intermediarios financieros distintos de IFM, adquirieron mayor importancia, como consecuencia de las operaciones relacionadas con la financiación de las fusiones y adquisiciones o con la emisión de valores distintos de acciones a través de entidades de propósito especial. Las sociedades no financieras emitieron también una cantidad significativamente mayor de valores distintos de acciones durante el período considerado, mientras que disminuyó el porcentaje de préstamos concedidos por las IFM en el total de pasivos netos contraídos.

La emisión de acciones y participaciones osciló entre el 33% y el 42% en relación con el total de pasivos netos contraídos de las sociedades no financieras entre los años 1996 y 2000 (véase gráfico 7). Esto es atribuible, en gran medida, al

número extraordinariamente elevado de fusiones y adquisiciones durante dicho período, financiado, en parte, mediante la emisión de acciones a cambio de acciones de la empresa adquirida.

En el 2001, con un crecimiento económico débil y un acusado descenso en el número de fusiones y adquisiciones, tanto la financiación por medio de préstamos como la emisión de acciones cayeron considerablemente, con la notable excepción de la emisión de renta fija privada. Igualmente, en el año 2001, la disminución en el número de fusiones y adquisiciones se tradujo en una caída de la inversión en acciones y participaciones por parte de las sociedades no financieras, mientras que se registró un aumento en las adquisiciones de activos líquidos (véase gráfico 9).

A pesar del aumento del endeudamiento de las sociedades no financieras durante el período considerado en el 2000, los pagos de intereses fueron menores, en relación con el PIB, de lo que habían sido en 1995 (véase gráfico 8). Al mismo tiempo, dicho aumento hizo que las sociedades no financieras se mostrasen más sensibles a las variaciones de los tipos de interés.

## 5 Conclusiones

Entre los años 1995 y 2001, se produjo en la zona del euro un reajuste de las posiciones acreedoras netas de los sectores público y privado. Si bien a mediados de la década de los noventa, los hogares habían financiado las considerables necesidades de financiación del sector público, éste volvió a una posición más equilibrada a principios de la década actual, y la capacidad de financiación de los hogares estaba asociada a una mayor necesidad de financiación de las sociedades no financieras.

El endeudamiento de los hogares ascendió a lo largo de los años noventa, lo que aumentó la sensibilidad de la renta de las familias a las variaciones de los tipos de interés. Sin embargo, el endeudamiento de los hogares en relación con el PIB se mantuvo contenido en la zona del euro, en comparación con el existente en la mayoría de los principales países industrializados. Además, con la reducción de los tipos de

interés aplicados a los préstamos, el aumento del endeudamiento no se tradujo en unos mayores pagos de intereses en relación con el PIB en el 2000, en comparación con 1995. En lo que se refiere a la inversión financiera, los hogares incrementaron su inversión en acciones y participaciones (especialmente, en participaciones en fondos de inversión) en relación con el PIB, lo que aumentó la sensibilidad de la riqueza de las familias a las variaciones de las cotizaciones bursátiles.

Durante la década de los noventa, el endeudamiento de las sociedades no financieras en relación con el PIB experimentó un aumento mayor que el de los hogares. Este mayor endeudamiento ha de contemplarse en un contexto de elevadas adquisiciones financieras, de disminución de los tipos de interés reales a medida que la inflación remitía y mejoraban las finanzas públicas, y de un crecimiento económico relativa-

mente intenso entre 1998 y el 2000 —condiciones todas ellas favorables a la inversión empresarial—. A consecuencia del aumento del endeudamiento, de un descenso de los beneficios empresariales y de la reducción del valor de los activos financieros a partir del 2000, los

balances de las sociedades no financieras empeoraron durante el 2001. Sin embargo, pese al ligero aumento de los pagos por intereses en relación con el PIB, la carga de los pagos de intereses se mantuvo por debajo de la correspondiente a 1995.





## **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)
	1	2	3	4				
2000	8,0	4,5	5,0	-	9,6	21,1	4,40	5,44
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	3,6	4,2	5,4	-	7,8	26,2	4,26	5,03
2001 III	3,8	4,4	5,9	-	7,4	27,2	4,28	5,12
IV	5,5	5,7	7,6	-	6,5	27,3	3,45	4,81
2002 I	6,2	6,4	7,7	-	5,7	28,9	3,36	5,13
II	6,6	6,5	7,4	-	5,6	.	3,45	5,26
2002 Mar	5,8	6,2	7,2	7,3	5,6	25,7	3,39	5,32
Abr	6,6	6,3	7,3	7,4	5,5	26,0	3,41	5,30
May	6,8	6,7	7,7	7,4	5,8	24,0	3,46	5,30
Jun	6,9	6,5	7,1	.	5,5	.	3,46	5,16
Jul	.	.	.	.	.	.	3,41	5,01

### 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	1,4	0,2	83,2	1,3	8,0
2001 III	2,4	1,4	3,7	1,4	-0,4	83,0	1,1	8,0
IV	2,1	-1,0	3,3	0,4	-3,8	81,8	0,8	8,1
2002 I	2,6	-0,9	3,9	0,3	-2,8	80,8	0,7	8,2
II	2,1	.	.	.	.	80,7	.	.
2002 Mar	2,5	-0,8	-	-	-2,3	-	-	8,2
Abr	2,4	-0,8	-	-	-1,0	-	-	8,3
May	2,0	-1,0	-	-	-1,4	-	-	8,3
Jun	1,8	.	-	-	.	-	-	.
Jul	1,9	.	-	-	.	-	-	.

### 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	6,3	79,2	-103,3	36,4	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
IV	11,8	33,0	11,5	-0,4	392,4	92,0	88,6	0,896
2002 I	14,2	27,4	-16,8	-54,8	409,0	91,3	88,0	0,877
II	.	.	.	.	367,0	93,9	90,4	0,919
2002 Mar	7,4	13,6	-6,8	1,3	409,0	91,2	88,1	0,876
Abr	-4,5	8,2	7,7	11,5	394,2	91,7	88,4	0,886
May	1,2	9,2	5,1	32,0	386,6	93,7	90,2	0,917
Jun	.	.	.	.	367,0	96,4	92,5	0,955
Jul	.	.	.	.	.	98,2	94,1	0,992

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.

# I Estadísticas de política monetaria

**Cuadro 1.1**

**Estado financiero consolidado del Eurosistema**

(millones de euros)

**1. Activo**

		Oro y derechos	Activos en	Activos en	Activos en euros	Préstamos en	Operaciones	Operaciones de	Operaciones	
		en oro	moneda	moneda	frente a no	de crédito de la				principales de
		1	extranjera frente	extranjera frente	residentes en la	de la	6	plazo más largo	ajuste	
			a no residentes	a residentes en la	zona del euro	zona del euro				
			en la zona del	zona del euro						
			euro							
			2	3	4	5		7	8	
2002	Mar	1	126.801	266.023	21.985	5.448	183.030	123.001	60.001	0
		8	126.766	267.945	21.210	5.133	178.014	117.999	60.001	0
		15	126.869	269.552	22.201	5.229	168.094	108.085	60.001	0
		22	126.814	269.425	22.411	5.050	170.646	110.087	60.001	0
		29	139.808	267.653	21.845	5.198	192.716	132.000	60.000	0
	Abr	5	139.808	269.459	20.703	5.322	178.008	117.999	60.000	0
		12	139.808	266.663	21.218	5.162	163.109	103.000	60.000	0
		19	139.808	267.964	21.492	5.053	157.009	96.999	60.000	0
		26	139.502	264.366	23.330	4.854	169.028	108.999	59.999	0
	May	3	139.502	260.581	23.971	5.223	169.031	109.001	59.999	0
		10	139.502	261.627	23.914	4.970	174.946	114.923	59.999	0
		17	139.502	262.163	22.923	5.043	169.022	108.999	59.999	0
		24	139.458	261.125	23.086	4.983	173.028	113.000	59.999	0
		31	139.419	259.372	24.085	5.087	178.381	118.002	60.000	0
	Jun	7	139.414	260.127	23.583	5.079	173.309	113.000	60.000	0
		14	139.414	261.837	22.944	5.135	167.022	106.999	60.000	0
		21	139.378	263.172	22.001	4.985	175.937	111.999	60.000	0
		28	128.323	237.959	19.742	4.491	200.958	140.000	59.999	0
	Jul	5	128.323	237.865	19.335	4.598	187.023	127.000	59.999	0
		12	128.323	239.363	19.488	4.794	186.016	126.000	59.999	0
		19	128.323	240.102	20.162	4.947	194.378	134.002	59.999	0
		26	128.323	240.888	20.436	4.885	204.734	149.000	54.999	0

**2. Pasivo**

		Billetes en	Pasivos en	Cuentas corrientes	Facilidad de	Depósitos a	Operaciones	Depósitos	Otros pasivos	Certificados de	
											circulación
		1	entidades de	los depósitos			de ajuste	con el ajuste	entidades de		
			crédito de la	vinculados al				de los	crédito de la		
			zona del euro	sistema de				márgenes de	zona del euro		
				reservas				garantía			
				mínimas)							
			2	3	4	5	6	7	8	9	
2002	Mar	1	285.800	134.936	134.872	52	0	0	12	2.636	2.939
		8	284.562	132.856	132.795	46	0	0	15	2.610	2.939
		15	281.713	134.298	134.226	55	0	0	17	2.443	2.939
		22	280.237	133.942	133.081	844	0	0	17	2.188	2.939
		29	287.483	131.372	131.315	53	0	0	4	2.221	2.939
	Abr	5	287.729	132.421	132.396	24	0	0	1	2.264	2.939
		12	285.822	134.011	133.008	1.002	0	0	1	2.306	2.939
		19	284.884	134.321	134.307	13	0	0	1	2.166	2.939
		26	286.516	132.223	132.104	119	0	0	0	2.250	2.939
	May	3	294.502	129.859	128.775	1.083	0	0	1	2.185	2.939
		10	297.335	134.275	134.083	191	0	0	1	2.304	2.939
		17	297.223	133.262	133.231	29	0	0	2	2.195	2.939
		24	295.202	128.581	128.540	41	0	0	0	2.189	2.939
		31	299.030	130.158	130.091	55	0	0	12	2.351	2.939
	Jun	7	302.923	132.931	132.859	60	0	0	12	2.472	2.939
		14	303.602	128.245	128.202	30	0	0	13	2.432	2.939
		21	304.536	135.049	132.344	2.693	0	0	12	2.249	2.939
		28	308.753	134.893	134.781	100	0	0	12	2.034	2.939
	Jul	5	315.136	129.139	128.688	46	0	0	405	196	2.939
		12	316.696	129.439	129.400	22	0	0	17	126	2.939
		19	317.176	128.610	127.973	620	0	0	17	27	2.939
		26	317.563	132.354	132.334	16	0	0	4	83	2.939

Fuente: BCE.

							Total	
Operaciones temporales estructurales	Facilidad marginal de crédito	Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	Otros préstamos en euros a entidades de crédito de la zona del euro	Valores en euros emitidos por residentes en la zona del euro	Créditos en euros a las AAPP	Otros activos		
9	10	11	12	13	14	15	16	
0	23	5	391	29.172	68.577	88.743	790.171	2002 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
0	3	21	414	30.648	67.675	88.834	764.716	Jul 5
0	9	8	403	30.505	67.676	89.066	765.635	12
0	367	10	166	30.744	67.676	89.496	775.995	19
0	729	6	405	30.656	67.664	85.548	783.540	26

								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	
62.731	8.365	2.847	17.926	6.967	76.560	125.320	63.145	790.171	2002 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
57.501	8.517	1.237	16.867	6.521	63.297	99.114	64.252	764.716	Jul 5
54.513	8.637	1.237	18.845	6.521	63.313	99.114	64.255	765.635	12
62.743	8.574	1.537	20.002	6.521	64.490	99.114	64.262	775.995	19
69.572	9.032	1.298	21.486	6.521	59.314	99.114	64.264	783.540	26

## 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 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	
10	102.931	69.000	-	3,25	3,30	3,32	14	
17	104.849	65.000	-	3,25	3,30	3,31	14	
24	108.732	84.000	-	3,25	3,30	3,31	14	
31	86.879	55.000	-	3,25	3,30	3,31	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 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	
Jul 25	28.791	15.000	-	3,35	3,37	98	

## 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 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	11.111,6	6.150,4	204,3	206,2	1.355,8	741,7	2.453,2
Jun <sup>(p)</sup>	11.003,0	6.084,9	202,6	204,0	1.354,7	696,3	2.460,4

Fuente: BCE.

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

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

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias <sup>2)</sup>	Reservas reales mantenidas <sup>3)</sup>	Exceso de reservas <sup>4)</sup>	Incumplimientos <sup>5)</sup>	Tipos de interés de las reservas obligatorias <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5
2001 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	130,7	131,3	0,6	0,0	3,32
Ago <sup>(p)</sup>	129,3	.	.	.	.

Fuente: BCE.

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

## Cuadro 1.5

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

(mm de euros; medias de saldos diarios)

Período de mantenimiento 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					Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto) <sup>3)</sup>				
	Activos netos en oro y moneda extranjera del Eurosistema	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a plazo más largo	Facilidad marginal de crédito	Otras operaciones de inyección de liquidez <sup>2)</sup>				Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez <sup>2)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001 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	396,2	112,6	60,0	0,5	0,0	0,4	0,0	300,8	45,1	91,2	131,8	433,0
Jul <sup>φ)</sup>	369,1	130,4	60,0	0,2	0,0	0,2	0,0	313,4	54,4	60,3	131,4	445,0

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		15	
	Préstamos a residentes en la zona del euro	IFM <sup>1)</sup>	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	IFM	Otros residentes en la zona del euro	Resto del mundo <sup>1)</sup>	Activo fijo		Otros activos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1999	444,6	424,3	19,7	0,5	89,1	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	9,9	56,2	1.014,5
2000 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 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	986,9
May	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	110,2	993,1
Jun <sup>(p)</sup>	387,7	361,3	25,7	0,6	107,5	4,9	101,6	1,1	13,3	4,7	8,6	372,7	12,0	114,2	1.007,2

#### 2. Pasivo

						Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones		Capital y reservas	Resto del mundo <sup>1)</sup>	Otros pasivos	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	6	7				
	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 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	986,9	
May	319,6	326,6	268,4	40,7	17,4	4,6	208,0	31,6	102,7	993,1	
Jun <sup>(p)</sup>	329,1	354,3	285,2	51,5	17,5	4,6	182,3	31,0	106,0	1.007,2	

Fuente: BCE.

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

## Cuadro 2.2

### 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	de	de	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	10	IFM	Otros residentes en la zona del euro	13	14	15		16					
																		2				
1999	9.779,9	3.414,1	828,2	5.537,6	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	817,2	5.846,6	2.212,3	895,6	1.073,3	243,4	149,9	704,0	210,0	494,0	1.892,8	154,2	1.023,3	16.262,6						
III	10.235,9	3.456,4	799,8	5.979,7	2.232,9	941,2	1.033,9	257,7	139,8	707,6	204,1	503,5	2.004,8	155,9	1.034,6	16.511,4						
IV	10.419,8	3.510,4	817,8	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 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	11.203,5	3.771,4	827,2	6.604,9	2.518,2	1.046,0	1.127,2	345,0	174,6	811,0	257,7	553,3	2.430,5	164,5	1.030,8	18.333,1						
Abr	11.258,0	3.811,1	807,3	6.639,6	2.523,6	1.054,8	1.127,3	341,5	176,5	825,0	265,1	559,9	2.424,8	164,2	1.011,0	18.383,2						
May	11.324,0	3.861,7	803,8	6.658,5	2.542,0	1.057,5	1.140,9	343,6	182,4	826,1	263,7	562,4	2.450,9	164,4	984,0	18.473,7						
Jun <sup>(p)</sup>	11.339,2	3.844,9	803,5	6.690,8	2.540,1	1.059,1	1.138,2	342,7	193,6	821,1	260,9	560,2	2.352,3	164,8	1.002,8	18.414,0						

#### 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	2	IFM	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales	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 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	9.696,6	3.846,2	101,2	5.749,2	1.823,5	2.270,0	1.423,0	232,7	473,5	2.966,1	1.057,8	2.749,8	1.389,3	18.333,1					
Abr	0,0	9.744,1	3.866,6	106,7	5.770,8	1.852,5	2.272,7	1.414,7	231,0	481,1	2.969,4	1.064,3	2.736,8	1.387,5	18.383,2					
May	0,0	9.812,8	3.915,8	108,3	5.788,7	1.853,1	2.282,2	1.415,5	237,8	489,5	2.995,4	1.071,8	2.718,7	1.385,6	18.473,7					
Jun <sup>(p)</sup>	0,0	9.856,5	3.925,3	115,7	5.815,5	1.901,6	2.261,0	1.422,0	230,9	493,3	2.984,1	1.077,5	2.583,5	1.419,0	18.414,0					

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

	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	distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro 4	AAPP 5	Otros residentes en la zona del euro 6					
2000 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	7.458,5	853,0	6.605,5	1.574,5	1.228,2	346,3	562,4	2.844,8	176,4	1.082,0	13.698,7
Abr	7.473,3	833,1	6.640,2	1.571,3	1.228,7	342,6	568,7	2.826,1	176,2	1.069,3	13.685,0
May	7.488,6	829,5	6.659,1	1.586,5	1.241,9	344,6	571,0	2.845,5	176,4	1.048,4	13.716,4
Jun <sup>3)</sup>	7.520,6	829,2	6.691,4	1.583,6	1.239,8	343,8	568,7	2.725,0	176,8	1.073,4	13.648,1

##### 2. Pasivo: Saldos

	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	Total
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
2000 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	254,3	157,5	5.765,6	1.839,5	2.270,3	1.423,0	232,7	426,3	1.793,1	1.013,2	2.786,6	1.499,8	2,4	13.698,7
Abr	261,6	157,5	5.788,7	1.870,0	2.273,0	1.414,7	231,0	433,1	1.785,7	1.007,3	2.769,2	1.489,3	-7,4	13.685,0
May	273,8	149,0	5.806,1	1.870,2	2.282,6	1.415,5	237,8	438,1	1.806,5	1.011,3	2.750,3	1.488,4	-7,2	13.716,4
Jun <sup>3)</sup>	285,4	167,2	5.833,0	1.918,8	2.261,3	1.422,0	230,9	434,9	1.789,5	994,2	2.614,5	1.525,0	4,3	13.648,1

Fuente: BCE.

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

2) Véase el cuadro 2.1, nota 1.

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

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

											Total
	Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo <sup>2)</sup>	Activo fijo	Otros activos	
	1	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	4	AAPP	Otros residentes en la zona del euro					
2001 Ene	35,1	2,9	32,1	-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	57,4	-2,6	60,0	14,3	13,7	0,6	-32,4	27,5	0,9	-1,4	66,3
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	22,3	-28,1	1,1	-17,2	-2,1
2002 Ene	9,5	-3,1	12,7	26,9	21,9	5,0	-0,3	1,6	-2,5	31,0	66,2
Feb	19,3	2,7	16,5	9,3	1,3	8,0	0,7	0,3	-0,9	-39,1	-10,5
Mar	64,6	5,5	59,1	13,7	16,5	-2,8	-5,2	19,8	0,0	-48,1	44,7
Abr	21,8	-19,6	41,5	-2,2	1,7	-3,9	6,5	18,9	-0,2	-13,1	31,7
May	25,7	-3,2	28,8	12,7	9,7	3,0	1,3	74,3	0,2	-21,1	92,9
Jun <sup>6)</sup>	41,2	0,2	41,0	-0,5	-0,4	-0,1	-4,6	-26,6	0,3	25,2	35,0

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

														Total
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Valores distintos de acciones emitidos por 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							
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	19,1	-5,3	-18,3	-2,3	66,3
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	13,1	13,8	20,9	11,7	66,2
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	14,0	1,7	22,7	-3,6	16,1	2,2	8,0	3,3	18,3	5,0	25,7	-56,0	10,0	44,7
Abr	7,4	0,0	27,3	32,0	5,3	-8,2	-1,7	8,4	-1,4	-4,9	20,7	-16,7	-9,2	31,7
May	12,2	-8,5	24,5	2,4	14,1	1,1	6,8	3,9	31,0	3,8	35,0	-9,0	0,1	92,9
Jun <sup>6)</sup>	11,6	18,3	33,6	50,6	-16,0	6,7	-7,7	-7,7	1,7	-10,8	-65,0	44,0	9,2	35,0

## Cuadro 2.4

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

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

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

	M1		M1		Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	M2									
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Índice, dic 98=100 <sup>3)</sup>			Total	Índice dic 98=100 <sup>3)</sup>								
									1	2	3	4	5	6	7	8
2000 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 1	355,3	1.743,4	2.098,7	-	1.028,6	1.271,1	4.398,5	-								
2001 Ene	336,1	1.692,8	2.028,8	112,28	1.042,2	1.275,1	4.346,1	107,83								
Feb	335,1	1.692,9	2.028,0	112,22	1.054,7	1.269,7	4.352,3	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	1.968,3	2.208,0	122,09	1.092,7	1.367,9	4.668,6	115,69								
2002 Ene	246,4	1.922,0	2.168,4	119,84	1.084,8	1.390,4	4.643,7	115,04								
Feb	240,2	1.917,3	2.157,5	119,25	1.080,3	1.394,5	4.632,3	114,77								
Mar	254,3	1.914,6	2.168,8	119,89	1.092,1	1.397,9	4.658,8	115,45								
Abr	261,6	1.945,8	2.207,5	122,11	1.096,0	1.391,9	4.695,4	116,44								
May	273,8	1.946,2	2.220,1	122,94	1.103,8	1.394,0	4.717,9	117,14								
Jun <sup>4)</sup>	285,4	1.994,4	2.279,8	126,36	1.079,9	1.400,3	4.760,0	118,35								

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

	M1		M1		Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	M2									
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Tasa de crecimiento interanual <sup>3)</sup>			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>								
									1	2	3	4	5	6	7	8
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	103,9	63,9	5,1	11,6	41,5	117,0	6,0								
2002 Ene	6,7	-47,3	-40,6	6,7	-6,8	21,1	-26,3	6,7								
Feb	-6,2	-4,5	-10,7	6,3	-4,3	4,1	-10,9	6,3								
Mar	14,0	-2,4	11,6	6,3	12,4	3,4	27,4	6,4								
Abr	7,4	32,8	40,2	6,6	5,8	-5,8	40,1	6,4								
May	12,2	2,7	14,9	6,5	11,2	2,3	28,4	6,7								
Jun <sup>4)</sup>	11,6	50,2	61,8	7,4	-19,7	6,5	48,6	6,7								

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	
174,9	300,1	135,7	4.900,7	110,00	2000 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	115,12	Oct
229,5	395,2	152,1	5.328,6	116,33	Nov
220,4	391,9	145,8	5.426,7	118,48	Dic
219,7	410,8	141,7	5.415,9	118,31	2002 Ene
224,5	422,0	138,6	5.417,5	118,34	Feb
232,7	426,3	137,0	5.454,8	119,19	Mar
231,0	433,1	134,6	5.494,1	120,15	Abr
237,8	438,1	143,9	5.537,7	121,22	May
230,9	434,9	132,5	5.558,4	121,80	Jun <sup>(p)</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	
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	5,9	Ago
-5,6	4,1	-0,9	44,2	6,9	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	98,4	7,7	Dic
-0,6	19,8	-0,5	-7,6	7,9	2002 Ene
4,8	11,3	-4,0	1,2	7,4	Feb
8,0	3,3	0,3	39,0	7,4	Mar
-1,7	8,4	-3,1	43,7	7,3	Abr
6,8	3,9	10,0	49,2	7,7	May
-7,7	-7,7	-6,8	26,5	7,3	Jun <sup>(p)</sup>

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

4) Calculados a partir de las diferencias 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**

	M2								Índice, dic 98=100 <sup>4)</sup>
	M1				Otros depósitos a corto plazo <sup>5)</sup>				
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Índice, dic 98=100 <sup>4)</sup>	Total	Índice, dic 98=100 <sup>4)</sup>	Total		
			1	2	3	4			
2000 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	1.926,0	2.159,6	119,41	2.450,6	109,88	4.610,2	114,24	
2002 Ene	250,3	1.930,9	2.181,2	120,55	2.456,0	110,11	4.637,2	114,88	
Feb	243,9	1.931,5	2.175,5	120,24	2.461,8	110,38	4.637,2	114,89	
Mar	252,8	1.914,5	2.167,3	119,81	2.481,6	111,29	4.648,9	115,20	
Abr	263,0	1.931,2	2.194,2	121,38	2.480,5	111,33	4.674,7	115,93	
May	272,6	1.943,7	2.216,3	122,72	2.492,6	112,04	4.708,9	116,92	
Jun <sup>1)</sup>	282,9	1.945,9	2.228,8	123,53	2.492,3	112,22	4.721,1	117,38	

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

	M2											
	M1						Otros depósitos a corto plazo <sup>5)</sup>			Total	Tasa de crecimiento mensual (%) <sup>4)</sup>	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>4)</sup>
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	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> (%)				
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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	48,2	2,8	0,1	5,6	24,8	1,0	7,1	27,6	0,6	6,4	
2002 Ene	16,7	3,8	20,6	1,0	6,7	5,1	0,2	6,8	25,6	0,6	6,7	
Feb	-6,3	0,8	-5,5	-0,3	6,2	6,0	0,2	6,4	0,5	0,0	6,3	
Mar	8,9	-16,7	-7,8	-0,4	5,8	20,4	0,8	6,5	12,6	0,3	6,2	
Abr	10,1	18,2	28,4	1,3	6,6	0,9	0,0	6,1	29,3	0,6	6,3	
May	9,6	14,7	24,4	1,1	6,8	15,7	0,6	6,7	40,0	0,9	6,7	
Jun <sup>1)</sup>	10,3	4,2	14,5	0,7	6,9	4,1	0,2	6,1	18,7	0,4	6,5	

Fuente: BCE.

- 1) Los agregados monetarios incluyen los pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro) frente a los sectores distintos de las IFM en la zona del euro, excluyendo a la Administración Central.
- 2) M3 y sus componentes excluyen participaciones en FMM, instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones emitidos hasta dos años en poder de no residentes en la zona del euro.
- 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	
637,2	121,77	4.858,2	109,04	6.076,6	119,60	2000 Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
657,8	-	4.978,1	-	6.130,0	-	2001 Ene <sup>1)</sup>
673,2	124,74	5.011,4	109,62	6.181,0	120,43	2001 Ene
676,3	125,31	5.033,8	110,10	6.213,9	121,09	Feb
684,8	126,95	5.063,5	110,65	6.264,7	121,92	Mar
690,3	127,70	5.090,6	111,22	6.305,0	122,74	Abr
703,5	130,02	5.131,8	111,93	6.342,1	123,26	May
714,6	132,08	5.170,1	112,79	6.362,6	123,77	Jun
727,7	134,58	5.195,0	113,43	6.378,5	124,26	Jul
744,3	137,67	5.231,7	114,34	6.397,0	124,81	Ago
761,1	139,57	5.285,3	115,36	6.433,5	125,43	Sep
782,4	143,34	5.331,3	116,35	6.466,4	126,04	Oct
786,2	144,70	5.369,0	117,21	6.512,4	126,93	Nov
791,8	145,77	5.402,0	117,94	6.503,9	126,89	Dic
778,3	144,13	5.415,5	118,31	6.528,9	127,34	2002 Ene
776,8	143,71	5.414,1	118,27	6.556,1	127,91	Feb
779,6	144,35	5.428,5	118,62	6.595,1	128,71	Mar
780,8	144,74	5.455,5	119,30	6.630,0	129,52	Abr
797,0	147,68	5.505,8	120,53	6.666,1	130,42	May
794,0	147,01	5.515,1	120,85	6.664,5	130,56	Jun <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	
16,8	2,4	10,4	26,0	0,5	3,7	3,9	42,3	0,7	9,3	2001 Ene
3,0	0,5	10,1	21,9	0,4	3,8	3,8	34,0	0,6	9,0	Feb
8,9	1,3	8,8	25,2	0,5	3,8	3,9	42,4	0,7	8,7	Mar
4,1	0,6	9,0	25,9	0,5	4,0	4,1	42,5	0,7	8,4	Abr
12,5	1,8	10,6	32,5	0,6	4,4	4,7	26,3	0,4	8,0	May
11,1	1,6	13,9	39,5	0,8	5,5	5,2	26,7	0,4	7,9	Jun
13,5	1,9	14,8	29,3	0,6	5,7	5,7	24,9	0,4	7,8	Jul
16,7	2,3	17,3	41,7	0,8	5,9	6,1	28,2	0,4	7,2	Ago
10,3	1,4	18,9	46,5	0,9	6,8	6,7	31,7	0,5	6,7	Sep
20,5	2,7	21,0	45,2	0,9	7,4	7,4	31,7	0,5	6,5	Oct
7,5	1,0	21,6	39,7	0,7	7,9	7,8	45,5	0,7	6,6	Nov
5,8	0,7	19,7	33,4	0,6	8,2	8,0	-1,9	0,0	6,1	Dic
-8,9	-1,1	15,5	16,7	0,3	7,9	7,8	22,7	0,3	5,7	2002 Ene
-2,3	-0,3	14,7	-1,8	0,0	7,4	7,5	29,4	0,5	5,6	Feb
3,4	0,4	13,7	16,0	0,3	7,2	7,3	40,8	0,6	5,6	Mar
2,1	0,3	13,3	31,4	0,6	7,3	7,4	41,7	0,6	5,5	Abr
15,9	2,0	13,6	55,9	1,0	7,7	7,4	46,0	0,7	5,8	May
-3,6	-0,5	11,3	15,1	0,3	7,1	.	7,1	0,1	5,5	Jun <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 Dic	1.168,3	125,4	1.525,3	894,6	1.924,4	6.879,3	6.092,0	119,91	77,5	169,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene <sup>1</sup>	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	120,53	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	122,91	-62,0	173,3
May	1.170,6	123,2	1.584,7	940,1	2.029,8	7.222,1	6.334,1	123,10	-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	124,56	-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	125,19	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	127,43	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	1.178,3	109,9	1.656,1	1.013,2	2.081,2	7.514,3	6.605,5	128,91	58,2	176,4
Abr	1.177,1	108,0	1.650,5	1.007,3	2.061,8	7.551,5	6.640,2	129,72	56,9	176,2
May	1.178,8	106,8	1.662,1	1.011,3	2.071,4	7.574,7	6.659,1	130,28	95,1	176,4
Jun <sup>(p)</sup>	1.181,4	106,6	1.656,7	994,2	2.069,0	7.604,0	6.691,4	131,08	110,5	176,8

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

	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos <sup>2)</sup>				Activos exteriores netos	Activo fijo
	Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual:			
							Préstamos	Tasa de variación interanual (%) <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001 Ene	0,2	0,1	24,7	-4,3	-12,7	48,2	32,1	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	19,1	11,1	28,2	60,0	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	13,1	18,8	17,3	12,7	5,7	-12,2	-2,5
Feb	1,6	-1,0	9,4	-0,6	4,0	25,2	16,5	5,6	-10,4	-0,9
Mar	3,7	-1,3	18,7	5,0	22,0	51,1	59,1	5,6	-5,9	0,0
Abr	-0,5	-1,9	1,2	-4,9	-18,0	44,1	41,5	5,5	-1,8	-0,2
May	3,0	-1,2	21,0	3,8	6,6	33,0	28,8	5,8	39,3	0,2
Jun <sup>(p)</sup>	3,7	-0,2	8,7	-10,8	-0,2	36,3	41,0	5,5	38,5	0,3

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

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

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

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

**Cuadro 2.5**
**Préstamos concedidos por las IFM por contrapartida, finalidad y plazo a la emisión<sup>1)</sup>**
*[mm de euros (sin desestacionalizar) y tasas de crecimiento, salvo indicación en contrario]*
**1. Préstamos a instituciones financieras no monetarias y a las AAPP: Saldos a fin de período**

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones			Empresas de seguros y fondos de pensiones			AAPP						Total	Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>
	Total		Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>	Total		Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>	Adminis-tración Central <sup>3)</sup>	Otras AAPP			Total	Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>		
	Hasta 1 año	1		Hasta 1 año	2			Adminis-tración Regional	Adminis-tración Local					
			Más de 5 años			Más de 5 años								
2000 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	Adminis-tración Local					
			Más de 5 años			Más de 5 años								
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 plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	Depósitos a la vista	Depósitos a la plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice, dic 98=100 <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 III	464,3	331,9	24,7	25,0	845,8	106,4	874,4	1.107,8	1.235,5	51,6	3.269,3	101,4
IV	497,5	324,7	24,1	26,3	872,5	111,3	906,9	1.131,5	1.241,5	57,1	3.337,0	103,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 Ene 1	504,5	337,9	24,2	30,5	897,2	-	910,4	1.154,0	1.292,3	69,6	3.426,4	-
2001 I	479,0	349,3	24,1	32,4	884,7	108,7	906,1	1.192,4	1.287,1	78,9	3.464,5	104,6
II	514,6	335,7	24,4	32,1	906,8	111,0	947,2	1.198,8	1.293,5	81,3	3.520,8	106,3
III	514,8	322,8	25,4	34,5	897,5	112,1	963,6	1.203,8	1.305,3	84,6	3.557,3	107,5
IV	577,1	337,3	27,5	36,5	978,4	121,8	1.042,8	1.195,8	1.365,7	76,8	3.681,2	111,4
2002 I <sup>(p)</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 plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	Depósitos a la vista	Depósitos a la plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 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>(p)</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 periodo)]

#### 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					
				Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras				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					
				Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras				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					
				Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras				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**

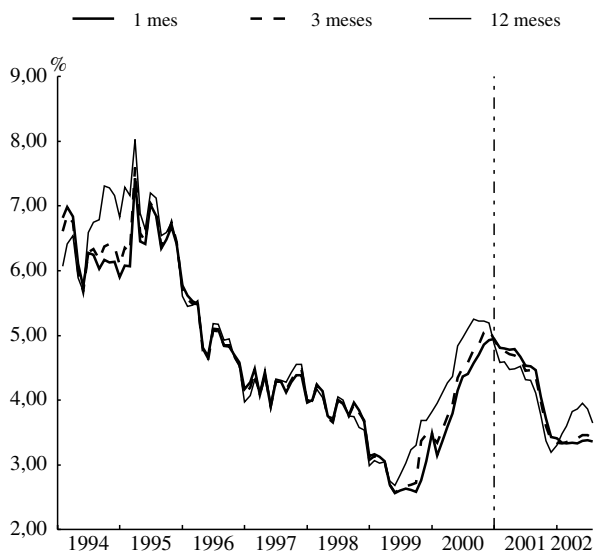
**Tipos de interés del mercado monetario<sup>1)</sup>**

(en porcentaje)

	Zona del euro <sup>4)</sup>					Estados Unidos <sup>5)</sup>	Japón <sup>6)</sup>
	Depósitos a 1 día <sup>3)</sup> 1	Depósitos a 1 mes <sup>5)</sup> 2	Depósitos a 3 meses <sup>5)</sup> 3	Depósitos a 6 meses <sup>5)</sup> 4	Depósitos a 12 meses <sup>5)</sup> 5	Depósitos a 3 meses 6	Depósitos a 3 meses 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 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
Jul	3,30	3,36	3,41	3,48	3,64	1,85	0,07
2002 Jul 5	3,32	3,38	3,44	3,54	3,76	1,86	0,07
12	3,30	3,36	3,41	3,51	3,68	1,86	0,07
19	3,23	3,35	3,40	3,48	3,62	1,86	0,07
26	3,30	3,35	3,38	3,41	3,51	1,81	0,07

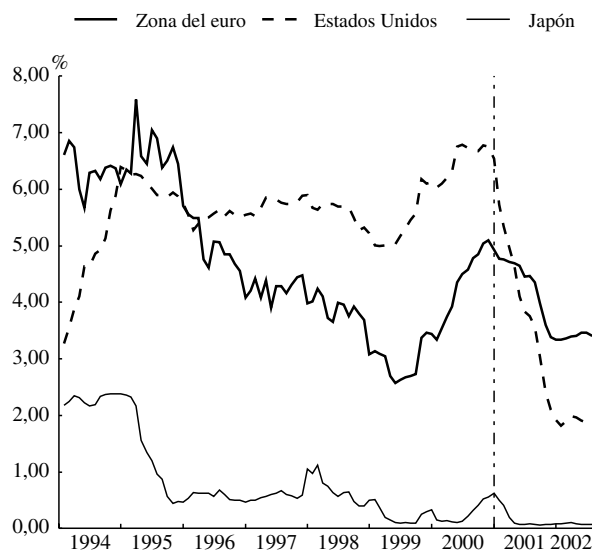
**Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro**

(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

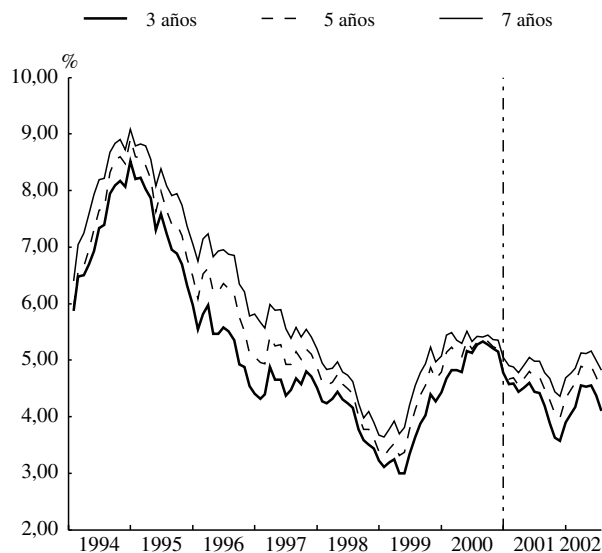
#### Rendimientos de la deuda pública<sup>1)</sup>

(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 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
Jul	3,84	4,10	4,47	4,83	5,01	4,62	1,30
2002 Jul 5	4,03	4,30	4,65	4,98	5,16	4,83	1,32
12	3,84	4,12	4,48	4,83	5,00	4,62	1,29
19	3,80	4,06	4,44	4,78	4,96	4,57	1,26
26	3,64	3,90	4,30	4,68	4,87	4,39	1,33

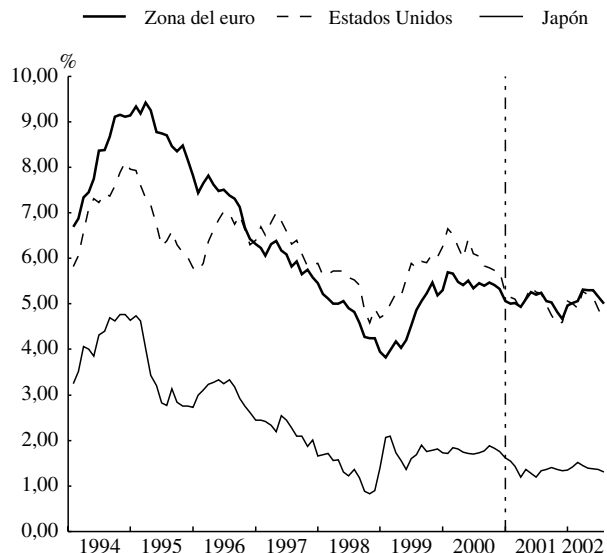
#### Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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

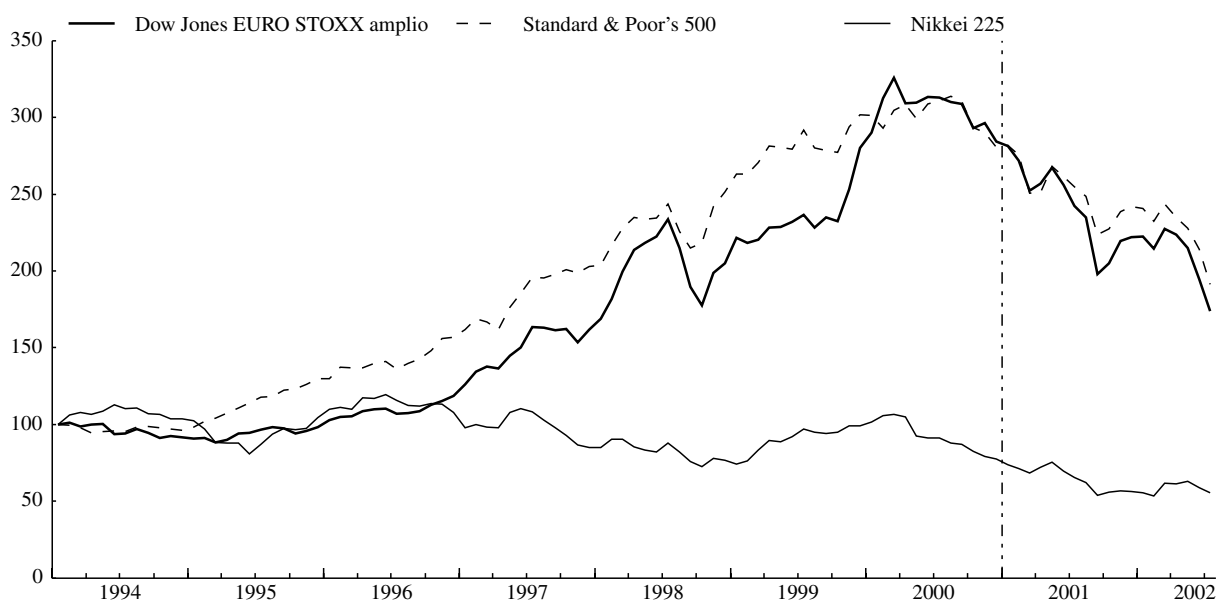
#### Índices de los mercados bursátiles

(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 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
Jul	241,2	2.810,6	267,8	160,9	252,1	298,6	229,2	248,8	282,1	244,0	300,4	370,6	852,8	9.591,0
2002 Jul 5	267,6	3.165,5	295,6	175,0	277,5	341,5	258,9	268,6	319,6	271,0	305,0	411,5	989,0	10.826,1
12	246,6	2.886,3	277,2	161,5	256,7	308,2	235,6	254,1	289,3	251,5	305,4	369,0	921,4	10.601,5
19	233,1	2.695,5	257,8	157,6	240,9	277,1	219,6	245,3	279,7	234,1	305,9	357,6	847,8	10.202,4
26	219,4	2.536,9	236,2	148,5	231,3	269,6	203,6	223,2	246,0	221,0	312,0	348,4	852,8	9.591,0

#### 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.

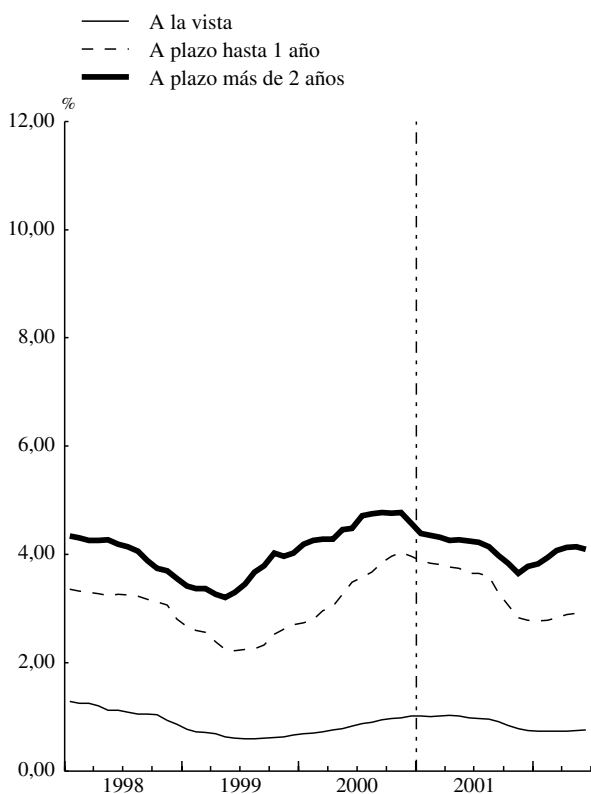
**Cuadro 3.4**

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

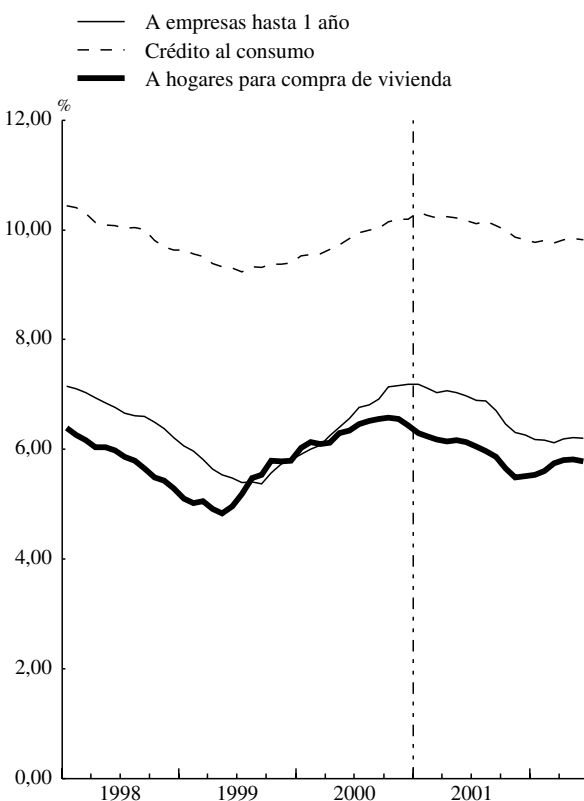
(en porcentaje; medias del período)

	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
	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 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	2,84	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	6,19	5,95	9,81	5,81
May	0,75	2,91	2,92	4,15	2,15	3,08	6,22	5,98	9,85	5,82
Jun	0,76	2,93	2,94	4,10	2,13	3,08	6,21	5,92	9,82	5,78

**Tipos de interés de los depósitos**  
(mensual)



**Tipos de interés de los préstamos y créditos**  
(mensual)



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 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	735,0	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	696,2	307,7	353,4	-45,7	610,7	24,4	22,5
2002 Ene	484,7	453,3	31,5	730,8	464,0	432,6	31,4	643,5	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	420,2	402,8	17,5	745,9	399,7	382,9	16,8	662,4	20,5	19,8
Abr	400,4	405,9	-5,6	740,2	376,3	384,0	-7,7	654,8	24,0	21,9
May	398,8	377,1	21,7	761,6	375,9	357,6	18,2	672,6	22,9	19,5

##### 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 May	132,5	81,9	50,6	6.769,4	118,3	67,9	50,4	6.167,0	14,2	14,0
Jun	139,3	78,9	60,4	6.824,7	117,3	59,2	58,0	6.223,5	22,0	19,7
Jul	144,9	98,6	46,4	6.858,6	125,6	85,6	40,0	6.263,7	19,3	13,0
Ago	93,3	73,9	19,4	6.862,9	77,8	63,5	14,3	6.276,8	15,4	10,4
Sep	124,2	106,7	17,5	6.882,9	108,9	88,5	20,4	6.297,5	15,4	18,2
Oct	144,5	108,4	36,1	6.921,7	123,4	91,5	31,9	6.329,7	21,0	16,8
Nov	142,1	91,9	50,2	6.976,3	115,9	86,5	29,3	6.358,8	26,3	5,4
Dic	123,6	85,6	38,0	7.013,6	113,0	75,2	37,8	6.395,7	10,5	10,4
2002 Ene	173,6	110,7	62,9	7.081,2	155,9	104,7	51,2	6.445,1	17,7	6,0
Feb	141,4	107,4	34,1	7.116,6	129,6	97,4	32,2	6.478,6	11,8	9,9
Mar	165,1	103,0	62,1	7.177,6	143,5	92,1	51,4	6.529,4	21,6	10,9
Abr	124,0	77,4	46,6	7.214,5	113,8	72,9	40,9	6.570,9	10,2	4,5
May	156,5	88,8	67,7	7.271,2	133,0	74,0	59,0	6.631,8	23,5	14,8

##### 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 May	610,4	562,5	47,9	7.504,6	575,1	528,0	47,0	6.818,9	35,3	34,4
Jun	549,9	497,6	52,3	7.550,9	505,2	454,7	50,4	6.866,2	44,7	42,8
Jul	538,8	484,0	54,7	7.593,7	496,1	450,8	45,3	6.913,2	42,6	33,2
Ago	516,2	492,3	23,9	7.601,0	482,6	463,7	18,9	6.931,7	33,6	28,6
Sep	520,7	506,5	14,1	7.617,9	483,0	464,7	18,3	6.950,8	37,7	41,9
Oct	642,7	602,4	40,3	7.664,0	603,5	562,3	41,1	6.992,6	39,2	40,1
Nov	628,1	581,8	46,4	7.716,3	575,2	553,3	22,0	7.014,2	52,9	28,5
Dic	455,7	461,5	-5,8	7.709,7	420,7	428,6	-7,9	7.006,4	34,9	32,9
2002 Ene	658,4	564,0	94,4	7.812,1	620,0	537,3	82,6	7.088,6	38,4	26,6
Feb	547,1	515,3	31,8	7.843,1	516,1	484,6	31,5	7.122,6	31,1	30,7
Mar	585,3	505,8	79,5	7.923,5	543,2	475,0	68,2	7.191,7	42,1	30,8
Abr	524,4	483,3	41,1	7.954,7	490,1	456,9	33,2	7.225,7	34,3	26,4
May	555,3	465,9	89,4	8.032,7	508,9	431,6	77,3	7.304,4	46,4	34,3

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.

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		
0,7	83,3	11,8	13,5	-1,7	54,2	468,6	473,6	-5,0	706,1	2001 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	665,2	Dic	
0,1	87,4	11,3	24,2	-12,9	41,6	475,3	456,8	18,5	685,1	2002 Ene	
-1,5	82,6	13,4	11,8	1,7	43,3	399,8	398,9	0,9	687,2	Feb	
0,7	83,5	24,3	7,9	16,4	59,7	424,0	390,8	33,2	722,1	Mar	
2,2	85,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr	
3,4	89,0	.	.	.	.	.	.	.	.	May	

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		
0,2	602,4	27,0	10,4	16,6	794,4	145,2	78,3	67,0	6.961,4	2001 May	
2,3	601,1	33,6	8,7	24,9	819,5	150,9	68,0	82,9	7.043,0	Jun	
6,4	594,9	15,1	5,8	9,3	829,0	140,7	91,4	49,3	7.092,7	Jul	
5,1	586,1	12,9	6,0	6,9	836,1	90,7	69,5	21,2	7.112,9	Ago	
-2,9	585,4	8,4	9,0	-0,6	835,5	117,3	97,5	19,7	7.133,0	Sep	
4,2	592,0	19,6	4,6	15,0	850,5	143,0	96,1	46,9	7.180,2	Oct	
20,9	617,5	30,1	7,4	22,7	873,2	145,9	93,9	52,0	7.231,9	Nov	
0,2	617,8	13,6	13,4	0,2	873,4	126,6	88,6	38,0	7.269,1	Dic	
11,7	636,1	20,4	6,8	13,6	886,9	176,3	111,5	64,8	7.332,0	2002 Ene	
1,9	637,9	19,7	13,9	5,8	892,8	149,3	111,3	38,0	7.371,4	Feb	
10,7	648,2	25,4	12,0	13,4	906,2	168,9	104,0	64,8	7.435,6	Mar	
5,7	643,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr	
8,7	639,4	.	.	.	.	.	.	.	.	May	

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		
0,9	685,7	38,8	23,9	14,9	848,6	613,9	551,9	62,0	7.667,5	2001 May	
1,9	684,7	58,7	18,6	40,1	889,0	563,9	473,3	90,6	7.755,1	Jun	
9,4	680,5	21,3	31,3	-9,9	879,3	517,5	482,1	35,4	7.792,4	Jul	
5,0	669,3	22,8	20,7	2,1	881,5	505,4	484,5	21,0	7.813,3	Ago	
-4,2	667,0	30,4	21,0	9,4	891,0	513,4	485,7	27,7	7.841,8	Sep	
-0,9	671,4	28,4	24,6	3,9	894,8	631,9	586,9	45,0	7.887,3	Oct	
24,4	702,1	46,2	20,2	26,0	920,8	621,5	573,5	48,0	7.934,9	Nov	
2,1	703,3	30,7	23,7	7,1	927,9	451,5	452,3	-0,8	7.934,2	Dic	
11,7	723,5	31,7	31,0	0,7	928,5	651,7	568,4	83,3	8.017,1	2002 Ene	
0,4	720,5	33,1	25,6	7,5	936,0	549,1	510,2	38,9	8.058,6	Feb	
11,4	731,7	49,7	19,9	29,8	965,9	592,9	494,9	98,0	8.157,6	Mar	
7,9	729,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr	
12,1	728,4	.	.	.	.	.	.	.	.	May	

### 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 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	610,7	240,3	3,4	95,4	267,4	4,1	54,5	23,8	24,4	4,4
2002 Ene	643,5	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	286,7	3,5	43,3	19,9	19,0	3,6
Mar	662,4	258,9	4,3	96,9	299,0	3,3	59,7	26,4	26,2	6,4
Abr	654,8	256,1	4,5	92,4	298,8	3,0	.	.	.	.
May	672,6	262,3	3,7	89,3	314,3	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 May	6.167,0	2.255,4	282,4	311,5	3.204,5	113,2	794,4	208,1	250,5	88,0
Jun	6.223,5	2.270,4	290,3	318,8	3.230,7	113,2	819,5	216,5	256,2	91,2
Jul	6.263,7	2.291,0	307,7	320,9	3.228,7	115,4	829,0	219,1	261,9	93,2
Ago	6.276,8	2.291,0	310,4	327,5	3.229,6	118,3	836,1	220,2	268,9	93,9
Sep	6.297,5	2.297,4	314,6	326,0	3.237,2	122,4	835,5	221,0	269,7	93,3
Oct	6.329,7	2.313,0	324,9	323,5	3.240,8	127,5	850,5	223,0	276,1	95,3
Nov	6.358,8	2.315,4	333,3	339,9	3.240,9	129,2	873,2	227,2	287,5	99,7
Dic	6.395,7	2.317,9	364,0	345,0	3.238,3	130,4	873,4	229,4	287,0	100,3
2002 Ene	6.445,1	2.322,7	369,7	350,3	3.269,0	133,4	886,9	229,6	291,4	103,7
Feb	6.478,6	2.343,6	374,4	353,3	3.274,3	133,0	892,8	233,0	294,3	104,5
Mar	6.529,4	2.365,3	379,8	353,6	3.293,1	137,6	906,2	235,4	305,0	106,2
Abr	6.570,9	2.373,2	390,3	358,7	3.306,5	142,2	.	.	.	.
May	6.631,8	2.387,3	408,8	364,9	3.323,2	147,7	.	.	.	.

##### 3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 May	6.818,9	2.515,8	287,9	411,0	3.488,6	115,6	848,6	234,6	268,5	96,8
Jun	6.866,2	2.531,5	295,6	416,3	3.507,6	115,2	889,0	248,6	280,8	102,7
Jul	6.913,2	2.549,7	312,7	422,2	3.509,6	119,0	879,3	244,4	279,2	99,9
Ago	6.931,7	2.545,4	314,8	434,2	3.515,5	121,8	881,5	243,3	284,5	99,7
Sep	6.950,8	2.549,0	318,7	432,4	3.524,7	126,1	891,0	248,1	291,8	98,8
Oct	6.992,6	2.574,3	328,7	433,9	3.524,8	130,8	894,8	246,3	292,5	99,3
Nov	7.014,2	2.566,1	337,2	445,9	3.532,1	132,8	920,8	250,7	307,0	103,0
Dic	7.006,4	2.558,2	367,5	440,5	3.505,6	134,6	927,9	253,3	311,4	104,7
2002 Ene	7.088,6	2.580,1	373,4	450,4	3.547,8	136,9	928,5	248,4	310,4	106,8
Feb	7.122,6	2.595,4	378,2	451,3	3.561,0	136,5	936,0	252,9	313,4	108,1
Mar	7.191,7	2.624,1	384,1	450,6	3.592,1	140,9	965,9	261,8	331,2	112,6
Abr	7.225,7	2.629,3	394,8	451,1	3.605,3	145,2	.	.	.	.
May	7.304,4	2.649,5	412,5	454,2	3.637,4	150,7	.	.	.	.

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	
0,1	0,8	0,1	706,1	286,8	23,5	108,2	284,2	3,2	0,1	2001 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	665,2	264,1	27,8	99,8	267,5	4,7	1,3	Dic
0,1	0,4	0,2	685,1	276,2	22,6	103,2	279,0	4,0	0,2	2002 Ene
0,1	0,3	0,4	687,2	271,7	22,9	101,6	286,8	3,8	0,4	Feb
0,1	0,2	0,4	722,1	285,2	30,5	103,3	299,2	3,5	0,4	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May

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	
92,5	39,6	115,7	6.961,4	2.463,6	532,9	399,5	3.296,9	152,8	115,7	2001 May
94,4	46,1	115,1	7.043,0	2.486,9	546,5	410,0	3.325,1	159,3	115,1	Jun
94,0	46,1	114,7	7.092,7	2.510,1	569,6	414,1	3.322,7	161,5	114,7	Jul
93,8	46,0	113,4	7.112,9	2.511,2	579,3	421,3	3.323,4	164,3	113,4	Ago
92,0	46,0	113,6	7.133,0	2.518,4	584,2	419,2	3.329,1	168,4	113,6	Sep
91,8	51,3	113,0	7.180,2	2.535,9	601,0	418,8	3.332,6	178,7	113,0	Oct
91,5	51,7	115,7	7.231,9	2.542,6	620,8	439,5	3.332,4	180,9	115,7	Nov
92,1	51,7	112,9	7.269,1	2.547,4	651,1	445,3	3.330,4	182,1	112,9	Dic
91,3	56,5	114,4	7.332,0	2.552,3	661,1	454,0	3.360,3	189,8	114,4	2002 Ene
92,0	56,3	112,5	7.371,4	2.576,7	668,7	457,8	3.366,4	189,3	112,5	Feb
92,2	56,3	111,1	7.435,6	2.600,7	684,8	459,9	3.385,2	193,8	111,1	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May

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	
92,6	40,4	115,8	7.667,5	2.750,4	556,4	507,7	3.581,2	156,0	115,8	2001 May
94,6	46,9	115,3	7.755,1	2.780,0	576,4	519,0	3.602,2	162,2	115,3	Jun
94,2	46,9	114,8	7.792,4	2.794,1	591,9	522,1	3.603,8	165,8	114,8	Jul
93,9	46,6	113,5	7.813,3	2.788,7	599,4	533,9	3.609,4	168,4	113,5	Ago
92,1	46,5	113,7	7.841,8	2.797,0	610,5	531,2	3.616,8	172,6	113,7	Sep
92,0	51,6	113,2	7.887,3	2.820,6	621,2	533,1	3.616,8	182,4	113,2	Oct
91,6	52,1	116,3	7.934,9	2.816,9	644,1	549,0	3.623,7	184,9	116,3	Nov
92,2	52,2	114,1	7.934,2	2.811,5	678,9	545,1	3.597,9	186,7	114,1	Dic
91,4	56,9	114,6	8.017,1	2.828,5	683,8	557,2	3.639,2	193,8	114,6	2002 Ene
92,2	56,6	112,9	8.058,6	2.848,3	691,6	559,5	3.653,2	193,1	112,9	Feb
92,3	56,5	111,5	8.157,6	2.885,9	715,3	563,2	3.684,4	197,4	111,5	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May

**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 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	268,0	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	376,3	254,8	2,5	63,4	53,8	1,8	.	.	.	.
May	375,9	253,1	2,1	62,1	57,0	1,6	.	.	.	.

**2. A largo plazo**

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 May	118,3	38,9	13,6	11,9	52,9	0,9	27,0	8,9	9,7	6,5
Jun	117,3	44,9	11,3	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	113,0	43,0	35,7	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	54,1	8,7	8,2	57,5	1,1	19,7	8,1	8,2	1,3
Mar	143,5	56,9	9,0	2,8	69,4	5,3	25,4	8,6	12,1	3,3
Abr	113,8	43,0	12,9	7,7	45,2	4,9	.	.	.	.
May	133,0	40,8	22,3	8,0	55,3	6,6	.	.	.	.

**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 May	575,1	380,4	16,5	83,2	92,1	2,9	38,8	14,7	14,8	7,3
Jun	505,2	326,9	14,1	75,6	87,0	1,6	58,7	21,6	19,2	8,0
Jul	496,1	298,3	23,2	81,8	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	420,7	271,5	37,0	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	516,1	322,1	11,3	74,2	105,4	3,0	33,1	13,2	14,7	2,9
Mar	543,2	343,4	11,3	62,9	118,4	7,1	49,7	19,3	22,2	6,6
Abr	490,1	297,8	15,5	71,1	99,0	6,7	.	.	.	.
May	508,9	293,9	24,5	70,0	112,3	8,2	.	.	.	.

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	
0,0	0,2	0,0	468,6	347,2	7,9	72,1	39,3	2,1	0,0	2001 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
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May

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	
1,7	0,0	0,1	145,2	47,8	23,4	18,4	54,6	1,0	0,1	2001 May
2,0	6,7	0,8	150,9	56,7	19,0	15,6	51,6	7,2	0,8	Jun
0,5	0,1	0,0	140,7	58,1	28,3	8,3	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	126,6	49,4	39,6	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	168,9	65,5	21,1	6,1	70,2	5,8	0,3	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May

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	
1,7	0,2	0,1	613,9	395,1	31,2	90,6	93,9	3,1	0,1	2001 May
2,1	6,8	1,0	563,9	348,5	33,3	83,6	89,1	8,4	1,0	Jun
0,6	0,1	0,1	517,5	305,9	33,4	84,7	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	451,5	284,5	49,3	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	592,9	362,7	33,4	69,5	119,2	7,6	0,4	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May

### 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 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	16,8	5,4	0,4	-1,1	12,4	-0,2	16,4	6,5	7,2	2,8
Abr	-7,7	-2,9	0,2	-4,5	-0,3	-0,3	.	.	.	.
May	18,2	6,7	-0,8	-3,1	15,5	0,0	.	.	.	.

##### 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 May	50,4	7,4	10,3	10,1	21,9	0,7	16,6	5,6	6,2	5,4
Jun	58,0	16,5	7,9	7,4	26,2	0,0	24,9	8,4	5,6	3,1
Jul	40,0	20,6	17,3	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	20,4	6,0	4,2	-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	37,8	3,4	30,8	5,1	-2,6	1,2	0,2	2,3	-0,5	0,6
2002 Ene	51,2	6,5	5,7	5,5	30,7	2,9	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	51,4	22,3	5,4	0,4	18,7	4,6	13,4	2,4	10,7	1,7
Abr	40,9	7,3	10,5	5,0	13,5	4,6	.	.	.	.
May	59,0	12,5	18,5	5,9	16,6	5,5	.	.	.	.

##### 3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 May	47,0	-2,1	10,4	17,0	20,7	1,0	14,9	5,3	5,7	4,5
Jun	50,4	18,6	7,7	5,6	19,0	-0,4	40,1	14,0	12,2	5,9
Jul	45,3	17,0	17,1	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	18,3	2,8	3,9	-1,8	9,2	4,3	9,4	4,7	7,3	-0,9
Oct	41,1	24,9	10,0	1,4	0,2	4,7	3,9	-1,8	0,7	0,5
Nov	22,0	-8,5	8,6	12,7	7,2	2,0	26,0	4,5	14,5	3,7
Dic	-7,9	-8,1	30,3	-5,4	-26,4	1,7	7,1	2,5	4,5	1,6
2002 Ene	82,6	22,2	5,9	10,1	42,1	2,3	0,7	-4,9	-1,0	2,2
Feb	31,5	13,0	4,8	0,7	13,2	-0,4	7,5	4,5	2,9	1,3
Mar	68,2	27,7	5,8	-0,8	31,1	4,3	29,8	8,9	17,9	4,5
Abr	33,2	4,4	10,7	0,5	13,2	4,3	.	.	.	.
May	77,3	19,2	17,8	2,8	32,1	5,5	.	.	.	.

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,0	0,0	-5,0	-9,8	-0,4	6,1	-1,1	0,2	0,0	2001 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	33,2	11,9	7,6	1,6	12,4	-0,3	0,0	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May

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	
1,0	-0,4	-1,1	67,0	13,0	16,5	15,5	22,8	0,3	-1,1	2001 May
1,9	6,5	-0,6	82,9	24,8	13,5	10,5	28,2	6,5	-0,6	Jun
-0,5	0,0	-0,4	49,3	23,2	22,9	4,1	-2,7	2,1	-0,4	Jul
-0,2	-0,1	-1,3	21,2	2,3	9,5	7,2	0,6	2,8	-1,3	Ago
-1,8	0,0	0,2	19,7	6,8	5,0	-2,0	5,7	4,1	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	38,0	5,7	30,3	5,7	-2,0	1,2	-2,8	Dic
-0,8	4,8	1,5	64,8	6,6	10,1	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	64,8	24,7	16,1	2,1	18,8	4,5	-1,4	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May

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	
1,0	-0,5	-1,1	62,0	3,2	16,1	21,6	21,7	0,5	-1,1	2001 May
2,0	6,5	-0,5	90,6	32,6	19,9	11,4	21,0	6,1	-0,5	Jun
-0,5	0,0	-0,6	35,4	12,8	15,3	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	27,7	7,5	11,2	-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	-0,8	-5,5	34,7	-3,8	-25,9	1,8	-2,2	Dic
-0,8	4,7	0,5	83,3	17,3	4,9	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	98,0	36,6	23,7	3,7	31,2	4,3	-1,4	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May



## 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 III	109,2	2,4	108,2	2,3	111,2	2,5	109,2	0,3	108,5	110,8
2001 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	110,4	0,8	109,3	112,6
2002 II	111,5	2,1	110,3	1,4	113,5	3,2	111,1	0,6	109,9	113,6
2001 Ago	109,1	2,4	107,9	2,3	111,3	2,4	109,1	0,0	108,3	110,8
2001 Sep	109,4	2,2	108,6	2,0	111,0	2,6	109,5	0,4	108,8	111,0
2001 Oct	109,5	2,3	108,7	2,0	111,1	2,8	109,6	0,1	108,7	111,4
2001 Nov	109,5	2,1	108,5	1,5	111,1	2,7	109,6	0,0	108,5	111,6
2001 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
2002 Feb	110,2	2,5	108,8	2,1	112,7	3,0	110,3	0,1	109,2	112,6
2002 Mar	110,8	2,5	109,7	2,0	113,0	3,2	110,7	0,3	109,5	113,0
2002 Abr	111,4	2,4	110,4	2,0	113,2	3,0	111,0	0,3	110,0	113,1
2002 May	111,5	2,0	110,4	1,3	113,6	3,3	111,2	0,2	109,9	113,7
2002 Jun	111,5	1,8	110,2	1,0	113,9	3,2	111,2	0,0	109,7	113,9
2002 Jul <sup>2)</sup>	.	1,9	.	.	.	.	.	.	.	.

#### 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 III	5,1	3,3	7,9	1,0	0,9	1,1	1,9	3,7	-2,5	3,2	2,7
2001 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	-2,1	2,3	3,6	-1,2	4,0	3,2
2002 II	2,8	3,1	2,4	0,7	1,7	-2,4	2,4	3,4	-0,8	4,2	3,3
2001 Ago	5,0	3,4	7,6	1,0	0,7	2,0	1,9	3,7	-2,7	3,1	2,7
2001 Sep	5,0	3,4	7,6	0,6	1,2	-1,4	1,9	3,6	-2,2	3,4	2,8
2001 Oct	5,0	3,5	7,5	0,5	1,5	-2,7	2,0	3,8	-1,7	3,6	2,9
2001 Nov	4,5	3,4	6,2	0,0	1,6	-5,0	2,0	3,7	-2,0	3,5	2,9
2001 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	-1,9	2,2	3,6	-1,2	3,9	3,1
2002 Feb	4,8	3,3	7,1	0,7	1,9	-2,9	2,2	3,5	-1,2	4,0	3,2
2002 Mar	4,2	3,3	5,5	1,0	1,8	-1,6	2,3	3,7	-1,0	4,2	3,2
2002 Abr	3,6	3,2	4,1	1,2	1,8	-0,5	2,5	3,2	-0,9	3,8	3,3
2002 May	2,7	3,1	2,1	0,6	1,7	-2,9	2,4	3,5	-0,7	4,4	3,4
2002 Jun	2,3	3,1	1,1	0,3	1,6	-3,6	2,4	3,5	-0,8	4,3	3,3
2002 Jul	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Referido al índice del período 2002.

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

3) Incluidas bebidas alcohólicas y tabaco.

## Cuadro 4.2

### Otros indicadores de precios

#### 1. Precios industriales y de mercancías

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Precios de producción industrial											Precios en el mercado mundial de materias primas <sup>1)</sup>		Precios del petróleo <sup>2)</sup> (euros por barril)		
	Industria, excluida construcción <sup>3)</sup>										Energía	Construcción <sup>4)</sup>	Manu- facturas		Total, excluida energía	
	Total		Industria, excluidas construcción y energía					Energía	Construcción <sup>4)</sup>	Manu- facturas						Total, excluida energía
	Índice, 1995=100		Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo										
1	2	3	4	5	Total	Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero	9	10	11	12	13	14			
1996	100,3	0,3	0,3	-1,8	1,4	1,7	2,0	1,7	0,9	1,4	0,9	6,0	-7,5	16,0		
1997	101,4	1,1	0,6	0,2	0,3	1,1	0,6	1,2	3,2	1,3	0,8	10,7	14,6	17,0		
1998	100,6	-0,8	0,2	-0,4	0,6	0,5	0,7	0,5	-5,2	0,3	-0,6	-21,0	-12,5	12,0		
1999	100,2	-0,4	-0,6	-1,5	0,2	-0,1	0,7	-0,2	0,5	1,2	0,2	15,8	-5,9	17,1		
2000	105,7	5,5	2,6	5,0	0,6	1,5	1,4	1,6	19,0	2,4	5,2	50,8	16,7	31,0		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001	108,2	2,1	1,8	1,2	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	-1,7	1,2	1,6	1,8	1,6	-5,0	2,0	-0,7	-10,5	-3,6	24,6		
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-8,7	-5,5	27,8		
2001 Jul	108,4	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	-0,7	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	106,9	-1,0	0,5	-1,5	1,1	2,1	1,9	2,1	-7,3	-	-1,5	-20,6	-12,3	21,5		
2002 Ene	107,2	-0,8	0,4	-1,6	1,2	2,0	1,9	2,0	-5,4	-	-0,7	-14,4	-6,5	22,6		
Feb	107,2	-1,1	0,2	-1,8	1,2	1,6	1,7	1,5	-5,6	-	-0,9	-15,2	-4,0	23,5		
Mar	107,6	-0,8	0,2	-1,6	1,2	1,2	1,7	1,1	-3,9	-	-0,6	-1,6	-0,3	27,9		
Abr	107,9	-0,8	0,2	-1,1	1,0	1,1	1,5	1,0	-3,9	-	-0,3	-1,2	-1,4	29,3		
May	107,9	-1,0	0,2	-0,9	1,1	0,9	1,5	0,8	-5,1	-	-0,6	-9,5	-6,8	28,1		
Jun	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-15,0	-8,4	25,8		
Jul	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-10,3	-7,7	25,9		

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

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

	Total		Demanda interior				Exportaciones <sup>6)</sup>	Importaciones <sup>6)</sup>	
	Índice, 1995=100								
				Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo			
15	16	17	18	19	20	21	22		
1996	102,0		2,0	2,1	2,4	2,2	0,9	0,8	0,8
1997	103,6		1,5	1,7	2,0	1,3	1,0	1,8	2,6
1998	105,3		1,7	1,3	1,4	1,4	0,9	-0,1	-1,5
1999	106,5		1,1	1,2	1,1	1,7	0,8	-0,5	-0,3
2000	107,8		1,2	2,4	2,1	2,4	2,6	4,6	8,3
2000 III	108,1		1,4	2,5	2,3	2,5	2,6	5,0	8,2
IV	108,4		1,4	2,5	2,5	2,5	3,0	5,4	8,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	110,7		2,3	2,1	2,4	2,1	1,9	1,6	1,0
2001 I	109,9		2,2	2,5	2,5	2,3	2,4	3,5	4,3
II	110,5		2,4	2,4	2,7	2,3	1,9	2,7	2,7
III	110,8		2,2	2,0	2,4	2,0	1,9	0,8	0,3
IV	111,5		2,5	1,7	2,0	2,0	1,5	-0,8	-2,9
2002 I	112,5		2,3	1,8	2,3	1,9	1,8	-0,3	-1,9
II	.		.	.	.	.	.	.	.

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	22,4	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	1.633,4	1.621,4	929,5	326,4	352,7	12,9	12,0	637,6	625,6	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	6.810,6	6.696,3	3.905,0	1.359,4	1.434,2	-2,2	114,2	2.538,1	2.423,9	
2001 I	1.690,0	1.663,8	963,8	335,2	359,4	5,4	26,3	642,2	615,9	
II	1.699,4	1.677,8	975,8	338,0	358,2	5,8	21,6	639,4	617,8	
III	1.706,9	1.677,7	980,3	340,8	358,6	-2,1	29,2	633,4	604,2	
IV	1.714,2	1.677,0	985,0	345,3	357,9	-11,3	37,2	623,2	586,0	
2002 I	1.734,0	1.686,8	992,4	348,9	359,8	-14,3	47,3	627,6	580,3	

##### 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	1.488,6	847,6	299,1	332,3	9,6	31,4	594,5	563,1	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	6.218,9	6.062,1	3.510,8	1.227,9	1.336,6	-13,2	156,8	2.372,8	2.215,9	
2001 I	1.553,7	1.514,5	873,8	304,9	336,8	-1,0	39,2	600,0	560,8	
II	1.554,4	1.519,8	877,9	306,2	334,8	0,8	34,7	594,9	560,2	
III	1.557,4	1.516,2	879,0	307,2	333,3	-3,4	41,2	592,9	551,7	
IV	1.553,4	1.511,6	880,0	309,5	331,8	-9,7	41,8	585,0	543,2	
2002 I	1.558,3	1.508,9	879,8	311,5	331,4	-13,8	49,4	588,0	538,6	

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

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	1.513,4	34,7	347,8	82,1	318,0	410,0	320,9	53,9	173,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.320,8	151,0	1.425,9	345,5	1.341,1	1.715,9	1.341,5	229,4	719,2
2001 I	1.567,5	36,9	359,7	85,6	331,2	422,6	331,4	56,4	178,9
II	1.576,8	37,6	357,7	85,8	334,6	427,4	333,6	57,3	179,9
III	1.586,5	38,4	357,7	86,7	337,0	429,8	337,0	57,8	178,2
IV	1.590,0	38,1	350,8	87,4	338,2	436,1	339,5	58,0	182,2
2002 I	1.608,5	39,0	354,4	90,1	340,7	439,9	344,4	57,1	182,6

### 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	335,6	76,2	308,8	381,4	291,4	62,3	152,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	5.856,0	152,3	1.352,5	310,4	1.277,1	1.573,0	1.190,7	260,8	623,7
2001 I	1.462,5	37,9	342,5	78,1	318,2	389,3	296,4	64,3	155,5
II	1.463,0	37,8	339,2	77,5	319,1	392,3	297,2	64,9	156,3
III	1.467,0	38,3	338,7	77,5	319,5	394,9	298,2	65,5	155,9
IV	1.463,5	38,3	332,1	77,4	320,2	396,5	298,9	66,1	156,0
2002 I	1.470,3	38,4	334,8	78,1	320,8	398,4	299,9	65,4	153,4
<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	-1,4	4,2	0,9	4,6	4,2	1,5	6,5	-0,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	1,7	-0,7	0,7	-0,5	2,5	3,0	1,1	4,9	0,5
2001 I	2,7	-0,6	3,3	-0,4	3,9	3,4	1,2	5,7	1,4
II	1,9	-1,2	1,2	-0,3	2,9	3,2	1,0	5,0	0,0
III	1,6	-0,9	0,5	-0,6	2,3	2,9	1,2	4,6	0,5
IV	0,6	-0,1	-2,1	-0,6	1,1	2,5	1,1	4,5	0,3
2002 I	0,5	1,4	-2,3	0,0	0,8	2,3	1,2	1,8	-1,3

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

#### 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		Total		Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios	Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar			
	Índice 1995 = 100		Índice 1995 = 100								
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1998	108,0	3,7	104,5	3,0	2,1	3,6	2,1	4,5	923	7,2	
1999	111,6	3,4	107,3	2,6	3,1	2,5	1,4	3,0	972	5,4	
2000	116,3	4,2	109,9	2,4	2,0	2,4	1,9	5,1	952	-2,1	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001	121,3	3,9	111,4	1,4	1,2	1,5	1,4	-0,2	970	-0,6	
2001 II	121,3	4,2	111,5	1,2	0,8	1,3	1,1	-0,3	1.006	1,8	
III	121,9	4,0	111,3	1,2	1,1	1,2	1,9	-0,8	954	-1,2	
IV	122,4	3,4	111,9	1,3	1,3	1,2	0,3	-0,1	966	2,5	
2002 I	122,9	2,8	112,2	1,1	1,3	0,2	0,6	-2,0	914	-4,0	
II	.	.	.	.	.	.	.	.	915	-8,0	
2001 Ago	122,3	4,5	112,0	2,0	2,1	1,4	0,0	1,0	961	-0,5	
Sep	122,2	3,3	111,3	0,7	-0,4	1,2	5,3	-1,3	958	-1,3	
Oct	121,5	3,3	110,8	0,7	1,7	0,9	-2,7	0,7	962	3,2	
Nov	123,1	4,1	113,3	2,3	1,7	2,0	3,2	-0,3	969	3,3	
Dic	122,6	2,8	111,6	0,9	0,6	0,6	0,4	-0,7	965	0,8	
2002 Ene	122,3	2,3	111,7	0,3	0,4	-0,3	-0,9	-2,0	926	-2,4	
Feb	123,0	3,3	112,1	1,6	1,6	0,6	0,7	-1,1	921	-3,2	
Mar	123,5	2,7	112,8	1,4	1,9	0,3	2,0	-2,8	895	-6,1	
Abr	123,2	2,3	111,7	0,7	1,1	0,2	1,0	-2,4	895	-8,0	
May	.	.	.	.	.	.	.	.	916	-6,7	
Jun	.	.	.	.	.	.	.	.	934	-9,2	

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

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

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

3) Medias mensuales.

**Cuadro 5.3**

**Encuestas de opinión de la Comisión Europea**

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

(saldos netos, desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	Indicador de clima económico <sup>1) 2)</sup> (índice 1995=100)	Industria manufacturera					Indicador confianza de los consumidores <sup>1)</sup>				
		Indicador confianza industrial				Utilización de la capacidad productiva <sup>3)</sup> (porcentaje)	Total <sup>4)</sup>	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 <sup>4)</sup>	Cartera de pedidos	Existencias de productos terminados	Expectativas de producción						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1998	101,4	-1	-5	9	11	83,0	-5	2	-4	16	-2
1999	101,2	-7	-17	11	7	81,8	-4	3	-4	12	-1
2000	103,8	5	3	5	17	83,8	1	4	1	1	0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001	101,0	-8	-13	13	3	83,2	-5	2	-9	13	0
2001 II	101,6	-5	-8	13	5	83,6	-2	3	-5	6	1
2001 III	100,3	-10	-17	15	2	83,0	-8	1	-12	18	-2
2001 IV	98,9	-17	-27	17	-8	81,8	-11	1	-16	29	0
2002 I	99,3	-13	-26	14	0	80,8	-10	0	-11	26	-1
2002 II	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
2001 Jul	100,7	-9	-16	15	5	-	-6	2	-10	14	-1
2001 Ago	100,1	-10	-16	15	2	-	-8	1	-12	19	-3
2001 Sep	100,1	-11	-18	15	-1	-	-9	1	-13	21	-1
2001 Oct	99,2	-16	-25	16	-8	-	-10	2	-17	27	1
2001 Nov	98,6	-18	-28	18	-9	-	-12	1	-17	31	-1
2001 Dic	98,9	-17	-28	16	-7	-	-10	1	-14	28	0
2002 Ene	99,1	-14	-28	14	-1	-	-11	0	-13	28	-1
2002 Feb	99,2	-14	-25	14	-2	-	-9	1	-10	26	-1
2002 Mar	99,5	-11	-24	13	4	-	-9	0	-9	25	-1
2002 Abr	99,4	-11	-25	12	5	-	-10	-1	-10	22	-5
2002 May	99,9	-9	-22	10	5	-	-8	0	-7	21	-4
2002 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 <sup>4)</sup>	Cartera de pedidos	Expectativas creación de empleo	Total <sup>4)</sup>	Evolución de los negocios actual	Nivel de existencias	Evolución de los negocios futura	Total <sup>4)</sup>	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
2001 III	-7	-10	-3	-6	-5	16	3	14	18	6	19
2001 IV	-9	-14	-4	-9	-11	15	-2	-4	-5	-8	0
2002 I	-11	-17	-4	-14	-19	18	-4	4	4	-13	22
2002 II	-11	-17	-4	-15	-21	18	-7	7	3	2	15
2001 Jun	-5	-11	2	-7	-6	17	3	23	24	17	29
2001 Jul	-7	-10	-3	-4	0	16	3	17	21	10	21
2001 Ago	-8	-10	-6	-8	-7	16	0	14	17	4	20
2001 Sep	-5	-9	0	-6	-8	15	6	12	17	5	15
2001 Oct	-8	-12	-4	-9	-11	14	-1	-2	-3	-6	3
2001 Nov	-10	-14	-5	-9	-10	14	-3	-6	-7	-7	-4
2001 Dic	-9	-16	-2	-10	-12	17	-1	-5	-5	-11	1
2002 Ene	-12	-19	-4	-11	-15	15	-4	1	1	-15	18
2002 Feb	-10	-17	-3	-15	-24	17	-3	3	3	-14	21
2002 Mar	-11	-16	-6	-15	-19	21	-6	9	9	-10	27
2002 Abr	-12	-17	-6	-15	-22	19	-5	8	5	1	19
2002 May	-9	-16	-2	-15	-21	19	-6	8	5	2	16
2002 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 períodos.

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.

4) Los indicadores de confianza se calculan como medias simples de los componentes incluidos; para el cálculo de los indicadores de confianza se utilizan los componentes de existencias (columnas 4 y 17) y de paro (columna 10) con el signo invertido.

## 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	101,4	0,8	1,0	0,2	-0,2	1,4	13,946	10,9	9,4	21,9
1998	103,1	1,7	1,9	0,6	1,1	2,3	13,269	10,2	8,9	20,0
1999	105,0	1,8	2,2	-0,3	-0,2	2,7	12,253	9,3	8,2	18,0
2000	107,1	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	108,4	1,3	1,6	-0,1	0,4	1,9	11,061	8,0	7,0	15,7
2001 I	108,1	1,9	2,1	0,5	1,2	2,4	11,040	8,0	7,0	15,7
II	108,3	1,4	1,6	0,2	0,6	1,9	10,980	8,0	7,0	15,6
III	108,4	1,1	1,4	-0,4	0,1	1,7	11,042	8,0	7,0	15,7
IV	108,7	0,8	1,1	-0,6	-0,5	1,5	11,183	8,1	7,1	15,9
2002 I	108,8	0,7	0,9	-0,6	-0,9	1,6	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	1,4	2,3	0,9	2,3	2,6	1,4	2,4	1,9	2,5	
2000	1,0	2,6	1,5	3,2	3,4	2,5	3,2	2,9	2,7	
2000 I	0,3	2,6	2,2	3,5	3,7	2,8	3,6	3,3	2,9	
II	0,3	2,2	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	2,8	0,2	3,0	3,2	2,3	3,1	2,1	3,1	
III	2,6	2,7	0,2	3,7	3,9	3,1	3,6	3,7	3,2	
IV	3,4	2,9	-0,4	3,3	3,5	2,7	2,9	3,6	2,8	
2002 I	3,9	3,0	-0,9	3,9	4,1	3,1	3,5	4,0	.	

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	5.365,8	239,7	4.819,5	1.689,7	1.616,3	1.396,3	117,2	139,0	167,6	297,7
2002 I	.	254,3	4.781,1	1.638,5	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	1.580,0	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	165,5	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	134,5	-69,9	206,0	141,7	9,3	62,5	-7,5	-8,8	7,2	11,5
2002 I	.	14,5	-36,6	-51,7	-4,1	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	10,1	-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<sup>1)</sup>

[mm de euros (mm de ECU hasta 1998), salvo indicación en contrario]

#### 1. Todos los sectores en la zona del euro<sup>2)</sup>

	Adquisiciones netas de activos no financieros					Adquisiciones netas de activos financieros							
	Total	Formación bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Variación de existencias <sup>3)</sup>	Activos no producidos	Total	Oro monetario y DEG	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones <sup>4)</sup>	Préstamos	Acciones y participaciones	Reservas técnicas de seguro	Otras inversiones (netas) <sup>5)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1995	361,6	1.092,5	-757,5	26,4	0,1	1.528,9	0,7	485,2	222,0	421,1	164,6	201,1	34,2
1996	335,6	1.121,7	-788,1	1,6	0,4	1.730,0	-3,0	395,0	398,5	384,5	312,5	193,6	48,9
1997	348,3	1.138,2	-800,8	10,8	0,0	1.913,4	-0,2	393,6	332,4	446,0	484,3	222,1	35,4
1998	407,4	1.201,9	-827,8	33,1	0,2	2.371,1	11,0	430,2	362,2	512,3	815,1	209,6	30,8
1999	446,8	1.291,4	-866,4	21,6	0,2	3.034,7	1,3	551,6	387,3	881,5	912,2	253,7	47,1
2000	488,2	1.387,0	-918,7	36,4	-16,4	2.773,8	1,3	347,3	215,2	803,2	1.102,2	250,8	53,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	467,1	1.434,2	-965,2	-2,3	0,5	2.454,4	-0,5	535,0	489,7	660,8	568,6	244,1	-43,3

	Variaciones del patrimonio neto <sup>6)</sup>				Pasivos netos contraídos					
	Total	Ahorro bruto	Consumo de capital fijo (-)	Transferencias netas de capital a cobrar	Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones <sup>4)</sup>	Préstamos	Acciones y participaciones	Reservas técnicas de seguro
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1995	407,7	1.158,3	-757,5	6,8	1.482,8	478,6	277,7	381,0	139,9	205,6
1996	407,7	1.188,7	-788,1	7,1	1.657,9	472,4	378,3	335,2	275,8	196,2
1997	453,4	1.241,4	-800,8	12,8	1.808,3	509,3	319,2	375,5	374,4	229,8
1998	482,6	1.298,8	-827,8	11,6	2.295,9	645,9	322,6	474,2	633,7	219,4
1999	501,5	1.358,9	-866,4	8,9	2.980,1	923,3	492,8	751,0	551,5	261,6
2000	522,6	1.434,0	-918,7	7,3	2.739,4	535,9	401,6	834,4	712,0	255,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	513,7	1.470,6	-965,2	8,3	2.407,9	617,0	441,8	606,7	487,7	254,6

#### 2. Sociedades no financieras

	Adquisiciones netas de activos no financieros			Adquisiciones netas de activos financieros				Variaciones del patrimonio neto <sup>6)</sup>		Pasivos netos contraídos				
	Total	Formación bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones <sup>4)</sup>	Préstamos	Acciones y participaciones	Ahorro bruto	Valores distintos de acciones <sup>4)</sup>	Préstamos	Acciones y participaciones			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	152,7	551,7	-422,9	220,3	33,4	10,0	39,9	64,5	233,1	511,6	140,0	-87,3	126,0	90,6
1996	135,5	571,9	-439,0	262,2	54,4	-13,8	55,4	85,9	121,9	518,3	275,8	6,8	144,2	117,2
1997	156,0	598,0	-454,0	241,8	24,4	-12,7	46,1	94,4	109,1	527,5	288,7	12,1	154,2	112,9
1998	201,3	642,8	-471,9	418,5	55,0	-9,7	87,8	199,9	144,7	572,1	475,1	25,8	243,6	197,1
1999	218,5	689,1	-492,4	596,8	24,6	33,6	177,0	303,3	109,4	555,1	705,9	47,7	415,7	227,8
2000	317,6	755,9	-525,3	811,0	75,8	41,3	164,5	412,2	94,3	576,9	1.034,3	56,9	553,6	419,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	219,1	777,1	-558,5	574,3	94,0	45,7	141,5	219,0	78,2	590,5	715,2	99,6	350,9	257,9

#### 3. Hogares<sup>7)</sup>

	Adquisiciones netas de activos no financieros			Adquisiciones netas de activos financieros				Variaciones del patrimonio neto <sup>6)</sup>		Pasivos netos contraídos		Pro memoria:		
	Total	Formación bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones <sup>4)</sup>	Acciones y participaciones	Reservas técnicas de seguro	Ahorro bruto	Préstamos	Renta disponible	Tasa bruta de ahorro <sup>8)</sup>			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	157,2	367,9	-213,2	431,6	185,2	82,4	1,2	178,6	451,8	624,8	136,9	135,9	3.445,0	18,1
1996	154,9	377,5	-223,0	439,4	145,6	24,4	93,6	189,0	433,0	637,9	161,3	160,1	3.520,0	18,1
1997	152,0	368,0	-217,0	426,2	69,1	-18,8	195,8	215,8	409,7	605,2	168,5	167,1	3.613,2	16,7
1998	158,6	378,2	-223,0	450,3	95,5	-115,4	289,7	204,3	396,2	585,8	212,7	211,4	3.727,3	15,7
1999	173,6	410,3	-236,0	486,9	115,3	-14,0	205,8	241,3	390,1	581,7	270,4	268,9	3.854,5	15,1
2000	182,7	430,4	-249,1	418,2	48,5	76,5	129,1	243,4	383,6	590,3	217,3	215,6	4.004,4	14,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	188,9	446,6	-255,8	407,2	150,5	99,3	76,3	229,3	416,4	627,7	179,8	177,9	4.185,2	15,0

Fuente: BCE.

1) Datos no consolidados.

2) Todos los sectores comprenden las AAPP (S.13), las sociedades no financieras (S.11), las sociedades financieras (S.12) y los hogares (S.14), incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

3) Incluidas las adquisiciones netas de objetos valiosos.

4) Excluidos los derivados financieros.

5) Derivados financieros, otras cuentas pendientes de pago o de cobro y discrepancias estadísticas.

6) Derivadas del ahorro y de las transferencias netas de capital a cobrar, tras la deducción por consumo de capital fijo (-).

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

8) Ahorro bruto en porcentaje de la renta disponible.

# 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		Pro memoria: carga fiscal <sup>2)</sup>
		Impuestos directos	Hogares	Empresas	Impuestos indirectos	Recibidos por inst. de la UE	Cotizaciones sociales	Empleadores	Asalariados	Ventas	Impuestos sobre el capital			
1	2											3	4	5
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>4)</sup>		
		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transferencias corrientes	Pagos sociales <sup>3)</sup>	Subsidios	Pagados por inst. de la UE	Inversión	Transferencias de capital		Pagadas por instituciones de la UE	
1	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	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6
1997	50,9	47,1	11,0	4,8	5,1	26,2	23,1	2,1	0,6	3,7	2,4	1,3	0,1	45,8
1998	49,9	46,0	10,7	4,7	4,7	25,9	22,6	2,1	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2
1999	49,6	45,5	10,7	4,7	4,2	25,8	22,6	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,1	45,3
2000	48,8	44,8	10,5	4,7	4,0	25,5	22,3	1,9	0,5	4,0	2,5	1,5	0,0	44,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	48,6	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	5,1	1,8	-2,5	8,4	12,1
1996	-4,3	-3,6	-0,4	-0,1	-0,2	1,4	20,6	11,2	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,5	12,1
1997	-2,6	-2,3	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,4	11,0	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,4	12,0
1998	-2,2	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,5	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,5	8,1	11,9
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,0	0,4	2,9	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,2	11,9
2000	-0,8	-1,3	-0,1	0,1	0,5	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	8,0	11,9

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

	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	-4,1	4,9

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

1) Los recursos, empleos y déficit/superávit se basan en el SEC 95. Sin embargo, las cifras no incluyen los ingresos por venta de licencias UMTS 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.

6) Incluye los ingresos por venta de licencias UMTS.

## 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>											Otros <sup>11)</sup>
			Total	Operaciones en los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP					Efecto de valoración		Otras variaciones en volumen			
				Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones <sup>10)</sup>	Préstamos	Acciones y otras participaciones	Privatizaciones	Aportaciones de capital		Efecto tipo de cambio		
	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.

- 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).
- Las necesidades de financiación son, por definición, igual a las operaciones en deuda pública.
- Incluye, además del impacto de los movimientos del tipo de cambio, los efectos derivados de la valoración por el nominal (ej., primas o descuentos en la emisión de valores).
- Incluye, en particular, el impacto de la reclasificación de unidades y determinados tipos de asunción de deuda.
- La diferencia entre las variaciones de la deuda total obtenida de la agregación de 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.
- Tenedores residentes en el país cuya administración ha emitido la deuda.
- Incluye residentes de países de la zona del euro distintos del país cuya administración ha emitido la deuda.
- Incluye los ingresos por ventas de licencias UMTS.
- La diferencia entre la variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada y el déficit expresada como porcentaje del PIB.
- Excluye derivados financieros.
- 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**

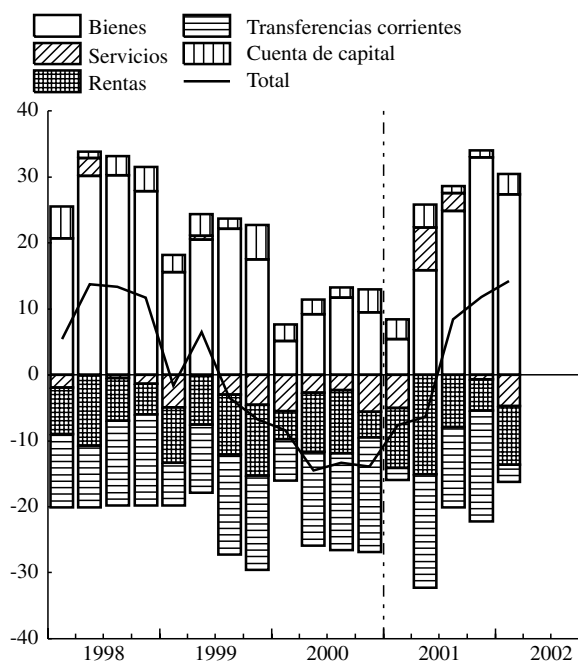
**Resumen de la balanza de pagos<sup>1)2)</sup>**

[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	-2,3	79,2	3,5	-36,8	-48,2	8,5	-72,3	-103,3	36,4	-20,6	-2,7	17,8	66,1
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	10,7	33,0	-0,7	-4,7	-16,9	1,1	-35,8	11,5	-0,4	-7,2	-42,9	3,3	24,0
2002 I	11,1	27,4	-4,7	-8,9	-2,6	3,1	-28,3	-16,8	-54,8	0,3	46,1	-3,1	14,1
2001 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	4,6	11,9	0,6	-2,4	-5,5	0,3	-23,0	3,8	-0,7	-2,7	-20,7	-2,6	18,2
Nov	3,3	9,9	-1,1	-0,1	-5,4	0,2	-8,4	10,8	16,5	-2,9	-32,8	0,0	4,9
Dic	2,8	11,2	-0,2	-2,2	-6,0	0,6	-4,3	-3,0	-16,2	-1,6	10,7	5,9	0,9
2002 Ene	0,4	3,8	-2,5	-6,6	5,6	2,5	-50,0	-1,6	-41,8	2,5	-3,7	-5,3	47,1
Feb	3,7	10,0	-1,8	-0,6	-3,8	0,2	6,4	-8,4	-14,3	1,4	25,2	2,5	-10,3
Mar	7,1	13,6	-0,4	-1,7	-4,4	0,3	15,3	-6,8	1,3	-3,6	24,6	-0,2	-22,7
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
May	0,1	9,2	2,8	-6,4	-5,5	1,1	4,9	5,1	32,0	-1,9	-32,4	2,1	-6,1

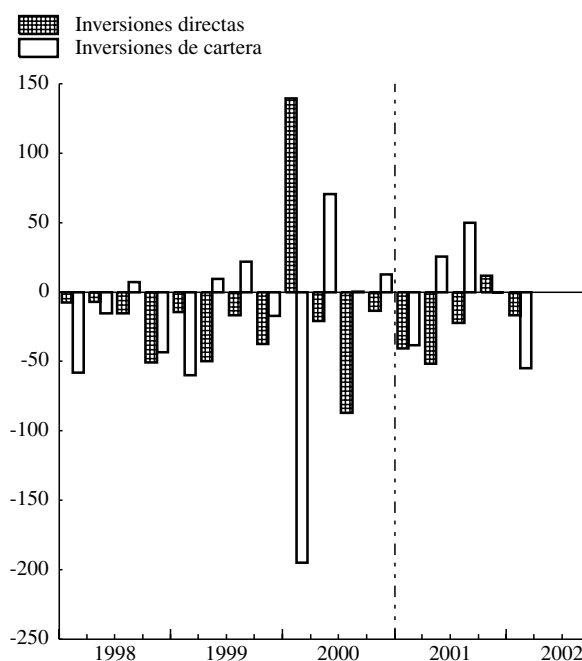
**Cuenta corriente y cuenta de capital**

[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 <sup>12</sup>	Pagos <sup>13</sup>
	Ingresos <sup>1</sup>	Pagos <sup>2</sup>	Neto <sup>3</sup>	Ingresos <sup>4</sup>	Pagos <sup>5</sup>	Ingresos <sup>6</sup>	Pagos <sup>7</sup>	Ingresos <sup>8</sup>	Pagos <sup>9</sup>	Ingresos <sup>10</sup>	Pagos <sup>11</sup>		
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	1.717,2	1.719,4	-2,3	1.038,3	959,1	318,7	315,2	285,5	322,3	74,8	122,9	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	434,1	423,4	10,7	266,0	233,0	81,0	81,7	71,5	76,2	15,5	32,4	4,0	3,0
2002 I	413,6	402,5	11,1	253,0	225,6	71,7	76,4	58,2	67,1	30,8	33,4	4,6	1,5
2001 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	149,6	145,0	4,6	95,1	83,2	28,0	27,4	21,9	24,3	4,6	10,1	1,0	0,7
Nov	138,8	135,5	3,3	89,3	79,4	24,6	25,7	20,1	20,2	4,7	10,2	0,9	0,6
Dic	145,7	142,9	2,8	81,6	70,4	28,5	28,7	29,5	31,7	6,2	12,1	2,2	1,7
2002 Ene	141,5	141,2	0,4	79,2	75,4	24,1	26,6	20,8	27,5	17,4	11,8	3,0	0,5
Feb	131,5	127,9	3,7	82,5	72,5	22,7	24,5	19,3	19,9	7,1	10,9	0,8	0,6
Mar	140,5	133,4	7,1	91,3	77,7	24,9	25,3	18,1	19,7	6,3	10,7	0,8	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
May	140,8	140,7	0,1	86,7	77,6	28,0	25,2	21,0	27,4	5,1	10,5	1,5	0,4

#### 2. Principales partidas de la cuenta corriente (desestacionalizadas)

	Cuenta corriente										
	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes	
	Ingresos <sup>1</sup>	Pagos <sup>2</sup>	Neto <sup>3</sup>	Ingresos <sup>4</sup>	Pagos <sup>5</sup>	Ingresos <sup>6</sup>	Pagos <sup>7</sup>	Ingresos <sup>8</sup>	Pagos <sup>9</sup>	Ingresos <sup>10</sup>	Pagos <sup>11</sup>
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	428,7	435,8	-7,2	260,8	245,5	76,4	77,0	72,4	83,6	19,0	29,7
II	431,5	438,0	-6,5	263,5	246,3	80,7	78,1	68,9	80,5	18,3	33,1
III	432,5	427,1	5,4	260,0	239,4	80,4	80,1	73,4	79,3	18,8	28,3
IV	423,6	413,9	9,7	254,9	227,0	79,6	78,2	70,7	77,3	18,3	31,4
2002 I	398,1	390,1	8,0	258,9	227,2	77,7	79,5	42,2	52,1	19,3	31,2
2001 Mar	141,0	145,7	-4,6	86,1	81,1	25,0	25,8	23,6	27,6	6,2	11,2
Abr	144,3	147,0	-2,7	86,9	82,8	27,3	25,9	22,9	27,3	7,2	10,9
May	145,7	145,0	0,7	88,4	81,4	27,1	25,8	24,7	27,0	5,5	10,8
Jun	141,5	146,0	-4,5	88,2	82,1	26,4	26,3	21,4	26,1	5,6	11,5
Jul	146,5	148,6	-2,1	86,7	81,5	27,3	27,2	26,3	29,2	6,1	10,7
Ago	146,7	140,7	6,0	89,1	80,0	27,0	27,1	24,5	25,8	6,1	7,8
Sep	139,4	137,8	1,6	84,1	77,9	26,1	25,8	22,6	24,3	6,6	9,8
Oct	141,7	138,0	3,7	85,7	76,7	26,3	25,7	23,3	25,3	6,4	10,4
Nov	138,7	135,8	2,9	84,8	75,5	25,6	26,1	22,4	23,8	6,0	10,4
Dic	143,2	140,1	3,1	84,4	74,9	27,7	26,4	25,1	28,2	6,0	10,6
2002 Ene	133,8	132,6	1,2	83,7	74,4	26,8	26,9	16,2	22,3	7,1	9,0
Feb	130,7	128,1	2,6	85,3	75,5	25,1	26,4	14,6	15,2	5,8	11,0
Mar	133,6	129,4	4,2	89,9	77,4	25,8	26,2	11,4	14,6	6,4	11,2
Abr	134,3	138,3	-4,0	82,8	75,7	26,1	26,7	19,6	24,5	5,8	11,4
May	138,2	136,9	1,3	86,1	75,0	26,7	25,5	19,6	25,0	5,8	11,5

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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001	285,5	322,3	13,5	5,8	272,0	316,4	68,6	67,2	84,1	117,7	119,2	131,6
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	71,5	76,2	3,4	1,6	68,1	74,7	19,1	21,2	22,3	22,9	26,6	30,6
2002 I	58,2	67,1	3,4	1,2	54,8	65,9	11,2	12,4	19,1	27,6	24,5	25,9

	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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	58,4	58,9	10,2	8,3	16,5	38,8	67,7	78,9
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	16,1	19,4	3,0	1,8	4,8	6,2	17,5	16,7
2002 I	9,1	11,1	2,1	1,3	4,4	7,2	14,7	20,4

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		
		Total	IFM <sup>2)</sup>	No IFM	Total	IFM <sup>2)</sup>	No IFM		Total	IFM <sup>2)</sup>	No IFM	Total	IFM <sup>2)</sup>	No IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1997	-93,1	.	.	.	.	.	48,6	.	.	.	.	.	.	
1998	-172,8	.	.	.	.	.	91,5	.	.	.	.	.	.	
1999	-315,6	-234,7	-22,6	-212,1	-81,0	-1,7	-79,3	197,5	144,2	3,6	140,6	53,3	0,2	53,1
2000	-382,4	-283,6	-24,7	-258,9	-98,7	-2,2	-96,5	400,0	296,4	11,7	284,7	103,6	0,2	103,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	-225,5	-139,8	-12,3	-127,4	-85,8	-0,7	-85,1	122,3	77,8	7,0	70,8	44,5	0,4	44,0
2001 I	-65,4	-26,5	-4,6	-21,8	-38,9	-0,1	-38,8	24,7	28,7	-0,6	29,3	-4,0	0,3	-4,4
II	-80,6	-59,2	-5,0	-54,2	-21,4	-0,2	-21,2	28,9	16,4	-0,2	16,6	12,4	-0,1	12,5
III	-46,6	-28,0	-0,9	-27,1	-18,5	-0,4	-18,2	24,1	15,7	-0,9	16,5	8,5	0,0	8,4
IV	-33,0	-26,0	-1,8	-24,3	-7,0	-0,1	-6,9	44,5	17,0	8,6	8,4	27,6	0,1	27,5
2002 I	-42,3	-28,1	-2,2	-25,9	-14,2	0,0	-14,2	25,5	11,8	1,2	10,7	13,6	-0,1	13,7
2001 Mar	-33,0	-13,0	-0,9	-12,1	-20,0	-0,1	-19,9	-0,2	8,4	-1,4	9,7	-8,5	0,1	-8,7
Abr	-6,8	-9,4	-3,2	-6,2	2,6	0,0	2,6	7,6	2,8	-1,2	4,0	4,9	0,0	4,8
May	-51,8	-41,3	-2,2	-39,1	-10,5	0,0	-10,5	10,3	10,2	0,9	9,3	0,1	0,1	0,0
Jun	-21,9	-8,5	0,4	-8,9	-13,4	-0,1	-13,3	10,9	3,4	0,1	3,3	7,5	-0,1	7,7
Jul	-15,8	-16,3	-0,1	-16,2	0,5	-0,1	0,6	14,2	10,7	0,0	10,6	3,6	0,0	3,6
Ago	-10,7	-5,9	-1,1	-4,8	-4,8	-0,1	-4,7	3,7	-1,9	-0,8	-1,1	5,6	0,0	5,6
Sep	-20,1	-5,8	0,3	-6,1	-14,2	-0,2	-14,1	6,2	6,9	-0,1	7,0	-0,8	0,0	-0,8
Oct	4,8	-10,5	-0,6	-9,8	15,3	0,0	15,3	-1,1	-7,4	0,4	-7,8	6,3	0,0	6,3
Nov	-16,2	-5,9	0,4	-6,3	-10,3	0,0	-10,3	27,0	11,8	1,9	9,8	15,2	0,0	15,2
Dic	-21,6	-9,7	-1,5	-8,1	-11,9	0,0	-11,9	18,6	12,6	6,3	6,3	6,0	0,0	6,0
2002 Ene	-8,1	-8,0	-0,5	-7,5	0,0	0,0	0,0	6,5	1,5	0,2	1,3	5,0	0,0	5,0
Feb	-19,7	-4,9	-0,3	-4,6	-14,9	0,0	-14,9	11,3	3,3	1,1	2,2	8,0	0,0	8,0
Mar	-14,5	-15,2	-1,4	-13,7	0,7	-0,1	0,8	7,6	7,0	-0,1	7,1	0,6	-0,1	0,7
Abr	-6,6	-3,0	-4,1	1,1	-3,6	0,0	-3,6	14,3	6,7	0,3	6,4	7,6	-0,1	7,6
May	-14,6	-9,2	-1,0	-8,2	-5,4	0,0	-5,4	19,7	9,0	0,6	8,4	10,7	0,0	10,7

Fuente: BCE.

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

2) Excluido el Eurosistema.

## 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	-270,1	306,5	-97,0	241,3	-173,1	-153,7	-19,4	65,2	76,2	-11,0
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	-87,7	87,2	-24,4	60,5	-63,3	-51,6	-11,6	26,7	23,4	3,3
2002 I	-72,0	17,2	-32,6	31,5	-39,4	-19,6	-19,8	-14,3	0,8	-15,1
2001 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	-35,4	34,7	-7,9	23,0	-27,5	-19,4	-8,1	11,7	8,0	3,7
Nov	-41,1	57,6	-10,0	24,8	-31,1	-17,7	-13,4	32,9	35,0	-2,2
Dic	-11,1	-5,1	-6,5	12,7	-4,6	-14,5	9,8	-17,9	-19,6	1,7
2002 Ene	-28,5	-13,3	-14,7	15,1	-13,9	-2,2	-11,6	-28,4	-14,8	-13,6
Feb	-16,3	2,0	-8,6	7,3	-7,8	-4,4	-3,3	-5,2	-0,8	-4,4
Mar	-27,1	28,4	-9,4	9,1	-17,7	-12,9	-4,8	19,4	16,4	3,0
Abr	-8,5	20,0	-3,0	2,3	-5,6	-8,6	3,0	17,8	10,0	7,8
May	-26,2	58,2	-5,8	27,6	-20,4	-12,2	-8,3	30,5	13,9	16,6

#### 2. Activos, por instrumentos y sectores tenedores

	Acciones y participaciones					Valores distintos de acciones									
						Bonos y obligaciones					Instrumentos del mercado monetario				
	Eurosistema	IFM <sup>3)</sup>	No IFM			Eurosistema	IFM <sup>3)</sup>	No IFM			Eurosistema	IFM <sup>3)</sup>	No IFM		
			Total	AAPP	Otros sectores			Total	AAPP	Otros sectores			Total	AAPP	Otros sectores
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1999	0,1	-1,5	-155,0	-2,1	-152,8	0,1	-15,4	-139,1	-1,7	-137,4	0,9	-8,1	6,5	-0,1	6,7
2000	0,0	-4,4	-284,1	-2,5	-281,6	-1,7	-72,7	-28,4	-1,2	-27,2	2,2	-11,5	-12,2	-0,7	-11,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001	-0,4	3,3	-100,0	-2,0	-97,9	1,9	-70,5	-85,1	-0,9	-84,2	-2,4	-33,1	16,1	0,1	16,0
2001 I	-0,1	-11,0	-18,0	-0,4	-17,6	1,0	-16,3	-21,9	-0,6	-21,4	-1,3	-18,0	2,8	-1,2	4,0
II	0,0	6,3	-48,8	-0,7	-48,0	0,7	-22,3	-25,0	0,0	-25,0	-0,7	2,1	12,2	-0,1	12,3
III	-0,1	3,3	-4,3	-0,4	-3,9	1,0	4,2	-23,4	-0,1	-23,3	0,1	-13,4	8,6	-0,5	9,1
IV	-0,1	4,7	-28,9	-0,5	-28,4	-0,7	-36,2	-14,7	-0,3	-14,5	-0,3	-3,8	-7,5	1,9	-9,5
2002 I	0,0	-4,9	-27,8	-1,4	-26,3	0,2	-4,7	-15,1	-0,5	-14,7	0,8	-13,5	-7,0	-1,1	-5,9
2001 Dic	0,0	2,1	-8,6	.	.	-0,4	-10,2	-3,8	.	.	0,1	8,9	0,8	.	.
2002 Ene	0,0	-2,7	-12,0	.	.	-0,1	2,8	-5,0	.	.	-0,2	-6,9	-4,5	.	.
Feb	0,0	1,1	-9,7	.	.	0,2	-3,9	-0,7	.	.	1,4	-5,2	0,5	.	.
Mar	0,0	-3,3	-6,0	.	.	0,1	-3,6	-9,4	.	.	-0,3	-1,5	-3,0	.	.
Abr	0,0	1,8	-4,8	.	.	0,2	2,0	-10,8	.	.	0,5	-0,8	3,3	.	.
May	0,0	-3,9	-1,8	.	.	0,0	-3,9	-8,2	.	.	-1,0	-1,6	-5,7	.	.

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.

3) Excluido el Eurosistema.

## 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	-240,8	238,1	0,6	4,4	3,2	-1,2	-221,7	230,4	-43,6	22,0	-178,1	208,4	-22,9	4,5
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	-57,7	14,8	-0,4	3,7	1,2	4,2	-45,7	7,8	-18,1	-8,1	-27,6	15,9	-12,9	-1,0
2002 I	26,4	19,7	-0,4	1,2	0,2	-8,4	22,0	26,6	0,7	11,8	21,3	14,8	4,7	0,2
2001 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	-33,0	12,2	-0,5	4,5	-0,6	2,1	-22,5	6,1	-3,7	2,1	-18,8	4,0	-9,4	-0,5
Nov	-59,4	26,6	0,0	2,0	1,8	2,5	-53,0	23,0	-9,8	-13,5	-43,2	36,5	-8,3	-0,9
Dic	34,7	-24,0	0,1	-2,8	0,1	-0,4	29,8	-21,3	-4,7	3,3	34,4	-24,6	4,8	0,4
2002 Ene	3,8	-7,5	-0,7	2,6	-1,1	-8,8	15,7	0,7	-0,4	6,4	16,2	-5,7	-10,2	-2,0
Feb	27,8	-2,6	-0,1	-3,8	1,3	-1,6	6,4	12,6	-5,6	1,4	12,0	11,2	20,3	-9,8
Mar	-5,2	29,8	0,4	2,4	0,1	2,1	-0,2	13,2	6,7	3,9	-6,9	9,3	-5,4	12,1
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
May	-63,6	31,3	-0,1	-0,5	-1,2	-0,6	-56,1	34,5	-5,5	8,4	-50,6	26,1	-6,2	-2,2

#### 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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
2001	0,6	4,5	5,0	0,0	0,0	0,0
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	3,8	3,4	0,0	0,0	0,0
2002 I	-0,4	1,2	0,7	0,0	0,0	0,0

Fuente: BCE.

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

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

## 2.2. Administraciones Públicas

	Créditos comerciales			Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 7	Pasivos 8	Saldo 9	Activos 10	Pasivos 11	Saldo 12	Activos 13	Pasivos 14	Saldo 15
1999	0,0	0,0	0,0	4,4	-13,1	-8,7	-1,2	0,2	-1,0
2000	0,1	0,0	0,1	-1,8	1,0	-0,8	-0,8	0,0	-0,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	-0,1	0,0	-0,1	4,6	-1,2	3,4	-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	1,4	4,1	5,5	-0,2	0,1	-0,1
2002 I	0,0	0,0	0,0	0,5	-8,1	-7,6	-0,3	-0,3	-0,6

## 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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
2001	-208,0	220,6	12,6	-13,7	9,8	-3,9
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	-41,0	6,5	-34,4	-4,7	1,3	-3,4
2002 I	21,5	21,7	43,3	0,4	4,9	5,3

## 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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	-7,5	3,0	-4,5	-9,2	1,2	-8,0	-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	2,5	-1,4	1,1	-14,6	0,0	-14,6	-0,8	0,4	-0,4
2002 I	-0,9	-1,2	-2,1	5,9	0,7	6,6	-0,3	0,8	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 6		Valores 7			Derivados financieros 11	
						En las autoridades monetarias y el BPI 6	En bancos 7	Acciones y participaciones 8	Bonos y obligaciones 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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001	17,8	0,6	-1,0	-4,2	22,5	10,0	-5,3	-1,1	20,4	-1,6	0,0	0,0
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	0,8	2,4	2,7	1,7	0,0	4,8	-6,9	0,0	0,0
2002 I	-3,1	-0,2	0,0	-0,4	-2,4	-1,7	-12,4	0,0	4,2	7,4	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 período]

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

Fuente: BCE.

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

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

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

	Activos de reserva													Pro memoria: otros activos	
	Total	Oro monetario	Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles										Otros activos
					Total	Efectivo y depósitos		Valores				Derivados financieros			
						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	En onzas troy de fino (millones) <sup>2)</sup>	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Eurosistema<sup>3)</sup></b>															
1998 Dic <sup>4)</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 1 Ene	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	386,6	139,3	400,324	5,2	23,4	218,7	11,5	33,9	173,0	-	-	-	0,3	0,0	23,0
Jun	367,0	127,8	400,197	4,7	26,3	208,2	11,2	32,1	164,5	-	-	-	0,4	0,0	20,0
<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	38,1	1,4	7,9	28,9	-	-	-	0,0	0,0	4,0
Jun	45,6	7,9	24,656	0,1	0,0	37,7	1,2	9,0	27,5	-	-	-	0,0	0,0	3,7

Fuente: BCE.

- 1) En la dirección del BCE en Internet pueden encontrarse datos más completos de acuerdo con el modelo de reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera.
- 2) 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.
- 3) Los datos no son totalmente comparables con los del cuadro 1.1, por diferencias en cobertura y valoración.
- 4) Saldo a 1 de enero 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) (2000=100)	
	Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Pro memoria: manufacturas	Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Pro memoria:		Exportaciones	Importaciones
										Manufacturas	Petróleo		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
En términos nominales [mm de euros (mm de ECU hasta el final de 1998); 2000=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	78,6	70,5
1999	832,8	386,5	183,2	224,2	725,0	781,2	423,2	143,6	192,1	590,6	61,5	82,2	77,5
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	100,0	100,0
Ampliación de la zona del euro													
2001	1.050,5	480,5	232,4	280,3	919,3	1.001,9	562,0	174,0	220,2	725,6	106,1	104,8	98,2
2001 I	259,6	121,8	56,3	68,0	227,7	261,6	149,1	47,3	54,4	190,9	27,3	106,0	101,1
II	265,0	122,0	58,6	68,4	232,0	258,5	145,7	44,3	54,1	186,9	28,0	105,8	100,8
III	256,2	117,3	55,1	70,5	224,2	237,6	133,4	38,5	55,7	170,4	27,8	105,1	97,5
IV	269,7	119,5	62,4	73,3	235,4	244,1	133,8	44,0	56,0	177,4	23,0	102,9	92,8
2002 I	254,8	116,6	53,3	71,4	223,0	235,1	130,5	38,8	54,6	172,0	21,5	105,7	92,9
2001 Dic	82,0	35,5	20,2	21,4	71,6	73,3	39,7	13,5	16,7	52,5	7,3	102,4	91,6
2002 Ene	80,6	37,2	16,5	22,3	70,5	78,9	44,0	12,7	18,3	57,3	7,3	105,7	92,0
Feb	82,7	37,7	17,0	23,7	72,3	76,8	42,1	12,3	17,9	56,0	7,1	105,0	93,6
Mar	91,5	41,6	19,8	25,4	80,2	79,5	44,4	13,8	18,4	58,7	7,1	106,5	93,2
Abr	89,4	41,3	18,7	24,9	78,1	84,4	47,9	13,8	19,1	61,3	8,5	104,9	95,7
May	89,1	42,2	19,2	23,7	78,1	80,9	46,2	13,2	18,0	58,4	6,7	107,7	94,9
En términos reales (tasas de variación interanuales; 2000=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	87,0	89,0
1999	2,2	2,8	-0,8	3,3	1,4	6,1	3,5	12,9	7,7	7,1	6,0	88,9	94,5
2000	12,4	12,5	12,7	12,7	13,6	5,9	6,8	11,7	4,5	8,9	4,7	100,0	100,0
Ampliación de la zona del euro													
2001	1,1	-2,7	3,4	2,1	1,5	-2,2	-3,9	-7,4	-4,7	-4,3	-2,2	101,3	96,6
2001 I	6,3	4,1	11,4	5,5	7,4	1,5	0,7	4,5	-4,7	0,7	-1,7	103,4	98,2
II	2,2	-1,6	4,1	2,1	2,8	-1,9	-4,3	-6,0	-5,5	-2,9	-3,1	101,0	96,8
III	-0,2	-3,4	1,6	2,2	0,4	-5,0	-6,2	-12,4	-4,1	-7,3	-3,1	101,0	93,3
IV	-3,5	-9,1	-1,9	-0,8	-4,0	-3,7	-5,6	-14,5	-4,5	-7,7	-0,6	99,7	90,0
2002 I	-6,0	-6,9	-8,8	-3,4	-6,6	-8,2	-8,2	-18,7	-2,3	-11,0	-5,5	98,7	86,4
2001 Dic	-4,8	-12,2	-4,3	-1,7	-5,4	-8,0	-9,5	-20,5	-9,0	-13,3	1,1	98,4	88,0
2002 Ene	-5,9	-7,7	-7,5	-2,5	-6,1	-7,2	-8,0	-15,1	-1,5	-9,6	-6,8	98,0	85,4
Feb	-5,9	-4,5	-11,0	-4,3	-6,8	-4,5	-4,8	-16,6	-1,7	-8,6	6,4	98,2	87,2
Mar	-6,0	-8,5	-7,7	-3,3	-6,9	-12,3	-11,4	-23,2	-3,6	-14,5	-14,4	99,8	86,7
Abr	5,0	6,2	0,4	13,0	4,7	1,6	3,7	-6,4	10,4	1,1	-3,9	99,3	90,3
May	-0,5	.	.	.	.	-4,6	.	.	.	.	.	103,4	91,8
Valores unitarios (tasas de variación interanuales; 2000=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	90,5	79,4
1999	2,3	1,7	2,7	1,4	2,4	3,5	3,9	3,4	1,4	2,0	39,4	92,4	82,0
2000	8,3	11,0	7,4	5,1	7,2	21,9	28,3	11,8	8,7	13,5	84,8	100,0	100,0
Ampliación de la zona del euro													
2001	3,7	3,0	3,0	5,2	3,9	0,5	-0,3	3,1	5,0	2,8	-11,5	103,7	103,7
2001 I	6,6	6,4	5,6	5,5	6,5	8,8	9,2	8,6	8,0	9,3	3,2	102,6	102,9
II	5,8	5,1	4,2	7,0	5,7	6,0	6,3	5,3	7,5	6,1	4,3	104,8	104,2
III	3,1	0,8	2,3	6,6	3,0	-0,4	-2,3	2,4	5,3	2,2	-12,7	104,0	104,5
IV	0,2	0,2	0,5	2,0	1,1	-10,5	-12,6	-2,9	-0,2	-5,2	-34,0	103,3	103,1
2002 I	4,4	2,9	3,9	8,9	4,9	-2,1	-4,7	0,8	2,7	1,3	-16,6	107,2	107,5
2001 Dic	-0,2	0,5	0,0	1,9	0,6	-10,3	-12,1	-2,7	0,3	-4,2	-32,6	104,0	104,1
2002 Ene	5,1	3,8	3,3	9,1	5,6	-3,2	-6,2	-0,2	2,3	0,5	-19,8	107,9	107,7
Feb	4,8	1,0	5,9	10,7	5,3	-2,4	-6,0	2,4	3,8	1,8	-21,7	106,9	107,3
Mar	3,4	3,8	2,4	6,7	3,8	-0,8	-1,9	0,3	1,9	1,4	-7,8	106,7	107,5
Abr	1,7	2,3	-0,6	5,3	2,0	-1,0	-1,1	-0,8	0,3	-0,2	1,8	105,7	106,0
May	-0,6	.	.	.	.	-3,7	.	.	.	.	.	104,4	103,4

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 2001, las tasas de variación interanuales se calculan utilizando los índices de valor unitario de 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
Exportaciones (f.o.b.)													
1998	797,1	-	150,5	31,6	20,6	101,5	51,1	120,3	23,9	114,9	49,7	42,4	90,5
1999	832,8	-	161,4	33,1	21,1	102,9	56,1	135,1	26,8	119,2	48,4	39,1	89,6
2000	1.013,7	-	189,7	38,8	23,2	131,0	63,4	171,4	34,2	151,6	56,1	46,7	107,8
Ampliación de la zona del euro													
2001	1.050,5	-	199,4	36,5	24,1	136,2	66,0	178,3	34,3	163,0	59,7	49,3	103,6
2001 I	259,6	265,9	49,9	9,7	6,1	33,5	17,1	45,1	9,1	39,8	14,4	12,1	22,8
II	265,0	265,2	50,5	9,1	6,0	34,2	16,6	45,2	8,3	40,5	15,3	12,8	26,5
III	256,2	263,6	49,0	8,3	5,9	32,7	16,1	43,6	8,2	40,0	14,4	12,1	26,0
IV	269,7	258,1	50,0	9,5	6,1	35,7	16,2	44,4	8,7	42,7	15,6	12,4	28,3
2002 I	254,8	265,1	50,5	9,0	6,0	32,9	15,6	43,8	7,8	38,5	13,7	10,0	.
2001 Dic	82,0	85,6	14,8	2,8	2,0	10,4	4,8	13,2	2,7	13,9	4,8	4,0	8,6
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	8,6
Feb	82,7	87,8	16,5	3,0	1,9	11,1	5,3	14,1	2,5	12,2	4,4	3,2	8,7
Mar	91,5	89,0	18,0	3,1	2,1	11,8	5,6	15,6	2,8	14,2	5,0	3,7	.
Abr	89,4	87,7	16,9	3,3	2,0	11,9	5,4	15,1	2,6	13,7	5,0	3,7	.
May	89,1	90,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2002 May	-1,1	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Importaciones (c.i.f.)													
1998	711,4	-	122,6	30,9	17,4	71,6	40,9	104,8	48,5	132,0	45,8	29,3	67,6
1999	781,2	-	131,0	33,2	18,6	80,4	43,2	113,2	53,9	151,8	49,0	30,4	76,5
2000	1.008,4	-	156,6	38,0	21,8	101,2	49,8	140,7	65,5	211,6	72,2	39,7	111,5
Ampliación de la zona del euro													
2001	1.001,9	-	152,3	33,7	21,0	116,4	52,8	136,3	57,7	205,8	73,3	40,4	112,0
2001 I	261,6	258,4	39,2	9,0	5,2	29,0	13,6	37,5	16,1	53,9	19,9	9,8	28,5
II	258,5	257,7	39,4	8,6	5,0	29,3	13,2	36,0	15,7	51,8	18,9	11,1	29,5
III	237,6	249,3	35,4	7,7	5,1	28,2	12,1	30,9	12,8	50,7	17,8	10,1	26,9
IV	244,1	237,2	38,3	8,5	5,6	29,9	14,0	32,0	13,1	49,5	16,7	9,3	27,1
2002 I	235,1	237,5	35,1	7,9	5,0	28,7	12,5	31,6	12,2	45,6	17,4	8,7	.
2001 Dic	73,3	78,1	12,0	2,5	1,9	8,6	3,9	9,6	3,7	14,8	5,3	2,6	8,3
2002 Ene	78,9	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	76,8	79,7	11,2	2,5	1,6	9,6	4,4	10,3	3,8	14,5	5,7	2,7	10,5
Mar	79,5	79,4	12,3	2,8	1,7	10,1	4,2	10,9	4,2	14,9	5,6	3,1	.
Abr	84,4	81,5	12,4	3,1	1,8	10,2	4,6	11,3	4,6	15,7	5,9	3,7	.
May	80,9	80,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2002 May	-8,2	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo													
1998	85,7	-	28,0	0,7	3,2	29,9	10,2	15,5	-24,6	-17,1	3,9	13,1	22,9
1999	51,6	-	30,4	-0,1	2,6	22,5	12,9	21,9	-27,1	-32,6	-0,6	8,7	13,1
2000	5,3	-	33,1	0,8	1,4	29,8	13,6	30,7	-31,3	-60,0	-16,1	7,0	-3,7
Ampliación de la zona del euro													
2001	48,6	-	47,1	2,8	3,1	19,8	13,2	41,9	-23,4	-42,8	-13,6	9,0	-8,3
2001 I	-2,0	7,4	10,7	0,7	0,9	4,5	3,5	7,6	-7,0	-14,0	-5,5	2,3	-5,6
II	6,5	7,5	11,0	0,5	1,0	4,9	3,4	9,2	-7,3	-11,3	-3,6	1,6	-3,0
III	18,6	14,3	13,6	0,6	0,8	4,5	4,0	12,8	-4,6	-10,7	-3,4	2,0	-0,9
IV	25,6	20,9	11,7	1,0	0,5	5,8	2,2	12,4	-4,5	-6,8	-1,1	3,1	1,2
2002 I	19,7	27,6	15,4	1,1	1,1	4,2	3,1	12,1	-4,4	-7,1	-3,7	1,4	.
2001 Dic	8,7	7,5	2,8	0,3	0,0	1,8	0,9	3,6	-1,0	-0,9	-0,5	1,4	0,3
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	6,0	8,0	5,2	0,4	0,2	1,5	0,9	3,8	-1,3	-2,3	-1,3	0,6	-1,8
Mar	12,0	9,6	5,7	0,3	0,4	1,7	1,4	4,8	-1,5	-0,7	-0,5	0,7	.
Abr	5,0	6,1	4,5	0,2	0,2	1,7	0,8	3,8	-2,0	-2,0	-0,9	0,0	.
May	8,3	9,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

1) Al existir diferencias en las definiciones, la cobertura y el momento de registro, los datos de comercio (elaborados por Eurostat) no son totalmente comparables con los epígrafes de bienes de las estadísticas de balanza de pagos elaborados por el BCE (cuadros 8.1 y 8.2).

# 10 Tipos de cambio

**Cuadro 10**

**Tipos de cambio**

[medias del período; unidades de moneda nacional por ECU o euro (bilateral); índice: 1999 I = 100 (efectivo)]

	Tipo de cambio efectivo del euro <sup>1)</sup>						Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro <sup>2)</sup>			
	Grupo reducido				Grupo amplio		Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Libra esterlina
	Nominal	Deflactado por IPC	Deflactado por IPRÍ	Deflactado por CLUM	Nominal	Deflactado por IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	99,1	99,4	99,3	100,3	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	89,7	89,5	87,3	91,3	88,0	0,877	116,1	1,473	0,615
II	88,8	91,7	91,1	-	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	90,0	-	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	89,3	89,2	-	91,1	87,7	0,870	116,2	1,477	0,612
Mar	86,8	89,6	89,2	-	91,2	88,1	0,876	114,7	1,468	0,616
Abr	87,2	90,1	89,6	-	91,7	88,4	0,886	115,8	1,466	0,614
May	88,6	91,5	90,9	-	93,7	90,2	0,917	115,9	1,457	0,628
Jun	90,6	93,5	92,9	-	96,4	92,5	0,955	117,8	1,472	0,644
Jul	91,7	94,7	94,0	-	98,2	94,1	0,992	117,1	1,462	0,639
% var. sobre <sup>4)</sup> mes anterior										
2002 Jul	1,1	1,3	1,1	-	1,9	1,7	3,8	-0,6	-0,7	-0,8
% var. sobre <sup>4)</sup> año anterior										
2002 Jul	7,4	8,8	7,9	-	10,2	9,2	15,3	9,2	-3,4	5,0

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
9,27	7,43	7,40	1,532	1,792	7,74	1.169,2	1,740	Jul
1,7	0,0	0,0	4,7	6,7	3,8	0,7	2,2	% var. sobre <sup>4)</sup> mes anterior 2002 Jul
0,1	-0,2	-7,1	16,5	6,1	15,3	4,4	10,9	% var. sobre <sup>4)</sup> año anterior 2002 Jul

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

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

**Cuadro 11**  
**Evolución económica y financiera**

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	IAPC	Déficit (-) / superávit (+) de AAPP en % del PIB	Deuda bruta de AAPP en % del PIB	Rdto. <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	1,7	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	0,9	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	-1,3	4,2	9,5	3,77
2002 I	2,5	-	-	5,21	7,43	2,6	2,6	1,0	-3,2	4,2	2,5	3,63
II	2,1	-	-	5,36	7,43	.	.	.	.	.	2,8	3,71
2002 Feb	2,4	-	-	5,14	7,43	-	-	-	-0,8	4,2	2,2	3,60
Mar	2,5	-	-	5,40	7,43	-	-	-	-7,8	4,2	1,3	3,64
Apr	2,3	-	-	5,40	7,43	-	-	-	7,0	4,2	3,1	3,67
May	1,9	-	-	5,42	7,44	-	-	-	2,8	4,2	3,3	3,73
Jun	2,2	-	-	5,27	7,43	-	-	-	.	.	2,1	3,73
Jul	.	-	-	5,14	7,43	-	-	-	.	.	.	3,68
<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	-2,2	5,2	.	4,00
II	1,9	-	-	5,64	9,16	.	.	.	.	5,1	.	4,43
2002 Feb	2,7	-	-	5,37	9,18	-	-	-	-2,7	5,2	.	3,94
Mar	3,0	-	-	5,63	9,06	-	-	-	0,9	5,3	.	4,20
Apr	2,2	-	-	5,69	9,14	-	-	-	0,6	5,2	.	4,38
May	1,7	-	-	5,69	9,22	-	-	-	1,7	5,1	.	4,46
Jun	1,7	-	-	5,53	9,11	-	-	-	.	5,0	.	4,45
Jul	.	-	-	5,38	9,27	-	-	-	.	.	.	4,45
<b>Reino Unido</b>												
1998	1,6	0,4	47,6	5,60	0,676	-0,5	2,9	2,9	0,9	6,1	9,8	7,42
1999	1,3	1,1	45,2	5,01	0,659	-2,1	3,0	2,4	0,8	5,8	5,5	5,54
2000	0,8	4,1	42,4	5,33	0,609	-1,8	2,3	3,1	1,6	5,3	6,6	6,19
2001	1,2	0,9	39,0	5,01	0,622	-1,9	3,9	1,9	-2,1	5,0	8,0	5,04
2001 I	0,9	6,3	39,8	4,90	0,633	-1,1	4,3	2,3	1,5	5,0	9,0	5,72
II	1,5	-1,9	39,8	5,18	0,614	-2,7	4,5	2,1	-1,5	4,9	7,5	5,30
III	1,5	1,6	38,8	5,13	0,619	-1,4	3,5	1,9	-2,6	5,0	7,8	5,00
IV	1,0	-1,9	38,8	4,82	0,621	-2,5	3,4	1,5	-5,6	5,1	7,7	4,16
2002 I	1,5	1,4	37,8	5,13	0,615	-1,5	3,0	1,1	-5,5	5,1	6,1	4,08
II	0,9	.	.	5,29	0,629	.	.	.	.	.	6,1	4,17
2002 Feb	1,5	0,2	37,8	5,04	0,612	-	-	-	-4,7	5,1	6,6	4,05
Mar	1,5	-5,0	37,8	5,34	0,616	-	-	-	-5,7	5,1	5,7	4,13
Apr	1,3	-0,4	37,6	5,33	0,614	-	-	-	-4,2	5,2	5,9	4,17
May	0,8	-3,3	38,0	5,35	0,628	-	-	-	-0,5	.	5,9	4,15
Jun	0,6	.	.	5,19	0,644	-	-	-	.	.	6,5	4,18
Jul	.	.	.	5,03	0,639	-	-	-	.	.	.	4,06

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

1) Medias de los períodos.

2) Para más información, véase cuadro 10.

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

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

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

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

**Cuadro 12.1**

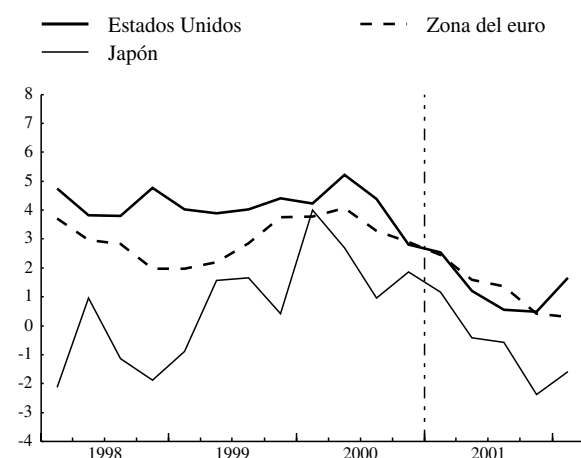
## Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios <sup>1)</sup>	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial <sup>1)</sup>	Tasa de desempleo en % sobre la población activa (d)	M2 <sup>2)</sup>	Típos <sup>3)</sup> de depósitos interbancarios a 3 meses en %	Rendimiento <sup>3)</sup> de la deuda pública a 10 años en %	Tipo de cambio <sup>4)</sup> en moneda nacional por ECU o euro	Déficit (-) / superávit (+) fiscal <sup>5)</sup> en % del PIB	Deuda pública bruta <sup>6)</sup> en % del PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Estados Unidos</b>											
1998	1,6	0,1	4,3	5,9	4,5	7,3	5,57	5,33	1,121	0,3	53,4
1999	2,2	-0,5	4,1	4,2	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	0,8	50,5
2000	3,4	0,8	4,1	4,7	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	1,7	45,0
2001	2,8	6,1	1,2	-4,2	4,8	8,7	3,78	5,01	0,896	0,5	44,7
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	44,7
2002 I	1,3	-0,3	1,7	-3,6	5,6	9,2	1,90	5,06	0,877	-1,6	45,1
II	1,3	.	.	.	5,9	7,7	1,92	5,08	0,919	.	.
2002 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	7,3	1,97	5,21	0,886	-	-
May	1,2	-	-	-1,6	5,8	8,0	1,91	5,15	0,917	-	-
Jun	1,1	-	-	.	5,9	7,7	1,88	4,90	0,955	-	-
Jul	.	-	-	.	.	.	1,85	4,62	0,992	-	-
<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	-2,4	0,7	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-7,1	.
2000	-0,7	-6,3	2,4	5,9	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	-7,4	.
2001	-0,7	5,8	-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	3,6	-0,4	-5,6	4,9	2,7	0,08	1,28	106,9	.	.
III	-0,8	9,2	-0,6	-10,8	5,1	3,1	0,07	1,36	108,3	.	.
IV	-1,0	11,1	-2,4	-13,5	5,4	3,2	0,08	1,35	110,5	.	.
2002 I	-1,4	6,6	-1,6	-10,9	5,3	3,6	0,10	1,46	116,1	.	.
II	-0,9	.	.	-3,7	.	3,5	0,08	1,37	116,5	.	.
2002 Feb	-1,6	7,3	-	-11,5	5,3	3,6	0,10	1,52	116,2	-	-
Mar	-1,2	5,2	-	-9,9	5,2	3,7	0,10	1,45	114,7	-	-
Abr	-1,1	1,1	-	-6,1	5,2	3,6	0,08	1,39	115,8	-	-
May	-0,9	.	-	-2,1	5,4	3,5	0,08	1,38	115,9	-	-
Jun	-0,7	.	-	-2,8	.	3,4	0,07	1,36	117,8	-	-
Jul	.	.	-	.	.	.	0,07	1,30	117,1	-	-

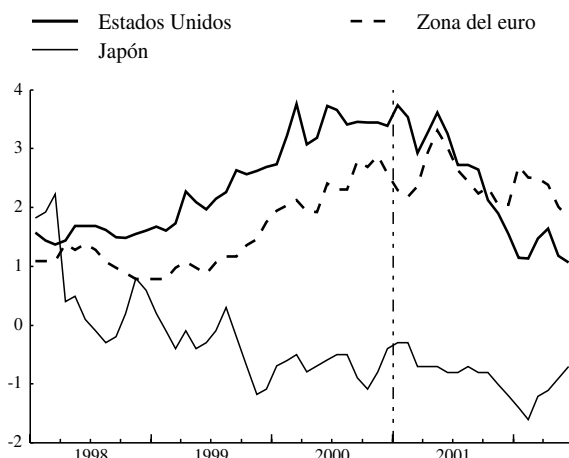
### Producto interior bruto a precios constantes

(tasas de variación interanuales; trimestrales)



### Índices de precios de consumo

(tasas de variación interanuales; mensuales)



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

1) Manufacturas.

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

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

4) Para más información, véase cuadro 10.

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

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

## Cuadro 12.2

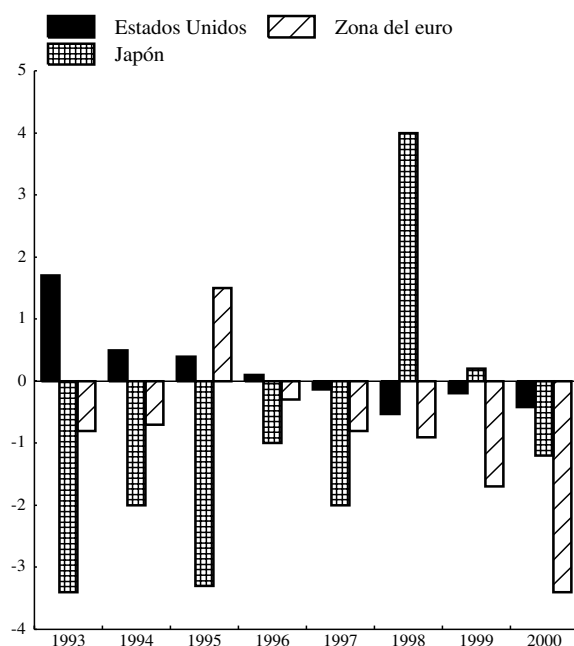
### Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB)

	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las empresas no financieras					Inversión y financiación de los hogares <sup>1)</sup>				
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital	Formación bruta de capital fijo	Adquisiciones netas de activos financieros	Ahorro bruto	Pasivos netos contraídos	Valores, incluidas acciones	Gasto de capital	Adquisiciones netas de activos financieros	Ahorro bruto	Pasivos netos contraídos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Estados Unidos													
1998	18,8	20,7	-2,3	9,4	8,6	6,5	8,2	7,0	1,4	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

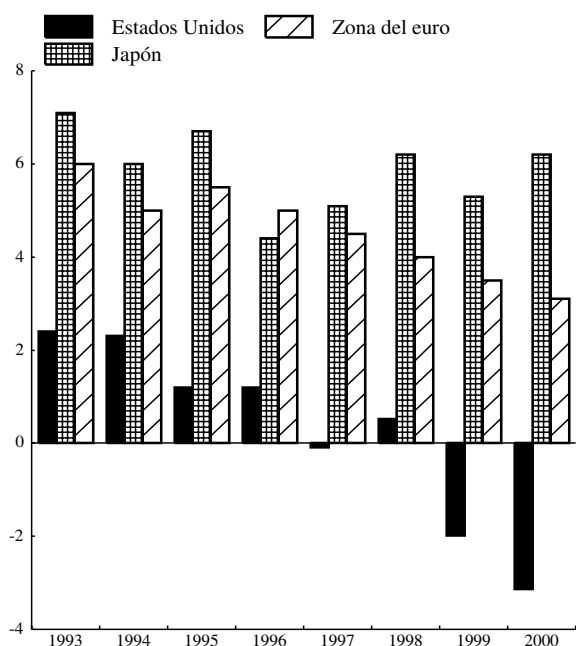
### Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(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 31 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 las IFM de la zona del euro, en las cuentas financieras nacionales trimestrales y en las estadísticas bancarias internacionales del BPI. Si bien todos los países de la zona del euro contribuyen a las estadísticas de la zona, hasta la fecha Irlanda y Luxemburgo no proporcionan datos trimestrales sobre las cuentas financieras nacionales.

El cuadro 6.2 ha sido modificado tras la recepción de los datos sobre las cuentas financieras y de capital para el período comprendido entre 1995 y 2001 en el marco del Reglamento SEC 95 (Reglamento (CE) n.º 2223/96 del Consejo, de 25 de junio de 1996). En el nuevo cuadro se presentan datos anuales sobre ahorro, inversión (financiera y no financiera) y financiación para el con-

junto de la zona del euro y para las sociedades no financieras y los hogares. Estos datos anuales, que son compatibles con los datos trimestrales del cuadro 6.1, ofrecen, en particular, información más completa, por sectores, sobre las adquisiciones de activos financieros.

### **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.



# 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, 4 de julio  
y 1 de agosto 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.
- «Convergencia de los niveles de precios y competencia en la zona del euro», agosto 2002.
- «Evolución reciente y riesgos del sector bancario de la zona del euro», agosto 2002.
- «Ahorro, financiación e inversión en la zona del euro», agosto 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 and the pricing of debt and equity of European banks: What can we infer about private sector monitoring of bank soundness?», por R. Gropp y A. J. Richards, agosto 2001.
- 77 «Cyclically adjusted budget balances: An alternative approach», por C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano y M. Tujula, septiembre 2001.
- 78 «Investment and the monetary policy in the euro area», por B. Mojon, F. Smets y P. Vermeulen, septiembre 2001.
- 79 «Does liquidity matter? Properties of a synthetic division 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. Loupías, 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.

- I03 «Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy»,  
por L. Gambacorta, diciembre 2001.
- I04 «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. Lünnemann  
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. Vijselaar y R. Albers, febrero 2002.
- I23 «Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions», por E. Tabakis  
y A. Vinci, febrero 2002.
- I24 «Monetary policy, expectations and commitment», por G. W. Evans y S. Honkapohja, febrero 2002.
- I25 «Duration, volume and volatility impact of trades», por S. Manganelli, febrero 2002.
- I26 «Optimal contracts in dynamic costly state verification model», por C. Monnet  
y E. Quintin, febrero 2002.
- I27 «Performance of monetary policy with internal central bank forecasting», por S. Honkapohja  
y K. Mitra, febrero 2002.
- I28 «Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy», por F. Smets  
y R. Wouters, marzo 2002.
- I29 «Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence»,  
por A. al-Nowaihi y L. Stracca, marzo 2002.
- I30 «Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations», por E. Diewert, marzo 2002.
- I31 «Measurement bias in the HIPC: what do we know, and what do we need to know?»,  
por M. A. Wynne y D. Rodríguez-Palenzuela, marzo 2002.
- I32 «Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a 'new Keynesian' perspective»,  
por O. Arratibel, D. Rodríguez-Palenzuela y C. Thimann, marzo 2002.
- I33 «Can confidence indicators be useful to predict short term real GDP growth»,  
por A. Mourougane y M. Roma, marzo 2002.
- I34 «The cost of private transportation in the Netherlands, 1992 – 1999»,  
por B. Bode y J. Van Dalen, marzo 2002.
- I35 «The optimal mix of taxes on money, consumption and income», por F. De Fiore y P. Teles, abril 2002.
- I36 «Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level»,  
por G. de Bondt, abril 2002.
- I37 «Equilibrium bidding in the Eurosystem's open market operations», por U. Bindseil, abril 2002.
- I38 «'New' views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?»,  
por F. P. Mongelli, abril 2002.
- I39 «On currency crises and contagion», por M. Fratzscher, abril 2002.
- I40 «Price setting and the steady-state effects of inflation», por M. Casares, mayo 2002.



- I41 «Asset prices and fiscal balances», por F. Eschenbach and L. Schuknecht, mayo 2002.
- I42 «Modelling the daily banknotes in circulation in the context of the liquidity management of the European Central Bank», por A. Cabrero, G. Camba-Mendez, A. Hirsch y F. Nieto, mayo 2002.
- I43 «A nonparametric method for valuing new goods», por L. Blow y I. Crawford, mayo 2002.
- I44 «A failure in the measurement of inflation: results from a hedonic and matched experiment using scanner data», por M. Silver y S. Heravi, mayo 2002.
- I45 «Towards a new early warning system of financial crises», por M. Bussiere y M. Fratzscher, mayo 2002.
- I46 «Competition and stability: what's special about banking?», por E. Carletti y P. Hartmann, mayo 2002.
- I47 «Time-to-build approach in a sticky price, sticky wage optimizing monetary model», por M. Casares, mayo 2002.
- 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-Méndez 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.
- I56 «Identifying endogenous fiscal policy rules for macroeconomic models», por J. J. Pérez y P. Hiebert, julio 2002.
- I57 «Bidding and performance in repo auctions: evidence from ECB open market operations», por K. G. Nyborg, U. Bindseil y I. A. Strebulaev, julio 2002.
- I58 «Quantifying embodied technological change», por P. Sakellaris y D. J. Wilson, julio 2002.
- I59 «Optimal public money», por C. Monnet, julio 2002.
- I60 «Model uncertainty and the equilibrium value of the real effective euro exchange rate», por C. Detken, A. Dieppe, J. Henry, C. Marin y F. Smets, julio 2002.
- I61 «The optimal allocation of risks under prospect theory», por L. Stracca, julio 2002.

162 «Public debt asymmetries: the effect on taxes and spending in the European Union»,  
por S. Krogstrup, agosto 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.

«Criterios de referencia del Eurosistema para la utilización de máquinas recicladoras de efectivo por parte de entidades de crédito y otras entidades establecidas en la zona del euro que participan a título profesional en la selección y distribución y entrega de billetes al público», 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 requirement as at November 2001 », junio 2002.

«Task force on portfolio investment collection systems, Final Report», junio 2002.

«Measurement issues in European consumer price indices and the conceptual framework of the HICP», julio 2002.

«Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2000 figures», julio 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.

