



BANCO CENTRAL EUROPEO

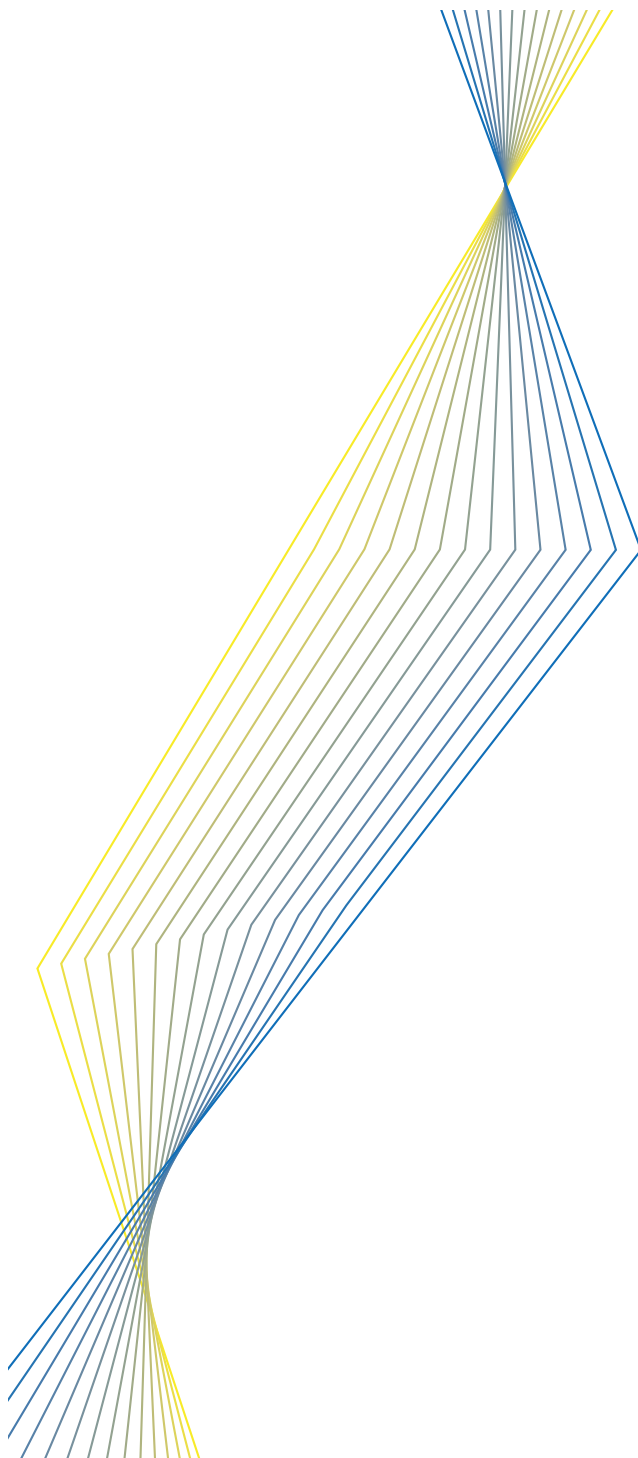
ECB EZB EKT BCE EKP

**B O L E T Í N  
M E N S U A L**

Septiembre 2002



**BANCO CENTRAL EUROPEO**



**B O L E T Í N  
M E N S U A L**

**Septiembre 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 11 de septiembre de 2002.*

# Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	9
Evolución monetaria y financiera	9
Evolución de los precios	35
Producto, demanda y mercado de trabajo	40
Evolución de las finanzas públicas	49
Entorno macroeconómico mundial, tipos de cambio y balanza de pagos	52
Recuadros:	
1 Inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro en el primer trimestre del 2002	13
2 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de agosto de 2002	22
3 La importancia de los efectos de las variaciones bursátiles en la actividad económica de la zona del euro	28
4 El impacto de la contabilidad sobre la evolución reciente de los mercados de valores	33
5 Seguimiento de la evolución salarial: un indicador de los salarios negociados	38
6 Nuevos datos sobre la composición de la inversión	42
7 El efecto de las fluctuaciones de las cotizaciones bursátiles sobre los saldos presupuestarios	50
Estadísticas de la zona del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	81*
El sistema TARGET (Sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real)	87*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	91*

## Abreviaturas

### Países

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

### Otras

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

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

## Editorial

En su reunión celebrada el 12 de septiembre 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.

La decisión del Consejo de Gobierno de mantener sin variación los tipos de interés oficiales del BCE refleja su valoración de que los riesgos para la estabilidad de precios parecen estar bastante equilibrados y que el nivel actual de los tipos de interés resulta, por tanto, adecuado para el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo. Esta valoración se basó en un análisis detallado, incluidos los datos más recientes, de la evolución monetaria, financiera y económica procedente de los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE.

Por lo que se refiere al análisis realizado en el contexto del primer pilar, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 se situó en el 7,3% en el período comprendido entre mayo y julio del 2002, frente al 7,4% correspondiente al período entre abril y junio. Aunque no existe ningún indicio de que se haya producido una reducción significativa del crecimiento monetario, los factores que subyacen en las recientes tendencias han de evaluarse con cautela. Por un lado, el continuado vigor del crecimiento monetario podría deberse en parte a razones de prudencia, en el contexto de intensificación del grado de incertidumbre existente en los mercados financieros durante los últimos meses, que se han reflejado en nuevas reestructuraciones de cartera hacia activos incluidos en M3. Por otro, este crecimiento refleja el reducido coste de oportunidad de mantener saldos líquidos, como indica particularmente el incremento de la tasa de crecimiento interanual de M1 observado durante los últimos meses. Desde una perspectiva a más largo plazo, la fortaleza del crecimiento monetario suscita la preocupación de que el nivel de liquidez disponible en la zona del euro resulta superior al que sería necesario para financiar un crecimiento económico no inflacionista en línea con su nivel potencial. No obstante, en la presente coyuntura, el riesgo de que el exceso de liquidez se traduzca en

tensiones inflacionistas ha disminuido, dado el entorno de moderación del crecimiento económico. Esta valoración parece verse corroborada por el hecho de que la tasa de variación interanual de los préstamos concedidos al sector privado siguió descendiendo en julio del 2002.

Por lo que respecta al segundo pilar, datos recientes relativos a la tasa de crecimiento del PIB real de la zona del euro confirman la modesta recuperación hacia tasas de crecimiento positivas durante el primer semestre de este año, frente a la tasa de crecimiento negativa registrada en el último trimestre del 2001. Se estima que el crecimiento intertrimestral del PIB real fue de un 0,3% en el segundo trimestre del 2002, tras el incremento del 0,4% en el primer trimestre, que ha sido revisado al alza. A diferencia del primer trimestre, el crecimiento del PIB real durante el segundo trimestre del 2002 parece haberse basado en un conjunto más amplio de componentes, como el consumo privado, las exportaciones y la variación de existencias. En particular, el consumo privado ha registrado un incremento intertrimestral del 0,4%, tras la contracción del 0,2% observada en el trimestre anterior. Sin embargo, el crecimiento de la demanda agregada interna permaneció moderado, reflejando asimismo la persistente debilidad de la inversión.

Varios indicadores adelantados y los resultados de diversas encuestas sugieren que la recuperación progresa a un ritmo inferior al previsto, si bien siguen apuntando a una expansión de la actividad económica. En este contexto, la continuación del crecimiento del PIB real durante el segundo semestre de este año, aunque a ritmo pausado, constituye el escenario más probable. Actualmente, se espera que la aceleración de la actividad económica hasta tasas de crecimiento en línea con su nivel potencial se produzca en el curso del 2003, en lugar de durante los últimos meses de este año. Este retraso resulta coherente en términos generales con la variación de las perspectivas de la economía mundial, dado que el ritmo previsto para la recuperación mundial se ha visto atenuado durante los últimos meses. En especial, el pronunciado descenso de las cotizaciones bursátiles está repercutiendo negativamente sobre la confianza de consumidores e inversores, lo que ha resultado en un incremento de la incertidum-

bre sobre la fortaleza de la recuperación de la actividad económica tanto dentro como fuera de la zona del euro.

Al mismo tiempo, no obstante, las condiciones para que se produzca una aceleración de la actividad económica de la zona del euro siguen estando presentes. El consumo privado debería beneficiarse de la mejora de la renta real disponible asociada al descenso de los niveles de inflación existentes a principios de este año, mientras que la inversión debería verse estimulada por los bajos tipos de interés del mercado. Asimismo, la reactivación de la economía mundial prevista debería traducirse en una recuperación gradual de la demanda externa. Pese a ello, existen riesgos a la baja para las perspectivas de la economía de la zona del euro que han de ser objeto de un atento seguimiento. Por una parte, estos riesgos están relacionados con la evolución y los desequilibrios de la economía mundial, así como con sus posibles repercusiones en la zona del euro. Por otra, la incertidumbre sobre la evolución de los mercados financieros y de trabajo podría constituir un riesgo para la demanda interna.

En lo referente a la evolución de los precios, la estimación preliminar de Eurostat indica que la inflación interanual medida por el IAPC fue del 2,1% en agosto, lo que supone un repunte de 0,2 puntos porcentuales frente al mes anterior. Este incremento resulta plenamente acorde con previsiones anteriores, que apuntaban a que la tasa de inflación oscilaría en torno al 2% durante el resto de este año debido, en parte, a los efectos de base asociados a la anterior evolución de los precios energéticos. Sin embargo, dado que los precios del petróleo se han incrementado significativamente durante las últimas semanas, existen algunos riesgos al alza en relación con estas previsiones.

En julio, por primera vez en el 2002, la tasa de inflación, excluidos los precios de los alimentos no elaborados y de la energía, disminuyó ligeramente hasta el 2,5%. Es de esperar que se produzcan nuevos descensos, principalmente como consecuencia de las expectativas de moderación de la tasa de variación interanual de los precios de los servicios, tras su prolongado ascenso de los últimos años hasta el 3,2% registrado en el

segundo trimestre del 2002. No obstante, para que la inflación medida por el IAPC descienda en el 2003 a niveles inferiores al 2%, tal como actualmente señalan la mayoría de las previsiones de instituciones privadas e internacionales, es fundamental que los precios del petróleo no aumenten de forma excesiva y que predomine la moderación de los salarios. La evolución salarial sigue constituyendo un motivo de preocupación, por cuanto que la tasa de incremento de los salarios nominales registrada durante los últimos años ha mantenido su tendencia alcista incluso cuando la actividad económica se ha desacelerado. Aunque los últimos datos disponibles procedentes de los indicadores salariales no señalan una aceleración adicional de los salarios, su evolución futura requiere asimismo un atento seguimiento, en un contexto de debilidad cíclica de la actividad.

Las devastadoras inundaciones que han afectado a diversas regiones de la zona del euro han provocado considerables daños personales y pérdidas materiales sustanciales. Al mismo tiempo, la repercusión en términos macroeconómicos de estos factores debería quedar limitada a los países afectados y resultar insignificante para la zona del euro en su conjunto.

En términos generales, la moderada evolución de la demanda agregada y la revalorización del euro deberían contribuir a relajar las presiones inflacionistas. Asimismo, otros factores, en especial la evolución monetaria, aunque también las tendencias salariales y los precios del petróleo, podrían suponer un aumento de los riesgos para la estabilidad de precios a medio plazo y, en consecuencia, han de ser objeto de estrecha vigilancia.

Por lo que respecta a las políticas fiscales de la zona del euro, la inesperada carga presupuestaria asociada a las inundaciones repercutirá sobre los presupuestos de los países miembros afectados. No obstante, además de esta carga específica, durante los últimos meses se han observado diversos retrocesos, tales como indicios de exceso de gasto, debidos sólo en parte a que el crecimiento económico ha sido inferior al esperado con anterioridad. Esta situación debería conducir a una revisión de prioridades y a un control prudente del gasto. En el momento actual, resulta aún más importante que los países miembros res-

peten sus compromisos adquiridos en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Los países con posiciones presupuestarias saneadas deben mantenerlas, mientras que los que aún presentan desequilibrios han de evitar déficit superiores al 3% del PIB y poner en práctica políticas de saneamiento decididas, a fin de avanzar hacia situaciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit. Estas condiciones son esenciales para mantener y reforzar en mayor medida la confianza en el marco de la política económica de la zona del euro, así como para alcanzar en todos los países saldos presupuestarios que permitan el funcionamiento eficaz de los estabilizadores automáticos, garantizando al mismo tiempo posiciones presupuestarias saneadas a largo plazo.

En materia de políticas estructurales, se insta a los Gobiernos a que lleven a la práctica con determinación el programa de reformas contenido en las Orientaciones Generales de Política Económica. La aplicación de reformas estructurales en los mercados de trabajo, de productos y financieros debería contribuir a incrementar la fortaleza de la zona del euro frente a perturbaciones económicas y a ampliar su potencial de crecimiento económico no inflacionista, además de favorecer el aumento de la tasa de empleo y la reducción del elevado nivel de paro. Paralelamente, las reformas estimularán la confianza de consumidores e inversores en el crecimiento y en las perspectivas de empleo a largo plazo de la zona del euro, influenciando así de forma positiva las decisiones de consumo y de inversión a corto y medio plazo.





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

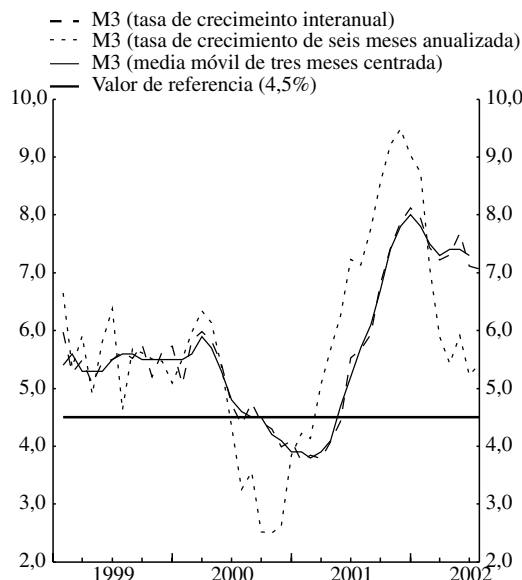
### El crecimiento de M3 siguió siendo elevado en julio

En julio del 2002, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 se situó en el 7,1%, sin cambios respecto del mes anterior y solo un punto porcentual por debajo del máximo del 8,1% alcanzado en diciembre del 2001. La media móvil de tres meses centrada de las tasas de crecimiento interanuales de M3 fue del

### Gráfico 2

#### Crecimiento de M3 y valor de referencia

(ajustado de efectos calendario y estacionales)



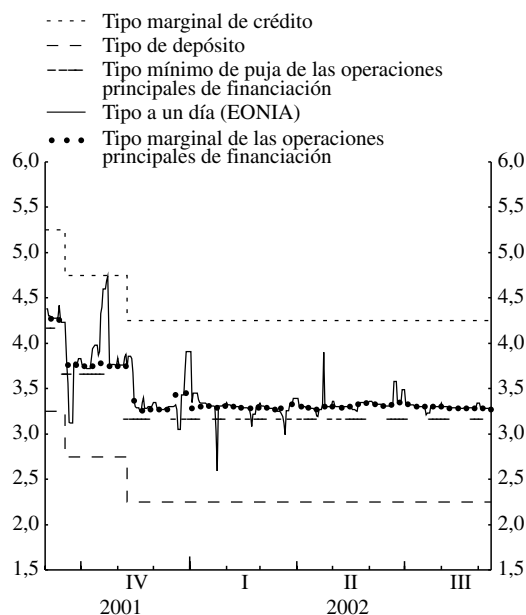
Fuente: BCE.

7,3% en el período comprendido entre mayo y julio del 2002, frente 7,4% registrado en el período de tres meses anterior (véase gráfico 2).

### Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)



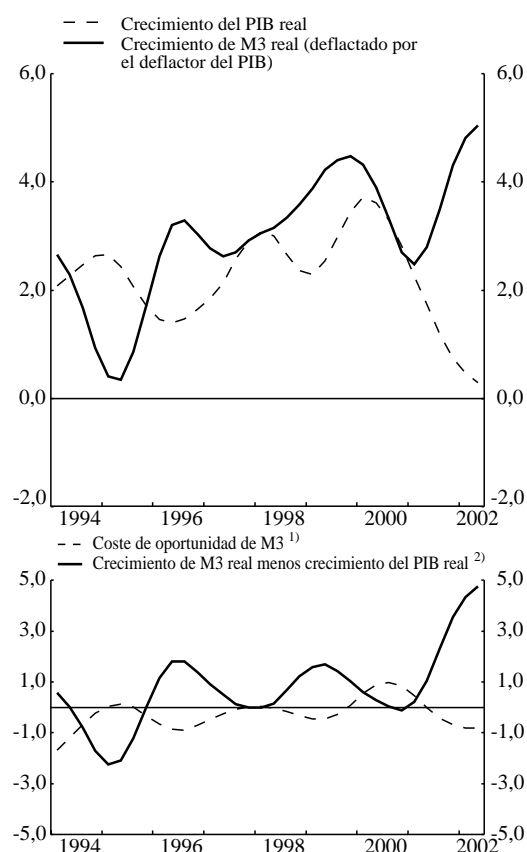
Fuentes: BCE y Reuters.

El fuerte crecimiento de M3 durante los últimos meses está relacionado, en parte, con el mayor nivel de incertidumbre existente en los mercados financieros. En este sentido, la presente situación es comparable con la observada en el otoño del 2002, cuando un aumento significativo de la preferencia por la liquidez de los agentes económicos se tradujo en importantes reestructuraciones de cartera en detrimento de los activos a largo plazo y en favor de los activos líquidos y seguros incluidos en M3. Sin embargo, las recientes reestructuraciones de cartera en favor de instrumentos líquidos no parecen haber sido tan importantes como las del otoño del 2001, lo que tal vez pueda explicarse por el hecho de que estas últimas reestructuraciones se han orientado más hacia los valores a más largo plazo (como indica la reciente caída de los rendimientos de la deuda pública y el aumento de la demanda de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM), pero también porque los agentes económicos han iniciado este último período de incertidumbre financiera con una cantidad sustancial de activos líquidos en sus carteras.

El gráfico 3 muestra que, durante los últimos trimestres, el crecimiento real de M3 ha seguido separándose de dos de sus componentes fundamentales: la actividad económica y los tipos de interés. Como se puede observar en la parte superior del gráfico 3, en los últimos trimestres la diferencia entre la tasa de crecimiento interanual de M3 (medida en términos reales)<sup>1</sup> y la del PIB real se ha ampliado considerablemente, indicando que el aumento del crecimiento (real) de M3 no puede atribuirse a una mayor demanda de dinero para transacciones. Al mismo tiempo, sin embargo, es probable que la demanda de M3 se haya visto respaldada, en parte, por el bajo nivel

**Gráfico 3**  
M3 real, PIB real y costes de oportunidad

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



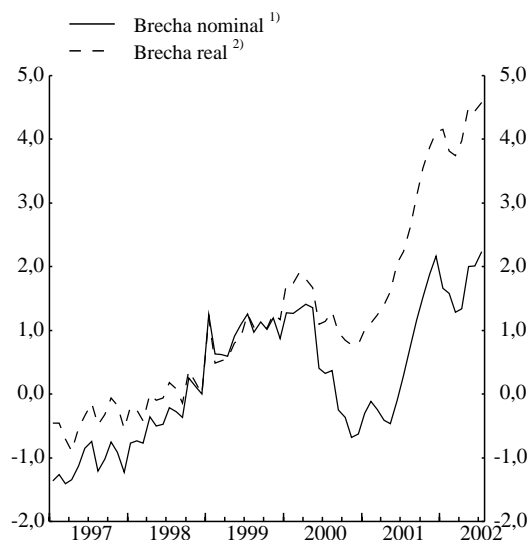
Fuente: BCE.

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

- 1) El coste de oportunidad de M3 se define como la diferencia entre el tipo a tres meses del mercado monetario y el rendimiento propio de M3.
- 2) Calculado como diferencia entre el crecimiento de M3 deflactado por el deflactor del PIB y el crecimiento del PIB real.

**Gráfico 4**  
Estimaciones de las brechas monetarias nominal y real

(porcentaje del saldo de M3)



Fuente: BCE.

- 1) Desviación del saldo efectivo de M3 con respecto al nivel compatible con un crecimiento monetario al valor de referencia, tomando diciembre de 1998 como mes base.
- 2) Brecha monetaria nominal menos desviación de los precios de consumo con respecto a la definición de estabilidad de precios, tomando diciembre de 1998 como mes base.

de sus costes de oportunidad, que se miden aquí por la diferencia entre el tipo del mercado monetario a tres meses y el rendimiento propio de M3. Sin embargo, la parte inferior del gráfico 3 muestra que este factor solo puede explicar de forma limitada la evolución reciente de M3, lo que confirma que, en los últimos trimestres, se ha producido también un incremento significativo de la demanda de dinero por motivos de precaución.

Puesto que el crecimiento de M3 siguió siendo intenso en el segundo trimestre del 2002, el volumen de efectivo en manos del público continuó siendo significativamente mayor del necesario para financiar un crecimiento no inflacionista. Las medidas de la brecha monetaria construidas a partir del valor de referencia del crecimiento monetario también ponen de manifiesto la holgada situación de liquidez existente en la zona del euro. Como puede verse en el gráfico 4, a consecuencia

1 Parte del intenso crecimiento de M3 nominal puede atribuirse también a la demanda de dinero para transacciones relacionadas con la mayor inflación observada a principios del 2002.

de este prolongado y fuerte aumento de M3, las medidas tanto de la brecha monetaria nominal como de la brecha monetaria real alcanzaron en julio los valores más altos de los últimos años<sup>2</sup>.

### Crecimiento más intenso del agregado monetario estrecho M1

La estabilidad de la tasa de crecimiento interanual de M3 en julio del 2002 encubría una evolución divergente del agregado monetario estrecho M1 respecto de los demás componentes de M3. La tasa de crecimiento interanual de M1 se elevó hasta el 7,6% en julio, desde el 6,9% correspondiente a junio. Este aumento se debió enteramente a la recuperación continuada de la tasa de crecimiento interanual del efectivo en circulación.

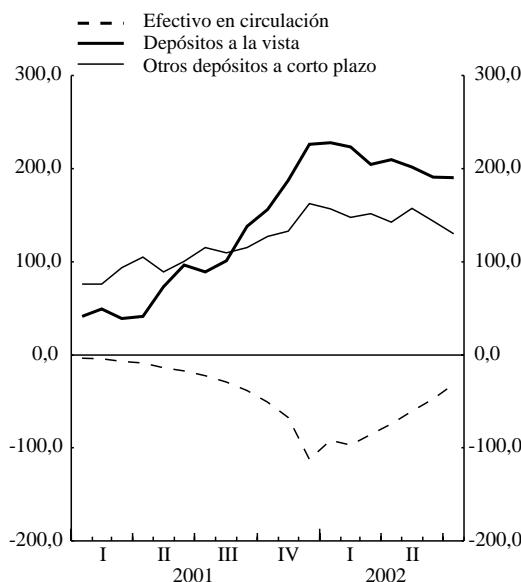
Efectivamente, tras la sustancial reducción del efectivo en circulación durante el período previo a la introducción del euro, los agentes económicos han seguido reconstruyendo, durante el 2002, sus tenencias de efectivo. El flujo mensual (desestacionalizado) hacia el efectivo en circulación fue de 10,7 mm de euros en julio del 2002, habiendo sido su valor medio, en el período comprendido entre marzo y junio, de 9,1 mm de euros. Es probable que la expansión del efectivo en circulación registrada en el presente año se deba, en gran medida, al cambio de sentido de los desplazamientos que se observaron en el 2001 del efectivo hacia los depósitos a corto plazo incluidos en M3. De hecho, la tasa de crecimiento semestral desestacionalizada y anualizada de los depósitos a la vista ha experimentado una considerable ralentización durante los últimos meses, como consecuencia de la reducción de las tenencias acumuladas antes de la introducción del euro por motivos de precaución. El gráfico 5 muestra que el aumento de los flujos anuales hacia el efectivo en circulación durante el 2002 coincide con una disminución de los flujos anuales hacia los depósitos a la vista y, en menor medida, hacia otros depósitos a corto plazo incluidos en M3.

Considerando conjuntamente el efectivo en circulación y los depósitos a la vista, el incremento de la tasa de crecimiento interanual de M1 en los últimos meses parece haberse basado en el bajo nivel de los costes de oportunidad de mantener los instrumentos incluidos en M1. De hecho, dado que los

### Gráfico 5

#### Efectivo en circulación y depósitos a corto plazo

(flujos interanuales; mm de euros)



Fuente: BCE.

instrumentos incluidos en M1 tienen una remuneración muy baja o nula, M1 suele crecer con rapidez cuando los tipos de interés de los activos alternativos a corto plazo son bajos. Al mismo tiempo, M1 ha constituido con frecuencia un buen indicador adelantado del crecimiento económico de unos cuantos trimestres después. No obstante, no puede descartarse que el reciente aumento de M1 haya provenido también, en parte, de factores relacionados con el proceso de introducción del euro. En especial, parte de la expansión del efectivo en circulación puede haber sido absorbida por la demanda de fuera de la zona del euro y, por lo tanto, puede que no indique la acumulación de dinero para transacciones en la zona.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista

2 La medida utilizada para la brecha monetaria nominal se refiere a la diferencia entre el nivel registrado de M3 y el nivel de M3 que hubiese provenido de un crecimiento al valor de referencia (del 4,5% anual) desde diciembre de 1998. La medida de la brecha monetaria real utilizada en el gráfico 4 muestra la diferencia entre el nivel registrado de M3, deflactado por el IAPC, y el nivel de M3 en términos reales que hubiese provenido de un crecimiento nominal de M3 al valor de referencia y de una inflación en línea con la definición de estabilidad de precios —utilizando, de nuevo, diciembre de 1998 como el período base—. Puesto que la elección del período base es, hasta cierto punto, arbitraria, los niveles de estas medidas son menos informativos que sus variaciones (véase el artículo titulado «Marco conceptual e instrumentos del análisis monetario», en el Boletín Mensual de mayo del 2001).

## Cuadro I

### Componentes de M3

(tasas de variación interanuales; medias trimestrales)

	2001 II	2001 III	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 Jul
<i>Ajustados de efectos calendario y estacionales</i>						
<b>M1</b>	2,5	3,8	5,5	6,2	6,6	7,6
<i>Del cual:</i> Efectivo en circulación	-3,2	-7,6	-18,5	-28,0	-20,1	-9,7
<i>Del cual:</i> Depósitos a la vista	3,7	6,1	10,4	13,0	11,7	10,8
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	4,4	4,9	5,8	6,7	6,4	5,5
<b>M2</b>	3,5	4,4	5,7	6,4	6,5	6,5
M3 - M2 (= instrumentos de mercado)	10,4	16,2	20,5	15,7	13,2	10,7
<b>M3</b>	4,4	5,9	7,6	7,7	7,4	7,1
<i>Sin ajustar de efectos calendario y estacionales</i>						
Efectivo en circulación	-3,3	-7,4	-18,4	-27,9	-19,8	-9,7
Depósitos a la vista	3,9	6,2	10,1	13,0	11,7	10,5
Depósitos a plazo hasta dos años	13,9	10,9	6,9	3,4	2,9	1,6
Depositos disponibles con preaviso hasta tres meses	-2,6	0,5	5,0	9,1	9,4	8,9
Cesiones temporales	15,5	20,5	19,8	4,8	1,9	1,8
Participaciones en fondos del mercado monetario	11,1	20,5	30,1	33,4	27,4	24,2
Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones hasta 2 años	1,1	0,8	1,6	-6,3	-3,1	-9,4

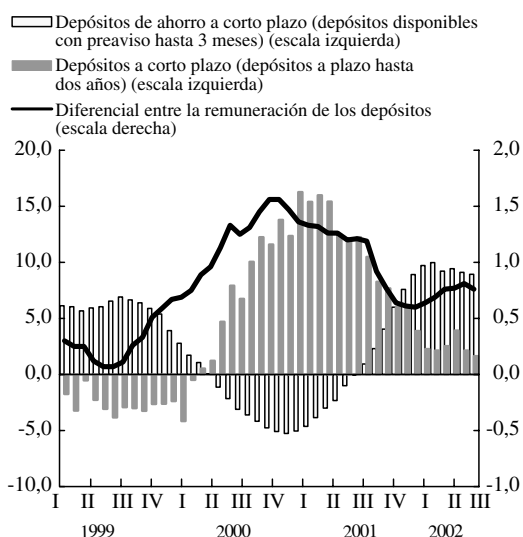
Fuente: BCE.

disminuyó hasta el 5,5% en julio, desde el 6,1% observado en el mes anterior, como consecuencia de la evolución más moderada de los depósitos de ahorro a corto plazo (es decir, depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses) y de los depósitos a corto plazo (es decir, depósitos a plazo de hasta dos años) (véase gráfico 6).

## Gráfico 6

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

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



Fuente: BCE.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos de ahorro disminuyó hasta el 1,6% (desde el 2,1% de junio), mientras que la tasa de variación interanual de los depósitos a plazo se redujo hasta el 8,8% (desde el 9,1% del mes anterior).

La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables descendió hasta el 10,7%, desde el 11,2% correspondiente al mes de junio. Sin embargo, este descenso se debió, en parte, a un efecto de base. De hecho, las tasas de crecimiento a más corto plazo de los instrumentos negociables se recuperaron en julio, en consonancia con la evidencia de un nuevo aumento de la preferencia por la liquidez.

### Los préstamos al sector privado crecieron en julio a un ritmo más lento

La tasa de crecimiento interanual del crédito concedido por las IFM a los residentes en la zona del euro disminuyó hasta el 4,6% en el segundo trimestre del 2002, desde el 5,1% correspondiente al primer trimestre del año. En julio, volvió a caer, hasta el 4,1%. Este descenso del crédito a los residentes en la zona del euro refleja, principalmente, la desaceleración del crédito al sector privado (véase cuadro 2). No obstante, en julio, la tasa de crecimiento interanual del crédito a las Administraciones Públicas también se redujo.

## Recuadro I

### Inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro en el primer trimestre del 2002

Los datos de las cuentas financieras permiten analizar la evolución de la inversión financiera total de los sectores no financieros de la zona del euro en el primer trimestre del 2002. Dichos datos proporcionan información sobre las decisiones de estructuración de carteras por parte de los sectores no financieros y, por lo tanto, contribuyen al análisis de los movimientos de M3.

El cuadro muestra que el crecimiento interanual de la inversión financiera de los sectores no financieros permaneció prácticamente estable, en el 5,3%, en el primer trimestre del 2002. Esta evolución general oculta, sin embargo, que la disminución de la tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera a corto plazo se ha visto compensada por un aumento del crecimiento interanual de la inversión financiera a largo plazo (véase gráfico). En cuanto a la inversión financiera a corto plazo, la principal razón de su disminución ha sido el menor crecimiento interanual de la inversión en valores distintos de acciones a corto plazo, principalmente relacionado con un efecto de base, mientras que la inversión en participaciones en fondos del mercado monetario siguió siendo relativamente intensa. En lo que se refiere a la inversión financiera a largo plazo, se registró, en especial, un alza de las tasas de crecimiento interanuales de los valores distintos de acciones a largo plazo. También se produjo un ligero incremento de la inversión en participaciones en fondos de inversión (excluidos los fondos del mercado monetario), probablemente, sobre todo, de la inversión en participaciones en fondos de inversión de renta variable, aunque se mantuvieron a un nivel bastante moderado. La demanda de acciones cotizadas siguió siendo débil.

### Inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro

	Saldos vivos en porcentaje del total <sup>1)</sup>	Tasas de crecimiento interanuales <sup>2)</sup>									
		2000	2000	2000	2000	2001	2001	2001	2001	2002	2002
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>6,6</b>	<b>7,1</b>	<b>8,2</b>	<b>8,0</b>	<b>7,0</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	.
<i>Del cual:</i> inversión financiera a corto plazo <sup>3)</sup>	41,4	4,5	4,9	5,3	4,2	5,7	6,0	5,9	5,8	5,3	.
<i>Del cual:</i> inversión financiera a largo plazo <sup>4)</sup>	58,6	6,0	6,1	7,4	9,0	9,8	9,3	7,6	5,1	5,3	.
Efectivo y depósitos	35,2	3,1	3,7	3,6	3,3	3,5	4,3	4,3	4,3	4,7	.
Valores distintos de acciones	13,0	3,4	9,6	15,2	10,1	17,5	14,2	11,1	9,3	7,1	.
<i>Del cual:</i> a corto plazo	2,1	38,7	55,0	88,3	34,0	64,8	43,0	29,4	17,9	-2,1	.
<i>Del cual:</i> a largo plazo	10,9	0,0	5,4	9,1	7,1	11,0	10,2	8,4	7,9	9,0	.
Participaciones en fondos de inversión	12,3	8,6	4,3	2,4	6,1	5,3	4,6	5,4	5,0	5,6	.
<i>Del cual:</i> participaciones en fondos de inversión excluidas las participaciones en fondos del mercado monetario	10,3	8,2	5,2	3,1	7,0	5,4	3,7	3,3	2,1	2,4	.
<i>Del cual:</i> participaciones en fondos del mercado monetario	1,9	11,6	-1,9	-2,6	-1,2	4,3	12,1	22,8	28,8	27,9	.
Acciones cotizadas	16,9	4,1	3,0	6,8	11,2	13,6	13,7	9,8	2,8	2,4	.
Reservas técnicas de seguro	22,6	9,7	9,5	9,3	8,4	7,6	7,4	7,2	7,5	7,6	.
M3 <sup>5)</sup>		6,0	4,7	4,4	4,1	3,8	5,5	6,8	8,1	7,2	7,1

Fuente: BCE.

1) A fin del primer trimestre del 2002.

2) Las tasas de crecimiento interanuales se calculan como la ratio entre la financiación acumulada en los cuatro últimos trimestres y el saldo inicial.

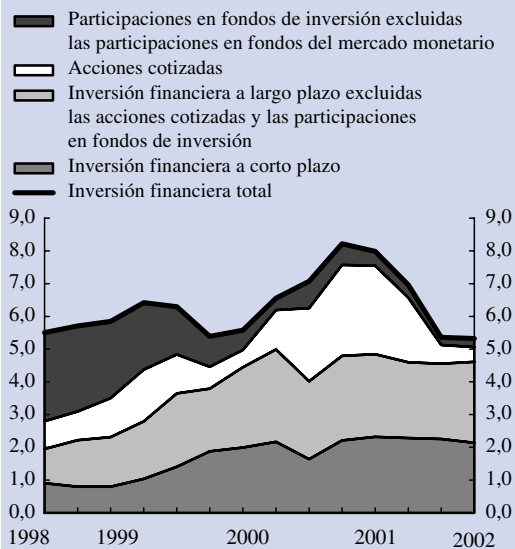
3) La inversión financiera a corto plazo incluye, principalmente, el efectivo y los depósitos, los valores distintos de acciones a corto plazo y las participaciones en fondos del mercado monetario.

4) La inversión financiera a largo plazo incluye los valores distintos de acciones a largo plazo, las participaciones en fondos de inversión excluidas las participaciones en fondos del mercado monetario, las acciones cotizadas y los productos de seguros y de pensiones.

5) A fin de trimestre. El agregado monetario M3 incluye los instrumentos monetarios mantenidos por entidades de la zona del euro que no son IFM (es decir, el sector no financiero y las instituciones financieras no monetarias) en IFM de la zona del euro.

## Inversión financiera a corto y largo plazo de los sectores no financieros

(contribución a las tasas de crecimiento interanuales en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

Nota: La inversión financiera a corto plazo incluye, principalmente, el efectivo y los depósitos, los valores distintos de acciones a corto plazo y las participaciones en fondos del mercado monetario; la inversión financiera a largo plazo incluye los valores distintos de acciones a largo plazo, las acciones cotizadas, las participaciones en fondos de inversión excluidas las participaciones en fondos del mercado monetario y los productos de seguros y de pensiones.

Estos datos son compatibles con la afirmación de que el crecimiento relativamente moderado de M3 en el primer trimestre del 2002 puede, de hecho, haberse debido a una cierta corrección de las anteriores reestructuraciones de cartera en detrimento de las acciones, que se habían producido en el otoño del 2001. El aumento de la pendiente de la curva de rendimientos ha favorecido, probablemente, esta corrección hacia instrumentos financieros a más largo plazo. Además, como indica el moderado crecimiento interanual de la inversión en acciones cotizadas, parece que, a comienzos del 2002, los inversores han preferido las participaciones en fondos de inversión que la inversión directa en acciones cotizadas.

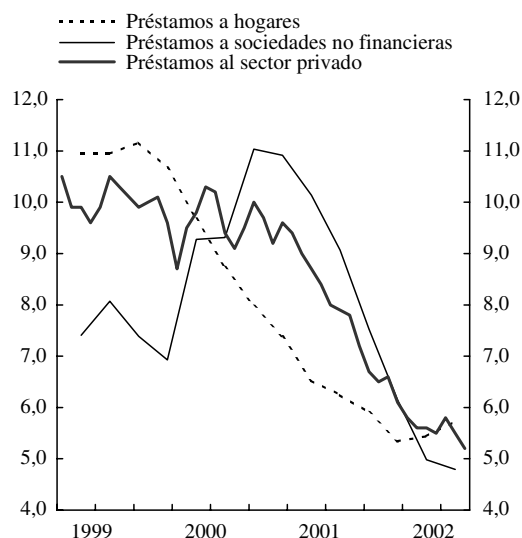
El crecimiento más intenso del crédito concedido por las IFM a las Administraciones Públicas durante el año 2002 refleja las mayores necesidades de financiación del sector público relacionadas con unos ingresos fiscales menores de lo esperado, que se debieron a la moderación de la actividad económica. Dentro del crédito a las Administraciones Públicas, la tasa de variación interanual de los préstamos a las Administraciones Públicas ha seguido siendo negativa en los últimos trimestres (véase cuadro 2). Por el contrario, la tasa de variación interanual de las adquisiciones por parte de las IFM de deuda pública emitida por las Administraciones Públicas se tornó positiva en el 2002.

En lo que se refiere al crédito concedido por las IFM al sector privado, el año 2002 ha sido testigo de un descenso gradual de esta contrapartida de M3. La tasa de crecimiento interanual de su componente más importante, los préstamos al sector privado, ha disminuido de nuevo en los últimos meses (véase gráfico 7). En contraste con lo ocu-

## Gráfico 7

### Préstamos de las IFM al sector privado: detalle por sector

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

Nota: Los préstamos al sector privado incluyen los préstamos a hogares, los préstamos a sociedades no financieras, los préstamos a instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares y los préstamos a las instituciones financieras no monetarias.

**Cuadro 2****Contrapartidas de M3***(tasas de variación interanuales; medias trimestrales sin ajustar de efectos calendario y estacionales)*

	2001 II	2001 III	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 Jul
<b>Pasivos financieros a más largo plazo (excl. capital y reservas)</b>	3,1	2,2	2,9	3,1	4,0	4,8
Depósitos a plazo a más de 2 años	-0,1	-0,4	-0,2	0,2	0,8	1,8
Depósitos disponibles con preaviso a más de 3 meses	8,2	1,2	-5,7	-11,5	-13,2	-11,7
Valores distintos de acciones a más de 2 años	5,2	4,4	5,9	6,5	7,8	8,4
<b>Crédito a residentes en la zona del euro</b>	5,4	5,6	5,2	5,1	4,6	4,1
<b>Crédito a las Administraciones Públicas</b>	-5,4	-1,9	-0,6	1,8	1,9	1,1
Valores distintos de acciones	-8,2	-2,3	-0,5	3,7	3,9	2,2
Préstamos	-1,4	-1,5	-0,8	-0,8	-0,9	-0,6
<b>Crédito a otros residentes en la zona del euro</b>	8,8	7,8	6,9	6,1	5,3	4,9
Valores distintos de acciones	23,3	24,3	23,7	22,2	14,7	8,7
Acciones y participaciones	8,0	4,5	3,2	2,2	-2,9	0,3
Préstamos	8,3	7,4	6,5	5,7	5,6	5,2
<i>Pro memoria: desagregación de los préstamos por sectores (fin de trimestre)<sup>1)</sup></i>						
<i>A sociedades no financieras</i>	9,1	7,5	6,1	5,0	4,8	.
<i>A hogares</i>	6,2	5,9	5,3	5,4	5,7	.
<i>Crédito al consumo<sup>2)</sup></i>	5,2	3,6	3,6	4,3	3,9	.
<i>Préstamos para compra de vivienda<sup>2)</sup></i>	7,6	7,6	6,8	7,2	7,4	.
<i>Otros préstamos</i>	2,9	2,3	2,2	0,7	1,7	.

Fuente: BCE.

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

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

rrido en los meses anteriores, la evolución de las tasas a corto plazo de los préstamos al sector privado no parece indicar ya que la tendencia descendente del crecimiento de los préstamos se ha interrumpido, puesto que la evolución de la tasa de crecimiento semestral anualizada de los préstamos al sector privado, tras haber registrado un aumento entre enero y junio, disminuyó hasta el 5,2% en julio.

En cuanto a la evolución por sectores, los datos trimestrales para el segundo trimestre del 2002 muestran un comportamiento ligeramente diferente entre los préstamos a los hogares y los préstamos a las sociedades no financieras. Mientras que la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a los hogares aumentó en el segundo trimestre del 2002 (hasta el 5,7%, desde el 5,4% del trimestre anterior), la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a las sociedades no financieras siguió disminuyendo (hasta el 4,8%,

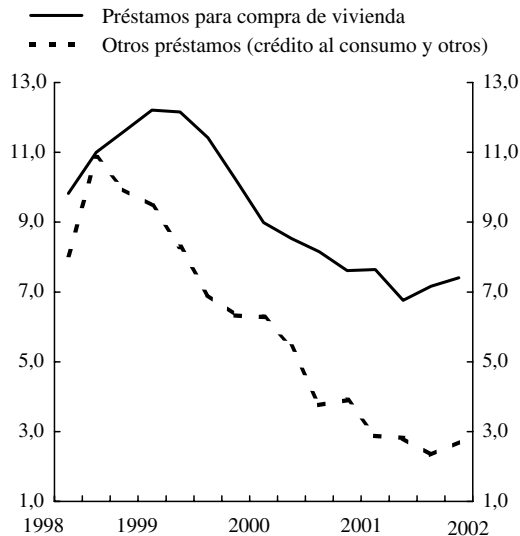
desde el 5% del primer trimestre del 2002). Desde principios del 2001, se ha registrado un pronunciado descenso de los préstamos a las sociedades no financieras, que conviene poner en perspectiva, ya que el crecimiento de los préstamos a las sociedades no financieras durante el 2000 y el primer semestre del 2001 se vio favorecido por la adquisición de licencias UMTS en el otoño del 2000, así como por un importante número de fusiones y adquisiciones, que posteriormente ha remitido. Otros factores que han contribuido al menor crecimiento de los préstamos a las sociedades no financieras han sido la debilidad de la actividad económica en la zona del euro y, en algunos países de la zona, un acceso más difícil de las empresas al crédito. Dentro de los préstamos a los hogares, el crecimiento del crédito al consumo y de otros préstamos se mantuvo moderado, mientras que el crecimiento de los préstamos para adquisición de vivienda siguió siendo intenso (véase gráfico 8). Esta evolución puede de-



### Gráfico 8

#### Préstamos de las IFM a los hogares: detalle por finalidad

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

berse a que los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a sus préstamos hipotecarios se han mantenido este año a niveles bajos. Además, el hecho de que los préstamos para adquisición de vivienda sean préstamos con garantía, mientras que el crédito al consumo no, puede explicar la diferente evolución de estos dos tipos de préstamos.

La tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (excluidos el capital y las reservas) aumentó hasta el 4,8% en julio, desde el 4,6% del mes anterior, continuando la tendencia ascendente observada desde el tercer trimestre del 2001 (véase cuadro 2). Esta tendencia es atribuible, tal vez, al aumento de la pendiente de la curva de rendimientos durante dicho período y, más recientemente, a las reestructuraciones de cartera en favor de estos instrumentos financieros a largo plazo.

Durante los doce meses transcurridos hasta julio del 2002, los activos exteriores netos del sector IFM de la zona del euro se incrementaron en 143,6 mm de euros, en comparación con los 164,7 mm de euros correspondientes al período de doce meses que finalizaba en junio (véase gráfico 9).

### El crecimiento de M3 continuó siendo elevado a pesar de las nuevas reestructuraciones en los mercados financieros

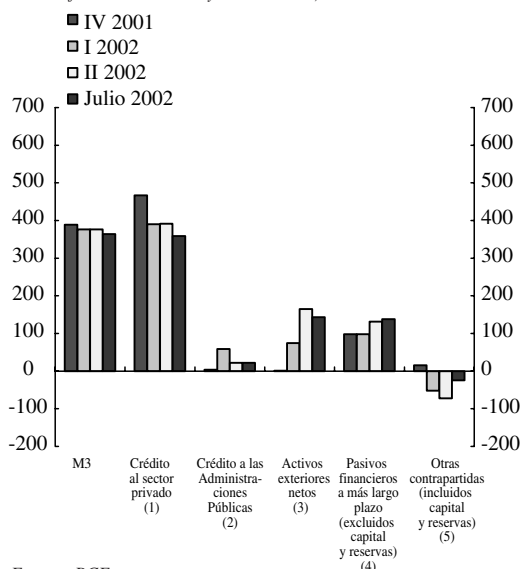
En resumen, a pesar de haber experimentado una cierta ralentización en relación con sus niveles del otoño del 2001, el crecimiento monetario siguió siendo intenso en la primera mitad del 2002. Los primeros indicios sobre una corrección de las reestructuraciones de cartera observadas en los primeros meses del año (véase recuadro 1) no se vieron confirmadas por la información posterior, proveniente de un entorno caracterizado por una renovada incertidumbre en los mercados financieros y unos bajos costes de oportunidad de mantener instrumentos líquidos.

El prolongado e intenso crecimiento de M3 ha llevado a la acumulación de considerables excesos de liquidez en la zona del euro. Esta holgada situación de liquidez, de no ser corregida, podría generar riesgos para la inflación futura. Sin embargo, en el momento actual, dada la moderación de la demanda agregada, existen menos riesgos de que tales excesos de liquidez se traduzcan en presiones inflacionistas. Esta valoración se ve corroborada por el continuado descenso de los préstamos al sector privado durante los últimos meses.

### Gráfico 9

#### Movimientos de M3 y sus contrapartidas

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



Fuente: BCE.

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

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

### Disminuye el crecimiento de la emisión de valores distintos de acciones en el segundo trimestre

El crecimiento medio interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro en el segundo trimestre del 2002 fue del 6,9%, tasa que se sitúa muy por debajo del 7,7% registrado en el primer trimestre (véase gráfico 10). Este descenso se vio favorecido por una menor emisión tanto de valores distintos de acciones a corto como a largo plazo: las tasas de crecimiento interanuales de los saldos vivos de dichos valores pasaron del 4,4% y el 8% en el primer trimestre al 3% y al 7,3%, respectivamente, en el segundo. Por lo que respecta a los sectores, la disminución tanto de la emisión a corto como a largo plazo se debió a una mayor debilidad de la actividad por parte de las sociedades no financieras. La tasa de crecimiento interanual media del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo emitidos por dicho sector se tornó negativa por primera vez desde la introducción del euro. La situación en el sector de las sociedades no financieras difi-

rió considerablemente de la del sector público, cuya actividad emisora total siguió siendo intensa tanto a los plazos cortos como a los largos.

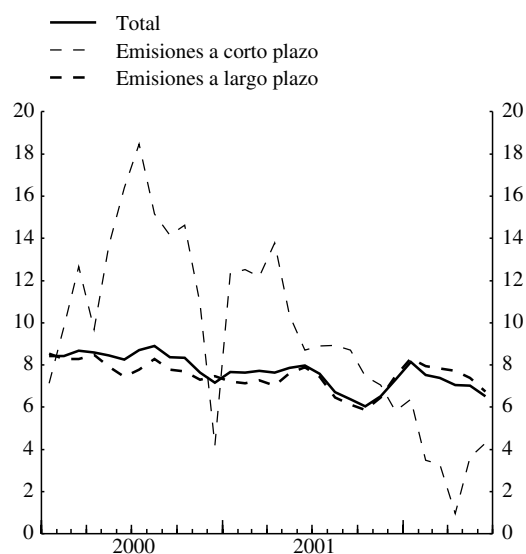
El detalle por monedas muestra que la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por residentes en la zona del euro se redujo ligeramente, hasta el 6,9% en el segundo trimestre del 2002, desde el 7% observado en el trimestre anterior. Al mismo tiempo, la participación de los valores distintos de acciones denominado en euros en la emisión bruta total de los residentes en la zona del euro disminuyó del 93,7% en el primer trimestre del 2002, al 93% en el segundo trimestre.

El detalle por sectores de la emisión de valores distintos de acciones denominados en euros pone de manifiesto que, como anteriormente se mencionaba, la evolución más notable del segundo trimestre del 2002 fue la nueva y significativa disminución de la emisión de las sociedades no financieras (véase gráfico 11). El crecimiento medio interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por estas sociedades, que había descendido desde el último trimestre del 2001, cayó del 18,1% en el primer trimestre del 2002 al 11% en el segundo trimestre, la tasa más baja observada desde el segundo trimestre de 1999. Más concretamente, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por estas sociedades, que había descendido desde el último trimestre del 2001, cayó del 18,1% en el primer trimestre del 2002 al 11% en el segundo trimestre, la tasa más baja observada desde el segundo trimestre de 1999. Uno de los principales determinantes de la debilidad de la actividad emisora de valores distintos de acciones -principalmente de los valores a corto plazo, pero también de los valores a largo plazo- de este sector, además de la incertidumbre relativa a las perspectivas económicas, ha sido el continuado descenso del número de fusiones y adquisiciones, en comparación con los trimestres anteriores. Por otro lado, las condiciones de emisión se han deteriorado, debido, por lo general, a los anteriores empeoramientos de las clasificaciones de riesgo y a la ampliación de los diferenciales de la renta fija privada a lo largo del año (véase gráfico 24). Por último, las condiciones de emisión en el mercado de renta fija privada se han visto afectadas negativamente por la caída de las cotizaciones. Por el

#### Gráfico 10

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

(tasas de variación interanuales)



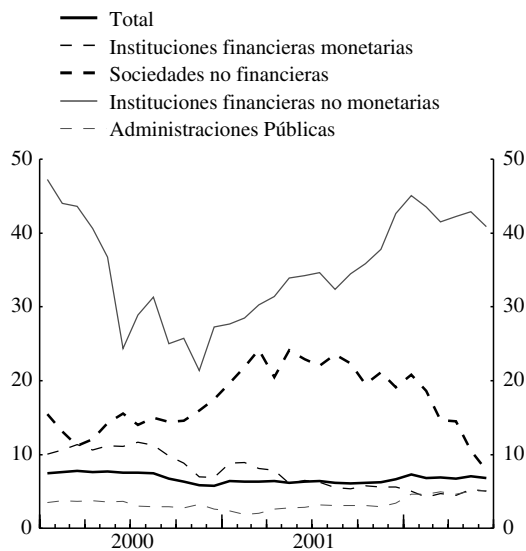
Fuente: BCE.

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

## Gráfico 11

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

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

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

contrario, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las instituciones financieras no monetarias, que había aumentado a lo largo del 2001 y del primer trimestre del 2002 hasta el 43,4%, siguió siendo elevada en el segundo trimestre, aunque disminuyó hasta el 42%.

En lo que se refiere al sector IFM, el crecimiento interanual medio del saldo vivo de los valores distintos de acciones fue del 4,9% en el segundo trimestre del 2002, ligeramente por encima del 4,7% registrado en el trimestre anterior, lo que sugiere una interrupción de la tendencia descendente de la emisión por parte de este sector, que se había iniciado en el segundo trimestre del 2001.

En el sector Administraciones Públicas, que incluye la Administración Central y otras administraciones públicas, la actividad emisora continuó siendo intensa en el segundo trimestre del 2002, lo que muestra unas mayores necesidades de financiación. El crecimiento anual medio del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos

por la Administración Central se estabilizó en el 4,1%, mientras que la emisión de las otras administraciones Públicas, que incluyen, principalmente, las administraciones locales y regionales, aumentó del 24,3% en el primer trimestre del 2002, al 29,9% en el segundo trimestre.

### Evolución de la financiación de los sectores no financieros

En conjunto, el crecimiento interanual total de la financiación mediante deuda (principalmente, préstamos y emisión de valores distintos de acciones) de los sectores no financieros (hogares, sociedades no financieras y Administraciones Públicas) se estabilizó prácticamente en la primera mitad del 2002 en una tasa ligeramente superior al 5%, tras haber registrado un descenso considerable desde finales del 2000 (véase cuadro 3). Se estima que el crecimiento interanual del endeudamiento a corto plazo ha caído aún más en el segundo trimestre del 2002. Por el contrario, los tipos de interés de los préstamos de la zona del euro, relativamente bajos en términos históricos, contribuyeron a la estabilización del crecimiento interanual del endeudamiento a largo plazo<sup>3</sup>.

La estabilización global de la evolución del endeudamiento enmascaraba considerables diferencias entre sectores y entre vencimientos (véase gráfico 12).

Se estima que el crecimiento interanual del endeudamiento de los hogares, que se compone principalmente de préstamos concedidos por las Instituciones Financieras Monetarias (IFM), pero también de préstamos otorgados por otros intermediarios financieros (como por ejemplo, las empresas de leasing, cuyos datos solo están disponibles hasta el primer trimestre del 2002), se mantuvo

3) La evolución del endeudamiento a largo plazo en el segundo trimestre del 2002 se ha estimado a partir de las estadísticas monetarias y bancarias y de las estadísticas de emisión de valores, ya que los datos de las cuentas financieras trimestrales sobre la financiación de los sectores no financieros, solo están disponibles hasta el primer trimestre del 2002. Aunque la concesión de préstamos por parte de las IFM y la emisión de valores distintos de acciones proporcionan una buena aproximación respecto de la financiación de los hogares y de las sociedades no financieras, en la situación actual la información sobre los préstamos concedidos por otros intermediarios financieros y sobre las reservas de fondos de pensiones mantenidas por las sociedades no financieras solo está disponible hasta el primer trimestre del 2002.

### Cuadro 3

#### Financiación de los sectores no financieros de la zona del euro

	Saldos vivos en porcentaje de la financiación total del sector <sup>1)</sup>	Tasas de crecimiento interanuales <sup>2)</sup>									
		2000		2000		2001		2001		2002	
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II <sup>3)</sup>
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>6,2</b>	<b>6,1</b>	<b>6,7</b>	<b>6,4</b>	<b>6,2</b>	<b>6,2</b>	<b>5,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>	.
<i>Del cual:</i> financiación a largo plazo <sup>4)</sup>	85,5	6,3	5,7	5,8	5,7	5,4	5,8	5,4	4,8	4,9	.
Endeudamiento <sup>5)</sup>	79,2	6,6	6,6	7,0	7,1	6,7	6,5	6,0	5,3	5,3	5,2
<i>Del cual:</i> a corto plazo	14,5	5,8	8,4	12,4	11,0	11,4	9,4	6,8	5,1	2,8	0,1
<i>Del cual:</i> a largo plazo	64,7	6,7	6,2	5,9	6,3	5,7	5,9	5,9	5,3	5,9	6,4
<b>Hogares<sup>5) 6)</sup></b>	<b>21,3</b>	<b>9,8</b>	<b>8,8</b>	<b>8,1</b>	<b>7,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>	<b>5,7</b>	<b>5,9</b>
<i>Del cual:</i> endeudamiento a corto plazo	8,2	5,6	7,8	7,9	6,3	4,1	2,6	1,1	0,0	-0,4	0,0
<i>Del cual:</i> endeudamiento a largo plazo	91,8	10,3	8,9	8,1	7,5	6,8	6,8	6,4	6,3	6,3	6,5
<b>Sociedades no financieras</b>	<b>47,5</b>	<b>7,8</b>	<b>7,8</b>	<b>9,7</b>	<b>8,9</b>	<b>8,8</b>	<b>8,7</b>	<b>7,3</b>	<b>5,8</b>	<b>4,6</b>	.
<i>Del cual:</i> financiación a largo plazo	82,0	6,9	6,4	7,3	7,0	7,2	7,7	7,1	6,0	5,3	.
Endeudamiento <sup>5)</sup>	56,3	10,5	11,0	13,5	14,2	13,9	12,5	10,7	8,3	6,6	5,6
<i>Del cual:</i> a corto plazo	18,0	12,8	15,2	22,2	20,1	18,5	14,1	8,3	4,7	1,0	-1,7
<i>Del cual:</i> a largo plazo	38,3	9,4	9,1	9,6	11,5	11,8	11,7	11,9	10,0	9,4	9,3
<i>Del cual:</i> préstamos	46,1	11,0	11,5	14,4	15,0	13,4	11,3	9,5	6,7	5,5	5,1
<i>Del cual:</i> valores distintos de acciones	6,8	10,8	12,3	13,4	15,5	25,2	27,5	24,9	24,0	16,8	11,0
<i>Del cual:</i> reservas de fondos de pensiones	3,4	3,8	3,6	3,4	3,1	3,2	3,3	3,4	2,4	2,5	.
Acciones cotizadas	43,7	4,8	4,3	5,6	4,4	4,7	5,4	4,2	3,3	2,3	.
<b>Administraciones Públicas<sup>5)</sup></b>	<b>31,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,3</b>
<i>Del cual:</i> endeudamiento a corto plazo	13,5	-4,7	-2,4	-1,5	-2,7	1,5	3,4	6,2	8,3	8,1	3,9
<i>Del cual:</i> endeudamiento a largo plazo	86,5	3,1	2,8	2,3	2,4	1,4	1,8	1,7	1,7	3,4	4,4
<i>Del cual:</i> préstamos	17,9	-1,3	-1,5	-1,7	-1,6	-1,1	-2,4	-1,3	-1,0	0,0	-0,7
<i>Del cual:</i> valores distintos de acciones	78,6	2,9	2,8	2,4	2,5	1,9	2,9	3,1	3,2	4,6	5,1
<i>Del cual:</i> pasivos de la Administración Central en forma de depósitos	3,5	0,5	8,1	7,0	2,6	4,9	5,1	5,5	7,7	12,9	.

Fuente: BCE.

- 1) Fin del primer trimestre del 2002. Endeudamiento a corto y largo plazo y la financiación del sector en porcentaje de la financiación total. Endeudamiento del sector a corto y largo plazo e instrumentos de financiación, en porcentaje de la financiación total del sector. Pueden producirse discrepancias debido al redondeo.
- 2) Las tasas de crecimiento interanuales se calculan como la ratio entre la financiación acumulada en los cuatro últimos trimestres y el saldo inicial.
- 3) Las cifras correspondientes al segundo trimestre del 2002 son estimaciones basadas en las estadísticas monetarias y bancarias y en las estadísticas de emisiones de valores.
- 4) La financiación a largo plazo, es decir, con un plazo a la emisión superior a un año, incluye los préstamos a largo plazo, los valores distintos de acciones a largo plazo, las acciones cotizadas y las reservas de fondos de pensiones de las sociedades no financieras.
- 5) El endeudamiento incluye los préstamos, los valores distintos de acciones, las reservas de fondos de pensiones de las sociedades no financieras y los pasivos de la Administración Central en forma de depósitos. El endeudamiento a corto plazo, es decir, con un plazo a la emisión de hasta un año, incluye los préstamos a corto plazo, los valores distintos de acciones a corto plazo y los pasivos de la Administración Central en forma de depósitos. El endeudamiento a largo plazo es igual a la financiación a largo plazo, excluidas las acciones cotizadas.
- 6) Incluye las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

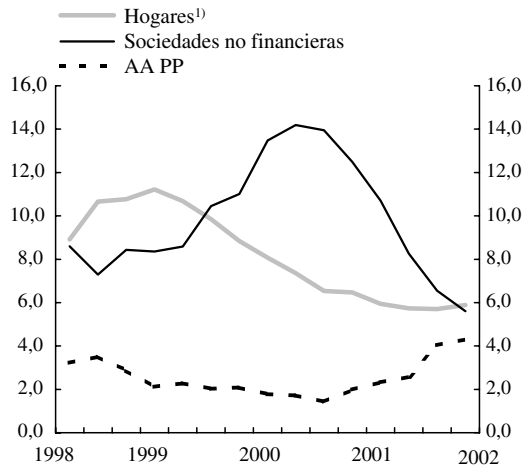
prácticamente estable en la primera mitad del 2002, en tasas cercanas al 6% (véase cuadro 3). Mientras que el endeudamiento a largo plazo continuó siendo elevado, la tasa de variación interanual de los préstamos a corto plazo concedidos a los hogares, que son, principalmente, préstamos al consumo más sensibles al ciclo económico, fue incluso ligeramente negativa en la primera mitad del 2002. Al mismo tiempo, el endeudamiento de los hogares en relación con el PIB prácticamente se estabilizó algo por debajo del 50% durante los últimos trimestres (véase gráfico 13).

Por el contrario, el crecimiento interanual del endeudamiento a largo plazo de las sociedades no financieras cayó de nuevo durante la primera mitad del 2002, hasta situarse en torno al 5,5% en el segundo trimestre, continuando la tendencia observada a lo largo del 2001 (véase gráfico 12 y cuadro 3). En especial, el crecimiento interanual del endeudamiento a corto plazo disminuyó sustancialmente y se tornó negativo en el segundo trimestre del 2002. La caída del endeudamiento a corto plazo mediante puede estar relacionada con la debilidad de la actividad económica, pero, en

## Gráfico 12

### Endeudamiento de los sectores no financieros

(tasa de crecimiento interanual en porcentaje)



Fuente: BCE.

Nota: El endeudamiento incluye los préstamos, los valores distintos de acciones, los pasivos de la Administración Central en forma de depósitos y las reservas de fondos de pensiones de las sociedades no financieras. Las cifras correspondientes al segundo trimestre del 2002 son estimaciones basadas en las estadísticas monetarias y bancarias y en las estadísticas de emisiones de valores.

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

parte, muestra también la caída en el número de fusiones y adquisiciones, así como la desaparición gradual del impacto de la adquisición de licencias UMTS en el otoño del 2000. La adquisición de licencias se financió inicialmente, en parte, con préstamos a corto plazo, antes de que estos fuesen parcialmente sustituidos por otros instrumentos, tales como los valores a largo plazo. En unos pocos casos, la disminución de la tasa de crecimiento interanual del endeudamiento a corto plazo puede reflejar también las dificultades a que se enfrentan las empresas a la hora de obtener crédito, debido al empeoramiento de sus balances. Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual del endeudamiento a largo plazo de las sociedades no financieras, que supone el grueso de la financiación a largo plazo de las sociedades no financieras, se redujo solo ligeramente y permaneció vigorosa con un crecimiento interanual cercano, tal vez, al 9% en el segundo trimestre del 2002. Los tipos relativamente bajos de los préstamos a las empresas de la zona del euro pueden haber contribuido a ello. A consecuencia del descenso de la financiación mediante deuda, el nivel de endeudamiento de las sociedades no financieras en relación con el PIB, se estabilizó en los últimos trimestres (véase gráfico 13).

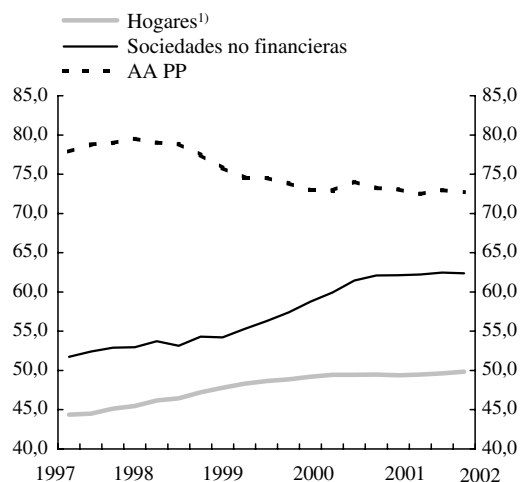
En lo que se refiere a la financiación mediante acciones de las sociedades no financieras, solo se dispone de datos hasta el primer trimestre del 2002, y muestran que el crecimiento interanual de las acciones cotizadas emitidas por las entidades no financieras fue moderado, debido, en parte, a un efecto de base (véase gráfico 14). Las adversas condiciones vigentes en los mercados de valores, relacionadas con la evolución de los beneficios empresariales y de la incertidumbre sobre las prácticas contables de las empresas, dificultaron que las empresas realizaran nuevas ampliaciones de capital.

Finalmente, y en contraste con lo ocurrido en el sector privado no financiero en su conjunto, el crecimiento interanual del endeudamiento de las Administraciones Públicas siguió aumentando en la primera mitad del 2002, como consecuencia del impacto de la debilidad de la actividad económica en la situación presupuestaria (véase cuadro 3).

## Gráfico 13

### Endeudamiento en relación con el PIB de los sectores no financieros

(en porcentaje)



Fuente: BCE.

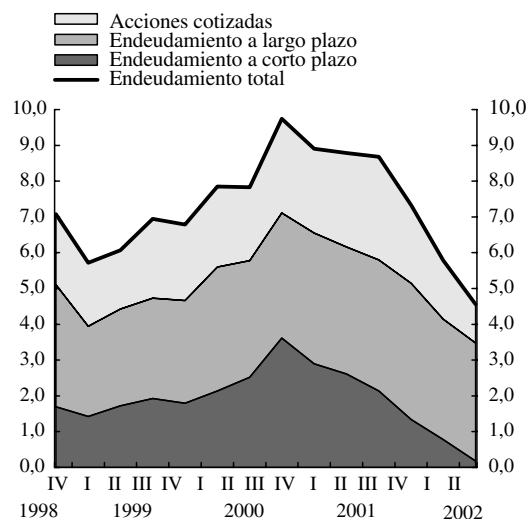
Nota: El endeudamiento incluye los préstamos, los valores distintos de acciones, los pasivos en forma de pasivo de la Administración Central y las reservas de fondos de pensiones de las sociedades no financieras. Las cifras correspondientes al segundo trimestre del 2002 son estimaciones basadas en las estadísticas monetarias y bancarias y de emisiones de valores. Si se compara con las cuentas financieras anuales, la deuda en relación con el PIB es algo más baja en las cuentas financieras trimestrales, sobre todo por el hecho de que no se incluyen los préstamos concedidos a los sectores no financieros y a las entidades de crédito fuera de la zona del euro.

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

## Gráfico 14

### Endeudamiento a corto y largo plazo de las sociedades no financieras

(contribución a las tasas de crecimiento interanuales en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

Nota: El endeudamiento a corto plazo incluye los préstamos a corto plazo y los valores distintos de acciones a corto plazo; El endeudamiento a largo plazo incluye los préstamos a largo plazo, los valores distintos de acciones a largo plazo y las reservas de fondos de pensiones de las sociedades no financieras.

### Los tipos de interés a largo plazo registraron un descenso entre los meses de mayo y julio

Los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela se mantuvieron prácticamente estables en los primeros siete meses del 2002, en consonancia con las variaciones relativamente menores de los tipos de interés del mercado monetario durante el mismo período (véase gráfico 15). En julio del 2002, el tipo medio a tres meses del mercado monetario se situaba 5 puntos básicos por debajo de su nivel de junio del 2002, pero 7 puntos básicos por encima del registrado en enero del 2002. El tipo medio de los depósitos a plazo hasta un año mostraba una evolución similar: su nivel en junio del 2002 se situaba alrededor de 10 puntos básicos por encima del de principios de año y 5 puntos básicos por debajo de su nivel del mes anterior. Esto sugiere que este tipo de interés a corto plazo se ajusta con rapidez a la evolución del mercado monetario. El nivel medio de los tipos de interés de los préstamos a corto plazo a las empresas recuperó en julio del 2002 el nivel que había re-

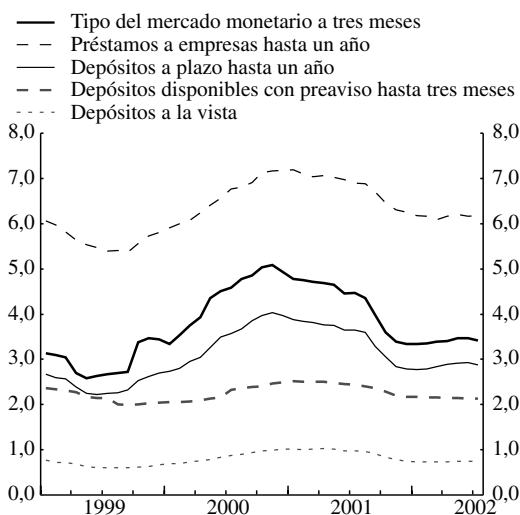
gistrado en enero del 2002, mientras que los tipos de interés medios de los depósitos a la vista y de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses experimentaron una variación menor de 5 puntos básicos desde enero del 2002, lo cual es coherente con el comportamiento habitual de estos dos tipos de interés.

En cambio, después de los significativos descensos experimentados por los rendimientos de la deuda pública desde mayo del 2002, los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito disminuyeron (véase gráfico 16). Entre mayo y julio del 2002, los tipos de interés medios aplicados por las entidades de crédito a los depósitos a plazo a más de dos años y a los préstamos a hogares para compra de vivienda se redujeron en casi 15 puntos básicos. Esto sugiere que la repercusión de las variaciones de los tipos de interés de mercado en estos dos tipos de interés se realizó de una manera bastante rápida, ya que el rendimiento de la deuda pública a cinco años disminuyó en torno a los 40 puntos básicos durante el mismo período. El tipo de interés medio aplicado por las entidades de crédito a los préstamos a empresas a más de un año descendió solo 7 puntos básicos entre mayo y julio del 2002. Un factor que explica la repercusión relativamente lenta de

## Gráfico 15

### 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.

## Recuadro 2

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

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

#### Operaciones regulares de política monetaria

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Operación	Fecha de liquidación	Fecha de vencimiento	Importe de las pujas	Importe adjudicado	Ratio de cobertura de las pujas	Número de participantes	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal	Tipo medio ponderado
OPF	24/07/2002	07/08/2002	108,7	84,0	1,29	319	3,25	3,30	3,31
OPF	31/07/2002	14/08/2002	86,9	55,0	1,58	281	3,25	3,30	3,31
OPF	07/08/2002	21/08/2002	104,3	82,0	1,27	257	3,25	3,28	3,29
OPF	14/08/2002	28/08/2002	85,2	52,0	1,64	256	3,25	3,28	3,29
OPF	21/08/2002	04/09/2002	115,9	82,0	1,41	286	3,25	3,28	3,29
OFPML	24/07/2002	30/10/2002	28,8	15,0	1,9	173	-	3,35	3,37

Fuente: BCE.

El tipo marginal disminuyó desde el 3,3% en las dos primeras OPF hasta el 3,28% en las tres OPF restantes.

El EONIA se redujo gradualmente desde el 3,32% del 24 de julio, el primer día hábil del período de mantenimiento, hasta el 3,28% del viernes 16 de agosto, con la excepción de un aumento temporal hasta el 3,34% registrado el día 31 de julio, que se debió a un efecto de base. En los cinco días hábiles restantes del período de mantenimiento, el EONIA se situó en el 3,29%, lo que era indicio de que los participantes en el mercado consideraban que las condiciones de liquidez eran prácticamente neutrales. El período de mantenimiento finalizó, en realidad, con un limitado recurso neto a la facilidad de depósito de 2,6 mm de euros. La diferencia media entre las tenencias en cuenta corriente y las reservas mínimas obligatorias ascendió a 0,6 mm de euros.

El efecto neto de absorción de liquidez de los factores autónomos, es decir, los que no están relacionados con las operaciones de política monetaria, (rúbrica (b) del cuadro siguiente) fue, en promedio, de 64,4 mm de euros. Las estimaciones publicadas sobre las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos se situaron entre los 56,9 mm de euros y los 73,1 mm de euros. La desviación más importante entre las estimaciones y la cifra efectiva se produjo en la última semana del período de mantenimiento de reservas, y ascendió a 0,9 mm de euros.

#### Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

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

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribución neta
<b>(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema</b>	<b>194,5</b>	<b>0,1</b>	<b>+ 194,4</b>
Operaciones principales de financiación	139,2	-	+ 139,2
Operaciones de financiación a plazo más largo	55,2	-	+ 55,2
Facilidades permanentes	0,1	0,1	0,0
Otras operaciones	-	-	0,0
<b>(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario</b>	<b>360,0</b>	<b>424,4</b>	<b>- 64,4</b>
Billetes en circulación	-	322,7	- 322,7
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	50,9	- 50,9
Activos exteriores netos (incluido el oro)	360,0	-	+ 360,0
Otros factores (netos)	-	50,8	- 50,8
<b>(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)</b>			<b>129,9</b>
<b>(d) Reservas mínimas exigidas</b>			<b>129,3</b>

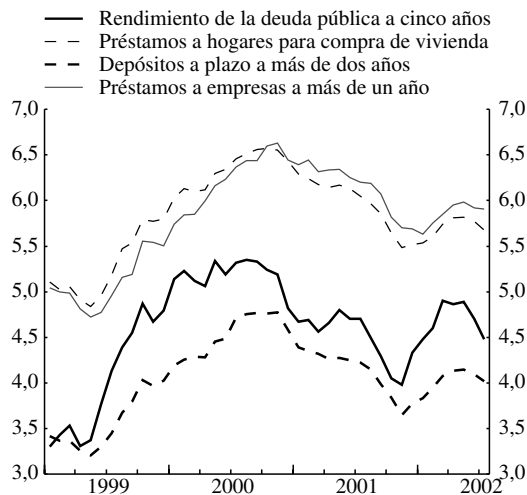
Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debido al redondeo.

## Gráfico 16

### 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.

la evolución de los tipos de mercado sobre este tipo de interés a largo plazo puede ser la preocupación por el riesgo de crédito de los préstamos a empresas, como sugiere la ampliación de los diferenciales de la renta fija privada durante este período (véase gráfico 24).

### Los tipos de interés del mercado monetario disminuyeron en los últimos meses

El aumento de los tipos del mercado monetario, que se inició a finales del 2001, se detuvo a mediados de mayo del 2002. En los meses siguientes, los tipos se redujeron continua y significativamente, a excepción de unas pocas subidas de corta duración (véase gráfico 17). La bajada de los tipos del mercado monetario fue más pronunciada a los plazos más largos, mientras que, a los más cortos, la variación fue menor. En consecuencia, 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, que se había tornado positiva hacia finales de año, se hizo prácticamente plana en la segunda semana de septiembre. Esta evolución se debió a

que las expectativas de subidas de los tipos de interés del mercado monetario remitieron gradualmente.

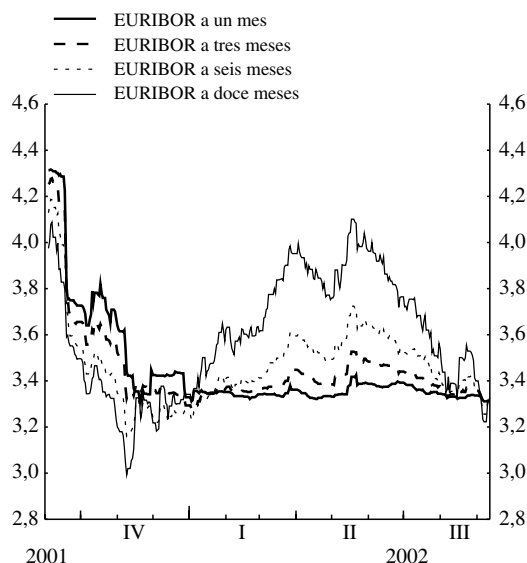
El tipo de interés a un día, medido por el EONIA, osciló, durante la mayor parte del 2002, en torno a niveles ligeramente por encima del 3,25%, tipo mínimo de puja de la operación principal de financiación del Eurosistema (véase recuadro 2). Entre finales de julio y el 11 de septiembre el EONIA disminuyó 5 puntos básicos, situándose en el 3,29%. Durante los últimos meses, los tipos de interés a dos semanas del mercado monetario se han mantenido prácticamente estables y marginalmente por encima del tipo mínimo de puja, con ligeras disminuciones desde mediados de mayo. Los tipos marginal y medio de adjudicación de las operaciones principales de financiación del Eurosistema reflejaban estas tendencias. En las operaciones principales de financiación liquidadas entre mediados de mayo y la segunda mitad del septiembre del 2002, los tipos disminuyeron ligeramente.

Los tipos EURIBOR a uno y tres meses registraron un descenso cercano a 10 y 20 puntos básicos, respectivamente, desde mediados de mayo hasta el 11 de septiembre. En esa fecha, estos tipos se situaron en el 3,31% y el 3,32%, respectivamente, lo cual implica que la curva de rendi-

## Gráfico 17

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

(en porcentaje; datos diarios)



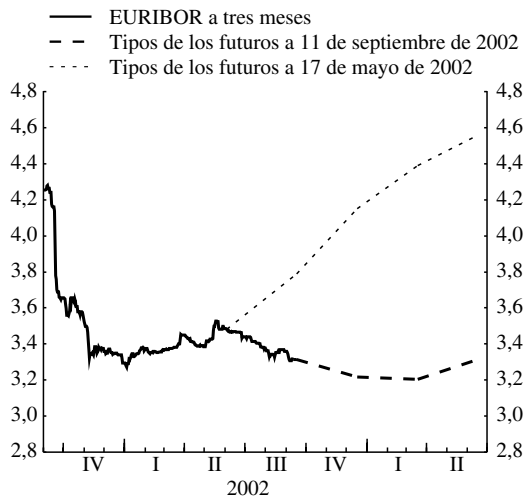
Fuente: Reuters.



### Gráfico 18

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

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

mientos del mercado monetario a los plazos más cortos, que presentaba una pendiente positiva de alrededor de 10 puntos básicos a mediados de mayo, se hizo prácticamente plana.

La evolución de los tipos de interés de adjudicación de las operaciones principales de financiación del Eurosistema durante los últimos meses ha reflejado en gran medida, como es habitual, la evolución del EURIBOR a tres meses. En la operación liquidada el 29 de agosto, los tipos marginal y medio de adjudicación se situaron en el 3,33% y el 3,34%, respectivamente. Dichos niveles eran 2 y 3 puntos básicos más bajos que los correspondientes tipos de la operación principal de financiación liquidada el 25 de julio, y 5 y 7 puntos básicos por debajo de los tipos correspondientes a la operación principal de financiación liquidada el 27 de junio.

A los plazos más largos de la curva de rendimientos del mercado monetario, los tipos de interés han disminuido significativamente durante los últimos meses. Entre mediados de mayo, momento en que los tipos alcanzaron sus niveles más altos del 2002, y el 11 de septiembre, los tipos EURIBOR a seis y doce meses registraron un descenso cercano a 40 y 75 puntos básicos, respectivamente, hasta situarse en el 3,32% y el 3,33% en esta última fecha. Esto implica que la pendiente

de la curva de rendimientos del mercado monetario, medida por la diferencia entre el EURIBOR a doce meses y el EURIBOR a un mes, se hizo prácticamente plana, pasando de alrededor de 65 puntos básicos a mediados de mayo, a 2 puntos básicos el 11 de septiembre.

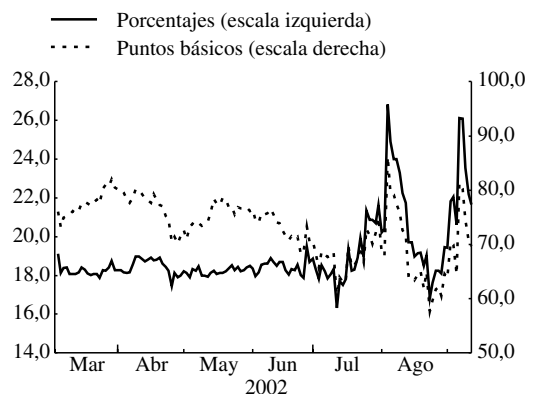
La senda esperada del EURIBOR a tres meses, implícita en los precios de los futuros con fechas de entrega en el 2002 y principios del 2003, disminuyó también fuertemente durante los últimos meses (véase gráfico 18). En comparación con mediados de mayo, los tipos implícitos en los precios de los futuros con fechas de entrega en diciembre del 2002 y marzo del 2003 se redujeron en torno a los 110 y 135 puntos básicos, respectivamente, para situarse ambos en el 3,21% el día 11 de septiembre. En esa misma fecha, los precios de los futuros con fechas de entrega en junio y septiembre del 2003 se situaron en el 3,32% y el 3,47%, respectivamente.

La volatilidad del EURIBOR a tres meses, implícita en las opciones sobre futuros con vencimiento en el 2002, puede considerarse reflejo de la incertidumbre que los participantes en el mercado atribuyen a la evolución futura del EURIBOR a tres meses durante el período que transcurre hasta su fecha de entrega. Tras un período de relativa es-

### Gráfico 19

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

(en porcentaje; puntos básicos; datos diarios)



Fuentes: Bloomberg y cálculos del BCE.

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

tabilidad durante la primera mitad del 2002, la volatilidad aumentó significativamente en julio, en un período en el que el grado de incertidumbre vigente en los mercados financieros era muy elevado (véase gráfico 19). Si bien la volatilidad disminuyó gradualmente hacia su nivel medio de la primera mitad del 2002 durante la mayor parte de agosto, a finales de dicho mes y a principios de septiembre, la volatilidad volvió a aumentar.

### El rendimiento de la deuda pública a largo plazo ha descendido en los últimos meses

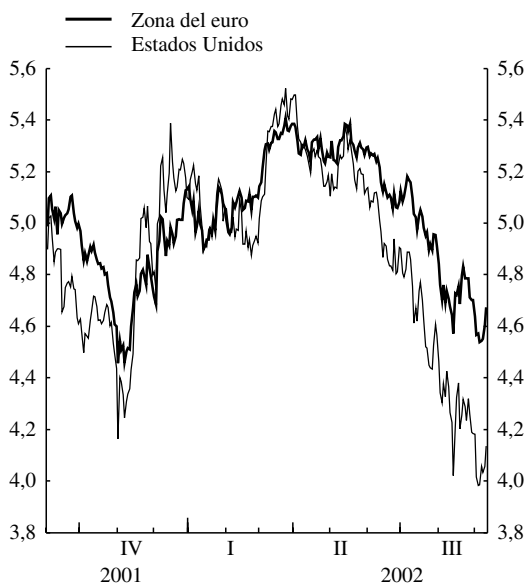
Tras un período de relativa estabilidad entre mediados de marzo y mediados de mayo, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo disminuyó tanto en la zona del euro como en Estados Unidos (véase gráfico 20). Hasta finales de julio, los mercados de deuda se caracterizaron, principalmente, por los desplazamientos de fondos, en busca de mayor seguridad, de la renta variable a la renta fija, como resultado de la creciente inquietud suscitada entre los participantes en el mercado por las irregularidades contables. Si bien estos desplazamientos de cartera contribuyeron también a los nuevos descensos registrados desde principios de agosto, estos parecen haber sido consecuencia de una valoración menos favorable de las perspectivas económicas de la zona del euro y Estados Unidos por parte de dichos participantes. Al producirse en Estados Unidos una reducción del rendimiento de los bonos a diez años mucho más pronunciada que en la zona del euro, el diferencial entre ambos rendimientos volvió a ampliarse, en cerca de 20 puntos básicos, entre finales de julio y el 11 de septiembre, fecha en la que se situó en casi -55 puntos básicos, uno de los niveles más bajos observados desde agosto de 1996.

En Estados Unidos, en los últimos meses, el rendimiento de los bonos experimentó una fuerte caída en todos los plazos, especialmente en los cortos a medios. Este descenso generalizado parece haber sido impulsado, en gran medida, por los continuos desplazamientos de fondos hacia activos más seguros, desde los mercados de renta variable, debilitados y en plena turbulencia, hacia los mercados de renta fija con mayor liquidez. Además parece haber crecido, últimamente, la incertidumbre de los participantes en el mercado respecto a la fortaleza de la recuperación de la eco-

## Gráfico 20

### 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.

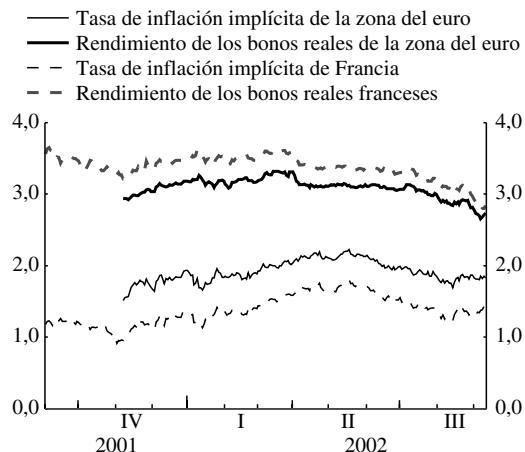
nomía estadounidense. Por un lado, el rendimiento de los bonos a dos años alcanzó su nivel históricamente más bajo, situándose alrededor del 2% a principios de septiembre. Por otro, el rendimiento real de los bonos a diez años indicados con la inflación disminuyó en cerca de 50 puntos básicos entre finales de julio y el 11 de septiembre, fecha en la que quedó en el 2,3%. La tasa de inflación implícita a diez años, obtenida de la diferencia entre el rendimiento de los bonos nominales y el de los bonos indicados con la inflación, ambos a diez años, se mantuvo, en general, estable en el 1,8% entre finales de julio y el 11 de septiembre, señal de que las expectativas de inflación de los participantes en el mercado no habían variado. En conjunto, tras alcanzar en agosto el nivel más bajo observado desde comienzos de los años sesenta, el 11 de septiembre el rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años se situó en torno al 4,1%, 45 puntos básicos por debajo del nivel registrado a finales de julio.

En Japón, tras mantener una estabilidad relativa durante el verano, en la segunda mitad de agosto, el rendimiento de los bonos a diez años volvió a experimentar un descenso, que se tradujo en una caída de unos 25 puntos básicos entre finales de

### Gráfico 21

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

(porcentajes; datos diarios)



Fuentes: Reuters, Tesoro francés e ISMA.

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

julio y el 11 de septiembre, fecha en la que se situó alrededor del 1,1%. En consonancia con la evolución de los mercados internacionales y como consecuencia de la inquietud en torno a la situación del sistema bancario japonés, la persistente debilidad de los mercados de renta variable generó algunas presiones a la baja. Por otro lado, aunque debida, en gran parte, a cambios en la metodología estadística, la importante revisión a la baja de las cifras del PIB correspondientes al primer trimestre del 2002 (desde una estimación preliminar del +5,7%, en términos anualizados, hasta la cifra revisada del -0,1%) fue motivo de preocupación respecto a la mejora de las perspectivas económicas de Japón.

En la zona del euro, el rendimiento de la deuda pública fue disminuyendo también en todos los plazos, a partir del punto de inflexión registrado a mediados de mayo, si bien de forma menos acentuada 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 continuados desplazamientos de fondos desde los mercados de renta variable a los de renta fija, así como de la creciente inquietud de los participantes en el mercado en cuanto a la

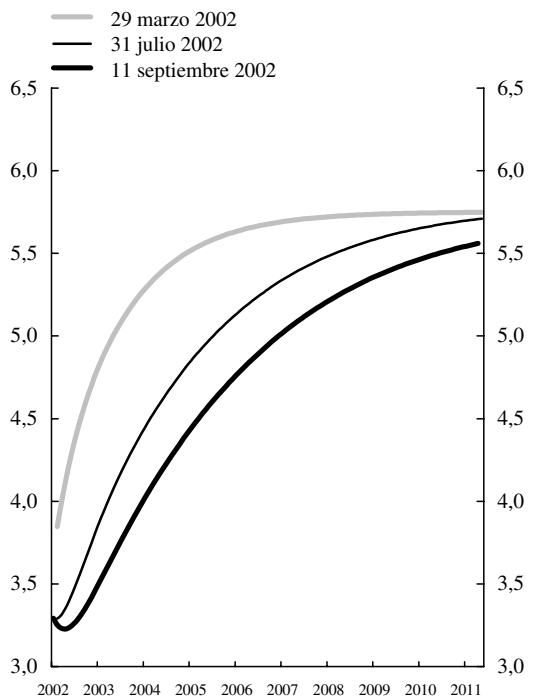
fortaleza de la recuperación económica. El rendimiento real de los bonos franceses a diez años indicados con el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco, que había permanecido prácticamente estable entre mediados de mayo y principios de julio, experimentó posteriormente una fuerte caída, que se materializó en un descenso de 25 puntos básicos entre finales de julio y el 11 de septiembre, fecha en la que se situó en el 2,7%.

El impacto de las reestructuraciones de cartera desde los activos de renta variable a los de renta fija con mayor liquidez puede explicar también, en gran parte, la reducción de la tasa de inflación implícita a diez años, medida por la diferencia entre el rendimiento de los bonos nominales y el de los bonos indicados con el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco, ambos a diez años, observada entre mediados de mayo y finales de julio (véase gráfico 21). Posteriormente, la tasa de inflación implícita se estabilizó, experimentando solo

### Gráfico 22

#### 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.

una leve disminución, de menos de 5 puntos básicos, entre finales de julio y el 11 de septiembre, fecha en la que se situó en el 1,8%.

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 julio y el 11 de septiembre, especialmente en los plazos cortos a medios (véase gráfico 22).

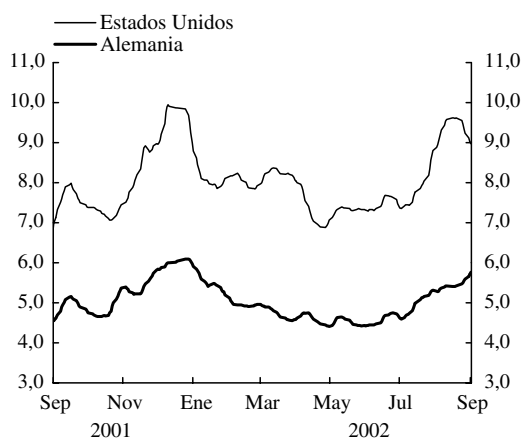
Tras mantenerse, en general, estable entre mediados de mayo y mediados de julio, el grado de incertidumbre percibido por los participantes en el mercado respecto a la evolución futura del rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro, medida por la volatilidad implícita de las opciones sobre contratos de futuros de bonos alemanes, creció notablemente en la segunda mitad de julio y en agosto (véase gráfico 23). La volatilidad implícita de los mercados de renta fija de la zona del euro aumentó unos 0,7 puntos porcentuales entre finales de julio y el 11 de septiembre, fecha en la que se situó en el 5,8%, como consecuencia de la mayor incertidumbre del mercado en torno a las perspectivas económicas de la zona.

Al igual que en Estados Unidos, el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública y el de las obliga-

### Gráfico 23

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

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



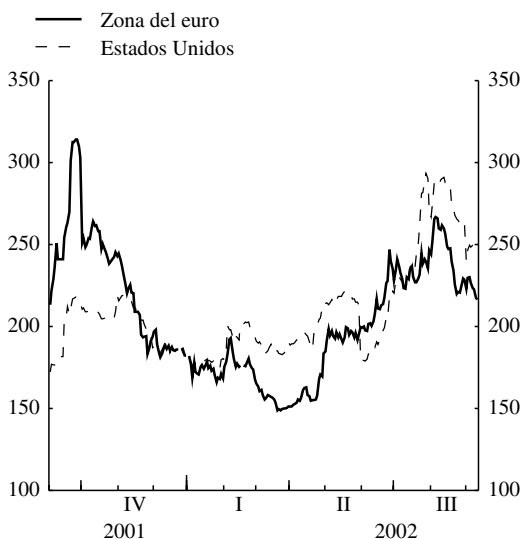
Fuente: Bloomberg.

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

### Gráfico 24

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

(puntos básicos; datos diarios; calificación BBB)



Fuentes: Bloomberg y cálculos del BCE.

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

ciones de empresas de la zona del euro se amplió considerablemente entre mediados de mayo y comienzos de agosto (véase gráfico 24). Ello fue consecuencia de la inquietud de los participantes en el mercado acerca de los elevados riesgos de crédito, relacionados, en parte, con la reciente revelación de irregularidades contables en algunas de las principales empresas estadounidenses. Sin embargo, entre finales de julio y el 11 de septiembre, los diferenciales entre las obligaciones de empresas con calificación BBB se estrecharon en 30 puntos básicos en la zona del euro y 20 puntos básicos en Estados Unidos, al haber disminuido los temores respecto a la fiabilidad de las cuentas de las empresas a raíz de las medidas adoptadas por la *Securities and Exchange Commission*, la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos (véase el recuadro 4 titulado «El impacto de la contabilidad sobre la evolución reciente de los mercados de valores»).

#### Las cotizaciones bursátiles se estabilizaron en agosto

Tras los fuertes descensos registrados en los últimos meses en los índices bursátiles internacionales, las cotizaciones de la zona del euro y de Esta-

dos Unidos experimentaron un repunte transitorio en la primera mitad de agosto. Sin embargo, a finales de mes, las expectativas menos optimistas respecto a las perspectivas económicas mundiales y la inquietud acerca de la evolución futura de los beneficios empresariales tuvieron una influencia negativa sobre las cotizaciones bursátiles en todos los principales mercados de valores internacionales. En conjunto, entre finales de julio y el 11 de septiembre, las cotizaciones bursátiles estadounidenses, medidas por el índice Standard and Poor's 500, bajaron en torno al 1%, mientras que las de la zona del euro, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX, se mantuvieron en el mismo nivel. En Japón, el índice Nikkei 225 perdió casi un 5% durante el mismo período (véase gráfico 25). La persistente caída de las cotizaciones bursátiles a lo largo de los últimos meses hace

temer posibles repercusiones sobre la actividad económica (véase recuadro 3).

En Estados Unidos, la tendencia a la baja de los índices bursátiles amplios observada desde mediados de mayo se detuvo en agosto, aunque las cotizaciones siguieron mostrando una elevada volatilidad. La evolución general de las cotizaciones bursátiles en los últimos meses ha estado estrechamente relacionada con la incertidumbre de los participantes en el mercado acerca de la fiabilidad de los beneficios empresariales y de las prácticas contables. Esta inquietud pareció disminuir ligeramente después del 14 de agosto de 2002, plazo establecido por la *Securities and Exchange Commission* para la presentación de declaraciones juradas mediante las que los consejeros delegados y los directores financieros debían certifi-

### Recuadro 3

#### La importancia de los efectos de las variaciones bursátiles en la actividad económica de la zona del euro

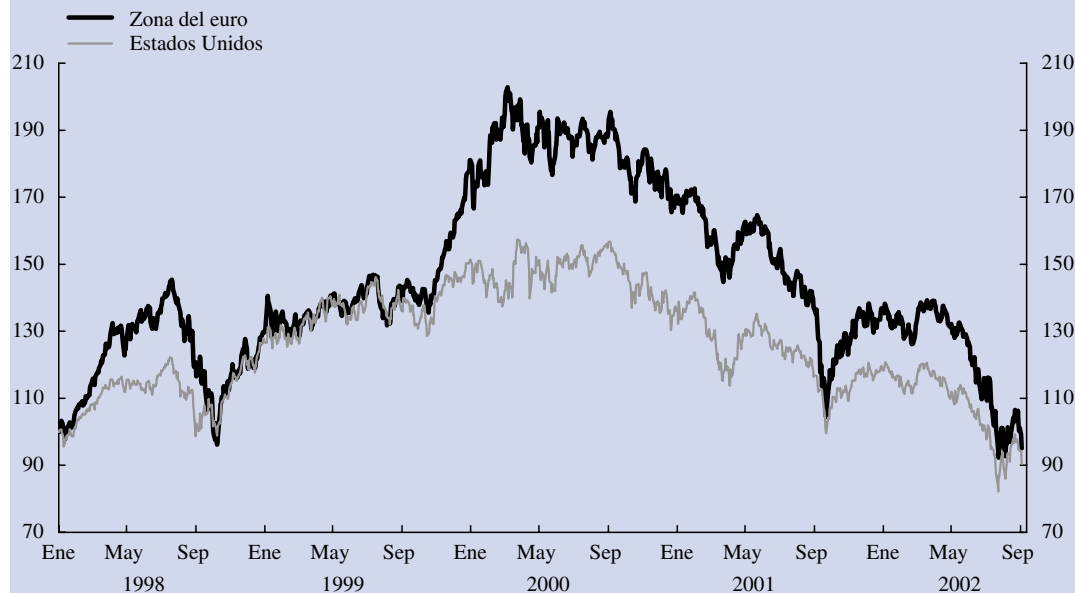
Las cotizaciones bursátiles de la zona del euro y de las principales economías han caído en los últimos meses. Entre finales de marzo y el 11 de septiembre de 2002, los índices bursátiles amplios de la zona del euro y de Estados Unidos -los índices Dow Jones EURO STOXX y Standard & Poor's 500- cayeron un 27% y un 20%, respectivamente (véase gráfico siguiente). Desde una perspectiva de largo plazo, hacia el 11 de septiembre de 2002, las cotizaciones de la zona del euro y de Estados Unidos se situaban un 50% y un 40%, respectivamente, por debajo de los máximos históricos registrados en marzo del 2000. Como consecuencia, estos importantes descensos invirtieron el sentido de los aumentos excepcionalmente intensos observados en 1998 y 1999, y acercaban las cotizaciones de la zona del euro y de Estados Unidos a los niveles de finales de 1997. Este recuadro examina el impacto que las variaciones bursátiles pueden tener en la actividad económica de la zona del euro. El efecto de las fluctuaciones de las cotizaciones bursátiles en los saldos presupuestarios públicos se aborda en el recuadro 7.

Existen cuatro canales principales mediante los cuales el mercado de valores puede tener un impacto directo en la evolución económica: efectos riqueza sobre el consumo privado, efectos del coste de capital sobre la inversión empresarial y efectos de balance y efectos sobre la confianza en el consumo y la inversión. Las cuestiones teóricas y conceptuales relativas a estos canales de transmisión, incluidas las consecuencias para la política monetaria, se trataron en el artículo titulado «El mercado de valores y la política monetaria» del *Boletín Mensual* del BCE de febrero del 2002. En lo que sigue, únicamente se analizarán los dos primeros, dada la falta de evidencia directa sobre los efectos de balance y los efectos sobre la confianza en la zona del euro. Desde un punto de vista empírico, resulta muy difícil separar los efectos provenientes de cada uno de los canales de transmisión sobre el consumo y la inversión, en especial, cuando se utilizan datos agregados para el análisis. Por lo tanto, cualquier correlación entre, por ejemplo, las cotizaciones y la inversión y el consumo agregados puede reflejar el efecto conjunto de varios canales de transmisión.

El efecto riqueza está relacionado con el hecho de que los consumidores pueden gastar más de su renta actual si perciben un aumento de su riqueza financiera y no financiera y asumen que este será permanente. Como la tenencia de acciones forma parte de la riqueza financiera de las familias, una subida duradera de su valor de mercado puede hacer que los hogares se sientan más ricos de modo permanente e incrementen su gasto corriente

## Evolución a largo plazo de las cotizaciones bursátiles en la zona del euro y Estados Unidos

(índice: 1 de enero de 1998 = 100; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Nota: El índice Dow Jones EURO STOXX amplio, para la zona del euro; el Standard & Poor's 500, para Estados Unidos.

en bienes de consumo. La intensidad del impacto de una variación bursátil dada sobre el consumo depende de tres factores: el nivel de exposición, tanto directo como indirecto, de los hogares a los mercados de valores en relación con la renta disponible; la propensión marginal a consumir la riqueza materializada en acciones y la medida en la que estos hogares perciben como permanentes las variaciones bursátiles.

Con respecto al primer factor, los hogares de la zona del euro han incrementado considerablemente durante los últimos años sus tenencias, directas e indirectas, de valores de renta variable, lo que, a su vez, ha aumentado la posibilidad de que se produzcan efectos riqueza más significativos en la zona del euro. Según los datos de las cuentas nacionales, el saldo vivo de las tenencias de acciones cotizadas y participaciones en fondos de inversión de los hogares de la zona del euro en porcentaje de la renta disponible pasó del 45% en 1997 al 66% en el año 2000. En lo que se refiere a los hogares de Estados Unidos, las cifras comparables son el 116% en 1997 y el 122% en el 2000. En porcentaje de los activos financieros totales, las tenencias directas e indirectas de valores de renta variable de los hogares de la zona del euro aumentaron del 15% al 20% entre los años 1997 y 2000, mientras que, en Estados Unidos, este porcentaje se mantuvo estable, en torno al 30%, durante ese período. Esta mayor exposición a los mercados de valores de los hogares de la zona del euro se debe tanto a importantes subidas de las cotizaciones bursátiles como a una mayor inversión en valores de renta variable. Por ejemplo, basándose solamente en las operaciones (sin contar los efectos de valoración), la inversión en acciones y en participaciones en fondos de inversión aumentó un 48% entre los años 1996 y 2001, en comparación con un incremento (basado en las operaciones) de los activos financieros totales de solo el 34% durante el mismo período. En consecuencia, la mayor exposición a los mercados de valores de los hogares de la zona del euro supone que, en comparación con la situación de hace unos años, un descenso de las cotizaciones provoca mayores pérdidas de capital en las tenencias de valores de los hogares (y, por lo tanto, en su riqueza financiera total), tanto en términos absolutos como en relación con la renta disponible.

En segundo lugar, para evaluar el impacto de las variaciones bursátiles sobre el consumo, se ha de estimar la propensión marginal a consumir la riqueza en acciones. Esta propensión marginal a consumir se suele estimar relacionando una medida del consumo agregado con una medida comparable de la riqueza de los hogares en acciones y con variables explicativas adicionales, como la renta disponible. Debido a las limitaciones de los datos, no se dispone de ninguna estimación fiable de la propensión marginal a consumir la riqueza en acciones

en el conjunto de la zona del euro. Se pueden obtener medidas aproximadas de estudios sobre los distintos países de la zona. Por ejemplo, un estudio reciente realizado por investigadores del Fondo Monetario Internacional estima, para un grupo de países de la zona del euro (Bélgica, Alemania, España, Francia, Italia y Finlandia), que la propensión marginal a consumir la riqueza en acciones se sitúa en torno al 0,01<sup>1</sup>. Esto significa que los consumidores de estos países tienden a gastar un céntimo más si su riqueza en acciones aumenta en un euro. En los casos de Italia y Francia, otros estudios sugieren unas propensiones marginales ligeramente más altas, hasta 0,03, a consumir su riqueza en acciones y/o su riqueza financiera<sup>2</sup>. Las estimaciones para Estados Unidos suelen ser más elevadas que para los países de la zona del euro, situándose en la mayoría de los casos en una horquilla de entre 0,03 y 0,07<sup>3</sup>.

Un motivo por el que la propensión marginal a consumir la riqueza en acciones tal vez sea menor en la zona del euro que en Estados Unidos reside en el hecho de que, en la zona del euro, las tenencias directas de acciones por los hogares no están tan distribuidas como en Estados Unidos. No obstante, en los últimos años, las acciones se han vuelto muy populares en los hogares de la zona del euro, entre todos los niveles de renta. Por ejemplo, según una encuesta reciente realizada a los hogares, en 1997, el 6% y el 12% de los hogares de Alemania y Francia tenían acciones directamente, incrementándose este porcentaje hasta el 10% y el 13%, respectivamente, en el año 2000. En Italia, el porcentaje de hogares con acciones pasó del 5% en 1995 al 10% en el 2000. En Estados Unidos, por el contrario, en 1998, el 19% de los hogares poseía acciones directamente, mientras que en 1995 el porcentaje solo era del 15%<sup>4</sup>.

A partir de esta información, puede calcularse una medida aproximada del efecto riqueza en el consumo de la zona del euro. Suponiendo que la propensión marginal a consumir la riqueza en acciones fuera del 0,01 para la zona del euro, un descenso permanente de las cotizaciones de un 10% entrañaría una reducción a largo plazo del consumo muy limitada, cercana al 0,06%. Si se supusiera una propensión al consumo algo más elevada, de entre 0,01 y 0,03, la reducción del consumo a largo plazo seguiría siendo bastante moderada, de entre 0,06% y 0,19%.

Las cotizaciones pueden tener también un impacto en la actividad económica al modificar el coste de obtener capital para financiar la inversión empresarial. Por ejemplo, una empresa puede percibir que el coste del capital es bastante elevado en períodos en los que el precio de las acciones de la empresa desciende a un nivel relativamente bajo, comparado con el rendimiento por acción. Como resultado, la empresa puede reducir la inversión en proyectos que antes se consideraban rentables, en cuyo caso la actividad económica se vería influida directamente por el descenso de las cotizaciones. Sin embargo, únicamente se ha observado una relación empírica relativamente débil entre la actividad emisora total de los mercados de valores de la zona del euro y la inversión en capital fijo, ambos en relación con el PIB. (véase cuadro siguiente). Los distintos motivos para que ocurra esto pueden ser los siguientes. En primer lugar, en tales circunstancias, las empresas pueden utilizar otras formas de financiación externa menos costosas (v.g. préstamos bancarios, emisión de obligaciones de empresa) sin reducir la inversión. Además, las empresas también pueden emitir o recomprar sus propias acciones simplemente para ajustar su estructura de capital, en particular si perciben que los costes del capital son temporalmente altos o bajos, comparados con el coste de otras fuentes de financiación. Por último, pueden emitirse acciones para financiar fusiones y adquisiciones que no estén directamente relacionadas con los planes de la empresa de invertir en capital fijo.

Sin embargo, cabe destacar que las fuentes de un cambio dado en las cotizaciones también determinan la medida en la que tienden a reaccionar el consumo y la inversión. Por un lado, si las participantes en el mercado perciben

<sup>1</sup> Véase «*Perspectivas de la Economía Mundial*», del Fondo Monetario Internacional, abril 2002, p. 79 y ss.

<sup>2</sup> Bertaut, C.C.: «*Equity prices, household wealth, and consumption growth in foreign industrial countries: Wealth effects in the 1990s*», Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers n° 724, abril 2002; Boone, L., N. Girouard y I. Wanner.: «*Financial market liberalisation, wealth and consumption*», OECD Economics Department Working Paper n° 308, septiembre 2001.

<sup>3</sup> Boone, L., C. Giorno y P. Richardson: «*Stock market fluctuations and consumption behaviour: Some recent evidence*», OECD Economics Department Working Paper n° 208, diciembre 1998; Bertaut, C.C., op. cit.

<sup>4</sup> Véase Deutsches Aktieninstitut: *DAI-Factbook*, febrero 2002; Banca d'Italia: «*Italian household budgets in 2000*, Suplemento all Boletín Estadístico, Nueva Serie, Año XII, n° 6, enero 2002; «*Recent changes in U.S. family finances: Results from the 1998 Survey of Consumer Finances*», Federal Reserve Bulletin, enero 2000; «*Equity wealth and consumption - the experience of Germany, France and Italy in an international context*», Bank of England Quarterly Bulletin, primavera 2002, p. 81.

## Emisión neta de acciones por sociedades no financieras y formación bruta de capital fijo en la zona del euro

(en porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Variación interanual de las cotizaciones (en porcentaje, datos fin de período)	8,8	21,2	37,0	29,8	39,5	-5,9	-19,7
Emisión de acciones (operaciones), en porcentaje de la financiación anual	65,4	42,9	40,0	41,8	31,9	40,5	36,2
Emisión neta anual de acciones	1,7	2,1	2,0	3,3	3,6	6,4	3,8
Formación bruta de capital fijo	10,2	10,2	10,4	10,7	11,0	11,5	11,4

Fuentes: Reuters y BCE.

que el descenso del precio de las acciones es permanente —como reflejo, por ejemplo, de las expectativas de un crecimiento de los beneficios empresariales permanentemente más bajo—, es probable que los consumidores y las empresas reaccionen de una manera más acusada. Por otro lado, si una reducción dada de las cotizaciones refleja aumentos transitorios en la prima de riesgo de las acciones exigida por los participantes en el mercado —por ejemplo, en un período de excepcional incertidumbre financiera—, puede que los consumidores y las empresas no ajusten a la baja sus planes de gastos corrientes. No obstante, puesto que las cotizaciones suelen ser muy volátiles, a los hogares y a las empresas les puede resultar especialmente difícil evaluar si una variación es de carácter permanente o transitorio. Esto, por su parte, puede que se traduzca en que los agentes económicos respondan de manera bastante cauta a la evolución de los mercados de valores en el corto plazo.

En resumen, la evidencia empírica relativamente escasa de que se dispone para la zona del euro sugiere que es de esperar que el impacto directo de la evolución de los mercados de valores en la actividad económica a través de los canales de transmisión mencionados anteriormente sea bastante limitado, aunque discernible. Los efectos directos de los mercados de valores en la zona del euro parecen moderados, sobre todo si se comparan con Estados Unidos, en donde los mercados de valores han desempeñado desde hace mucho tiempo un importante papel para el conjunto de la economía, debido a que los hogares y las empresas los han utilizado de manera más generalizada. Esto es cierto a pesar de que, en los últimos años, los mercados de valores han cobrado una mayor importancia en la zona del euro. Al mismo tiempo, la economía de la zona de euro resulta más afectada por el efecto contagio desde el exterior, generado por un descenso mundial simultáneo de las cotizaciones bursátiles. Los efectos adversos de las cotizaciones en Estados Unidos, en particular, pueden dar lugar a una reducción de la actividad económica en este país, que, a su vez, afecta también al crecimiento económico de la zona del euro, sobre todo a través de los efectos del comercio internacional.

La principal dificultad a la hora de evaluar los efectos de las últimas variaciones bursátiles en la actividad económica de la zona del euro reside en el hecho de que es casi imposible saber hasta qué punto los agentes económicos las consideran permanentes. Los mercados de valores han sido muy volátiles en los últimos años y no está claro hasta qué punto: a) los elevados niveles alcanzados hasta el año 2000 se consideraron en ese momento subidas permanentes del valor de las acciones; y b) se considera ahora que la ulterior caída de las cotizaciones afecta permanentemente a la valoración de las acciones. Así pues, resulta muy difícil cuantificar de manera fiable el impacto de los últimos descensos de las cotizaciones en la economía de la zona del euro. A pesar de ello, sería prudente suponer que las últimas variaciones de las cotizaciones bursátiles influirán en la actividad económica de la zona del euro, al menos en cierta medida, sobre todo dado que las últimas correcciones en los mercados de valores han afectado al mismo tiempo a las principales economías.

car la integridad y exactitud de los estados financieros de sus empresas (véase recuadro 4). Sin embargo, más adelante en el mismo mes, las cotizaciones bursátiles se vieron afectadas negativamente por la publicación de datos económicos que

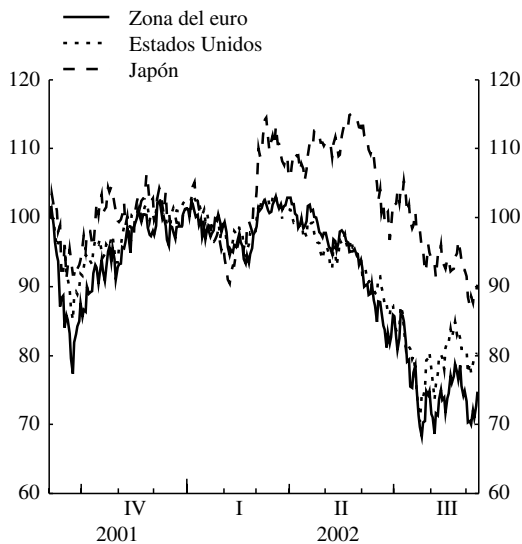
apuntaban a perspectivas menos favorables de crecimiento a corto plazo de la economía estadounidense. En este contexto, el 11 de septiembre de 2002, la volatilidad implícita de los mercados bursátiles, obtenida del índice Standard and Poor's 500,



## Gráfico 25

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

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



Fuente: Reuters.

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

se situó 9 puntos porcentuales por encima de la media de los dos últimos años, señalando la persistencia de un elevado grado de incertidumbre respecto a la evolución futura (véase gráfico 26).

En Japón, en los últimos meses, las cotizaciones bursátiles se caracterizaron por una tendencia a la baja, que empezó a manifestarse a finales de mayo. Durante el mes de agosto, las cotizaciones experimentaron fuertes fluctuaciones, reflejo de señales contradictorias en torno a la recuperación de la economía japonesa y a las perspectivas económicas de Estados Unidos (que afectaron a las cotizaciones de las empresas exportadoras). Hacia finales de mes, las preocupaciones relativas al sistema bancario y la publicación de datos económicos negativos contribuyeron a una revisión a la baja de las expectativas de los participantes en el mercado respecto a las perspectivas de recuperación económica en Japón. En este contexto, la volatilidad implícita de los mercados bursátiles se mantuvo ligeramente por encima de la media de los dos últimos años (véase gráfico 26).

La evolución de las cotizaciones bursátiles de la zona del euro en los últimos meses siguió de cerca la pauta observada en Estados Unidos, reflejando

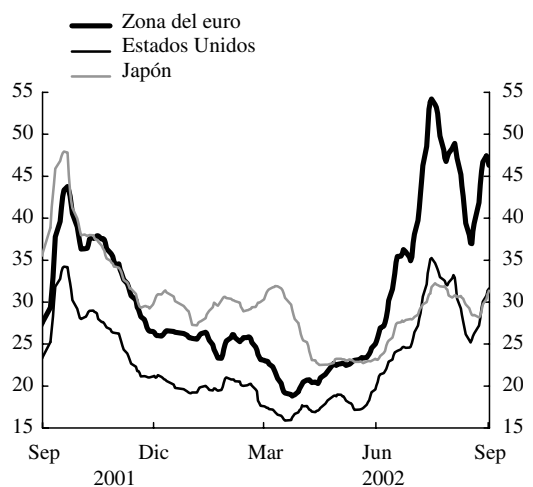
la preocupación respecto al buen gobierno de las empresas de la zona del euro y la percepción de fragilidad de la recuperación económica. Esta percepción se vio confirmada por la publicación, durante dicho período, de datos macroeconómicos que parecían apuntar a perspectivas de crecimiento de la zona del euro menos favorables de lo previsto. En consonancia con una mayor incertidumbre acerca de las perspectivas de crecimiento, la volatilidad implícita, obtenida de las opciones sobre el índice Dow Jones EURO STOXX 50, se elevó hasta situarse, el 11 de septiembre de 2002, unos 19 puntos porcentuales por encima de la media de los dos últimos años (véase gráfico 26).

La reciente caída generalizada del índice Dow Jones EURO STOXX afectó a casi todos los sectores económicos (véase cuadro 4). En particular, las cotizaciones bursátiles de empresas de los sectores tecnológico y financiero bajaron un 17% y un 16%, respectivamente, entre finales de junio y el 11 de septiembre de 2002. En el sector tecnológico, la caída pareció ser consecuencia del anuncio de beneficios empresariales peores de lo previsto, así como de la revisión de las expectativas

## Gráfico 26

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

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



Fuente: Bloomberg.

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

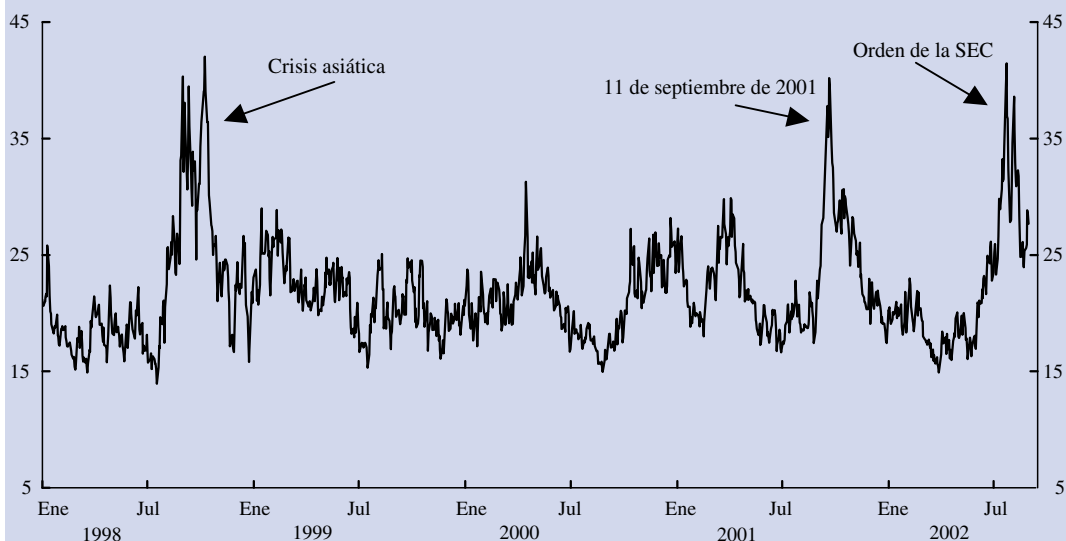
## Recuadro 4

### El impacto de la contabilidad sobre la evolución reciente de los mercados de valores

El colapso de la empresa estadounidense Enron, perteneciente al sector energético, en diciembre del 2001, fue la primera revelación de una serie de irregularidades contables, en especial en Estados Unidos, que culminaron con la noticia, el 26 de junio de 2002, de que WorldCom, la empresa de telecomunicaciones, había inflado considerablemente sus beneficios. Como consecuencia de estas irregularidades se prestó mayor atención a las distintas medidas de los beneficios empresariales y, en especial, a las marcadas disparidades entre los beneficios de explotación (es decir, los beneficios procedentes de las operaciones corrientes de las empresas) y los beneficios efectivos declarados a la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos (*Securities and Exchange Commission - SEC*)<sup>1</sup>. Estas irregularidades generaron una pérdida de confianza entre los inversores e influyeron notablemente en la caída de las cotizaciones bursátiles y el aumento de la volatilidad. Aunque, hasta el momento, no han aparecido graves irregularidades en la zona del euro, el temor de que estas no se circunscriban a Estados Unidos ha tenido una incidencia negativa sobre las cotizaciones de la zona.

### Volatilidad implícita del índice bursátil Standard & Poor's 500

(datos diarios; en porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

Con vistas a restaurar la confianza de los inversores, el 27 de junio la SEC estableció que los consejeros delegados y los directores financieros de casi 950 empresas estadounidenses debían firmar una declaración jurada certificando la integridad y exactitud de sus estados financieros<sup>2</sup>. La orden de la SEC se aplicaba a las empresas con ingresos anuales declarados superiores a 1,2 mm de dólares, y exigía que los directivos de estas empresas presentaran declaraciones escritas confirmando la exactitud de sus informes al cierre de operaciones en la primera fecha en la que las empresas debían presentar un informe anual (Impreso 10-K) o trimestral (Impreso 10-Q) a la SEC, a partir del 14 de agosto de 2002. Si las empresas no podían certificar la exactitud de sus cuentas, por ejemplo en el caso de que el consejero delegado hubiera dejado la compañía, se requería una declaración jurada escrita explicando bajo qué circunstancias las cuentas presentadas podían ser incorrectas. Esta orden, que expira el 31 de enero de 2003, fue emitida por la SEC, de conformidad con el apartado a) del artículo 21 de la Ley del Mercado de Valores (*Securities and Exchange Act*) de 1934, que faculta a la SEC para imponer sanciones civiles.

De las 941 empresas, cuyos consejeros delegados y directores financieros tuvieron que firmar declaraciones juradas, solo 694 fueron obligadas a hacerlo antes del 14 de agosto, y 247, que elaboran informes anuales correspondientes a ejercicios fiscales en lugar de años naturales, deberán firmar las citadas declaraciones a lo largo del año, hasta el 27 de diciembre de 2002.

<sup>1</sup> Véase el recuadro titulado «Los mercados de capitales estadounidenses y la medición de los beneficios empresariales» en la p. 19 del Boletín Mensual de mayo de 2002.

<sup>2</sup> Véase *Securities and Exchange Commission (2002): «File N° 4-460: Order Requiring the Filing of Sworn Statements Pursuant to Section 21(a) (1) of the Securities and Exchange Act of 1934», 27 de junio de 2002.*

La orden de la SEC tuvo una fuerte incidencia sobre el mercado de valores. Entre el 27 de junio y el 14 de agosto, la volatilidad implícita, que mide la incertidumbre de los participantes en el mercado respecto a la evolución futura de las cotizaciones bursátiles, se elevó hasta niveles solo observados durante la crisis asiática y el 11 de septiembre de 2001 (véase gráfico anterior). Al mismo tiempo, el índice Standard and Poor's 500 perdió casi un 8%, reflejando posiblemente el aumento de la prima de riesgo para los valores de renta variable de los inversores. Sin embargo, el hecho de que no afloraran nuevas irregularidades contables importantes antes del 14 de agosto de 2002 ayudó a reducir la incertidumbre de los participantes en el mercado, lo que se tradujo en una disminución de la volatilidad implícita, que bajó 10 puntos porcentuales respecto al máximo registrado en julio. No obstante, pese a este reciente descenso, la volatilidad implícita se mantenía todavía en niveles históricamente altos a comienzos de septiembre.

El 30 de julio, el presidente Bush firmó la Ley Sarbanes-Oxley de 2002 por la que se instrumentaban reformas adicionales, según las cuales todos los informes trimestrales y anuales presentados a la SEC después del 29 de agosto debían acompañarse con un impreso en el que el consejero delegado y el director financiero de la empresa certificaban la integridad y exactitud de las cifras declaradas. Este impreso es mucho más completo que la certificación exigida por la SEC a los consejeros delegados y directores financieros de 941 sociedades emisoras de valores de Estados Unidos, y se aplica, básicamente, a todas las sociedades admitidas a cotización en los mercados estadounidenses, sin distinción entre emisores de Estados Unidos y de otros países.

Las autoridades de la zona del euro han tomado también medidas para mejorar las normas contables a la luz de las irregularidades descubiertas recientemente en los informes financieros. En junio de 2002 se adoptó un nuevo sistema de declaración aplicable a todas las sociedades de la UE admitidas a cotización en los mercados regulados. De acuerdo con el citado sistema, a partir del 2005, las empresas deberán publicar sus cuentas consolidadas de conformidad con las Normas Contables Internacionales (*International Accounting Standards - IAS*).

sobre ventas futuras, todo ello confirmado por la publicación de datos que apuntaban a una pérdida de confianza en la zona del euro. En el sector financiero, la causa pareció ser la inquietud acer-

ca de la rentabilidad del sector de seguros, especialmente tras la evaluación de los daños provocados por las inundaciones que han azotado recientemente a Europa central.

#### Cuadro 4 Variación de los precios y volatilidad histórica en los índices Dow Jones EURO STOXX, por sectores económicos

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

	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Sanidad	Industrial	Tecnología	Telecomunicaciones	Gas, agua, electricidad	EURO STOXX
<b>Variación de los precios</b> (datos a fin de período)											
2001 II	2,2	1,0	6,2	5,9	1,5	11,7	-3,5	-5,0	-11,5	6,7	0,9
2001 III	-19,2	-29,0	-13,3	-14,2	-22,7	-12,0	-23,5	-37,9	-26,5	-7,4	-22,4
2001 IV	15,4	26,8	6,0	5,5	9,7	1,9	17,5	58,0	21,7	-1,4	15,4
2002 I	8,5	2,1	1,6	10,4	4,1	-10,1	7,8	-3,2	-10,0	-0,4	1,6
2002 II	-6,4	-17,1	-7,6	-8,5	-13,8	-14,4	-11,4	-36,3	-33,9	-7,8	-16,5
Julio 2002	-14,4	-12,9	-12,7	-11,8	-17,6	-9,1	-13,4	-16,4	8,0	16,1	-13,3
Agosto 2002	-0,4	-3,1	2,9	-0,7	2,9	-4,6	-1,3	-1,0	2,2	5,5	0,6
Fin junio a 11 septiembre 2002	-17,1	-15,3	-8,6	-10,6	-16,3	-11,6	-14,9	-16,8	7,6	-12,2	-13,0
<b>Volatilidad</b> (medias del período)											
2001 II	17,3	22,2	12,5	18,8	15,6	18,3	19,3	56,6	29,5	12,2	18,3
2001 III	31,3	34,3	22,0	33,3	35,5	29,1	25,5	53,6	40,0	24,6	29,7
2001 IV	21,2	32,6	17,3	34,8	26,8	20,9	23,4	54,8	37,6	17,0	26,3
2002 I	13,0	20,7	10,3	18,3	18,8	20,2	14,1	38,7	26,7	12,8	17,6
2002 II	16,4	24,9	14,5	23,6	22,2	27,5	14,5	44,3	36,3	17,2	20,9
Julio 2002	39,7	52,8	40,1	51,7	55,6	57,9	29,5	61,9	58,9	37,5	48,7
Agosto 2002	41,2	45,3	29,6	43,0	47,1	39,0	27,4	60,7	39,3	39,4	41,2
Fin junio a 11 septiembre 2002	39,1	47,5	33,0	47,7	50,3	50,0	27,8	59,2	49,0	38,1	43,7

Fuentes: STOXX y cálculos del BCE.

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

## 2 Evolución de los precios

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

Se estima que la inflación medida por el IAPC se elevó ligeramente en agosto del 2002, según el avance de Eurostat, que la sitúa en el 2,1% (véase cuadro 5), como consecuencia, probablemente, de la subida de los precios del petróleo registrada en la segunda mitad de agosto, aunque no se dispone todavía de información detallada sobre el IAPC de ese mes. Si se confirma, el incremento de la inflación en agosto, junto con el ligero aumento observado en julio del

2002, concordará con las anteriores expectativas de fluctuación de la inflación en torno al 2% en el segundo semestre del año.

El detalle del IAPC de julio del 2002 muestra que la tasa de variación interanual de la inflación de la zona del euro se situó en el 1,9%, 0,1 puntos porcentuales por encima de la tasa registrada en junio. Este leve aumento fue resultado, principalmente, de la menor tasa de descenso de los precios energéticos, que se vio compensada, en parte, por el comportamiento de todos los demás principales componentes, a excepción de los precios de los servicios, cuya tasa de variación

### Cuadro 5

#### 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	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago
<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	2,4	2,0	1,8	1,9	2,1
<i>Del cual:</i>													
Bienes	0,9	2,7	2,5	2,3	1,7	2,2	1,4	2,0	2,0	1,3	1,0	1,2	.
Alimentos	0,6	1,4	4,5	5,1	4,7	4,9	2,8	4,2	3,6	2,7	2,3	2,1	.
Alimentos elaborados	0,9	1,1	2,8	3,3	3,5	3,5	3,1	3,3	3,2	3,1	3,1	2,9	.
Alimentos no elaborados	0,0	1,7	7,0	7,9	6,7	7,0	2,4	5,5	4,1	2,1	1,1	0,9	.
Bienes industriales	1,0	3,4	1,5	1,0	0,2	0,9	0,7	1,0	1,2	0,6	0,3	0,7	.
Bienes indust. no energéticos	0,7	0,7	1,1	0,9	1,6	1,8	1,7	1,8	1,8	1,7	1,6	1,4	.
Energía	2,4	13,3	2,7	1,1	-4,1	-2,1	-2,4	-1,6	-0,5	-2,9	-3,6	-1,7	.
Servicios	1,5	1,7	2,5	2,5	2,8	3,1	3,2	3,2	3,0	3,3	3,2	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	-0,9	-0,8	-0,8	-1,0	-1,1	-0,6	.
Costes laborales unitarios <sup>3)</sup>	1,0	1,2	2,6	2,4	3,4	3,4	.	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo <sup>3)</sup>	1,0	1,4	0,1	0,2	-0,4	-0,4	.	-	-	-	-	-	-
Remuneración por asalariado <sup>3)</sup>	2,0	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	27,9	29,3	28,1	25,8	25,9	27,0
Precios de las materias primas <sup>6)</sup>	-5,9	16,7	-7,6	-10,4	-15,6	-3,6	-5,5	-0,3	-1,4	-6,8	-8,4	-7,7	-0,8

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 agosto 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).

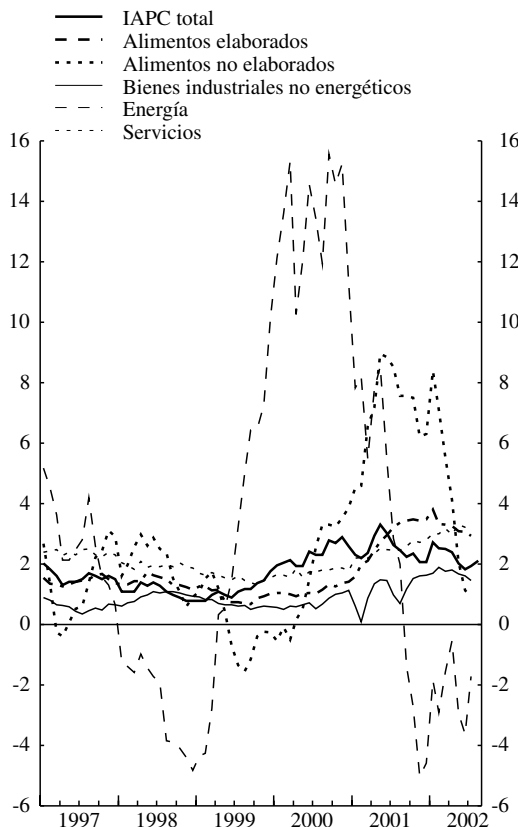
5) Brent (para entrega dentro de un mes).

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

## Gráfico 27

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

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

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

interanual no experimentó cambios. En consecuencia, la tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, disminuyó hasta el 2,5%, tras mantenerse en el 2,6% durante seis meses consecutivos.

Con una tasa de descenso interanual del 1,7%, los precios energéticos experimentaron una menor caída en julio del 2002 que en junio (véase gráfico 27), como consecuencia de los efectos de base asociados con la disminución de los precios del petróleo en euros registrada en julio del 2001. La reducción de 0,2 puntos porcentuales observada en la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados, que se situó en el 0,9% en julio del 2002, fue resultado del descenso de los precios de la fruta, atenuado por la evolución de los precios de las hortalizas.

Las tasas de variación interanuales de los precios de los bienes industriales no energéticos y de los alimentos elaborados volvieron a bajar 0,2 puntos porcentuales, hasta situarse en el 1,4% y el 2,9%, respectivamente, señal de que seguían remitiendo los efectos indirectos de las anteriores perturbaciones de los precios del petróleo y de los alimentos sobre estos componentes.

En julio del 2002, la tasa de variación interanual de los precios de los servicios no registró cambios con respecto al mes de junio, manteniéndose en el 3,2%. Sin embargo, la tasa de variación interanual del componente de servicios recreativos y personales, que había contribuido en mayor medida a la subida del índice general de precios de los servicios en los últimos meses, disminuyó levemente en julio con respecto a junio. Las tasas de variación intermensuales de los precios de los restaurantes y cafeterías siguieron descendiendo hacia valores anteriores a la introducción del euro, tras alcanzar niveles muy elevados a comienzos de año.

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

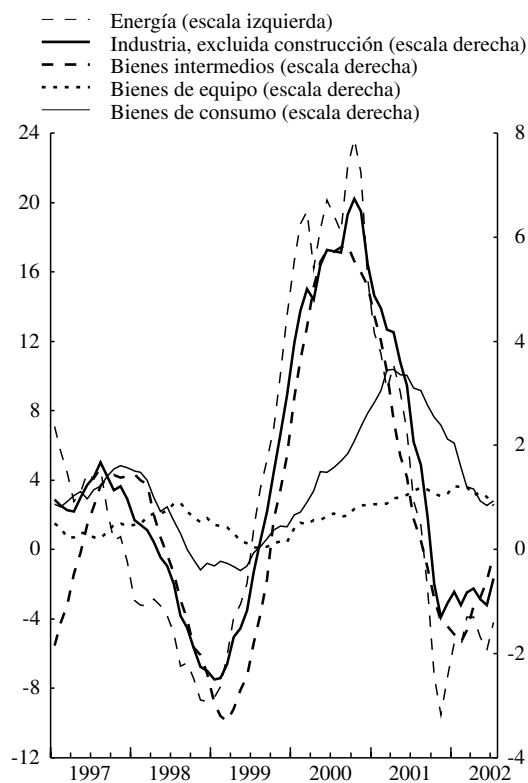
En julio, la tasa de descenso interanual de los precios industriales de la zona del euro fue del 0,6%, frente al 1,1% en junio (véase gráfico 28), como consecuencia, fundamentalmente, de la reducción de la tasa de descenso interanual de los precios energéticos, que seguía reflejando los efectos de base de la caída de los precios del petróleo observada en julio del 2001.

La tasa de descenso interanual de los precios de los bienes intermedios siguió disminuyendo en julio, posiblemente como resultado de los efectos retardados del repunte de los precios de las materias primas, especialmente del petróleo, registrado entre enero y abril del 2002. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes de consumo se elevó ligeramente en julio, tras alcanzar su nivel más bajo en dos años en junio del 2002. Esto podría indicar que la remisión de los efectos indirectos de los anteriores aumentos de los precios de importación

### Gráfico 28

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

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

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

sobre los precios de los bienes de consumo está llegando a su fin. Por el contrario, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de equipo continuó descendiendo en julio.

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) bajó en agosto del 2002, si bien siguió señalando presiones al alza sobre los precios de los consumos intermedios, por quinto mes consecutivo (véase gráfico 29).

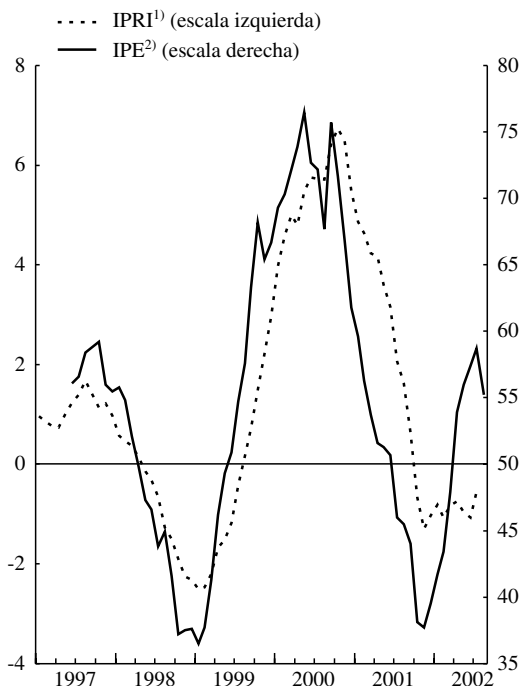
#### Los indicadores de costes laborales se elevaron en el primer trimestre del 2002

En el primer trimestre del 2002, la tasa de variación interanual de los costes laborales unitarios fue del 3,4%, manteniéndose sin variacio-

### Gráfico 29

#### 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 periodos 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.

nes con respecto al cuarto trimestre del 2001. La tasa de crecimiento interanual de la remuneración por asalariado subió ligeramente hasta el 3%, desde el 2,9% en el cuarto trimestre del 2001, mientras que la tasa de descenso de la productividad del trabajo permaneció sin cambios en el -0,4%, debido, principalmente, a la situación cíclica.

La tasa de crecimiento interanual de los costes laborales totales por hora en el sector de empresas no agrarias se situó en el 3,9% en el primer trimestre del 2002, 0,6 puntos porcentuales por encima de la tasa observada en el cuarto trimestre del 2001. Si bien la tasa de crecimiento de los costes laborales por hora venía mostrando una tendencia al alza desde

## Recuadro 5

### Seguimiento de la evolución salarial: un indicador de los salarios negociados

El BCE realiza periódicamente un seguimiento de un conjunto de indicadores de costes laborales y de salarios (costes laborales unitarios, remuneración por asalariado y costes laborales por hora), con objeto de valorar, en particular, la posible influencia de los costes laborales sobre las perspectivas de evolución de los precios y los riesgos para su estabilidad en el medio plazo. Cada uno de estos indicadores puede proporcionar un cuadro ligeramente diferente de la evolución de los costes laborales, dependiendo de si se basan en el número de empleados o de horas trabajadas y si incluyen las primas, horas extraordinarias o cotizaciones sociales (para más detalles, véanse los recuadros publicados en las ediciones del *Boletín Mensual* de octubre de 1999 y febrero de 2001). Los convenios colectivos representan una importante fuente de información común a todos estos indicadores, aunque dependen, a su vez, de las prácticas de negociación salarial de los mercados de trabajo nacionales. El resultado directo de la negociación entre los interlocutores sociales son los «salarios negociados», que no suelen incluir las primas, horas extraordinarias y otras remuneraciones individuales no vinculadas a la negociación colectiva. Las eventuales diferencias entre los salarios efectivos y los salarios previamente pactados o negociados se denominan, en general, «deriva salarial». Por consiguiente, puede obtenerse una medida de la deriva salarial de la comparación entre un indicador de salarios negociados y los indicadores de salarios efectivos, tales como las ganancias medias mensuales o la remuneración por asalariado (corregidas de la evolución de las cotizaciones sociales).

El BCE ha construido un indicador de salarios negociados de la zona del euro utilizando los datos nacionales disponibles. El indicador de la zona del euro que figura en el presente recuadro se calcula como la media ponderada de las tasas de crecimiento interanuales nacionales de los salarios pactados en los convenios colectivos en la mayor parte de los países de la zona. Sin embargo, a la hora de interpretar la evolución de este indicador, deben tenerse en cuenta varios factores importantes, como el hecho de que el indicador se basa en datos nacionales no armonizados y de que la cobertura de los salarios pactados en convenios colectivos varía entre países. Por ejemplo, algunos indicadores nacionales incluyen el sector público y el agrícola. No obstante, la cobertura abarca más de dos tercios de la remuneración total de la economía. Por otro lado, en algunos casos, no existe ningún indicador nacional de salarios negociados. En particular, el índice francés de ganancias medias mensuales se utiliza como variable sustitutiva. Asimismo, cabe observar que no todos los empleados de la zona del euro están explícitamente cubiertos por los convenios colectivos. Otra fuente de diferencias entre países reside en el tratamiento de algunos tipos de primas.

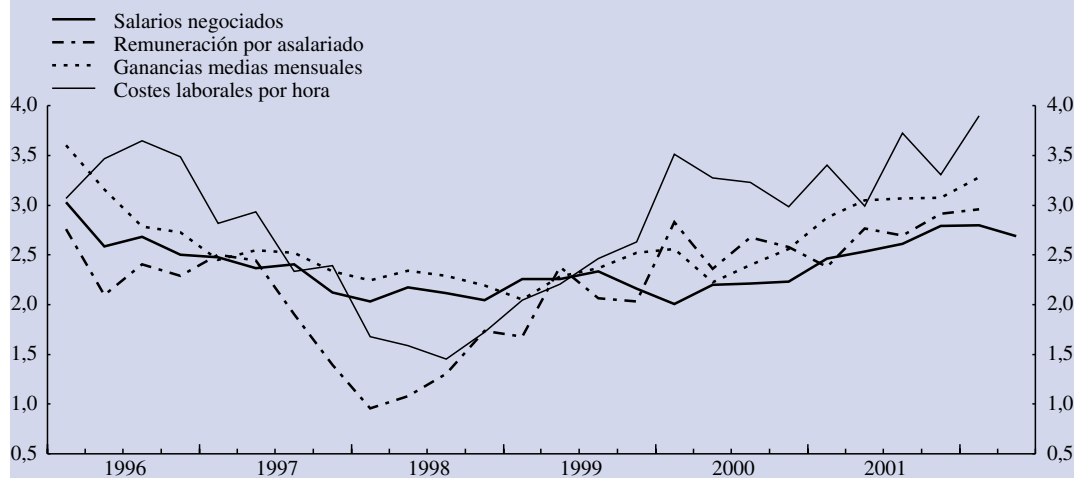
Dados los factores a tener en cuenta en la construcción de este indicador y el reducido período de tiempo disponible, cabe proceder con cautela a la hora de extraer conclusiones sobre la evolución de la deriva salarial de la zona del euro a partir de dicho indicador. En la actualidad, el indicador de salarios negociados de la zona proporciona, básicamente, una información anticipada útil para complementar la procedente de otros indicadores de salarios y de costes laborales. En efecto, es el primero disponible. Puede obtenerse una estimación que abarque la mayor parte de la zona del euro en torno a dos meses y medio después del final del trimestre de referencia, es decir, alrededor de un mes antes que el índice de costes laborales por hora y dos meses antes que la publicación de los datos de contabilidad nacional relativos a la remuneración por asalariado, con lo que el indicador puede anticipar posibles puntos de inflexión o variaciones en las tasas de crecimiento interanuales de los costes laborales.

Además, pese a las limitaciones mencionadas anteriormente, el comportamiento del indicador de salarios negociados de la zona del euro concuerda, en general, con el de otros indicadores de salarios y de costes laborales y ha confirmado la evolución general de los salarios de la zona del euro (véase gráfico siguiente). Contrariamente a otros indicadores disponibles, el nuevo indicador no se ve afectado por variaciones en las cotizaciones sociales o en las horas de trabajo. En efecto, en Italia, los cambios introducidos en el tratamiento de las cotizaciones sociales distorsionó de forma significativa la remuneración por asalariado y los costes laborales por hora en 1998, mientras que, en Francia, los costes laborales por hora se vieron fuertemente

influidos por la reducción de las horas de trabajo aplicada, especialmente, a partir de finales de 1999. Por el contrario, el indicador de salarios negociados ha mostrado un comportamiento más estable, al tiempo que presenta una elevada correlación contemporánea con otros indicadores, en particular con la remuneración por asalariado y las ganancias medias mensuales. Más concretamente, el índice confirma el cuadro general de relativa moderación y estabilidad salarial entre 1997 y 2000, con una tasa media de crecimiento interanual de los salarios negociados situada ligeramente por encima del 2%. Asimismo, el índice señala un ligero aumento a partir de mediados del 2000, alcanzando una tasa media interanual del 2,6% en el 2001, tendencia al alza generalizada, que se observa también en otros indicadores disponibles.

### Indicadores de costes laborales de la zona del euro

(tasas de variación interanuales)



Fuentes: Eurostat (ganancias mensuales, costes laborales por hora); datos nacionales y cálculos del BCE (salarios negociados, remuneración).

comienzos del 2001, en línea con la evolución de otros indicadores de costes laborales, el comportamiento de este indicador podría verse afectado por variaciones en el número de días laborables en algunos países de la zona del euro.

La información disponible sobre acuerdos salariales sugiere que no se produjeron nuevos aumentos en las tasas de variación interanuales de los salarios negociados en el segundo trimestre del 2002. Para más detalles sobre las características y la construcción de este indicador, véase el recuadro 5 titulado «Seguimiento de la evolución salarial: un indicador de los salarios negociados».

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

Las perspectivas de evolución a corto plazo de las tasas de inflación seguirán dependiendo, en gran medida, del comportamiento de los precios del petróleo, que han experimentado una

tendencia al alza en las últimas semanas. Además, la presencia de algunos efectos de base desfavorables en los componentes más volátiles del IAPC afectará a la inflación medida por el IAPC general en los próximos meses. En conjunto, se espera que la inflación medida por el IAPC se sitúe en torno al 2% en el corto plazo, dependiendo evidentemente de la evolución de los precios del petróleo.

La reciente apreciación del tipo de cambio del euro, así como la situación económica global, deberían contribuir a producir una cierta incidencia a la baja sobre la inflación medida por los precios de consumo. Por otro lado, la inflación medida por los precios de los servicios debería disminuir ligeramente en los próximos meses, tras los considerables incrementos registrados en el primer semestre del 2002. Para que las tasas de inflación descendieran por debajo del 2% en el 2003, tal como señalan la mayor parte de las predicciones, no deja de ser crucial que los precios del petróleo no suban y que se mantenga la moderación salarial.



### 3 Producto, demanda y mercado de trabajo

#### El crecimiento trimestral del PIB real se situó en el 0,3% en el segundo trimestre

Según la primera estimación de Eurostat para el segundo trimestre del 2002, el PIB real de la zona del euro aumentó un 0,3%, una tasa de crecimiento intertrimestral ligeramente por debajo del 0,4% registrado en el primer trimestre (el crecimiento del PIB real en el primer trimestre sufrió una revisión al alza de 0,1 puntos porcentuales con respecto a la cifra publicada anteriormente). A pesar de la tasa de crecimiento del PIB real ligeramente más baja (debido fundamentalmente al redondeo), la composición de la demanda parece haber tenido un carácter más general en el segundo trimestre (véase cuadro 6). Mientras que el crecimiento registrado a primeros de año cabe atribuirlo, primordialmente, a la demanda exterior neta (sobre todo por la debilidad de las importaciones), al fuerte consumo público y a una contribución positiva de la variación de existencias, la actividad en el segundo trimestre se vio respal-

dada, en su mayor parte, por una aportación significativa tanto del consumo privado como de las exportaciones. La variación de existencias también contribuyó positivamente al crecimiento en el segundo trimestre.

Más concretamente, el consumo privado creció un 0,4%, en tasa intertrimestral, tras experimentar una contracción del 0,2% en el trimestre anterior. La evolución más favorable de los precios de consumo en el segundo trimestre podría haber contribuido a elevar el gasto en consumo. A pesar de la evolución más positiva del consumo privado, la contribución de la demanda interna fue solo de 0,2 puntos porcentuales, como consecuencia de una nueva y marcada contracción de la inversión. Así pues, la inversión se redujo por sexto trimestre consecutivo, indicando que el prolongado período de ajuste a la baja se había extendido por todo el primer semestre. Para más información sobre la composición de la inversión, véase el recuadro 6, titulado «Nuevos datos sobre la compo-

#### Cuadro 6

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

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

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

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

4) Incluidas adquisiciones, menos cesiones de objetos valiosos.

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

6) Incluye también caza y silvicultura.

ción de la inversión». En cuanto al comercio, el aumento en el crecimiento de las exportaciones es coherente con los indicios de intensificación de la demanda exterior durante el segundo trimestre. Por otra parte, las importaciones también se recuperaron notablemente, reflejando, principalmente, el crecimiento de la demanda final. En este contexto, la contribución al crecimiento de la demanda exterior neta fue solo marginalmente positivo. Según las cifras de valor añadido, el crecimiento en el segundo trimestre se concentró esencialmente en el sector servicios, mientras que la actividad en el sector industrial se estancó.

Según la última estimación de Eurostat, en junio del 2002 la producción industrial (excluida la construcción) se incrementó en un 0,9%, en términos intermensuales, tras haberse mantenido prácticamente estable en mayo (véase cuadro 7). En el conjunto del segundo trimestre, la producción industrial creció un 0,2%, tras un aumento del 0,8% en el primer trimestre. Sin embargo, esta desaceleración se debió, en gran medida, a factores estadísticos y no modifica la imagen de una expansión sostenida —aunque moderada— de la producción en el segundo trimestre. En las manufacturas, la reducción del crecimiento fue menor, pasando del 0,8% en el primer trimestre al 0,6% en el segundo.

Por lo que se refiere a las principales ramas de actividad, todos los sectores experimentaron en junio tasas de crecimiento intermensuales de producción positivas. En términos intertrimestrales, la recuperación de la producción también parece haber tenido un carácter generalizado en el segundo trimestre. El sector de bienes de consumo duraderos fue el único que registró un nuevo descenso de la producción. Sin embargo, la producción del conjunto del sector de bienes de consumo creció un 0,8% en el segundo trimestre, en comparación con el descenso del 0,3% registrado en el primer trimestre. La producción del sector de bienes de equipo aumentó un 0,2% en el segundo trimestre, mientras que la del sector de bienes intermedios se aceleró de nuevo, pero a un ritmo más lento que en el primer trimestre.

#### Las encuestas disponibles no indican nuevas mejoras en el corto plazo

Los distintos indicadores procedentes de las encuestas de opinión no muestran, hasta la fecha, ningún aumento significativo en el crecimiento de la producción durante el tercer trimestre. En cuanto a los indicadores de confianza de la Comisión Europea, solo se dispone de datos hasta julio del 2002, pues algunos países no co-

### Cuadro 7

#### Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	2000	2001	2002			2002			2002			2002		
			Abr	May	Jun	Abr	May	Jun	Ene	Feb	Mar	Abr	May	
														Intermensuales
Total industria, excl. construcción	5,5	0,2	-1,0	-1,2	-0,7	-0,7	0,0	0,9	-0,3	0,8	0,9	0,7	0,2	
<i>Por principales destinos económicos:</i>														
Total ind., excl. construcción y energía <sup>1)</sup>	6,0	0,1	-1,3	-1,5	-1,1	-0,2	-0,4	0,9	-0,4	1,0	1,2	0,7	0,3	
Bienes intermedios	6,0	-0,9	-0,1	0,3	-0,2	-0,9	-0,1	0,7	-0,1	2,6	3,2	2,3	0,6	
Bienes de equipo	9,3	1,2	-2,7	-4,9	-2,2	0,6	-1,1	1,1	-1,5	-0,9	-0,4	-0,2	0,2	
Bienes de consumo	2,3	0,2	-1,7	-0,5	-1,0	0,4	0,4	0,4	-0,6	-0,3	0,4	0,2	0,8	
Bienes consumo duraderos	6,2	-2,7	-6,6	-7,3	-5,4	0,8	-1,3	1,8	0,4	-1,1	-1,7	-2,7	-0,8	
Bienes consumo no duraderos	1,5	0,8	-0,7	0,9	-0,1	0,3	0,7	0,1	-0,8	-0,1	0,8	0,8	1,1	
Energía	2,0	0,9	2,0	1,6	3,3	-0,7	0,2	0,9	1,9	0,3	-0,7	-0,7	0,0	
Manufacturas	5,9	0,1	-0,9	-1,9	-1,1	0,3	-1,0	1,4	-0,7	0,8	1,3	0,9	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 períodos anteriores al 2001).

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

## Recuadro 6

### Nuevos datos sobre la composición de la inversión

Ya están disponibles los datos trimestrales sobre la composición de la inversión por tipo de producto para la zona del euro. Este recuadro presenta los nuevos datos, describe la evolución de la composición de la inversión en la última década y analiza la trayectoria más reciente. En general, el nuevo desglose amplía el ámbito de análisis de la inversión de la zona del euro y ofrece información adicional sobre la evolución coyuntural y estructural de la zona del euro.

#### Desagregación de la inversión por categoría de producto

Según el Sistema Europeo de Cuentas (SEC 95), la formación bruta de capital fijo comprende, principalmente, las adquisiciones menos las cesiones de activos fijos realizadas por los productores residentes, utilizados repetidamente en los procesos de producción durante más de un año. Eurostat facilita trimestral y anualmente datos agregados del total de la formación bruta de capital fijo y datos desagregados por categoría de producto, tanto en precios corrientes como en precios constantes. Las seis categorías son las siguientes: a) agricultura, silvicultura, pesca y acuicultura; b) productos metálicos y maquinaria; c) material de transporte; d) vivienda; construcción no residencial; y f) otros productos, como software. Las cifras trimestrales se elaboran a partir de datos nacionales, cuando se dispone de ellos, y de estimaciones, para los países de los que no se dispone de datos. En el futuro habrá nuevos países que presenten esta desagregación. Por lo tanto, es probable que se revisen los datos disponibles actualmente. No obstante, con una cobertura actual que ronda el 85% de la formación bruta de capital fijo anual de la zona del euro, se considera que los datos ofrecen una imagen fidedigna de la composición de la inversión en la zona del euro.

#### La composición de la inversión en la zona del euro en los años noventa

Las categorías de productos más importantes son los productos metálicos y la maquinaria, que, junto con la vivienda y la construcción no residencial, representan aproximadamente el 80% de la inversión total. Desde 1995, la inversión en productos metálicos y en maquinaria se ha convertido en el componente más importante, constituyendo casi el 31% de la inversión total en el 2001, frente al, aproximadamente, 25% de la vivienda y el 24% de la construcción no residencial (véase cuadro).

#### Inversión de la zona del euro: detalle por categoría de producto

(tasas de variación interanuales e intertrimestrales)

	Porcentaje en 2001	Tasas interanuales										Tasas intertrimestrales <sup>1)</sup>				
		1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2001 II	2001 III	2001 IV	2002 I	2002 II
Total	100,0	0,5	-6,1	2,3	2,4	1,3	2,4	5,2	5,9	4,8	-0,6	-0,6	-0,6	-0,9	-0,6	-0,8
Agricultura, silvicultura, pesca y acuicultura	0,2	17,3	-10,2	17,4	4,2	18,1	-7,8	-6,9	17,6	-0,7	-8,5	34,1	-9,8	4,5	15,2	.
Productos metálicos y maquinaria	30,7	-3,0	-10,6	1,7	4,6	4,5	5,2	8,4	6,9	7,4	0,3	-1,3	-1,8	-1,9	-1,1	.
Material de transporte	10,2	-5,3	-17,3	2,2	9,8	2,2	7,2	11,9	12,4	8,9	-2,6	-1,2	0,1	-1,6	-2,2	.
Vivienda	24,6	4,3	0,9	6,7	-0,3	0,2	0,8	1,6	3,5	0,8	-3,0	-0,6	-0,3	-0,3	-0,6	.
Construcción no residencial	24,2	2,2	-5,9	-1,3	-2,5	-2,5	-1,4	1,8	4,3	3,4	0,9	-0,1	-0,4	-0,5	-0,3	.
Otros productos	10,1	1,6	-0,4	2,8	17,4	5,9	5,7	9,5	8,3	4,0	2,2	0,4	1,1	0,4	1,4	.

Fuente: Eurostat.

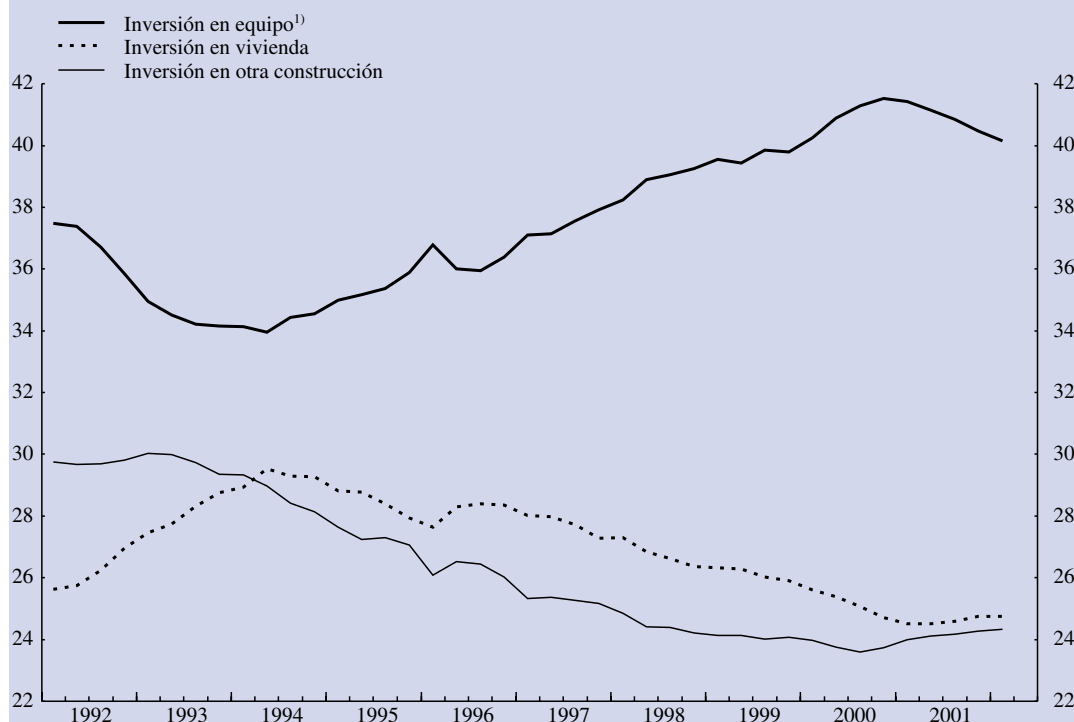
1) Tasas intertrimestrales: tasas de variación respecto al trimestre anterior, desestacionalizadas.

La tendencia más destacable en la composición de la inversión en la zona del euro durante la última década ha sido la reducción del porcentaje de la inversión en construcción en la segunda mitad de los años noventa (véase gráfico). Esta evolución refleja el impacto de varios factores. En la década de los noventa, la inversión en

construcción en el conjunto de la zona del euro se vio influida de forma significativa por la evolución específica que tuvo este componente en Alemania, país que, tras la fuerte expansión que se produjo como consecuencia de la reunificación de primeros de los años noventa, registró un período prolongado de menor inversión en construcción en la segunda mitad de la década. Además, los planes públicos de construcción se redujeron notablemente a lo largo de esa década. El descenso adicional en el porcentaje de la inversión en construcción en la última parte de los años noventa refleja en gran medida la relativa intensidad de la inversión en transporte, productos metálicos y maquinaria (también denominada «inversión en equipo»).

### Inversión en construcción frente a inversión en equipo

(en porcentaje de la inversión total)



Fuente: Eurostat.

1) Incluye: productos metálicos, maquinaria y material de transporte.

### La desaceleración de la inversión desde comienzos del 2001

Desde finales del 2000, una serie de graves perturbaciones tanto en la economía mundial como en la de la zona del euro han provocado una marcada e inesperada desaceleración de la demanda final en la zona. En este contexto, las empresas han ajustado a la baja sus planes de inversión, lo que se ha traducido en tasas de crecimiento trimestrales negativas de la formación bruta de capital fijo, en términos reales, desde comienzos del año 2001 (véase cuadro). La ralentización de la inversión ha tenido lugar en todas las principales categorías de productos, aunque a distinto ritmo, produciéndose la desaceleración más significativa en la inversión en equipo y en construcción. La reducción de la inversión en equipo fue posterior a los fuertes incrementos ocurridos durante la anterior recuperación económica. En particular, el material de transporte ha sufrido una corrección más acusada que los productos metálicos y la maquinaria, después de haber aumentado con mayor vigor entre 1998 y 2000. Pese a la reciente caída, la inversión en equipo con relación al PIB se mantuvo a niveles relativamente altos en el primer trimestre del 2002. En cuanto a la construcción, la moderación se debe, fundamentalmente, a la continuación de la adversa evolución de Alemania y al deterioro del clima económico general de la zona del euro. Por el contrario, la inversión en otros productos, como, por ejemplo, el software, siguió siendo bastante sólida durante la recesión económica, pese al hecho de que, de todos los componentes, este es el que, históricamente, está correlacionado de forma más estrecha con la actividad global.

munican los resultados hasta agosto (véase cuadro 8). Sin embargo, los datos nacionales disponibles parecen sugerir que la confianza industrial de la zona del euro, que se mantuvo sin cambios en julio, ha empeorado ligeramente en agosto. El índice de directores de compras para el sector manufacturero de la zona del euro se deterioró en agosto, pasando de 51,8 en julio a 50,8 en agosto (véase gráfico 30). A pesar del descenso experimentado por este índice en los meses de julio y agosto, se siguió manteniendo por encima del umbral de 50, lo que es prueba de la actual expansión de la actividad manufacturera, iniciada en marzo del 2002. No obstante, el segundo mes de deterioro consecutivo del índice también apunta a la posibilidad de que se haya desacelerado el crecimiento de la producción manufacturera. Por lo que respecta a los componentes individuales del índice de directores de compra, la disminución de los indicadores de crecimiento de la producción actual y de nuevos pedidos, así como del empleo, explican el deterioro del índice en su conjunto en agosto. El indicador de los servicios se mantuvo en 50,8 en ese mes, mostrando así la expansión de la actividad por octavo mes consecutivo, aunque a una tasa de crecimiento lenta. Todos los componentes del índice de directores de compras para el sector servicios empeoraron en agosto.

### Los indicadores del gasto de los hogares no muestran una tendencia clara

Una serie de indicadores del consumo privado están ya disponibles para el segundo trimestre del 2002, pero los indicios siguen sin ser concluyentes. Tras un acusado descenso en el primer trimestre, las matriculaciones de automóviles se estabilizaron en el segundo trimestre. En el mismo período, el volumen de ventas al por menor se redujo un 0,3%, en tasa intertrimestral, tras un incremento del 0,2% en el primer trimestre. No obstante, en términos interanuales, tanto las matriculaciones de automóviles como las ventas al por menor siguieron descendiendo en el segundo trimestre (véase gráfico 31). Además, la confianza de los consumidores cayó un punto en julio, tras un descenso similar en junio (véase cuadro 8). En la actualidad no se dispone de indicios claros para el tercer trimestre sobre la evolución del consumo privado, pero no parece que esté experimentando una recuperación sostenida.

### Este año se registrará un crecimiento económico sostenido, pero sin aceleración

Los indicadores disponibles, junto con perspectivas algo más moderadas para el entorno internacional y la reciente evolución negativa de los

## Cuadro 8

### 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	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul
Índice de clima económico <sup>1)</sup>	-0,2	2,6	-2,7	-1,3	-1,4	0,4	0,4	0,1	0,3	-0,1	0,5	-0,3	-0,2
Indicador confianza consumidores <sup>2)</sup>	7	12	6	3	0	1	2	2	2	1	3	2	1
Indicador confianza industrial <sup>2)</sup>	0	12	-1	-3	-10	-6	-3	-7	-4	-4	-2	-3	-3
Indicador confianza de la construcción <sup>2)</sup>	13	20	14	12	10	8	8	9	8	7	10	8	5
Indicador confianza comercio al por menor <sup>2)</sup>	0	5	-1	-1	-4	-9	-10	-10	-10	-10	-10	-11	-10
Indicador confianza de los servicios <sup>2)</sup>	5	8	-7	-8	-26	-18	-15	-19	-13	-14	-14	-18	-21
Indicador de clima empresarial <sup>3)</sup>	-0,1	1,3	-0,1	-0,4	-1,1	-0,8	-0,4	-0,9	-0,6	-0,6	-0,2	-0,5	-0,4
Utiliz. de la capacidad productiva (%) <sup>4)</sup>	81,9	83,9	82,8	82,4	81,3	80,8	80,8	-	-	80,8	-	-	80,7

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

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

1) Tasas de variación respecto al período anterior.

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

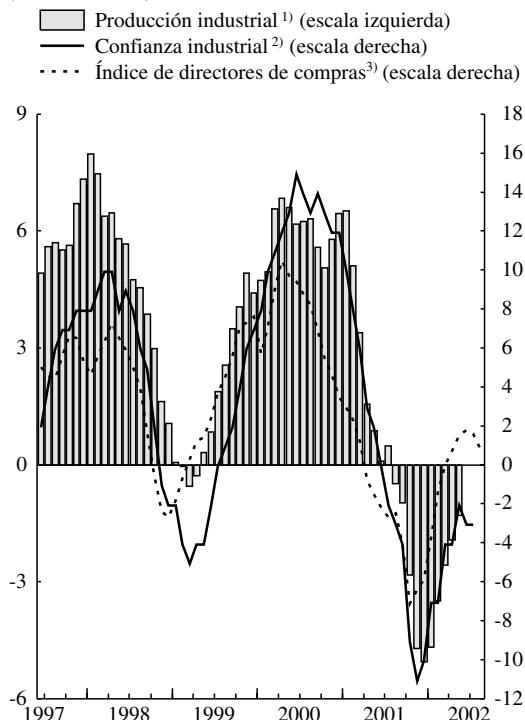
3) Las unidades se definen en puntos de desviación típica.

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

### Gráfico 30

#### 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: Los datos corresponden al Euro 12 (incluidos los periodos anteriores al 2001), cuando se dispone de ellos.

- 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.

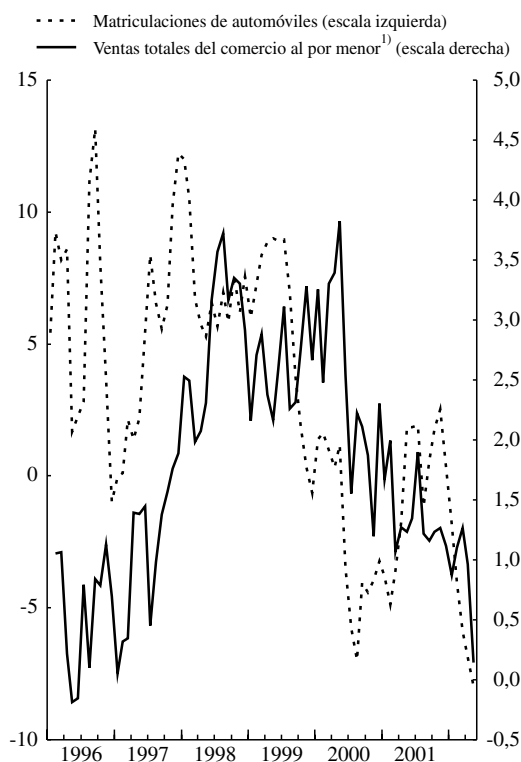
mercados financieros, sugieren que es improbable que el crecimiento del PIB real se recupere en la segunda mitad del año. No obstante, el cambio gradual de la demanda exterior a la demanda interna debería proporcionar algún impulso. Más concretamente, se espera que el crecimiento del consumo privado se vea respaldado por ganancias en la renta disponible real, ligadas, sobre todo, a la evolución más favorable de los precios de consumo, si se compara con la primera mitad del 2002. Sin embargo, la *ratio* de ahorro de los hogares podría mantenerse bastante alta en el corto plazo, reflejando el impacto de la reciente evolución de los mercados financieros, así como una preocupación más general por el posible ulterior deterioro de las

condiciones del mercado de trabajo. También se espera que la variación de existencias continúe realizando aportaciones al crecimiento ligeramente positivas, mientras que la contribución de la demanda exterior neta debería seguir siendo relativamente limitada. Después del fuerte incremento registrado en el segundo trimestre, se espera que el crecimiento de las exportaciones continúe a un ritmo moderado, mientras que la recuperación paulatina de la demanda interna debería respaldar el crecimiento de las importaciones. A pesar de esta valoración, sigue existiendo un nivel de incertidumbre considerable en cuanto a las perspectivas a corto plazo de la economía. No obstante, en ausencia de desequilibrios específicos en la economía de la zona del euro, y dadas las favorables condiciones de financiación, lo más probable es que el crecimiento se intensifique en el medio plazo.

### Gráfico 31

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

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



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

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

- 1) Calculadas utilizando datos desestacionalizados.

## La tasa de paro se mantuvo estable en el 8,3% en junio y julio del 2002

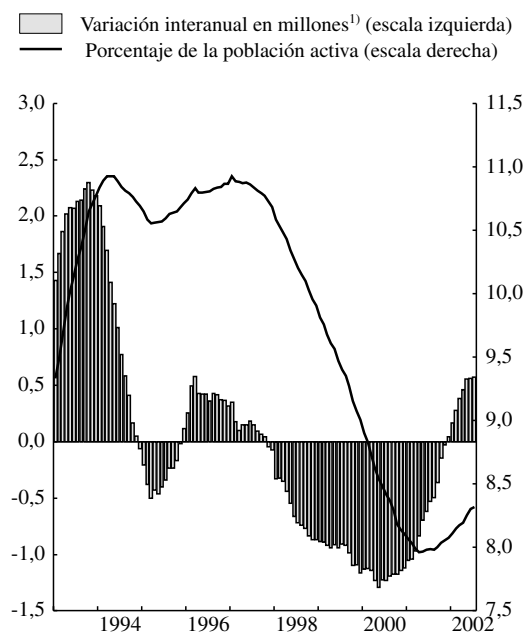
En los meses de junio y julio del 2002, la tasa de paro normalizada de la zona del euro se mantuvo en el 8,3% de la población activa (véase gráfico 32). Si bien la tasa de paro no experimentó variación con respecto a la registrada en mayo, el número de desempleados siguió aumentando (73.000 personas en junio y 15.000 personas en julio). En consecuencia, la tasa de desempleo de la zona del euro para el segundo trimestre del 2002 se situó en el 8,3%, es decir, 0,2 puntos porcentuales por encima de la observada en el trimestre precedente. En consonancia con la desaceleración de la actividad registrada a finales del 2001, el desempleo de la zona continuó creciendo en el segundo trimestre del 2002. Se contabilizaron en torno a 170.000 parados más que en el primer trimestre del 2002, lo que supone el mayor aumento trimestral registrado desde que la tasa de paro comenzó a crecer hace, aproximadamente, un año.

La nueva subida en el número de parados observada en julio fue notablemente menor que los aumentos medios mensuales registrados anteriormente en el año, que se debieron, sobre todo, a una ligera reducción del desempleo juvenil, que pasó del 16,5% en junio al 16,4% en julio (véase cuadro 9). Sin embargo, ese descenso tuvo esencialmente su origen en un cambio del componente estacional en un país, ya que las vacaciones de verano comenzaron antes. La tasa de paro para el grupo de más edad (mayores de 25 años) siguió aumentando, del 7,2% en junio al 7,3% en julio.

## Gráfico 32

### Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales; desestacionalizados)



Fuente: Eurostat.

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

1) Las variaciones interanuales no están desestacionalizadas.

### Lento crecimiento del empleo en la primera mitad del 2002

Tras una ligera revisión, posterior a la difusión de nuevas cifras contenidas en las cuentas nacionales, se estima ahora que el empleo total de la zona del euro ha aumentado un 0,1% en el primer trimestre del 2002, con respecto al último trimestre del año pasado. Esto refleja un descenso continuado del empleo en la agricultura y en la industria, excluida la construcción, y

## Cuadro 9

### Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)

	1999	2000	2001	2001	2001	2002	2002	2002	2001	2002	2002	2002	2002
				III	IV	I	II	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul
Total	9,4	8,5	8,0	8,0	8,1	8,1	8,3	8,1	8,2	8,2	8,3	8,3	8,3
Menores de 25 años <sup>1)</sup>	18,5	16,6	15,7	15,7	15,9	16,1	16,3	16,0	16,1	16,2	16,3	16,5	16,4
De 25 o más años	8,2	7,4	7,0	7,0	7,0	7,1	7,2	7,1	7,1	7,1	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 periodos anteriores al 2001).

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

un crecimiento algo más moderado en el sector servicios (véase cuadro 10). Hasta el primer trimestre del año, las tasas de crecimiento del empleo en todos los subsectores de servicios fueron relativamente resistentes, manteniéndose a una tasa media superior al 1,5% interanual. Si bien no se han publicado aún estimaciones del empleo basadas en los datos de las cuentas nacionales para el segundo trimestre del 2002, la información nacional disponible sugiere que la tasa de crecimiento del empleo para la zona del euro podría haberse situado en torno a cero, en consonancia con el aumento del paro.

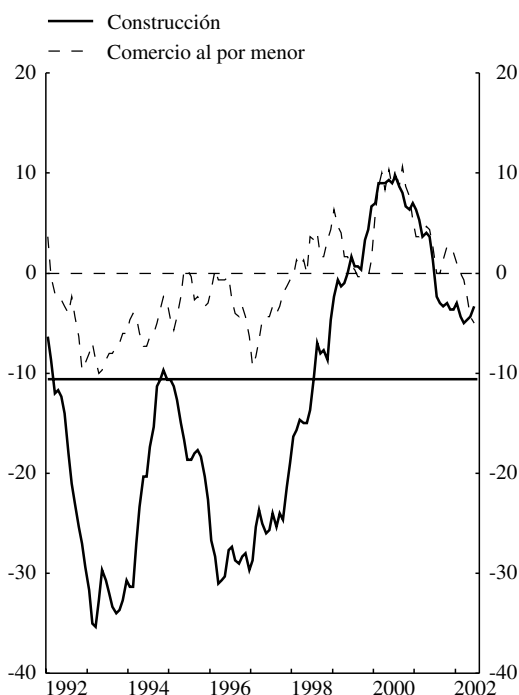
### No hay indicios de mejora en las perspectivas de crecimiento del empleo

Los últimos indicadores procedentes de las encuestas de opinión no apuntan a una clara mejora de las condiciones del mercado de trabajo en el corto plazo. Los resultados de la encuesta de opinión de la Comisión Europea, hasta junio, y de la encuesta a los directores de compras, hasta julio, mostraban algunos indicios de repunte en el descenso del desempleo en los sectores de la construcción y de las manufacturas (véanse gráficos 33 y 34). Sin embargo, en agosto, los resultados de la encuesta a los direc-

### Gráfico 33

#### Expectativas de creación de empleo de la zona del euro

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



Fuente: Encuestas de opinión de la Comisión Europea.

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

### Cuadro 10

#### Crecimiento del empleo en la zona del euro

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

	1999	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2002	2001	2001	2001	2001	2002
				I	II	III	IV	I	I	II	III	IV	I
	Tasas intertrimestrales <sup>1)</sup>												
Total de la economía	1,7	2,1	1,3	2,0	1,5	1,1	0,8	0,7	0,3	0,2	0,1	0,2	0,1
Del cual:													
Agricultura y pesca <sup>2)</sup>	-2,7	-1,7	-0,8	-0,1	-0,4	-1,2	-1,4	-2,3	0,3	-0,4	-1,0	-0,3	-0,5
Industria	0,3	0,8	0,4	1,1	0,7	0,2	-0,4	-0,8	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Excluida construcción	-0,2	0,6	0,4	1,3	0,7	0,1	-0,5	-0,9	0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
Construcción	2,0	1,6	0,4	0,7	0,7	0,3	-0,2	-0,5	0,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,2
Servicios	2,7	2,9	1,9	2,4	1,9	1,7	1,5	1,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3
Comercio y transporte <sup>3)</sup>	2,3	2,8	1,5	2,0	1,5	1,3	1,2	1,5	0,0	0,3	0,5	0,4	0,3
Finanzas y empresas <sup>4)</sup>	5,5	6,0	3,6	4,9	3,9	3,0	2,6	1,9	1,0	0,6	0,4	0,6	0,3
Administración Pública <sup>5)</sup>	1,8	1,5	1,4	1,6	1,4	1,3	1,3	1,4	0,3	0,3	0,2	0,4	0,4

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

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

2) Incluye también caza y silvicultura.

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

4) Incluye también servicios inmobiliarios y de alquiler.

5) Incluye también educación, salud y otros servicios.



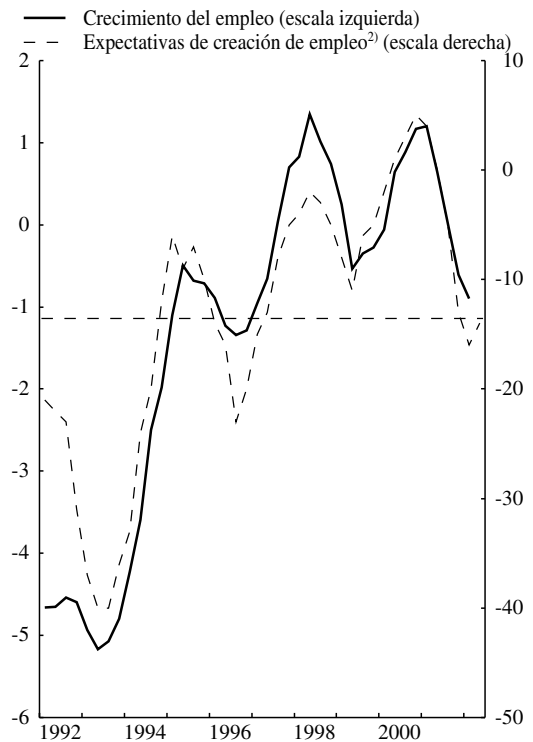
tores de compras indicaban un deterioro significativo en el empleo del sector manufacturero. Del mismo modo, en lo que se refiere al sector servicios, los resultados de esta encuesta siguieron siendo ligeramente positivos hasta el mes de julio, mientras que en agosto se registró una caída sustancial que señalaba una posible disminución del crecimiento del empleo en el sector servicios. Estos últimos resultados podrían, por tanto, sugerir una recuperación del crecimiento del empleo en la zona del euro, o bien diferida o bien más moderada, acorde con la evidencia de que la recuperación de la actividad no ha seguido afianzándose.

De cara al futuro, se espera que el crecimiento del empleo continúe siendo moderado en los próximos trimestres, debido a los desfases que suelen producirse al ajustarse el mercado de trabajo a la actividad real. Por lo tanto, no se espera que la tasa de paro de la zona del euro caiga de forma significativa en los próximos meses, y puede que incluso aumente ligeramente. En estas circunstancias, es crucial continuar con los esfuerzos encaminados a adoptar nuevas reformas en los mercados de trabajo de la zona del euro, con el fin de lograr, de forma sostenida, un mayor crecimiento del empleo y un menor desempleo y de resistir mejor los efectos de las recesiones cíclicas. Al mismo tiempo, la evolución de los salarios orientada a favorecer el crecimiento del empleo también sigue siendo importante.

### Gráfico 34

#### Crecimiento del empleo y expectativas de creación de empleo en la industria de la zona del euro <sup>1)</sup>

(tasas de variación interanuales; saldos netos)



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

1) Excluida la construcción.

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

## 4 Evolución de las finanzas públicas

### La evolución adversa ensombrece el panorama de las finanzas públicas

Los últimos datos y estimaciones armonizados existentes sobre la evolución de las cuentas públicas en la zona del euro fueron los publicados en la primavera del año 2002. Las informaciones más recientes facilitadas por los gobiernos sobre la ejecución presupuestaria del presente año y sobre las medidas de política fiscal aplicadas en los distintos países se encuentran sin armonizar, de forma que, entre otras cosas, presentan diferencias en cuanto a su cobertura. En consecuencia, la evaluación que se haga de la orientación a corto plazo de las finanzas públicas en los países de la zona del euro solo podrá ser tentativa.

Con todo, va aumentando progresivamente la probabilidad de que los objetivos presupuestarios establecidos para el año 2002 no se satisfagan en la mayoría de los países de la zona del euro. Es probable que el déficit presupuestario medio de las Administraciones Públicas en la zona del euro se sitúe por encima de la previsión realizada durante la primavera por la Comisión Europea, por lo que el deterioro experimentado por esta magnitud con respecto al año precedente también será superior a lo previamente esperado. Esta evolución ralentizará aún más, o incluso podría llegar a frenar, la tendencia a la baja de la ratio de deuda sobre el PIB en la zona del euro durante el presente año 2002. Estas nuevas estimaciones de los saldos presupuestarios en la mayoría de los países de la zona del euro vienen a reflejar la existencia de diversos factores que tienen implicaciones negativas sobre las finanzas públicas. Desde la presentación de los últimos programas de estabilidad, algunos países han revisado al alza las estimaciones de sus déficit presupuestarios para el año 2001, lo que supone un cierto «efecto arrastre» negativo sobre las cifras del 2002. La mayor revisión al alza ha tenido lugar en Portugal. El gobierno portugués ha anunciado recientemente que el país registró un déficit presupuestario del 4,1% del PIB en el año 2001, casi 2 puntos porcentuales por encima del objetivo reflejado en el programa de estabilidad actualizado pre-

sentado a finales de ese mismo año. Portugal se ha convertido así en el primer país de la zona del euro que registra una *ratio* de déficit que excede el valor de referencia, situado en el 3% desde el inicio de la UEM. El aumento de la cifra de déficit se debe, entre otras causas, tanto a un incremento de los gastos como a una caída de los ingresos.

En varios países de la zona del euro, el impacto retardado de la desaceleración económica del año 2001, así como el moderado ritmo de crecimiento del año 2002, afectará a los resultados presupuestarios del presente ejercicio. En este contexto, una demanda interna más débil de lo esperado está teniendo un fuerte impacto negativo sobre los ingresos presupuestarios. Esta interpretación es consistente con los pobres resultados en materia de ingresos que, a tenor de la información disponible, se están obteniendo en muchos países. Entre otros factores que podrían explicar la caída de los ingresos se incluyen los efectos negativos derivados de la evolución de las cotizaciones bursátiles, especialmente en los impuestos sobre las plusvalías realizadas (véase recuadro 7), así como el hecho de que se hayan subestimado en cierta medida los efectos sobre la recaudación de las reformas impositivas.

Las nuevas estimaciones presupuestarias también son el reflejo, en algunos países, de la falta de medidas adecuadas para alcanzar los objetivos fijados en los programas de estabilidad actualizados, así como de incrementos de los gastos de la seguridad social, especialmente en el sector sanitario, y de consumo público. Los aumentos de los gastos se deben solo en parte a un crecimiento económico por debajo de lo esperado, ya que también reflejan la ineficacia de los controles establecidos. Además, los efectos inesperados sobre el presupuesto de las recientes inundaciones en Austria y Alemania podrían alterar las cuentas públicas de estos países.

La evolución de las finanzas públicas en los países con importantes desequilibrios presupuestarios sigue siendo un motivo de preocupación. Es probable que dos países, Alemania y, de nue-

## Recuadro 7

### El efecto de las fluctuaciones de las cotizaciones bursátiles sobre los saldos presupuestarios

La brusquedad con que han tenido lugar los recientes descensos de las cotizaciones bursátiles ha impulsado las investigaciones sobre los efectos de los precios de los activos financieros en las finanzas públicas. En principio, las fluctuaciones de las cotizaciones bursátiles afectan a las finanzas públicas a través de canales directos e indirectos. Los efectos directos proceden, básicamente, del gravamen de las plusvalías o de la deducción impositiva de las minusvalías, que afectan tanto a la recaudación impositiva generada por las plusvalías como a los ingresos procedentes de los impuestos sobre la renta de las personas físicas y de sociedades. La mayoría de los Estados miembros de la zona del euro gravan de alguna forma las plusvalías, al tiempo que permiten la deducción de las minusvalías. Además, en algunos países se grava la compraventa de acciones y/o de riqueza financiera basada en las acciones. Los efectos indirectos pueden aparecer cuando los aumentos (o las disminuciones) de las cotizaciones bursátiles modifican la riqueza neta de los hogares y, en consecuencia, éstos ajustan sus pautas de consumo, lo que termina afectando a la recaudación impositiva.

La magnitud de los efectos presupuestarios depende, en primer lugar, del sistema impositivo. Es probable que un país que cuente con un gravamen significativo sobre las plusvalías y con una generosa deducción de las minusvalías experimente unos efectos presupuestarios de mayor calado que un país sin estas normas impositivas. Además, la capitalización del mercado bursátil y la dispersión de la propiedad de las acciones influyen en el efecto presupuestario de las fluctuaciones de las cotizaciones bursátiles a través tanto del canal directo como del indirecto. Por ejemplo, si la capitalización del mercado bursátil es elevada en relación con el tamaño de la economía y si la tenencia de carteras de renta variable está muy extendida, es probable que los efectos de las plusvalías sobre la recaudación impositiva sean más relevantes. De manera adicional, la magnitud y la duración esperada de las fluctuaciones de las cotizaciones bursátiles pueden tener influencia sobre los efectos presupuestarios. Los momentos del tiempo en que tienen lugar estos efectos también pueden ser diferentes. Así, las variaciones del consumo inducidas por los efectos riqueza generan un impacto muy rápido sobre la recaudación impositiva, mientras que puede ocurrir que las minusvalías solo afecten a la recaudación del año siguiente, una vez que se hayan presentado las declaraciones de los impuestos sobre la renta de las personas físicas y de sociedades.

Desde el punto de vista de la política fiscal, la evaluación de los resultados presupuestarios y de la orientación de dicha política fiscal mejoraría si se llevase a cabo una distinción adecuada entre los efectos de los precios de los activos, las reacciones automáticas del presupuesto a las fluctuaciones macroeconómicas y las influencias derivadas de las medidas discrecionales de política presupuestaria. Sin embargo, las observaciones precedentes sugieren que los efectos sobre el presupuesto de las fluctuaciones de las cotizaciones bursátiles difieren sustancialmente en los distintos países y a lo largo del tiempo. Además, la clasificación de los ingresos impositivos existente en las estadísticas oficiales a menudo no permite realizar una distinción de las diversas fuentes de ingresos (por ejemplo, en el caso de las fuentes de la imposición directa, la distinción de las plusvalías o los patrimonios frente a los beneficios o las rentas). Este hecho implica que la evaluación empírica de estas cuestiones sea difícil, por lo que los estudios cuantitativos realizados hasta la fecha han sido escasos.

Con todo, existe evidencia de que las fluctuaciones de las cotizaciones bursátiles pueden tener efectos sustanciales sobre las situaciones presupuestarias e incrementar la variabilidad de los saldos presupuestarios en algunos países. La evolución negativa de la recaudación impositiva sobre las plusvalías y sobre los beneficios de las sociedades durante los años 2001 y 2002 en algunos países de la zona del euro se debe parcialmente a las minusvalías obtenidas por los sectores financiero y empresarial durante el reciente desplome del mercado bursátil. No obstante, es muy difícil calcular con suficiente precisión los efectos riqueza que han afectado al consumo y a los impuestos relacionados con esta variable macroeconómica.

vo, Portugal, se sitúen cerca del límite de déficit del 3% en el año 2002, a pesar de ciertos esfuerzos positivos en materia de saneamiento presupuestario que ambos países han realizado durante el presente año. En los otros dos países que integran este grupo, Francia e Italia, también se están registrando desviaciones sustanciales. Es necesario que en estos cuatro países tenga lugar una ejecución presupuestaria prudente en lo que resta de año a fin de que las desviaciones con respecto a los objetivos iniciales queden limitadas a los efectos derivados del funcionamiento de los estabilizadores automáticos. No obstante, si existiera el peligro de incurrir en un déficit excesivo, habría que proceder a recortar de nuevo los gastos. En los países con situaciones presupuestarias saneadas, puede permitirse el funcionamiento sin restricciones de los estabilizadores automáticos, si bien habría de evitarse una reaparición de los desequilibrios.

### **Los presupuestos para el año 2003 deben reflejar el compromiso con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento**

Los países de la zona del euro están elaborando en la actualidad sus presupuestos para el año 2003. En el Consejo Europeo de Sevilla, todos los países reafirmaron su compromiso con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y estuvieron de acuerdo en que el vigente marco del Pacto es plenamente adecuado. De hecho, este marco garantiza unas finanzas públicas estables y sostenibles que, a su vez, promueven el crecimiento, el empleo y la estabilidad macroeconómica en la zona del euro. Esto significa que los países deben persistir en el mantenimiento o en el logro a medio plazo de situaciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit y han de evitar los déficit excesivos.

En términos más concretos, en el caso de los países con situaciones presupuestarias saneadas, la revisión de los objetivos para el año 2003 con respecto a los programas de estabilidad precedentes podría reflejar los cambios acaecidos en el entorno macroeconómico y, por tanto, el funcionamiento de los estabilizadores automáticos. Sin embargo, en los países que cuentan

con un nivel de deuda elevado, la prioridad debe seguir siendo la reducción de esa deuda, de modo que el activismo fiscal debe dejarse de lado.

La evolución de las finanzas públicas durante el presente año en los países donde aún persisten los desequilibrios presupuestarios pone en peligro el logro de situaciones cercanas al equilibrio o con superávit en el próximo bienio, 2003 y 2004. A fin de progresar en la dirección de esta situación presupuestaria, es necesario que dichos países apliquen políticas de saneamiento durante el año 2003. Deben evitarse los déficit superiores al 3% del PIB y reducirse los déficit presupuestarios ajustados de ciclo, como requisitos necesarios que son para que los estabilizadores automáticos se encuentren en condiciones de poder operar en el futuro.

La evolución de las finanzas públicas durante el año pasado y en el actual subraya la importancia de basar los objetivos presupuestarios en supuestos macroeconómicos realistas, así como de la identificación y aplicación de las medidas necesarias de ajuste en el momento oportuno. Además, la incertidumbre actualmente reinante sobre el entorno macroeconómico, los efectos presupuestarios de las reformas impositivas y la evolución de los mercados de activos aconsejan la introducción de un margen adicional de prudencia en la elaboración de los presupuestos.

Por último, la necesidad de llevar a cabo reformas presupuestarias estructurales a fin de fomentar el crecimiento económico no debiera utilizarse como excusa para posponer el saneamiento de las finanzas públicas. Las reformas globales, que incluyan tanto recortes impositivos como reformas de los gastos orientados al empleo y al crecimiento y de las prestaciones sociales, pueden ser neutrales en materia presupuestaria. En consecuencia, este tipo de reformas globales contribuiría en mayor medida que las reformas impositivas en solitario a la consecución de los objetivos del gobierno en términos de reducción del desempleo y fomento del crecimiento económico. Dados los pobres resultados registrados durante los últimos años en muchos países de la zona del euro, debe resaltarse la importancia que tiene el control y la reforma del gasto público. Además, un control insufi-

ciente del gasto supone poner en peligro el logro de los objetivos presupuestarios. La corrección de una situación de este tipo podría, a su vez, precisar de aumentos impositivos que po-

drían ser percibidos como un giro en las reformas de la política impositiva, con el riesgo de socavar la confianza en la orientación reformista del gobierno.

## 5 Entorno macroeconómico mundial, tipos de cambio y balanza de pagos

### **Continúa la recuperación de la economía mundial, pero puede verse afectada por turbulencias procedentes de los mercados financieros**

La debilidad reciente de los mercados financieros internacionales ha provocado una incertidumbre creciente sobre el vigor de la recuperación de la economía mundial. En concreto, las bolsas internacionales han experimentado en fechas recientes un aumento de la volatilidad, relacionado con las irregularidades financieras descubiertas en Estados Unidos y en el contexto de las revisiones a la baja del crecimiento del PIB registrado en Estados Unidos durante el año 2001 e inicios del 2002. A pesar de la firmeza que ha mantenido el mercado de la vivienda, la debilidad de los mercados financieros ha acabado generando expectativas de efectos riqueza de carácter negativo, suscitando dudas sobre la fortaleza del consumo privado en Estados Unidos y sobre la recuperación prevista de la inversión empresarial en este país, en línea con unas previsiones de beneficios menos favorables. Un acontecimiento posiblemente relacionado con lo anterior ha sido el debilitamiento del dólar en comparación con el nivel que había alcanzado a finales de marzo del 2002. Esta trayectoria a la baja ha puesto de manifiesto la posibilidad de que, a medio plazo, las importaciones de Estados Unidos experimenten un ritmo de crecimiento inferior a lo esperado, con sus potenciales repercusiones en otros países, sobre todo en Asia, región cuyo crecimiento continúa, en buena medida, basado en las exportaciones. A pesar de estos posibles efectos adversos, el debilitamiento del dólar también debiera facilitar la corrección a largo plazo de los desequilibrios de las balanzas por cuenta corriente. El panorama en el resto del mundo combina aspectos positivos y negativos. Mientras que algunas economías de América Latina se encuentran paralizadas por la inestabilidad

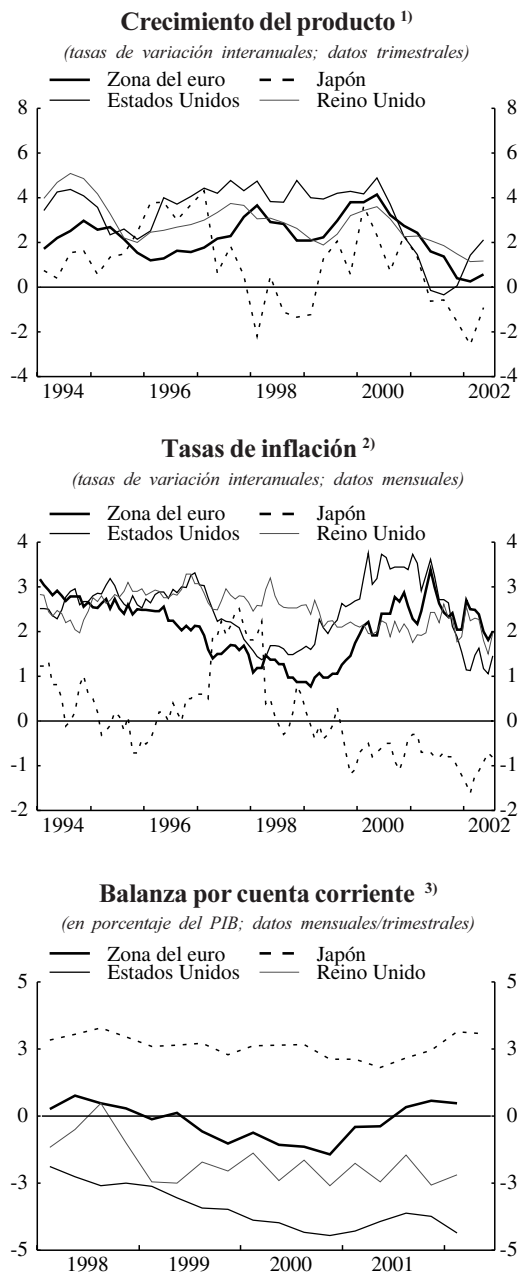
financiera, con un deterioro de las perspectivas económicas para el año 2002, la evolución de los mercados financieros mundiales ha afectado de una manera menos negativa a las economías de Asia, incluido Japón, así como a las de Europa central y oriental.

En Estados Unidos, puede que la recuperación económica actualmente en marcha haya perdido parte de su vigor puesto que el crecimiento del consumo privado se está desacelerando y la inversión empresarial sigue todavía sin repuntar. Además, las recientes revisiones de las macromagnitudes muestran que la recesión económica del año 2001 fue más profunda y prolongada de lo que se creía anteriormente. Así, el PIB real solo creció un 0,3%, frente a la estimación previa del 1,2%. En el segundo trimestre del 2002, el crecimiento del PIB real se situó en el 1,1% frente al 5% registrado durante el trimestre anterior (en tasas intertrimestrales anualizadas). El consumo privado y la inversión empresarial en existencias fueron las rúbricas que más contribuyeron al crecimiento del PIB real (con 1,3 y 1,1 puntos porcentuales, respectivamente), mientras que el consumo y la inversión del sector público contribuyeron con 0,3 puntos porcentuales. La demanda exterior neta fue la principal rémora del crecimiento del PIB real, restando 1,8 puntos porcentuales, mientras que la contribución de la inversión empresarial fue prácticamente nula.

De cara al futuro, se espera que el crecimiento de la economía estadounidense sea bastante modesto en el corto plazo. Se prevé que el consumo privado ralentice a corto plazo su tasa de crecimiento como consecuencia de los efectos riqueza de carácter negativo derivados de la brusca corrección que sufrió el mercado bursátil de ese país. De hecho, la confianza de los consumidores volvió de nuevo a caer, tanto en el mes de julio como en el de agosto. La amplia-

## Gráfico 35

### Principales indicadores de las economías más industrializadas



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

1) Para la zona del euro y Reino Unido, datos de Eurostat; para Estados Unidos y Japón, datos nacionales.

2) Hasta diciembre de 1995, los datos de la zona del euro son estimaciones del IAPC basadas en datos de los IPC nacionales; a partir de entonces, son datos del IAPC. Para el Reino Unido se utiliza el índice de precios al por menor, excluida la vivienda (RPIX).

3) Para la zona del euro y el Reino Unido se utilizan datos del BCE y de Eurostat; para Estados Unidos y Japón, datos nacionales. Para todos los países, las cifras corresponden a los datos desestacionalizados sobre el PIB y la balanza por cuenta corriente.

ción de los diferenciales de los bonos emitidos por las empresas y las persistentes incertidumbres sobre la solvencia financiera de las compañías, puede que pospongan de nuevo una recuperación significativa de la inversión en capital. Es probable que el aumento del gasto público sea la principal rúbrica contribuyente al crecimiento del PIB real en el corto plazo.

En el largo plazo, es probable que el ritmo de recuperación se acelere de manera gradual a medida que la economía vaya eliminando los desequilibrios acumulados. La deuda de los hogares y de las empresas seguía situada a niveles históricamente elevados a finales del segundo trimestre del 2002, mientras que el saldo negativo de la balanza por cuenta corriente volvió a aumentar, un resultado que también se debe a su retraso en responder a la reciente depreciación del dólar. Con todo, y de cara al futuro, el crecimiento robusto de la renta real disponible y la estabilización de la tasa de desempleo debieran sostener el crecimiento del consumo privado, mientras que la dinámica observada de crecimientos moderados de los costes laborales unitarios debiera incrementar de manera gradual la rentabilidad de las empresas y, en consecuencia, la inversión de éstas. Es de esperar que se reduzca el déficit de la balanza por cuenta corriente según vaya pasando el tiempo, a medida que las importaciones y las exportaciones reaccionen ante un tipo de cambio del dólar más depreciado.

Por lo que respecta a la inflación, su evolución en Estados Unidos sigue siendo moderada. El índice general de precios de consumo aumentó en julio un 1,5%, en tasas interanuales, en comparación con un 1,1% en junio, mientras que el índice general de precios industriales registró en julio una caída del 1,1%, en tasas interanuales, frente al descenso del 2,1% experimentado en el mes de junio. En este contexto, la escasa utilización de la capacidad productiva y las favorables perspectivas en materia de productividad favorecen la continuidad del moderado ritmo de inflación existente.

El Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal, en su reunión de 13 de agosto de 2002, decidió mantener sin variación,

en el 1,75%, el tipo de interés de los fondos federales que utiliza como objetivo, nivel en el que ha permanecido desde diciembre del 2001. Además, el Comité señaló que los riesgos a los que se enfrenta la economía norteamericana «presentan un sesgo hacia situaciones que podrían generar una debilidad económica».

La economía de Japón continuó su recuperación gradual, que sigue en buena medida impulsada por el sector exterior. En el segundo trimestre del presente año, el PIB real creció un 0,6%, en tasas intertrimestrales, tras registrar un crecimiento prácticamente nulo durante el primer trimestre y después de que esta última cifra haya sufrido una fuerte revisión a la baja como consecuencia de un cambio en la metodología estadística. Aparte de la demanda exterior neta, que contribuyó al crecimiento con 0,4 puntos porcentuales, tanto el consumo privado como el público realizaron también aportaciones positivas, mientras que la inversión privada continuó contrayéndose, si bien a un ritmo considerablemente más lento que durante los trimestres precedentes. La producción industrial ha experimentado en el período de referencia la recuperación más vigorosa de los diez últimos años, habiendo crecido casi un 6,5% en julio a partir del nivel mínimo alcanzado en noviembre del año 2001. Sin embargo, en la situación actual, la recuperación depende en gran medida de las exportaciones, puesto que el resto de los sectores de la economía han sido incapaces de repuntar y recientemente han aparecido algunos indicios de debilidad.

Por lo que se refiere a las perspectivas de cara al futuro, sigue esperándose que la demanda externa continúe a corto plazo sosteniendo el crecimiento económico, si bien las recientes estadísticas comerciales y la inquietud generalizada por el comportamiento futuro de la demanda externa suscitan ciertas dudas acerca de la sostenibilidad del vigor que actualmente están registrando las exportaciones. En el caso de mantenerse, la fortaleza del sector exterior conduciría a una mejora gradual de las rentas y de la situación del mercado de trabajo, lo que contribuiría a sostener un crecimiento continuado del gasto en consumo privado. Asimismo, y al unísono con la recuperación esperada de los

beneficios, el gasto en inversión empresarial debería aumentar desde los reducidos niveles en que actualmente se sitúa, tal como indica la reciente inflexión experimentada por la tendencia a la baja que venían registrando los pedidos privados de maquinaria. Sin embargo, parece probable que la persistencia de los problemas estructurales y la continua necesidad que presenta el sector empresarial de reducir su nivel de endeudamiento ejerzan un efecto desacelerador sobre la recuperación de la inversión. Los persistentes problemas del sector bancario también se dejarán sentir sobre las perspectivas de crecimiento.

Como reflejo, en parte, de las mejoras experimentadas por la situación económica, parece que las presiones deflacionistas van perdiendo ligeramente fuerza. Durante el mes de julio, el Índice de Precios de Consumo registró una caída del 0,8%, en tasas interanuales, en comparación con el descenso máximo, del -1,6%, que se había alcanzado en febrero, mientras que la tasa de variación interanual del IPC subyacente se mantuvo relativamente estable, situándose en julio en el -0,8%. En este contexto, el Banco de Japón decidió, el 9 de agosto del presente año, continuar realizando operaciones en el mercado monetario para mantener sin variaciones el saldo vivo de las cuentas corrientes en el Banco de Japón dentro de un rango de 10 a 15 billones de yenes. Al mismo tiempo, el Banco subrayó que proporcionaría más liquidez en caso de observar riesgos para la estabilidad de los mercados financieros.

En el Reino Unido, el crecimiento intertrimestral del PIB real se recuperó hasta alcanzar un 0,6% durante el segundo trimestre del año 2002, tras haber registrado tasas de crecimiento muy moderadas en los trimestres situados antes y después del cambio de año. La tasa de crecimiento interanual del PIB real aumentó desde un 1,1% en el primer trimestre del presente año hasta el 1,2% en el segundo trimestre. Un análisis del lado de la demanda de la economía revela que, durante este segundo trimestre, el consumo privado ha sido el principal motor del crecimiento. Tras una ralentización en el primer trimestre del 2002, el crecimiento del consumo privado se ha acelerado durante

el segundo trimestre hasta registrar una tasa del 3,9% sobre el mismo período del año anterior. El gasto de los hogares se ha visto impulsado por los fuertes aumentos de la riqueza materializada en vivienda, que han contribuido a contrarrestar los efectos contractivos derivados de la reciente caída de los precios de las acciones. El consumo público continuó siendo uno de los componentes de la demanda final con crecimiento más rápido, registrando un incremento de un 4,2% en el período de un año que finalizaba en el segundo trimestre del 2002. Parece probable que la incertidumbre en el ámbito internacional haya contribuido a reducir la formación bruta de capital fijo, que seguía situándose un 5,4% por debajo del nivel alcanzado un año antes. Durante el segundo trimestre, las exportaciones fueron un 2,7% menores que un año antes, aunque el patrón de crecimiento intertrimestral sugiere que la demanda de exportaciones experimentó una recuperación en dicho trimestre. También en este segundo trimestre, el aumento de la demanda final contribuyó a una recuperación del crecimiento de las importaciones. No obstante, debido a las caídas experimentadas en trimestres precedentes, las importaciones siguieron situándose marginalmente por debajo del nivel registrado un año antes.

El panorama del mercado de trabajo en el Reino Unido no experimentó, en general, variaciones durante el segundo trimestre. La tasa de desempleo siguió situada en el 5,1%. La tasa general de crecimiento de los ingresos medios percibidos por los asalariados, que es un promedio de tres meses, aumentó en junio hasta el 3,9%, desde el 2,9% registrado en marzo, reflejando una menor contribución a la baja de los incentivos salariales. Los costes salariales unitarios aumentaron un 3% durante el primer trimestre. El índice de precios al por menor, excluida la vivienda, (RPIX) creció a una tasa interanual del 2% en julio, frente al 1,5% registrado en el mes de junio.

Las perspectivas a corto plazo de la economía del Reino Unido dependen de los efectos que tenga la incertidumbre mundial sobre el gasto interno. Al mismo tiempo, las perspectivas sobre los precios de la vivienda siguen siendo fuente de incertidumbre. Por lo que se refiere

a la inflación, las previsiones a corto plazo parecen relativamente favorables, si bien podrían acumularse algunas presiones alcistas moderadas sobre los precios en el medio plazo, a medida que la recuperación cíclica vaya cobrando impulso.

En Dinamarca, el crecimiento intertrimestral del PIB real aumentó hasta un 1,1% durante el segundo trimestre, en comparación con el 0,2% registrado en el trimestre precedente. Este repunte se ha debido, básicamente, a una recuperación de la inversión, especialmente en maquinaria, transporte y software. La tasa interanual de inflación, medida por el IAPC, se mantuvo en julio al nivel del 2,2% registrado en el mes de junio. En Suecia, el crecimiento intertrimestral del PIB real aumentó hasta un 0,6% durante el segundo trimestre del presente año, en comparación con el 0,5% registrado en el primer trimestre. Este incremento se ha debido a una recuperación de la demanda interna. La inflación, medida por el IAPC, se situó en un 1,8% durante el mes de julio, frente al 1,7% registrado en el mes de junio.

En Suiza, la moderada recuperación experimentada desde inicios del año 2002 se ha debido básicamente al favorable comportamiento de las exportaciones, a pesar de la fortaleza mostrada por el franco suizo. Las inquietudes derivadas de la atonía de la demanda interna y de las perspectivas económicas internacionales se han visto parcialmente compensadas por la reciente publicación de diversos indicadores adelantados que apuntan hacia una leve mejora de las perspectivas de la economía suiza. Durante el mes de julio, el índice de precios de consumo disminuyó ligeramente, un 0,1% en tasas interanuales.

Los principales países candidatos a la adhesión a la UE continúan registrando tasas de crecimiento relativamente elevadas, a pesar de la debilidad de la situación macroeconómica internacional y del estallido de inestabilidad financiera que afecta a algunos mercados emergentes. Estos efectos adversos sobre las perspectivas económicas han podido ser compensados hasta la fecha por la fortaleza de la demanda interna. El análisis por países permite observar que, du-



rante el primer trimestre del presente año, el impulso del crecimiento en Hungría siguió basándose, sobre todo, en el fuerte crecimiento del consumo privado y público, pero también en la demanda de inversión. De manera similar, el crecimiento de la República Checa también se ha basado en buena medida en la demanda interna, con unos fuertes incrementos del consumo privado y de la formación bruta de capital fijo durante el primer trimestre del año 2002 en comparación con las cifras registradas un año antes. Por el contrario, la demanda exterior neta hizo una contribución negativa al crecimiento, ya que las exportaciones en términos reales disminuyeron alrededor de un 1% durante ese mismo período. Por lo que respecta a las perspectivas a corto plazo, puede que las recientes inundaciones sufridas por el país durante el mes de agosto tengan un impacto significativo. Al contrario que en el resto de países candidatos a la adhesión a la UE, la actividad económica en Polonia se caracterizó por una gran debilidad durante la primera parte del presente año. Sin embargo, los últimos datos publicados sobre la producción industrial en junio y julio fueron mejores de lo esperado, lo que podría ser un indicio de la posible mejora de las perspectivas económicas del país. En Turquía, y por vez primera desde finales del año 2000, la economía registró un crecimiento interanual positivo en el primer trimestre del presente año. No obstante, si se analizan los componentes de la demanda, puede observarse que el consumo y la inversión privados continuaron cayendo, de modo que el crecimiento se debió en buena medida a un comportamiento muy favorable de las exportaciones en términos reales. El sector manufacturero se ha visto claramente beneficiado por la fuerte devaluación de la divisa nacional, habiendo experimentado su actividad un repunte sustancial a partir del mes de marzo. De todos modos, y a pesar de la mejora de las perspectivas del sector real, parece que los desequilibrios presupuestarios existentes siguen ejerciendo una influencia negativa sobre las perspectivas a medio plazo de la economía turca.

En Rusia, la preocupación por un posible estancamiento de la economía ha venido creciendo hasta fechas recientes, dadas las desalentadoras cifras de la formación bruta de capital fijo y de

otros indicadores que apuntaban en la dirección de un menor crecimiento. Sin embargo, las perspectivas han mejorado recientemente, dado que el consumo de los hogares ha continuado realizando su función de sostén del crecimiento y la inversión bruta está aumentando de nuevo.

En los países de Asia, excluido Japón, los datos más recientes apuntan a que en el presente año se registrarán unos resultados económicos mejores de lo esperado, si bien atemperados por los riesgos crecientes de un empeoramiento de las perspectivas para el año 2003. La recuperación económica ha venido básicamente impulsada por un fuerte crecimiento de las exportaciones y, más recientemente, por un repunte del consumo privado. Este último repunte refleja la combinación de un aumento de la renta de los hogares, que incluye mejoras en la situación de los mercados de trabajo y unos créditos a los hogares en condiciones más favorables en ciertas economías.

Dentro de esta región, los resultados registrados en China han sido superiores a las expectativas de los mercados, con un crecimiento estimado del PIB real de un 8%, en tasas interanuales, durante el segundo trimestre del 2002. Estos resultados han venido impulsados por un crecimiento interanual de la inversión en activos fijos de alrededor de un 24% y por un gasto público robusto. Una consecuencia de esta evolución ha sido el aumento de la demanda de importaciones por parte de China, lo que ha proporcionado un impulso adicional a las exportaciones de la región asiática. Se espera que el crecimiento del PIB real de China siga siendo elevado en la segunda mitad del año 2002, puesto que se verá reforzado por unos importantes flujos de inversión extranjera directa. Cabe la posibilidad de que esta favorable evolución proporcione un respaldo adicional a las perspectivas de recuperación de la región. En otras economías asiáticas, excluido Japón, el crecimiento del PIB real sigue siendo elevado. Las cifras preliminares sitúan el crecimiento del PIB real en Corea durante el segundo trimestre en un 6,3% en tasas interanuales, impulsado por el consumo privado y el crecimiento de las exportaciones. La recuperación económica sigue su

curso en Singapur y Taiwan, con unas tasas estimadas de crecimiento interanual del PIB real durante el segundo trimestre del 3,9% y del 4%, respectivamente. Estas elevadas tasas reflejan un crecimiento robusto de la producción manufacturera y, en el caso de Taiwan, un crecimiento muy fuerte de las exportaciones hacia China. A pesar de estas mejoras experimentadas en la actividad económica, las presiones deflacionistas continúan al acecho de varias economías. Así, la inflación promedio, medida por el IPC, durante la primera mitad del presente año se ha situado en el intervalo que va desde 0 hasta -1% en China, Taiwan y Singapur, mientras que en Hong Kong siguió siendo inferior al -3%.

Si bien las perspectivas económicas para el resto del año 2002 siguen siendo positivas en los países de Asia, excluido Japón, las perspectivas menos favorables sobre la demanda externa procedente de las economías desarrolladas ha hecho crecer la incertidumbre relativa a si en el año 2003 podrá mantenerse el vigor de la recuperación en las economías asiáticas, excluido Japón.

Los últimos datos publicados en los países más grandes de América Latina apuntan a trayectorias económicas divergentes, con un deterioro generalizado de las perspectivas económicas, debido a las importantes turbulencias financieras que afectan a Brasil. Por lo que respecta a las otras grandes economías de la región, la prolongada recesión que se vive en Argentina contrasta con los indicios crecientes de recuperación económica que se observan en México. Desde el mes de abril del presente año, Brasil se ha visto sometido a una turbulencia financiera impulsada por el creciente nivel de la deuda pública del país y por la incertidumbre preelectoral. Sin embargo, tras el reciente acuerdo firmado entre Brasil y el FMI, y a pesar de las continuas señales de tensión financiera, cabe esperar una mejora de los resultados a obtener por la economía brasileña. La economía argentina se enfrenta a su cuarto año de recesión. El mantenimiento de las restricciones a las retiradas de depósitos bancarios está afectando profundamente a la demanda interna puesto que los flujos de crédito han desaparecido. Dentro de los escasos factores que mantie-

nen la actividad económica, puede señalarse cómo las exportaciones han comenzado a crecer recientemente, favorecidas por la depreciación del peso. En México, las últimas cifras oficiales apuntan a una recuperación de la actividad económica. Así, el PIB real creció un 2,1%, en tasas interanuales, durante el segundo trimestre del año, impulsado por la demanda interna, al tiempo que la creación de empleo seguía evolucionando favorablemente. Sin embargo, la recuperación dista de tener una amplia base y solo en fechas recientes las exportaciones han comenzado a mostrar indicios de recuperación.

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

#### ***En general, los tipos de cambio del euro no sufrieron variaciones durante el mes de agosto y en los primeros días de septiembre***

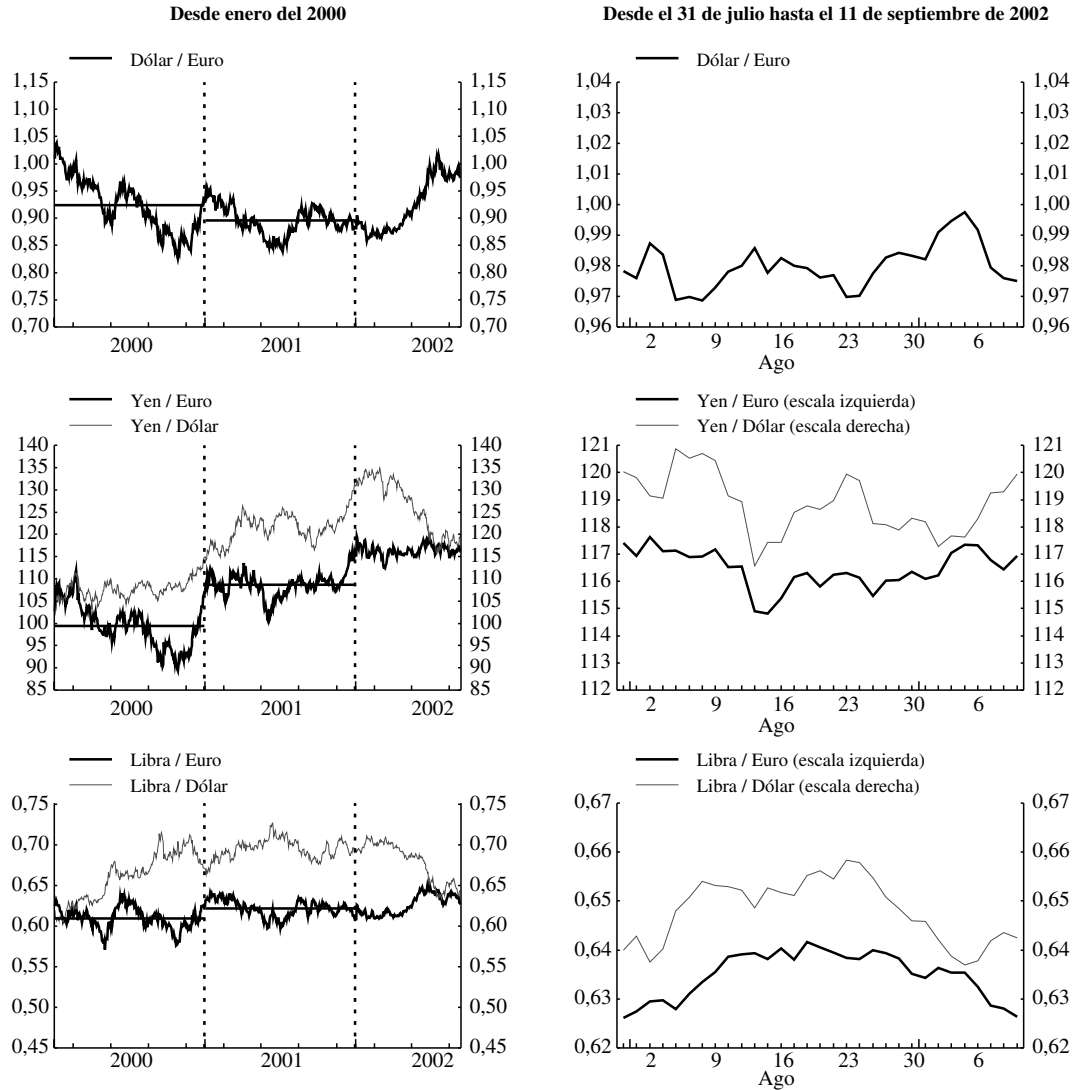
Al contrario de lo ocurrido en otros mercados financieros, las fluctuaciones de los tipos de cambio entre las principales monedas en los mercados de divisas fueron bastante moderadas durante el mes de agosto y en los primeros días de septiembre. La moneda única ha continuado su reciente proceso de estabilización, cotizando dentro de bandas bastante estrechas frente al resto de las principales divisas, tras haber pasado por un período de apreciación durante los meses precedentes. El 11 de septiembre, la moneda europea cotizaba frente a la mayoría de las divisas de los principales socios comerciales de la zona del euro a un nivel similar al registrado a finales del mes de julio.

Tras depreciarse de forma moderada durante la segunda mitad de julio, el euro se estabilizó frente al dólar dentro de una banda de 0,97 a 0,99 dólares en agosto, en un contexto caracterizado por señales ambiguas sobre las perspectivas económicas de Estados Unidos. Aunque algunos indicadores de la confianza de empresas y consumidores apuntaban a un aumento de la incertidumbre sobre las perspectivas de la segunda mitad del año, los mercados bursátiles recuperaron de manera transitoria parte de las pérdidas experimentadas en los meses precedentes. En este contexto, la incertidumbre ge-

## Gráfico 36

### 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.

neral del mercado disminuyó levemente, si bien manteniendo un nivel relativamente elevado en comparación con el existente en la primera mitad del año 2002. En los primeros días del mes de septiembre, el dólar se ha depreciado de forma transitoria frente a todas las principales monedas, tras la publicación de nuevos datos que sugieren que la recuperación de la economía estadounidense puede haber perdido parte de su vigor. Esta fase de depreciación del dólar se vio acompañada en los mercados de valores por una nueva inflexión de los índices bursátiles, que volvieron a caer otra vez a niveles inferiores a los registrados a finales del mes

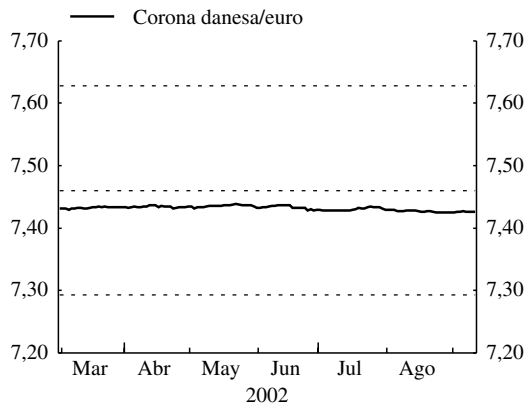
de julio (véase gráfico 36). Sin embargo, hacia el final del período de referencia, el dólar se recuperó de nuevo para cotizar frente al euro, el día 11 de septiembre, a 0,97 dólares. Como consecuencia, el euro acabó cotizando levemente por debajo de su nivel de finales de julio y casi un 9% por encima de la media del año 2001.

El yen japonés continuó apreciándose de forma gradual frente al dólar y al euro durante la primera mitad del mes de agosto, pero se mantuvo, en general, estable en la segunda mitad de ese mes y durante los primeros días de sep-

### Gráfico 37

#### 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).

tiembre. La moneda japonesa se ha visto reforzada por los últimos datos publicados, que apuntan hacia el mantenimiento de la economía japonesa en su senda de recuperación gradual, junto con una cierta moderación de las presiones deflacionistas. Sin embargo, dado que la recuperación ha venido impulsada básicamente por el sector exportador, las perspectivas de recuperación a medio plazo también se han visto afectadas por las presentes inquietudes sobre la situación económica internacional. El 11 de septiembre, el euro cotizaba a 116,9 yenes, ligeramente por debajo del nivel registrado a finales de julio y un 7,6% por encima de la media del año 2001.

Durante la primera mitad del mes de agosto, la libra esterlina se depreció de forma moderada frente al euro y al dólar, tras la publicación de datos indicativos de una desaceleración de la producción industrial y manufacturera en el Reino Unido. Como consecuencia, se invirtió parcialmente la apreciación que durante el mes precedente había experimentado la libra esterlina frente al euro. En la segunda mitad de agosto y durante los primeros días de septiembre, la libra se mantuvo relativamente estable frente al euro y se recuperó frente al dólar. Hacia el final del período de referencia, la libra se apreció levemente frente al euro, si bien perdió algunas de sus ganancias previas frente al dólar.

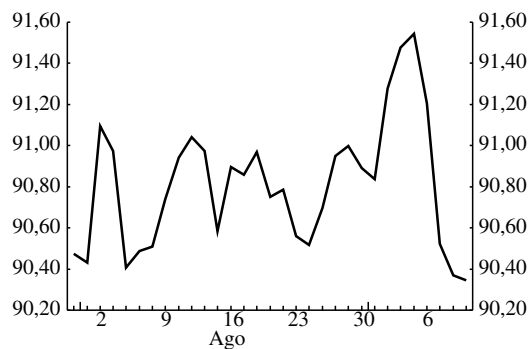
### Gráfico 38

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

(datos diarios)

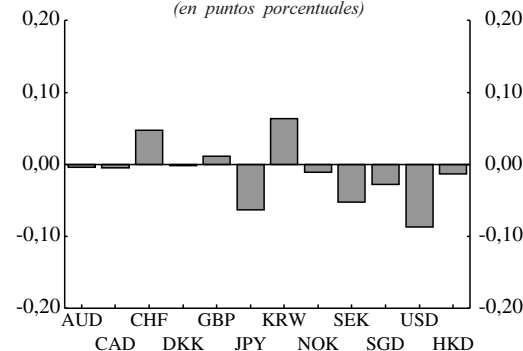
Desde el 31 de julio hasta el 11 de septiembre de 2002

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

El 11 de septiembre, el euro cotizaba a 0,63 libras, alrededor del nivel registrado a finales de julio y casi un 1% por encima de la media del año 2001.

Por lo que respecta a otras monedas europeas, la corona danesa se apreció ligeramente frente al euro (véase gráfico 37). En el mes de agosto el Danmarks Nationalbank redujo en dos ocasiones y en 0,05 puntos porcentuales cada vez el tipo de interés de los certificados de depósito y su tipo de crédito. Tras la fuerte apreciación experimentada por el euro frente a la corona sueca a primeros de agosto, la divisa sueca recuperó parcialmente el terreno perdido a medida que transcurría el mes de agosto y también

**Cuadro 11****Balanza de pagos de la zona del euro***(mm de euros; datos sin desestacionalizar)*

	2001 Ene - Jun	2001 Jun	2002 Ene - Jun	2002 Feb	2002 Mar	2002 Jun
<b>Cuenta corriente</b>	-20,4	-1,0	9,3	-5,8	0,1	3,9
Ingresos	858,4	148,1	831,7	136,1	140,8	141,1
Pagos	878,8	149,1	822,3	141,9	140,7	137,2
Bienes	21,4	8,4	56,8	8,2	9,2	12,1
Exportaciones	517,1	90,0	514,0	86,1	86,7	88,2
Importaciones	495,8	81,6	457,2	77,9	77,6	76,1
Servicios	1,5	2,1	-0,0	-0,1	2,8	2,0
Exportaciones	151,7	28,4	152,4	25,8	28,0	27,0
Importaciones	150,2	26,3	152,5	25,9	25,2	25,0
Rentas	-24,2	-4,2	-26,6	-7,9	-6,4	-3,4
Transferencias corrientes	-19,0	-7,3	-20,8	-6,0	-5,5	-6,7
<b>Cuenta de capital</b>	6,4	0,8	6,5	1,3	1,1	1,1
<b>Cuenta financiera</b>	18,6	-14,0	-61,4	-1,1	4,9	-36,9
Inversiones directas	-92,3	-11,0	-19,5	7,7	5,1	-15,5
En el exterior	-146,0	-21,9	-79,0	-6,6	-14,6	-15,6
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	-85,7	-8,5	-51,2	-3,0	-9,2	-11,0
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-60,3	-13,4	-27,8	-3,6	-5,4	-4,6
En la zona del euro	53,6	10,9	59,5	14,3	19,7	0,1
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	45,2	3,4	30,8	6,7	9,0	3,2
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	8,4	7,5	28,7	7,6	10,7	-3,2
Inversiones de cartera	-12,8	29,8	2,9	11,5	32,0	14,3
Acciones y participaciones	55,8	27,3	10,8	-0,7	21,9	-9,2
Activos	-71,6	-11,6	-47,1	-3,0	-5,8	-5,7
Pasivos	127,4	38,9	57,9	2,3	27,6	-3,5
Valores distintos de acciones	-68,6	2,5	-7,9	12,2	10,1	23,5
Activos	-86,8	-15,2	-66,9	-5,6	-20,4	-1,5
Pasivos	18,2	17,7	59,0	17,8	30,5	25,0
Pro memoria:						
Inversión neta total directa y de cartera	-105,1	18,8	-16,6	19,3	37,1	-1,3
Derivados financieros	-1,4	-4,6	-0,6	2,1	-1,9	-1,1
Otras inversiones	113,0	-27,4	-48,1	-30,8	-32,4	-31,0
Activos de reserva	12,1	-0,8	3,9	8,3	2,1	-3,5
<b>Errores y omisiones</b>	-4,6	14,2	45,6	5,6	-6,1	31,9

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.

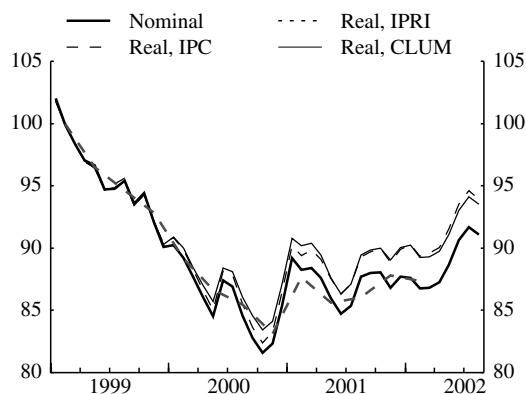
durante los primeros días de septiembre. El 11 de septiembre, el euro cotizaba a 9,17 coronas suecas, un 0,8% por debajo del nivel registrado a finales de julio. El franco suizo, que se había visto beneficiado en los meses precedentes por su condición de moneda refugio ante las gene-

ralizadas tensiones existentes en los mercados financieros internacionales, se depreció de manera gradual frente al euro en el mes de agosto, en un contexto de recuperación de los mercados bursátiles, para volver a apreciarse levemente de nuevo durante los primeros días de

### Gráfico 39

#### Tipos de cambio efectivos nominal y real del euro <sup>1)</sup>

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



Fuente: BCE.

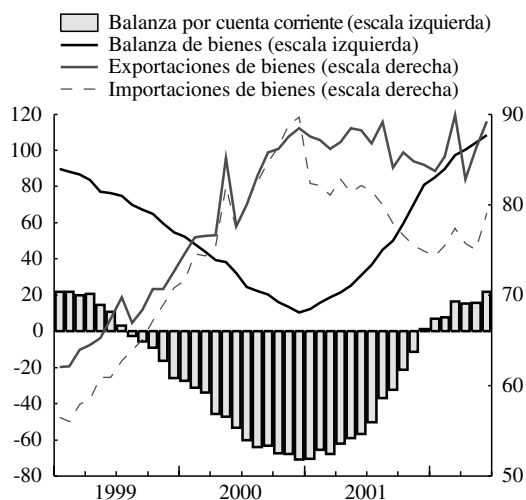
1) Un aumento del índice supone una apreciación del euro. Las observaciones mensuales más recientes corresponden a agosto del 2002. En el caso de los TCE reales, basados en los CLUM, las últimas observaciones, basadas en parte, en estimaciones, corresponden al primer trimestre del 2002.

septiembre. El 11 de septiembre, el euro cotizaba a 1,46 francos suizos, 0,5% por encima del nivel registrado a finales de julio, pero un 3,2% por debajo de la media del año 2001.

### Gráfico 40

#### 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.

En el contexto de unos mercados de divisas en relativa calma, el tipo de cambio efectivo nominal de la moneda europea, medido frente a las monedas de los 12 socios comerciales más importantes de la zona del euro, se mantuvo, en general, sin cambios durante la mayor parte del mes de agosto, para incrementarse ligeramente en la última parte de ese mes y en los primeros días de septiembre, básicamente como consecuencia del debilitamiento de la moneda estadounidense, aunque esta tendencia se invirtió hacia finales del período de referencia (véase gráfico 38). El 11 de septiembre, el euro se situaba alrededor de su nivel de finales de julio y un 3,8% por encima de la media del año 2001. Los índices del tipo de cambio efectivo real del euro siguieron una evolución muy paralela a la del índice nominal, situándose por encima de los niveles medios registrados en el año 2001 (véase gráfico 39). Sin embargo, cuando se compara la evolución del presente año con el nivel medio del año 2001, puede observarse que los índices deflactados por el IPC y el IPRI aumentaron en mayor medida que el tipo de cambio efectivo nominal, resultado que básicamente es un reflejo de la prolongada deflación que ha registrado Japón en este período y del moderado comportamiento de los precios en otros importantes socios comerciales, tales como el Reino Unido y Suiza.

#### Superávit de la balanza por cuenta corriente en junio del 2002

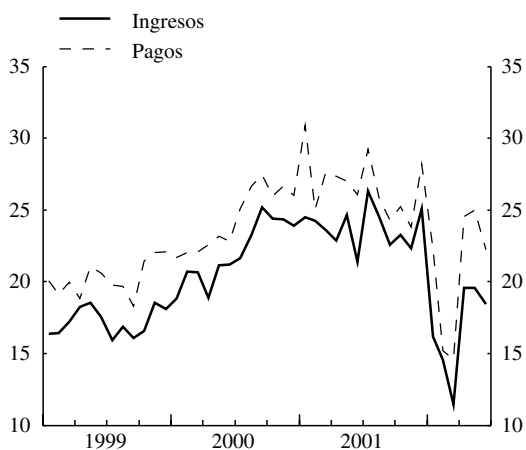
La balanza por cuenta corriente de la zona del euro registró un superávit de 3,9 mm de euros en junio del presente año, en comparación con un déficit de 1 mm de euros en junio del 2001 (véase cuadro 11). Esta evolución tuvo su origen, en gran medida, en un incremento del superávit de la balanza de bienes (que pasó de 8,4 mm de euros a 12,1 mm de euros), junto con una ligera disminución tanto del déficit de la balanza de rentas como del de la balanza de transferencias corrientes, mientras que el superávit de la balanza de servicios se mantuvo prácticamente sin cambios.

El análisis de la evolución del saldo acumulado de la balanza por cuenta corriente durante la primera mitad del año en curso muestra cómo

### Gráfico 41

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

(mm de euros; desestacionalizados)



Fuente: BCE.

el déficit de 20,4 mm de euros registrado en el mismo período del año 2001 se ha transformado en un superávit de 9,3 mm de euros en la primera mitad del 2002, reflejando un aumento sustancial del superávit de la balanza de bienes (de 21,4 mm de euros a 56,8 mm de euros), que solo se ha visto contrarrestado marginalmente por unos déficit levemente superiores de las balanzas de rentas y de transferencias corrientes y por el hecho de que la balanza de servicios ha vuelto al equilibrio a partir de un pequeño superávit inicial. El incremento del superávit de la balanza de bienes se debió a que las importaciones en términos nominales disminuyeron de forma más acusada que las exportaciones (en un 7,8% y un 0,6%, respectivamente), evolución que en parte refleja la notable caída de los precios de las importaciones de petróleo en este período.

Al analizar la evolución intermensual sobre la base de los datos desestacionalizados, se observa que, en términos nominales, las exportaciones y las importaciones de bienes crecieron con fuerza en junio del año 2002 en comparación con el mes de mayo, aumentando en un 3,6% y un 5,5%, respectivamente (véase gráfico 40). Sin embargo, las exportaciones de bienes, en cifras trimestrales desestacionalizadas, se redujeron durante el segundo trimestre del año 2002 en un 0,3% en comparación con el pri-

mer trimestre, a pesar del robusto crecimiento experimentado durante ese mismo período por la demanda externa. El motivo de esta evolución puede, en parte, radicar en que los exportadores de la zona del euro hayan estado reduciendo sus márgenes de beneficio y, por tanto, reduciendo sus precios de exportación (en euros) durante este período, a fin de compensar parcialmente la pérdida de competitividad de sus precios resultante de la apreciación del euro en el segundo trimestre del presente año. Al mismo tiempo, unos precios del petróleo más elevados (en euros), a pesar de la apreciación de la moneda europea, pueden ser en cierta medida la explicación del incremento de las importaciones de bienes en términos nominales durante ese mismo trimestre. La apreciación del euro podría también, en parte, estar detrás del aumento del déficit de la balanza de rentas en el segundo trimestre (véase gráfico 41), al reducir el valor nominal expresado en euros de los flujos de rentas procedentes del exterior.

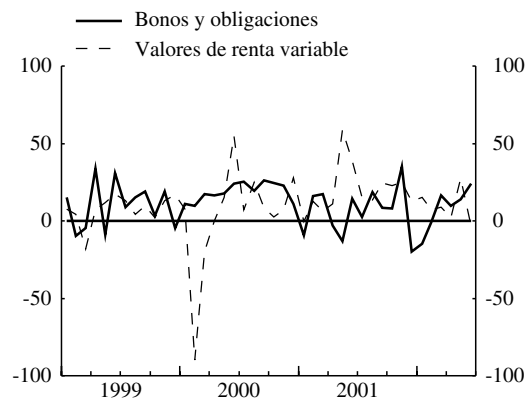
#### Aumento de la inversión en bonos y obligaciones en la zona del euro durante la primera mitad del 2002

En conjunto, las inversiones directas y de cartera de la zona del euro registraron unas ligeras salidas netas (de 1,3 mm de euros) en el mes de junio del 2002, dado que las salidas netas de

### Gráfico 42

#### Inversiones extranjeras en valores de renta variable, bonos y obligaciones de la zona del euro

(mm de euros, datos mensuales)



Fuente: BCE.

Nota: Una cifra positiva corresponde a una entrada neta y una cifra negativa a una salida neta.

inversiones directas (15,5 mm de euros) se vieron casi totalmente compensadas por las entradas netas de inversiones de cartera (14,3 mm de euros).

Las salidas netas de inversiones directas fueron el resultado de unas sustanciales inversiones en el exterior por parte de residentes de la zona del euro (15,6 mm de euros), fundamentalmente en acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios (11 mm de euros). Las entradas netas de inversiones de cartera en el mes de junio, por importe de 14,3 mm de euros, procedieron de fuertes entradas netas de inversión en bonos y obligaciones (25,4 mm de euros), que solamente se vieron parcialmente compensadas por unas salidas netas materializadas en acciones y participaciones por importe de 9,2 mm de euros.

El incremento de la inversión en bonos y obligaciones en la zona del euro, así como la caída de la inversión en acciones y participaciones en esta misma zona por parte de los no residentes en ella durante la primera mitad del año en

curso (véase gráfico 42), parece deberse en buena medida a la creciente incertidumbre sobre las perspectivas económicas internacionales derivada de los escándalos contables en Estados Unidos y de la corrección de las cotizaciones bursátiles. Otro posible factor explicativo del aumento de la inversión en bonos y obligaciones han podido ser las expectativas de una apreciación del euro, especialmente en el segundo trimestre del 2002.

En conjunto, las inversiones directas y de cartera acumuladas durante la primera mitad del presente año registraron flujos netos de salida, si bien sustancialmente inferiores (16,6 mm de euros) a los registrados durante el mismo período del año 2001 (105,1 mm de euros).

La rúbrica de otras inversiones registró en el mes de junio del 2002 unas elevadas salidas netas en el sector de IFM (45,2 mm de euros), especialmente de pasivos financieros a corto plazo, lo que podría estar reflejando una repatriación de activos líquidos por parte de no residentes de la zona del euro (72,3 mm de euros).







## **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	4,4	5,0	-	9,6	21,2	4,40	5,44
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	3,6	4,2	5,4	-	7,8	26,3	4,26	5,03
2001 IV	5,5	5,7	7,6	-	6,5	27,3	3,45	4,81
2002 I	6,2	6,4	7,7	-	5,7	28,9	3,36	5,13
II	6,6	6,5	7,4	-	5,6	24,5	3,45	5,26
III	.	.	.	-	.	.	.	.
2002 Mar	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	23,9	3,46	5,30
Jun	6,9	6,5	7,1	7,3	5,5	21,6	3,46	5,16
Jul	7,6	6,5	7,1	.	5,2	.	3,41	5,03
Ago	.	.	.	.	.	.	3,35	4,73

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

### 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)
							22		23
	17	18	19	20	21	22	23	24	
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 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	1,7	29,4	-2,7	57,7	367,0	93,9	90,4	0,919	
III	.	.	.	.	.	.	.	.	
2002 Mar	-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	90,3	0,917	
Jun	5,0	12,1	-15,5	14,3	367,0	96,4	92,6	0,955	
Jul	.	.	.	.	371,9	98,2	94,1	0,992	
Ago	.	.	.	.	.	97,7	93,4	0,978	

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

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

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

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

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

# I Estadísticas de política monetaria

**Cuadro 1.1**

**Estado financiero consolidado del Eurosistema**

(millones de euros)

**1. Activo**

		Oro y derechos en oro	Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro	Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro	Préstamos en euros a entidades de crédito de la zona del euro	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a plazo más largo	Operaciones temporales de ajuste	
		1	2	3	4	5	6	7	8	
		2002								
	Abr	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
	Ago	2	128.323	240.117	19.987	4.936	194.032	139.001	54.999	0
		9	128.323	239.409	19.302	4.824	192.067	136.998	54.999	0
		16	128.323	237.438	19.399	4.949	189.105	133.999	54.999	0
		23	128.323	239.979	17.924	4.827	189.037	133.999	54.999	0
		30	128.323	238.451	17.005	5.304	197.034	146.998	50.000	0
	Sep	6	128.322	239.668	18.537	4.801	191.040	141.001	50.000	0

**2. Pasivo**

		Billetes en circulación	Pasivos en euros de entidades de crédito de la zona del euro	Cuentas corrientes (incluidos los depósitos vinculados al sistema de reservas mínimas)	Facilidad de depósito	Depósitos a plazo	Operaciones temporales de ajuste	Depósitos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	Otros pasivos en euros con entidades de crédito de la zona del euro	Certificados de deuda emitidos	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	
		2002									
	Abr	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
	Ago	2	323.953	129.253	129.237	12	0	0	4	31	2.939
		9	326.029	127.605	127.592	10	0	0	3	281	2.939
		16	325.804	129.440	129.406	31	0	0	3	209	2.939
		23	321.224	131.308	128.703	2.602	0	0	3	115	2.939
		30	321.780	126.066	125.935	130	0	0	1	131	2.939
	Sep	6	325.814	129.856	129.836	15	0	0	5	260	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	105	4	230	30.051	67.733	88.941	782.916	2002 Abr 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
0	12	20	422	30.482	67.659	85.632	771.591	Ago 2
0	23	47	402	30.630	67.638	86.034	768.630	9
0	69	38	151	30.673	67.198	86.272	763.509	16
0	28	11	144	30.919	67.198	85.740	764.092	23
0	22	14	367	31.361	67.198	85.794	770.838	30
0	5	34	244	31.538	67.198	84.224	765.573	Sep 6

								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	
55.955	8.518	1.489	20.024	6.990	64.246	136.887	63.729	782.916	2002 Abr 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
55.257	9.382	1.392	20.375	6.521	59.106	99.114	64.268	771.591	Ago 2
52.290	8.643	1.312	19.716	6.521	59.910	99.114	64.270	768.630	9
47.496	8.609	1.285	17.306	6.521	60.512	99.114	64.274	763.509	16
49.783	9.128	1.287	18.418	6.521	59.980	99.114	64.275	764.092	23
63.849	8.972	1.271	16.111	6.521	59.807	99.114	64.277	770.838	30
51.729	8.671	1.282	15.092	6.521	60.016	99.114	64.279	765.573	Sep 6



## 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 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	
Ago 7	104.266	82.000	-	3,25	3,28	3,29	14	
14	85.232	52.000	-	3,25	3,28	3,29	14	
21	115.921	82.000	-	3,25	3,28	3,29	14	
28	104.816	65.000	-	3,25	3,28	3,29	14	
Sep 4	124.579	76.000	-	3,25	3,28	3,29	14	
11	105.528	60.000	-	3,25	3,27	3,28	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 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
Ago 29	33.527	15.000	-	3,33	3,34	91

## 3. Otras operaciones por subasta

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

Fuente: BCE.

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

## Cuadro 1.4

### Estadísticas de reservas mínimas

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

(mm de euros; fin de periodo)

Pasivos computables en:	Total	Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas del 2%			Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas nulo		
		Depósitos (a la vista, a plazo hasta 2 años y disponibles con preaviso hasta 2 años)	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Instrumentos del mercado monetario	Depósitos (a plazo y disponibles con preaviso de más de 2 años)	Cesiones temporales	Valores distintos de acciones a más de 2 años
	1	2	3	4	5	6	7
2001 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	11.009,1	6.083,3	203,3	204,2	1.355,3	699,2	2.463,9
Jul <sup>(p)</sup>	11.002,3	6.070,4	202,2	205,4	1.367,5	695,2	2.461,6

Fuente: BCE.

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

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

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias <sup>2)</sup>	Reservas reales mantenidas <sup>3)</sup>	Exceso de reservas <sup>4)</sup>	Incumplimientos <sup>5)</sup>	Tipos de interés de las reservas obligatorias <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5
2001 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	129,3	129,7	0,5	0,0	3,29
Sep <sup>(p)</sup>	129,0	.	.	.	.

Fuente: BCE.

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

## Cuadro 1.5

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

(mm de euros; medias de saldos diarios)

Período de 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					Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez <sup>2)</sup>	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>							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001 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	369,1	130,4	60,0	0,2	0,0	0,2	0,0	313,4	54,4	60,3	131,4	445,0
Ago <sup>6)</sup>	360,0	139,2	55,2	0,1	0,0	0,1	0,0	322,7	50,9	50,8	129,9	452,8

Fuente: BCE.

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

## 2 Evolución monetaria en la zona del euro

**Cuadro 2.1**

### Balance agregado del Eurosistema

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

#### 1. Activo

												Total			
	Préstamos a residentes en la zona del euro	IFM <sup>1)</sup>	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	IFM	Otros residentes en la zona del euro	Resto del mundo <sup>1)</sup>	Activo fijo	Otros activos	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1999	444,6	424,3	19,7	0,5	89,1	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	9,9	56,2	1.014,5
2000 II	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	54,3	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	983,8
II	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
2001 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	57,2	1.019,8
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	54,5	975,9
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	54,8	971,7
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	55,5	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	55,0	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	54,3	998,6
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	102,4	1.041,4
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	103,2	1.021,7
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	106,0	1.033,9
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	107,9	986,5
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	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	114,1	1.007,2
Jul <sup>(p)</sup>	364,0	337,7	25,7	0,6	107,7	5,1	101,9	0,8	13,8	4,7	9,0	377,9	12,1	115,7	991,2

#### 2. Pasivo

										Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro	IFM <sup>1)</sup>	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo <sup>1)</sup>	Otros pasivos		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1999	393,3	341,5	279,3	53,4	8,8	7,9	174,3	49,8	47,6	1.014,5	
2000 II	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	370,5	312,6	253,4	46,8	12,4	5,5	204,6	26,8	63,8	983,8	
II	368,8	342,2	274,1	51,8	16,3	5,6	223,7	32,6	54,2	1.027,2	
2001 Jul	366,9	343,5	282,7	46,9	14,0	5,6	214,7	31,9	57,3	1.019,8	
Ago	356,0	320,4	259,2	46,6	14,7	5,6	211,6	28,4	53,9	975,9	
Sep	346,1	323,6	269,4	37,6	16,6	5,5	209,2	30,0	57,3	971,7	
Oct	333,8	302,8	244,7	40,0	18,1	5,5	210,6	34,3	58,5	945,6	
Nov	317,4	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	998,6	
2002 Ene	339,7	345,2	285,1	44,9	15,2	4,6	214,5	37,4	100,0	1.041,4	
Feb	308,1	349,6	282,7	52,1	14,7	4,6	219,8	33,9	105,7	1.021,7	
Mar	309,1	355,1	282,4	56,3	16,4	4,6	217,8	36,8	110,5	1.033,9	
Abr	311,2	323,5	254,8	50,8	17,9	4,6	212,8	32,4	101,9	986,5	
May	319,6	326,6	268,4	40,7	17,4	4,6	208,0	31,6	102,7	993,1	
Jun	329,1	354,3	285,2	51,5	17,5	4,6	182,3	31,0	106,0	1.007,2	
Jul <sup>(p)</sup>	339,7	316,0	247,4	52,9	15,6	4,6	183,3	35,5	112,2	991,2	

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	2	3	4	de			8	9	10	11	12	13	14	15		16							
					IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro											IFM	AAPP					Otros residentes en la zona del euro
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	10.235,9	3.456,4	799,8	5.979,7	2.232,8	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	16.705,7								
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																								
2001 I	10.805,5	3.707,3	824,4	6.273,7	2.319,9	969,0	1.064,0	286,9	157,1	812,2	255,3	556,9	2.240,1	160,8	1.097,2	17.592,8								
II	10.886,9	3.691,1	808,5	6.387,3	2.395,5	991,3	1.103,7	300,5	164,6	799,2	251,3	547,9	2.288,2	163,5	1.128,3	17.826,2								
2001 Jul	10.846,3	3.647,2	805,7	6.393,4	2.416,2	1.005,0	1.098,0	313,3	169,1	795,0	252,4	542,6	2.214,1	164,6	1.073,8	17.679,1								
Ago	10.821,3	3.651,1	801,6	6.368,7	2.414,7	1.003,7	1.088,9	322,1	163,4	783,2	247,5	535,7	2.226,0	164,9	1.064,9	17.638,4								
Sep	10.946,1	3.722,5	802,6	6.420,9	2.413,8	995,5	1.092,4	325,9	163,8	771,5	245,1	526,4	2.298,9	165,7	1.115,8	17.875,5								
Oct	10.969,9	3.719,2	800,0	6.450,6	2.415,5	1.004,2	1.083,0	328,2	167,0	779,0	244,0	535,0	2.341,0	166,3	1.147,0	17.985,7								
Nov	11.110,7	3.793,6	816,2	6.500,9	2.428,8	1.009,6	1.087,8	331,4	158,7	782,5	246,8	535,7	2.426,9	167,1	1.136,3	18.210,9								
Dic	11.128,5	3.788,1	822,1	6.518,4	2.420,0	1.008,0	1.076,5	335,5	153,1	810,9	251,8	559,0	2.406,8	168,1	1.129,2	18.216,5								
2002 Ene	11.058,4	3.705,9	819,1	6.533,4	2.465,3	1.018,6	1.106,6	340,2	168,8	811,4	252,3	559,1	2.420,2	165,4	1.159,7	18.249,2								
Feb	11.042,1	3.672,6	821,8	6.547,8	2.485,1	1.030,4	1.106,3	348,4	167,0	812,0	254,2	557,8	2.419,4	164,6	1.095,8	18.186,0								
Mar	11.203,5	3.771,4	827,2	6.604,9	2.518,1	1.046,0	1.127,1	345,0	174,0	811,5	257,7	553,8	2.430,4	164,5	1.030,8	18.332,8								
Abr	11.258,0	3.811,1	807,0	6.639,9	2.523,5	1.054,8	1.127,2	341,5	175,9	825,5	265,1	560,4	2.424,8	164,2	1.011,0	18.382,9								
May	11.324,0	3.861,7	803,8	6.658,5	2.541,9	1.057,5	1.140,7	343,6	181,7	826,6	263,7	562,8	2.450,9	164,4	984,0	18.473,4								
Jun	11.341,1	3.847,8	803,6	6.689,7	2.536,9	1.057,6	1.137,8	341,4	195,1	820,8	261,7	559,1	2.355,2	164,3	999,7	18.412,9								
Jul <sup>(p)</sup>	11.331,2	3.839,1	802,0	6.690,2	2.522,2	1.046,7	1.130,1	345,4	205,5	809,7	266,2	543,5	2.375,5	164,6	1.015,9	18.424,7								

## 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	
		2	3	4	de										
					IFM	Admi-nis-tración Central	Otras AAPP y otros								
							residentes en la zona del euro	A la vista							A plazo
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	0,0	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	16.705,7
<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	17.592,8
II	0,0	9.424,1	3.798,5	113,7	5.512,0	1.715,9	2.240,8	1.330,8	224,5	382,1	2.861,3	998,1	2.710,6	1.449,9	17.826,2
2001 Jul	0,0	9.365,4	3.755,5	108,7	5.501,2	1.699,1	2.242,1	1.333,6	226,4	393,6	2.874,0	997,6	2.611,1	1.437,4	17.679,1
Ago	0,0	9.344,9	3.746,6	105,8	5.492,5	1.667,0	2.254,4	1.337,3	233,9	405,0	2.861,1	1.000,4	2.591,6	1.435,4	17.638,4
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	410,3	2.875,5	1.011,1	2.609,9	1.483,9	17.875,5
Oct	0,0	9.484,9	3.809,0	113,2	5.562,7	1.732,5	2.241,4	1.351,9	236,9	423,5	2.900,6	1.019,3	2.627,3	1.530,1	17.985,7
Nov	0,0	9.601,5	3.868,8	115,1	5.617,7	1.780,8	2.242,4	1.365,0	229,5	434,4	2.888,6	1.023,9	2.690,8	1.571,6	18.210,9
Dic	0,0	9.696,7	3.823,7	103,9	5.769,1	1.882,2	2.261,5	1.405,0	220,4	430,8	2.882,9	1.043,0	2.683,4	1.479,8	18.216,5
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	452,3	2.921,5	1.050,1	2.717,8	1.477,5	18.249,2
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	464,5	2.933,1	1.050,6	2.729,4	1.437,2	18.186,0
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	473,2	2.966,1	1.057,6	2.749,8	1.389,5	18.332,8
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	480,9	2.969,4	1.064,1	2.736,7	1.387,6	18.382,9
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	489,2	2.995,4	1.071,8	2.718,7	1.385,6	18.473,4
Jun	0,0	9.858,6	3.942,1	101,7	5.814,7	1.901,7	2.259,5	1.422,0	231,6	493,4	2.982,5	1.078,1	2.585,2	1.415,3	18.412,9
Jul <sup>(p)</sup>	0,0	9.828,3	3.936,6	99,1	5.792,6	1.870,8	2.266,7	1.424,0	231,2	505,4	2.987,7	1.087,9	2.609,4	1.406,0	18.424,7

Fuente: BCE..

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

### Cuadro 2.3

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

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

##### 1. Activo: Saldos

											Total
	Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo <sup>2)</sup>	Activo fijo	Otros activos	
	1	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	4	AAPP	Otros residentes en la zona del euro					
2001 Ene	7.043,5	857,2	6.186,3	1.416,6	1.145,6	271,0	542,9	2.463,6	171,8	1.083,8	12.722,2
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	12.771,6
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	1.171,3	293,9	586,8	2.614,3	173,3	1.128,1	13.124,8
May	7.172,5	838,4	6.334,1	1.492,1	1.191,3	300,8	587,2	2.675,6	174,6	1.148,3	13.250,4
Jun	7.223,5	835,7	6.387,9	1.506,9	1.205,2	301,7	557,5	2.702,9	175,4	1.147,0	13.313,3
Jul	7.226,9	832,9	6.394,0	1.514,8	1.200,4	314,5	552,2	2.619,0	176,5	1.092,2	13.181,7
Ago	7.198,0	828,8	6.369,3	1.515,1	1.191,8	323,3	545,1	2.622,9	176,9	1.082,6	13.140,5
Sep	7.251,4	829,8	6.421,5	1.521,2	1.194,2	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	1.522,7	1.190,1	332,7	544,6	2.827,3	179,1	1.153,6	13.572,2
Dic	7.366,7	847,7	6.519,0	1.515,2	1.178,4	336,8	568,2	2.805,7	180,0	1.137,3	13.573,1
2002 Ene	7.378,8	844,8	6.534,0	1.547,1	1.205,5	341,5	568,2	2.829,2	177,5	1.168,9	13.669,6
Feb	7.395,9	847,5	6.548,4	1.556,5	1.207,0	349,6	566,8	2.832,8	176,6	1.131,1	13.659,6
Mar	7.458,5	853,0	6.605,5	1.574,4	1.228,1	346,3	562,9	2.844,8	176,4	1.082,0	13.699,0
Abr	7.473,3	832,7	6.640,5	1.571,2	1.228,6	342,6	569,2	2.826,1	176,2	1.069,3	13.685,3
May	7.488,6	829,5	6.659,1	1.586,4	1.241,7	344,6	571,4	2.845,5	176,4	1.048,4	13.716,7
Jun	7.519,6	829,3	6.690,3	1.581,9	1.239,4	342,5	567,7	2.727,8	176,2	1.070,2	13.643,4
Jul <sup>(p)</sup>	7.518,5	827,7	6.690,8	1.578,2	1.231,9	346,2	552,6	2.753,4	176,8	1.088,2	13.667,5

##### 2. Pasivo: Saldos

													Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Depósitos				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	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	12.722,2
Feb	335,0	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	12.771,6
Mar	336,3	150,3	5.427,9	1.636,1	2.243,0	1.322,8	225,9	333,2	1.719,6	927,1	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	341,7	1.720,4	928,1	2.676,3	1.524,5	-12,2	13.124,8
May	332,9	146,9	5.495,0	1.691,8	2.243,3	1.322,5	237,4	351,2	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	5.515,2	1.712,7	2.242,5	1.333,6	226,4	358,4	1.737,4	955,2	2.643,0	1.494,6	-5,6	13.181,7
Ago	319,2	152,4	5.507,1	1.681,2	2.254,8	1.337,3	233,9	369,8	1.731,3	959,9	2.620,0	1.489,2	-8,6	13.140,5
Sep	309,6	147,8	5.559,0	1.749,9	2.238,2	1.342,6	228,2	374,3	1.754,1	970,4	2.639,9	1.541,2	18,7	13.315,1
Oct	295,5	153,3	5.580,8	1.750,3	2.241,8	1.351,9	236,9	386,3	1.768,2	981,1	2.661,6	1.588,6	5,5	13.420,8
Nov	279,7	150,2	5.635,3	1.798,1	2.242,7	1.365,0	229,5	395,1	1.760,5	982,6	2.726,2	1.632,2	10,4	13.572,2
Dic	239,7	139,0	5.783,5	1.896,3	2.261,8	1.405,0	220,4	392,3	1.761,0	996,3	2.719,1	1.550,7	-8,4	13.573,1
2002 Ene	246,4	148,9	5.744,5	1.847,9	2.258,0	1.418,8	219,7	411,1	1.776,2	1.007,5	2.755,2	1.577,5	2,4	13.669,6
Feb	240,2	155,7	5.743,9	1.843,5	2.255,0	1.420,9	224,5	422,2	1.778,5	1.011,4	2.763,2	1.542,8	1,5	13.659,6
Mar	254,3	157,5	5.765,6	1.839,5	2.270,3	1.423,0	232,7	426,6	1.793,2	1.013,0	2.786,6	1.500,0	2,3	13.699,0
Abr	261,6	157,5	5.788,7	1.870,0	2.273,0	1.414,7	231,0	433,3	1.785,8	1.007,1	2.769,2	1.489,5	-7,4	13.685,3
May	273,8	149,0	5.806,1	1.870,2	2.282,6	1.415,5	237,8	438,3	1.806,7	1.011,3	2.750,3	1.488,4	-7,2	13.716,7
Jun	285,4	153,2	5.832,2	1.918,9	2.259,8	1.422,0	231,6	434,9	1.787,9	994,0	2.616,1	1.521,3	18,3	13.643,4
Jul <sup>(p)</sup>	296,2	152,1	5.808,2	1.886,0	2.267,0	1.424,0	231,2	444,6	1.795,8	1.000,3	2.644,9	1.518,2	7,2	13.667,5

Fuente: BCE.

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

2) Véase el cuadro 2.1, nota 1.

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

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

											Total
	Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo <sup>2)</sup>	Activo fijo	Otros activos	
	1	AAPP 2	Otros residentes en la zona del euro 3	4	AAPP 5	Otros residentes en la zona del euro 6					
2001 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	-10,1	2,1	22,8	-28,0	1,1	-17,2	-1,6
2002 Ene	9,6	-3,1	12,7	26,8	21,9	5,0	-0,3	1,6	-2,5	31,0	66,2
Feb	19,3	2,7	16,5	9,2	1,3	8,0	0,7	0,3	-0,9	-39,1	-10,5
Mar	64,5	5,5	58,9	14,0	16,7	-2,8	-5,2	19,9	0,0	-48,1	45,0
Abr	21,8	-20,0	41,8	-2,2	1,7	-3,9	6,5	18,8	-0,2	-13,1	31,5
May	25,6	-2,8	28,4	12,7	9,7	3,0	1,3	74,1	0,2	-21,1	92,7
Jun	39,6	0,3	39,3	-2,5	-0,6	-1,9	-3,6	-29,6	-0,2	22,0	25,6
Jul <sup>(p)</sup>	-4,9	-1,8	-3,0	-2,6	-3,6	0,9	-11,8	-2,3	0,5	16,8	-4,3

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

													Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Depósitos				Participaciones en FMM <sup>3)</sup>	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones <sup>3)</sup>	Capital y reservas	Resto del mundo <sup>2)</sup>	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001 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	12,8	-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	4,4	3,0	1,9	9,5	3,0	-6,5	-58,0	-11,6	11,5	-75,2
Ago	-8,8	-3,1	-2,0	-29,6	16,3	3,9	7,5	10,8	1,4	7,3	30,1	-7,4	-2,9	25,4
Sep	-9,6	-4,6	51,0	68,4	-17,1	5,3	-5,6	4,1	15,8	9,0	18,0	41,3	19,1	144,1
Oct	-14,2	5,4	21,9	0,9	2,9	9,2	8,9	12,4	13,0	7,9	18,4	46,0	-11,8	99,1
Nov	-15,7	-3,0	52,5	47,2	-0,3	13,1	-7,4	10,1	23,8	2,9	38,6	33,1	4,6	146,8
Dic	-40,0	-11,2	148,1	98,5	18,8	40,0	-9,2	-0,9	-0,6	14,7	-17,8	-74,5	-19,5	-1,6
2002 Ene	6,7	10,4	-40,9	-49,4	-3,2	12,4	-0,6	19,7	10,4	13,3	13,8	20,9	11,7	66,2
Feb	-6,2	6,9	-0,1	-4,3	-2,8	2,1	4,8	11,2	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	18,2	5,2	25,6	-55,7	10,0	45,0
Abr	7,4	0,0	27,3	32,0	5,3	-8,2	-1,7	8,4	-1,4	-4,9	20,6	-16,8	-9,2	31,5
May	12,2	-8,5	24,5	2,4	14,1	1,1	6,8	3,9	31,0	4,0	35,0	-9,4	0,1	92,7
Jun	11,5	4,2	32,8	50,7	-17,5	6,7	-7,0	-8,0	-0,1	-11,3	-66,4	39,7	23,1	25,6
Jul <sup>(p)</sup>	10,9	-1,2	-26,1	-33,7	5,6	2,3	-0,4	11,4	-0,4	8,5	0,4	3,2	-11,0	-4,3



**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							M2	
			Total	Índice, dic 98=100 <sup>3)</sup>	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Índice dic 98=100 <sup>3)</sup>	
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista							
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2001 Ene	336,1	1.692,8	2.028,8	112,28	1.042,2	1.275,1	4.346,1	107,81	
Feb	335,0	1.692,9	2.028,0	112,22	1.054,7	1.269,7	4.352,3	107,95	
Mar	336,3	1.703,2	2.039,5	112,73	1.070,7	1.269,8	4.379,9	108,52	
Abr	336,2	1.735,9	2.072,1	114,53	1.072,1	1.273,4	4.417,6	109,45	
May	332,9	1.759,2	2.092,1	115,46	1.072,9	1.273,2	4.438,3	109,77	
Jun	333,0	1.798,4	2.131,4	117,66	1.070,4	1.283,0	4.484,8	110,95	
Jul	328,0	1.780,3	2.108,3	116,48	1.077,2	1.287,2	4.472,8	110,75	
Ago	319,2	1.747,5	2.066,7	114,28	1.092,8	1.292,9	4.452,4	110,37	
Sep	309,6	1.815,1	2.124,7	117,47	1.075,2	1.299,7	4.499,7	111,52	
Oct	295,5	1.816,1	2.111,6	116,78	1.078,9	1.311,6	4.502,1	111,58	
Nov	279,7	1.864,6	2.144,3	118,55	1.081,0	1.326,4	4.551,7	112,77	
Dic	239,7	1.968,3	2.208,0	122,09	1.092,7	1.367,9	4.668,6	115,67	
2002 Ene	246,4	1.922,0	2.168,4	119,84	1.084,8	1.390,4	4.643,7	115,02	
Feb	240,2	1.917,3	2.157,5	119,25	1.080,3	1.394,5	4.632,3	114,75	
Mar	254,3	1.914,6	2.168,8	119,89	1.092,1	1.397,9	4.658,8	115,43	
Abr	261,6	1.945,8	2.207,5	122,11	1.096,0	1.391,9	4.695,4	116,42	
May	273,8	1.946,2	2.220,1	122,93	1.103,8	1.394,0	4.717,9	117,12	
Jun	285,4	1.994,5	2.279,9	126,35	1.078,8	1.400,3	4.759,0	118,30	
Jul <sup>4)</sup>	296,2	1.960,1	2.256,4	125,00	1.086,7	1.402,6	4.745,7	117,86	

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

	M1							M2	
			Total	Tasa de crecimiento interanual <sup>3)</sup>	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista							
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2001 Feb	-1,0	-0,1	-1,1	2,1	12,3	-5,4	5,7	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	16,9	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	32,7	40,1	6,6	5,8	-5,8	40,0	6,4	
May	12,2	2,6	14,8	6,5	11,2	2,3	28,3	6,7	
Jun	11,5	50,2	61,8	7,4	-20,8	6,6	47,5	6,6	
Jul <sup>4)</sup>	10,9	-35,2	-24,3	7,3	3,7	2,6	-18,0	6,4	

Fuente: BCE.

- 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.
- 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		
213,8	313,2	139,0	5.012,1	109,63	2001 Ene	
215,8	322,3	145,5	5.035,8	110,14	Feb	
225,9	333,2	139,3	5.078,4	110,97	Mar	
224,9	341,7	140,0	5.124,2	111,94	Abr	
237,4	351,2	135,0	5.161,8	112,57	May	
224,5	349,3	145,2	5.203,8	113,51	Jun	
226,4	358,4	140,9	5.198,5	113,49	Jul	
233,9	369,8	142,5	5.198,5	113,60	Ago	
228,2	374,3	147,6	5.249,7	114,57	Sep	
236,9	386,3	149,9	5.275,2	115,11	Oct	
229,5	395,1	152,2	5.328,6	116,32	Nov	
220,4	392,3	145,9	5.427,1	118,48	Dic	
219,7	411,1	141,8	5.416,3	118,31	2002 Ene	
224,5	422,2	138,7	5.417,8	118,34	Feb	
232,7	426,6	137,1	5.455,2	119,19	Mar	
231,0	433,3	134,8	5.494,5	120,14	Abr	
237,8	438,3	144,1	5.538,1	121,22	May	
231,6	434,9	130,6	5.556,1	121,74	Jun	
231,2	444,6	126,6	5.548,1	121,44	Jul <sup>4)</sup>	

M3 <sup>2)</sup>						
Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario <sup>2)</sup>	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>		
9	10	11	12	13		
1,9	9,3	6,2	23,2	3,8	2001 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	29,0	4,5	May	
-12,8	-0,9	9,2	43,2	5,6	Jun	
1,9	9,5	-4,5	-1,0	5,6	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	-0,9	-8,0	99,0	7,7	Dic	
-0,6	19,7	-0,4	-7,7	7,9	2002 Ene	
4,8	11,2	-4,0	1,2	7,4	Feb	
8,0	3,3	0,2	39,0	7,4	Mar	
-1,7	8,4	-3,1	43,7	7,3	Abr	
6,8	3,9	10,0	49,1	7,7	May	
-7,0	-8,0	-8,6	23,8	7,2	Jun	
-0,4	11,4	-6,3	-13,3	7,0	Jul <sup>4)</sup>	

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

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

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

	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	Índice, dic 98=100 <sup>4)</sup>	
2001 Ene	343,4	1.698,9	2.042,3	113,03	2.295,9	103,06	4.338,2	107,61	
Feb	342,0	1.704,8	2.046,8	113,26	2.310,7	103,72	4.357,5	108,08	
Mar	338,9	1.709,9	2.048,9	113,25	2.329,8	104,45	4.378,7	108,48	
Abr	337,5	1.722,8	2.060,3	113,88	2.340,1	104,92	4.400,3	109,02	
May	332,5	1.750,0	2.082,5	114,94	2.345,8	104,96	4.428,3	109,52	
Jun	329,1	1.764,9	2.093,9	115,59	2.361,6	105,71	4.455,5	110,22	
Jul	323,6	1.769,4	2.093,0	115,63	2.374,3	106,38	4.467,3	110,61	
Ago	317,9	1.790,7	2.108,6	116,60	2.378,7	106,71	4.487,4	111,23	
Sep	309,1	1.822,8	2.131,9	117,87	2.392,3	107,31	4.524,2	112,13	
Oct	297,2	1.845,4	2.142,6	118,49	2.406,3	107,91	4.548,9	112,74	
Nov	279,1	1.877,9	2.157,0	119,25	2.425,8	108,74	4.582,8	113,54	
Dic	233,9	1.925,7	2.159,6	119,41	2.450,6	109,85	4.610,2	114,23	
2002 Ene	251,8	1.929,4	2.181,2	120,54	2.456,0	110,08	4.637,2	114,86	
Feb	245,0	1.930,5	2.175,5	120,24	2.461,8	110,34	4.637,2	114,87	
Mar	253,1	1.914,2	2.167,3	119,81	2.481,6	111,26	4.648,9	115,18	
Abr	263,5	1.930,6	2.194,2	121,37	2.480,5	111,30	4.674,7	115,91	
May	271,8	1.944,5	2.216,3	122,72	2.492,6	112,00	4.708,9	116,90	
Jun	281,5	1.947,4	2.228,9	123,52	2.491,2	112,14	4.720,1	117,34	
Jul <sup>6)</sup>	292,2	1.953,6	2.245,8	124,42	2.496,7	112,21	4.742,5	117,78	

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

	M2										Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>4)</sup>	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>4)</sup>
	M1					Otros depósitos a corto plazo <sup>5)</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> (%)	Total	Tasa de crecimiento mensual <sup>4)</sup> (%)		
2001 Feb	-1,4	5,6	4,2	0,2	2,3	14,6	0,6	3,5	18,8	0,4	2,9	
Mar	-3,0	3,0	-0,1	0,0	1,7	16,4	0,7	4,3	16,3	0,4	3,0	
Abr	-1,4	12,8	11,3	0,6	1,7	10,5	0,4	4,8	21,8	0,5	3,3	
May	-5,0	24,1	19,1	0,9	3,0	0,9	0,0	4,0	20,0	0,5	3,5	
Jun	-3,4	15,3	11,8	0,6	4,0	16,6	0,7	4,5	28,4	0,6	4,3	
Jul	-5,4	6,2	0,7	0,0	3,3	15,1	0,6	5,1	15,8	0,4	4,3	
Ago	-5,7	23,2	17,5	0,8	3,6	7,5	0,3	4,9	25,0	0,6	4,3	
Sep	-8,9	31,9	23,0	1,1	5,0	13,2	0,6	5,1	36,2	0,8	5,0	
Oct	-11,9	23,2	11,3	0,5	5,2	13,5	0,6	5,6	24,7	0,5	5,4	
Nov	-18,0	31,8	13,7	0,6	5,9	18,5	0,8	5,8	32,2	0,7	5,9	
Dic	-45,3	48,1	2,8	0,1	5,6	24,8	1,0	7,1	27,6	0,6	6,4	
2002 Ene	17,9	2,7	20,6	1,0	6,7	5,1	0,2	6,8	25,6	0,6	6,7	
Feb	-6,8	1,2	-5,5	-0,3	6,2	6,0	0,2	6,4	0,5	0,0	6,3	
Mar	8,1	-15,9	-7,8	-0,4	5,8	20,4	0,8	6,5	12,6	0,3	6,2	
Abr	10,4	17,9	28,3	1,3	6,6	0,9	0,0	6,1	29,3	0,6	6,3	
May	8,3	16,0	24,3	1,1	6,8	15,7	0,6	6,7	40,0	0,9	6,7	
Jun	9,7	4,8	14,5	0,7	6,9	3,0	0,1	6,1	17,5	0,4	6,5	
Jul <sup>6)</sup>	10,7	5,4	16,1	0,7	7,6	1,6	0,1	5,5	17,7	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	
673,3	124,78	5.011,4	109,61	6.185,9	120,51	2001 Ene
678,3	125,71	5.035,8	110,13	6.218,7	121,17	Feb
686,5	127,30	5.065,2	110,68	6.266,2	121,93	Mar
692,8	128,21	5.093,2	111,26	6.300,8	122,64	Abr
703,0	129,96	5.131,3	111,91	6.334,2	123,08	May
717,1	132,57	5.172,6	112,83	6.363,9	123,78	Jun
729,5	134,93	5.196,8	113,46	6.380,8	124,28	Jul
744,3	137,69	5.231,7	114,33	6.397,7	124,80	Ago
759,7	139,34	5.283,9	115,32	6.433,5	125,41	Sep
779,7	142,86	5.328,6	116,27	6.465,1	126,00	Oct
781,5	143,85	5.364,2	117,10	6.503,2	126,73	Nov
786,7	144,86	5.396,9	117,82	6.509,7	126,99	Dic
779,0	144,29	5.416,2	118,31	6.535,2	127,44	2002 Ene
779,9	144,30	5.417,1	118,32	6.562,3	128,01	Feb
782,6	144,92	5.431,4	118,67	6.596,6	128,71	Mar
785,4	145,62	5.460,1	119,39	6.625,6	129,41	Abr
796,9	147,70	5.505,8	120,51	6.656,7	130,21	May
796,0	147,43	5.516,1	120,86	6.665,0	130,53	Jun
806,9	149,33	5.549,4	121,47	6.678,8	130,74	Jul <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	
5,0	0,7	10,2	23,9	0,5	3,8	3,8	33,9	0,5	9,0	2001 Feb
8,6	1,3	8,8	24,9	0,5	3,8	3,9	39,1	0,6	8,7	Mar
4,9	0,7	9,2	26,7	0,5	4,1	4,1	36,7	0,6	8,4	Abr
9,5	1,4	10,5	29,5	0,6	4,4	4,7	22,7	0,4	8,0	May
14,1	2,0	14,0	42,5	0,8	5,5	5,2	35,9	0,6	7,9	Jun
12,7	1,8	14,9	28,5	0,6	5,7	5,7	25,9	0,4	7,8	Jul
15,0	2,1	17,3	39,9	0,8	5,9	6,1	26,6	0,4	7,2	Ago
8,9	1,2	18,8	45,1	0,9	6,8	6,7	31,0	0,5	6,7	Sep
19,2	2,5	21,0	43,9	0,8	7,4	7,4	30,4	0,5	6,5	Oct
5,4	0,7	21,4	37,6	0,7	7,9	7,8	37,6	0,6	6,6	Nov
5,5	0,7	19,5	33,1	0,6	8,1	8,0	13,2	0,2	6,1	Dic
-3,1	-0,4	15,6	22,5	0,4	7,9	7,8	23,2	0,4	5,8	2002 Ene
0,1	0,0	14,8	0,5	0,0	7,4	7,5	29,3	0,4	5,6	Feb
3,3	0,4	13,8	15,9	0,3	7,2	7,3	36,1	0,6	5,6	Mar
3,8	0,5	13,6	33,0	0,6	7,3	7,4	35,8	0,5	5,5	Abr
11,2	1,4	13,6	51,2	0,9	7,7	7,4	40,9	0,6	5,8	May
-1,5	-0,2	11,2	16,1	0,3	7,1	7,3	16,3	0,2	5,5	Jun
10,3	1,3	10,7	28,0	0,5	7,1	.	10,4	0,2	5,2	Jul <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
2001 Ene	1.170,2	126,8	1.555,4	909,0	2.002,8	7.000,2	6.186,3	120,52	18,0	171,8
Feb	1.169,2	126,9	1.564,2	911,4	2.005,1	7.037,3	6.207,4	120,95	9,0	172,3
Mar	1.172,5	126,4	1.576,9	927,1	2.016,8	7.129,3	6.274,3	122,09	-26,1	172,0
Abr	1.169,7	124,6	1.577,9	928,1	2.014,8	7.194,3	6.313,6	122,89	-62,0	173,3
May	1.170,6	123,2	1.584,7	940,1	2.029,7	7.222,1	6.334,1	123,08	-79,3	174,6
Jun	1.170,9	122,0	1.593,3	965,9	2.040,9	7.247,0	6.387,9	124,25	-40,3	175,4
Jul	1.165,3	120,7	1.593,9	955,2	2.033,2	7.260,7	6.394,0	124,54	-24,0	176,5
Ago	1.162,0	119,5	1.586,4	959,9	2.020,6	7.237,6	6.369,3	124,25	2,9	176,9
Sep	1.163,0	118,6	1.604,9	970,4	2.024,1	7.283,3	6.421,5	125,18	56,1	177,6
Oct	1.162,9	116,9	1.616,9	981,1	2.013,0	7.324,3	6.451,2	125,73	79,4	178,3
Nov	1.161,7	115,8	1.606,8	982,6	2.033,4	7.378,8	6.501,5	126,70	101,2	179,1
Dic	1.169,1	115,8	1.613,8	996,3	2.026,1	7.424,0	6.519,0	127,17	86,7	180,0
2002 Ene	1.173,2	112,3	1.633,2	1.007,5	2.050,3	7.443,7	6.534,0	127,42	74,1	177,5
Feb	1.174,7	111,2	1.639,2	1.011,4	2.054,4	7.464,7	6.548,4	127,74	69,6	176,6
Mar	1.178,3	109,9	1.656,1	1.013,0	2.081,0	7.514,7	6.605,5	128,89	58,2	176,4
Abr	1.177,1	108,0	1.650,5	1.007,1	2.061,3	7.552,3	6.640,5	129,70	57,0	176,2
May	1.178,8	106,8	1.662,1	1.011,3	2.071,3	7.575,2	6.659,1	130,26	95,2	176,4
Jun	1.181,0	106,6	1.656,9	994,0	2.068,7	7.600,5	6.690,3	131,03	111,7	176,2
Jul <sup>(p)</sup>	1.180,3	106,6	1.668,6	1.000,3	2.059,6	7.589,6	6.690,8	130,97	108,4	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 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	-5,1	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	-4,7	-1,4	7,1	-6,5	-5,5	19,3	15,1	7,7	18,4	1,1
Ago	-2,1	-1,2	-0,8	7,3	-8,0	-11,9	-15,2	7,2	25,4	0,3
Sep	0,8	-0,9	17,5	9,0	-3,2	45,5	47,5	6,7	31,2	0,7
Oct	-0,3	-1,7	12,3	7,9	-12,3	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	49,0	24,1	6,1	-10,3	1,1
2002 Ene	3,6	-3,6	11,0	13,3	18,7	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	18,6	5,2	22,3	51,0	58,9	5,6	-5,7	0,0
Abr	-0,5	-1,9	1,2	-4,9	-18,3	44,4	41,8	5,5	-1,8	-0,2
May	3,0	-1,2	21,0	4,0	6,9	32,7	28,4	5,8	39,1	0,2
Jun	3,3	-0,2	8,7	-11,3	-0,3	33,8	39,3	5,5	36,8	-0,2
Jul <sup>(p)</sup>	1,9	0,0	5,6	8,5	-5,4	-13,9	-3,0	5,2	-2,8	0,5

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			
	Hasta 1 año	1		Hasta 1 año	2			Adminis-tración Regional	Más de 5 años	Adminis-tración Local		Más de 5 años		
			3			4								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000 IV	395,0	252,9	142,9	31,5	21,8	114,8	172,2	297,3	255,4	350,9	315,8	14,6	835,0	99,4
<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	418,2	273,1	153,0	36,4	26,8	132,3	188,4	295,2	255,3	352,4	314,0	15,6	851,7	99,0
II	425,5	280,7	155,8	36,2	26,7	131,5	174,1	294,0	254,9	350,4	312,4	17,2	835,7	97,1
III	409,0	256,8	149,6	37,4	26,9	137,1	167,3	293,9	254,1	349,7	312,0	18,9	829,8	96,5
IV	434,6	276,2	159,9	34,9	24,8	127,8	170,1	298,3	252,0	362,9	322,3	16,4	847,7	98,5
2002 I	459,0	305,0	169,1	38,9	28,3	142,2	180,4	294,0	248,2	362,1	318,2	16,5	853,0	99,1
II <sup>(p)</sup>	461,4	304,1	169,9	37,8	26,8	137,4	162,4	280,9	245,8	368,0	316,3	17,9	829,3	96,5

**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			
	Hasta 1 año	1		Hasta 1 año	2			Adminis-tración Regional	Más de 5 años	Adminis-tración Local		Más de 5 años		
			3			4								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001 I	28,1	22,7	19,7	4,8	5,0	-2,1	-0,5	-2,0	-0,1	-0,7	-3,7	0,4	-2,9	-0,5
II	7,5	7,6	14,8	-0,2	-0,1	-6,9	-14,8	-1,3	-0,4	-2,0	-1,7	1,6	-16,4	-1,9
III	-16,8	-23,9	7,8	1,5	0,2	13,8	-6,2	0,0	-0,7	-0,7	-0,4	1,7	-5,2	-0,8
IV	28,0	21,6	11,9	-2,5	-2,1	11,3	1,9	4,4	-2,1	13,2	10,3	-2,5	16,9	-0,9
2002 I	25,0	29,3	10,5	3,9	3,5	7,5	10,1	-4,3	-3,8	-0,8	-4,1	0,1	5,1	0,1
II <sup>(p)</sup>	2,3	-0,9	9,1	-1,3	-1,5	4,5	-16,8	-13,1	-2,4	5,9	-1,9	1,4	-22,5	-0,7

Fuente: BCE.

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

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

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

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

## Cuadro 2.5 (cont.)

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

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

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

	Sociedades no financieras					Crédito al consumo <sup>3)</sup>				
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98=100 <sup>2)</sup>	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98=100 <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 IV	968,0	429,8	1.287,9	2.685,7	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	445,9	1.313,6	2.793,7	120,9	98,7	168,4	212,8	479,9	115,0
II	1.051,7	456,3	1.343,4	2.851,5	123,1	100,1	171,1	217,7	488,8	117,5
III	1.027,2	467,3	1.371,8	2.866,2	124,3	100,6	170,7	221,7	493,1	118,6
IV	1.017,9	489,8	1.394,3	2.902,0	125,9	102,6	170,4	226,7	499,6	120,0
2002 I	1.018,6	494,8	1.418,4	2.931,8	126,9	99,4	170,5	229,2	499,1	119,9
II <sup>(p)</sup>	1.017,5	503,6	1.433,6	2.954,7	129,0	102,7	175,2	232,8	510,6	122,1

#### 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
2001 I	32,7	5,4	13,8	52,0	10,1	-4,4	0,1	0,5	-3,8	4,5
II	13,6	12,1	25,9	51,7	9,1	1,3	3,9	5,2	10,4	5,2
III	-19,3	14,3	32,3	27,3	7,5	0,9	-0,5	4,1	4,5	3,6
IV	-10,1	23,9	22,5	36,3	6,1	1,9	-0,7	4,9	6,1	3,6
2002 I	-1,2	4,9	20,0	23,7	5,0	-4,2	1,2	2,5	-0,5	4,3
II <sup>(p)</sup>	7,1	14,3	27,5	48,9	4,8	3,3	2,3	3,6	9,2	3,9

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	
22,2	62,4	1.792,7	1.877,3	121,7	147,4	101,3	340,0	588,6	112,8	2.941,6	118,8	38,2	109,3	2000 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
22,7	62,6	1.830,0	1.915,4	123,5	146,9	104,5	342,1	593,5	113,9	2.988,7	120,1	37,3	106,5	2001 I
23,3	63,2	1.866,3	1.952,8	125,7	148,8	100,9	342,7	592,4	114,9	3.034,0	122,0	40,7	116,5	II
23,6	61,9	1.904,0	1.989,5	128,1	144,3	100,8	342,1	587,2	114,1	3.069,8	123,5	39,0	111,6	III
23,8	62,0	1.933,0	2.018,8	130,0	144,6	101,9	343,6	590,0	115,2	3.108,5	125,2	39,0	111,7	IV
24,2	61,8	1.970,5	2.056,6	132,4	142,6	101,0	337,9	581,6	114,7	3.137,2	126,6	38,7	110,7	2002 I
24,6	62,2	2.010,3	2.097,1	135,0	145,0	103,0	342,9	590,9	116,8	3.198,7	129,0	39,4	112,7	II <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	
0,4	-0,2	27,9	28,1	8,1	0,4	3,1	2,3	5,8	3,2	30,1	6,5	-1,0	-4,8	2001 I
0,6	0,6	32,1	33,3	7,6	2,0	-1,8	5,3	5,5	2,9	49,3	6,2	3,5	8,1	II
0,2	-1,3	38,3	37,2	7,6	-4,5	0,1	0,2	-4,3	2,3	37,4	5,9	-1,7	3,7	III
0,2	0,1	28,7	29,0	6,8	0,3	3,4	2,1	5,9	2,2	41,0	5,3	0,0	2,2	IV
0,4	-0,2	37,6	37,9	7,2	-1,5	-0,4	-0,8	-2,7	0,7	34,7	5,4	-0,4	3,9	2002 I
0,4	0,4	39,8	40,6	7,4	2,6	2,5	5,8	10,8	1,7	60,6	5,7	0,7	-3,3	II <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 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	442,8	151,8	195,1	91,2	133,5	483,8	38,2	423,3	18,8	115,7	150,3	30,9	65,0	57,2	303,5	113,4
II	456,3	164,3	196,7	89,3	136,4	486,3	41,4	424,2	16,9	116,4	165,5	31,4	66,8	60,8	324,6	121,3
III	456,1	162,7	202,6	85,6	134,0	487,8	39,3	426,9	17,9	116,8	147,8	33,3	67,4	60,4	308,9	115,5
IV	468,6	157,9	218,7	86,7	136,4	495,4	48,0	427,5	16,4	118,6	139,0	30,0	68,9	61,0	299,0	111,7
2002 I	487,6	158,1	230,1	93,4	141,4	498,6	43,9	433,0	17,7	119,3	157,5	31,0	64,2	61,8	314,4	117,7
II <sup>(p)</sup>	490,1	163,8	227,3	93,5	141,9	504,3	48,8	433,4	18,5	120,7	153,2	34,4	65,5	59,6	312,8	117,1

#### 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	
2001 I	8,6	-2,5	-5,1	16,0	1,9	3,9	-2,5	4,7	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	4,4	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	-2,1	-3,7	2,2	1,5	-2,1	2,7	1,0	4,6	-17,7	1,9	0,5	-0,5	-15,7	-2,0
IV	8,1	-4,6	11,4	1,2	4,2	7,6	8,8	0,6	-1,4	3,3	-8,8	-3,4	1,5	0,7	-10,0	-6,9
2002 I	17,0	0,1	9,5	6,7	5,8	3,0	-4,2	5,4	1,3	3,1	19,0	1,0	-4,7	0,7	16,1	3,8
II <sup>(p)</sup>	1,9	5,3	-2,4	-0,5	4,0	5,7	4,9	0,4	0,7	3,7	-4,2	3,5	1,4	-2,1	-1,6	-3,4

Fuente: BCE.

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

2) Incluye los depósitos disponibles con preaviso.

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

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

**Cuadro 2.6 (cont.)**

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

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

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

	Sociedades no financieras						Hogares <sup>2)</sup>					
	Depósitos a la vista	Depósitos a la plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	Depósitos a la vista	Depósitos a la plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice, dic 98=100 <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 IV	497,5	324,7	24,1	26,3	872,5	111,2	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	348,2	24,1	32,4	883,7	108,5	906,1	1.192,4	1.287,1	78,9	3.464,5	104,6
II	514,6	334,7	24,4	32,1	905,8	110,8	947,2	1.198,8	1.293,5	81,3	3.520,8	106,3
III	514,8	321,9	25,4	34,5	896,7	111,9	963,6	1.203,8	1.305,3	84,6	3.557,3	107,5
IV	577,1	336,6	27,5	36,5	977,6	121,6	1.043,5	1.195,8	1.365,7	76,8	3.681,9	111,4
2002 I	529,1	345,9	27,5	35,3	937,9	116,6	1.039,2	1.181,2	1.382,6	81,5	3.684,5	111,5
II <sup>(p)</sup>	557,5	338,8	27,7	37,9	961,9	121,8	1.077,3	1.178,9	1.382,3	78,0	3.716,5	112,5

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

	Sociedades no financieras						Hogares <sup>2)</sup>					
	Depósitos a la vista	Depósitos a la plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	Depósitos a la vista	Depósitos a la plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001 I	-28,5	5,8	-0,1	1,8	-21,1	7,4	-4,6	37,8	-5,8	9,3	36,7	2,4
II	32,7	-13,8	0,3	-0,4	18,9	6,1	41,1	6,4	6,3	2,3	56,2	4,4
III	3,9	1,7	0,4	2,5	8,6	5,2	16,2	5,2	12,7	3,4	37,4	6,0
IV	62,1	12,0	2,0	2,0	78,2	9,4	80,1	-2,9	60,3	-7,8	129,8	7,6
2002 I	-48,5	9,1	0,0	-1,2	-40,6	7,4	-4,3	-10,3	15,1	4,7	5,2	6,6
II <sup>(p)</sup>	34,8	4,5	0,2	2,3	41,9	9,9	37,7	-2,0	0,4	-3,5	32,5	5,8

Fuente: BCE.

- 1) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: sociedades no financieras: S11; hogares: S14; instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares: S15; intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones (correspondiente al sector otros intermediarios financieros del SEC 95): S123 (incluidos auxiliares financieros, S124); empresas de seguros y fondos de pensiones: S125; AAPP: S13.
- 2) 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 IV	945,4	92,9	78,9	445,6	524,5	127,0	1.469,9	102,7	174,2	175,4	290,6	184,2	474,8	108,9	649,0	121,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 Ene I	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	192,3	191,0	285,9	205,1	491,0	112,7	683,2	127,2
II	1.071,2	99,9	79,2	519,3	598,5	139,7	1.669,6	111,3	210,5	204,8	294,6	208,7	503,2	113,5	713,7	130,4
III	1.082,8	103,1	75,1	527,8	602,8	145,9	1.685,6	115,4	206,6	207,6	273,8	213,0	486,8	113,4	693,4	130,9
IV	1.118,1	105,9	75,2	543,7	618,9	147,4	1.737,0	117,9	236,4	233,7	290,2	217,6	507,8	116,8	744,2	138,5
2002 I	1.104,5	104,4	76,8	556,6	633,5	151,1	1.738,0	117,8	262,6	258,9	276,0	217,6	493,6	113,7	756,2	140,7
II <sup>(p)</sup>	1.085,9	109,5	73,5	529,0	602,6	154,4	1.688,5	122,4	243,9	255,4	243,3	212,8	456,1	111,6	700,0	138,4

#### 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	
2001 I	70,3	7,0	3,7	58,4	62,1	20,5	132,5	11,6	15,5	30,5	4,9	11,7	16,6	6,2	32,1	12,0
II	1,0	3,4	2,9	-12,6	-9,7	18,4	-8,7	8,3	13,9	30,9	9,2	-5,8	3,4	5,3	17,3	11,7
III	34,9	10,2	-4,1	30,5	26,5	19,6	61,3	13,5	2,9	26,6	-22,3	21,9	-0,4	3,2	2,6	9,2
IV	29,4	14,1	0,1	6,1	6,2	16,1	35,7	14,8	25,9	33,2	16,7	-2,4	14,3	7,2	40,2	14,2
2002 I	-16,0	4,6	3,6	11,9	15,5	6,4	-0,5	5,3	25,5	35,5	-10,8	-2,6	-13,4	0,8	12,0	10,6
II <sup>(p)</sup>	53,2	9,6	-3,3	17,0	13,7	10,5	66,9	9,9	-3,5	24,7	-35,4	26,5	-8,9	-1,7	-12,3	6,1

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	
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	2000 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
76,9	281,9	98,5	241,0	175,4	254,9	1.740,4	135,5	99,0	636,8	735,8	167,9	2.476,2	143,8	2002 I
77,8	286,1	97,9	239,8	175,8	255,9	1.606,7	133,5	96,0	606,9	702,8	169,9	2.309,6	142,8	II <sup>(p)</sup>

Acciones y participaciones emitidas por no residentes						Depósitos mantenidos por no residentes								
Bancos <sup>1)</sup>		Otros		Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	Bancos <sup>1)</sup>		No bancos				Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	
Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
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	0,8	12,8	7,0	12,3	-12,0	8,7	2,3	17,5	19,8	17,9	7,8	11,2	IV
3,3	11,8	9,8	6,1	13,0	8,3	7,6	-2,9	4,2	19,0	23,2	9,9	30,7	0,6	2002 I
1,1	21,0	-0,5	2,6	0,6	9,7	-25,1	-4,1	-3,0	11,6	8,5	10,7	-16,5	-0,1	II <sup>(p)</sup>

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

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

## Cuadro 2.8

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

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

#### Saldos de pasivos

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

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
	1	2	3	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	
			5	6	7	8						13	14	15	16	
2000 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	4.059,7	3.559,0	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	5.693,8	5.480,8	30,7	182,3	133,5	24,0	11,6	13,2
III	4.101,6	3.624,2	48,9	428,5	300,6	38,9	71,0	17,9	5.706,8	5.507,8	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	5.922,5	5.721,2	26,0	175,4	127,4	24,5	10,5	13,0
2002 I	4.128,6	3.640,1	46,1	442,4	315,8	40,0	65,6	21,0	5.923,1	5.719,3	28,5	175,2	126,9	23,1	10,7	14,6
II <sup>(p)</sup>	4.227,3	3.783,6	42,8	400,8	278,7	40,7	63,3	18,2	5.999,5	5.810,4	26,8	162,3	115,1	23,1	11,0	13,1

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

	Emitidos por bancos <sup>3)</sup>								Emitidos por no bancos							
	Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
	1	2	3	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	
			5	6	7	8						13	14	15	16	
2000 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	1.740,4	661,9	144,8	933,7	781,0	44,4	74,6	33,8	735,8	312,7	66,6	356,5	302,8	20,0	18,9	14,8
II <sup>(p)</sup>	1.606,7	647,5	142,1	817,1	669,5	39,3	73,7	34,6	702,8	321,9	62,9	318,1	269,6	19,3	18,0	11,2

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

	Valores distintos de acciones y participaciones								Instrumentos del mercado monetario							
	Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
	1	2	3	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	
			5	6	7	8						13	14	15	16	
2000 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	2.751,5	2.384,7	52,9	313,9	187,4	68,6	38,5	19,5	265,0	217,9	4,0	43,2	36,0	3,1	2,8	1,2
IV	2.780,1	2.377,9	67,9	334,4	209,7	63,8	40,6	20,2	254,7	204,8	6,0	43,9	37,9	2,8	2,1	1,1
2002 I	2.844,8	2.428,7	71,5	344,6	219,8	56,4	43,3	25,2	274,7	226,1	5,4	43,2	36,9	2,4	2,6	1,3
II <sup>(p)</sup>	2.849,1	2.447,0	68,4	333,7	207,9	55,4	44,5	25,9	285,5	233,8	6,6	45,0	39,1	1,8	2,4	1,7

Fuente: BCE.

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

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

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



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

**Cuadro 3.1**

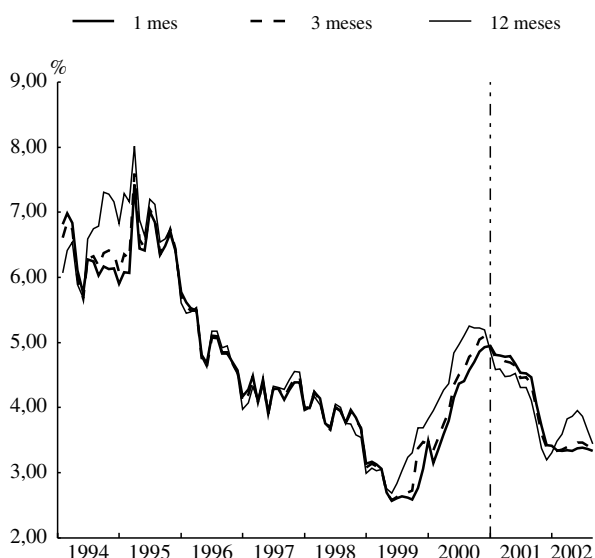
**Tipos de interés del mercado monetario<sup>1)</sup>**

(en porcentaje)

	Zona del euro <sup>4)</sup>					Estados Unidos <sup>5)</sup>	Japón <sup>6)</sup>
	Depósitos a 1 día <sup>2)</sup> 1	Depósitos a 1 mes <sup>3)</sup> 2	Depósitos a 3 meses <sup>3)</sup> 3	Depósitos a 6 meses <sup>3)</sup> 4	Depósitos a 12 meses <sup>3)</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 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
Ago	3,29	3,33	3,35	3,38	3,44	1,78	0,07
2002 Ago 2	3,30	3,34	3,36	3,38	3,44	1,80	0,07
9	3,29	3,33	3,34	3,36	3,39	1,75	0,07
16	3,28	3,33	3,35	3,40	3,50	1,76	0,07
23	3,29	3,34	3,37	3,42	3,53	1,80	0,07
30	3,34	3,34	3,36	3,36	3,40	1,81	0,06
Sep 6	3,28	3,31	3,31	3,26	3,22	1,78	0,07

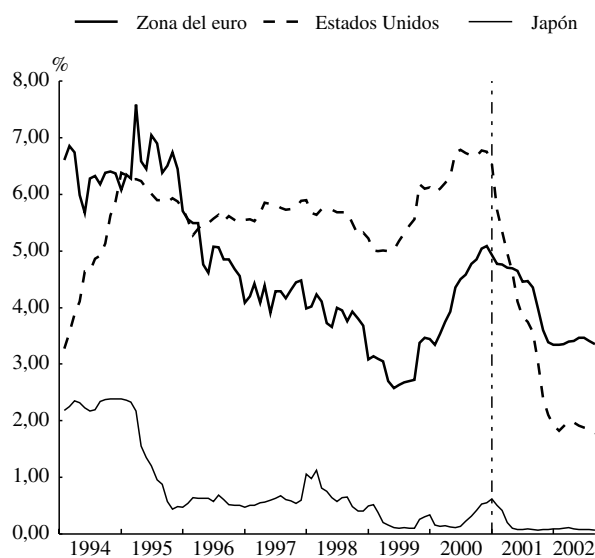
**Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro**

(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

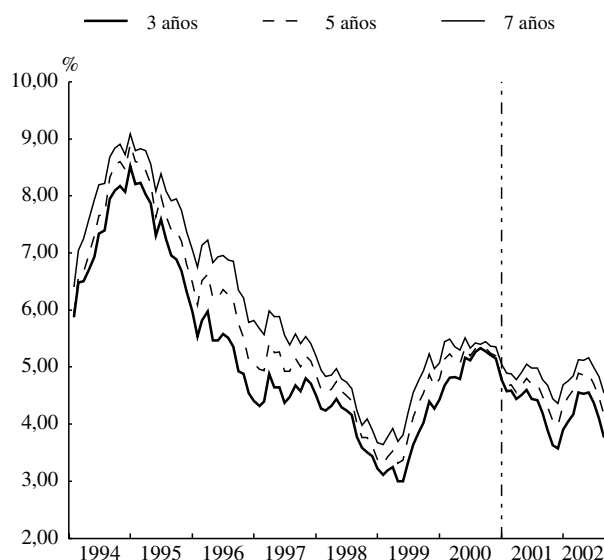
#### Rendimientos de la deuda pública<sup>1)</sup>

(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 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	3,83	4,10	4,48	4,84	5,03	4,62	1,30
Ago	3,47	3,76	4,15	4,54	4,73	4,24	1,26
2002 Ago 2	3,39	3,72	4,13	4,56	4,76	4,30	1,30
9	3,41	3,71	4,12	4,51	4,71	4,32	1,26
16	3,56	3,84	4,21	4,55	4,72	4,28	1,28
23	3,54	3,83	4,22	4,60	4,79	4,24	1,26
30	3,40	3,68	4,08	4,49	4,70	4,14	1,19
Sep 6	3,15	3,44	3,86	4,21	4,54	4,02	1,13

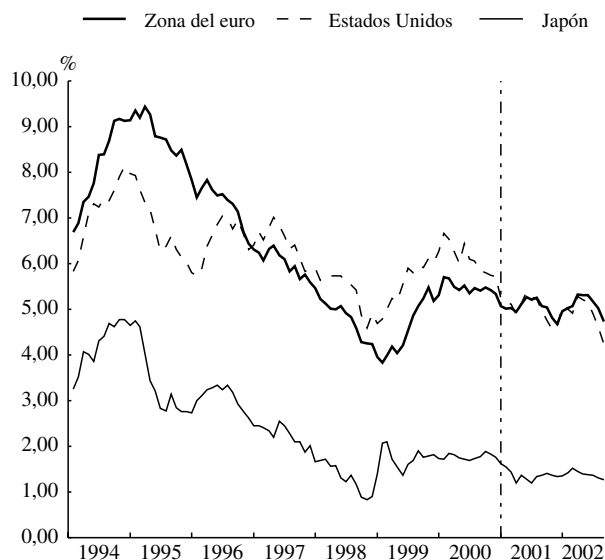
#### Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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

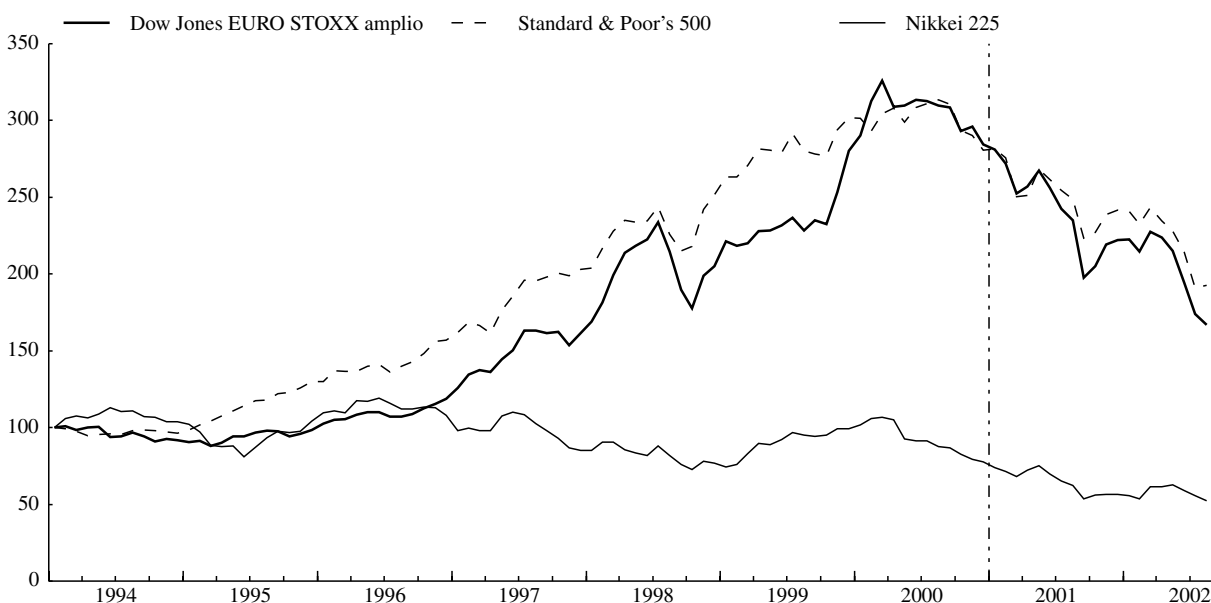
#### Índices de los mercados bursátiles

(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 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	905,5	10.352,3	
Ago	231,3	2.697,4	243,6	152,9	250,1	290,9	217,4	227,9	258,8	236,7	310,0	376,6	912,6	9.751,2	
2002 Ago 2	220,8	2.547,1	239,4	149,0	241,4	278,0	204,1	222,6	239,2	223,5	296,3	370,1	864,2	9.709,7	
9	233,6	2.750,2	248,5	153,6	251,0	299,7	218,4	227,5	257,8	240,1	311,8	391,2	908,6	9.999,8	
16	231,7	2.714,0	240,3	150,4	255,1	296,9	217,1	225,0	259,7	240,0	307,0	386,4	928,8	9.788,1	
23	241,4	2.821,0	254,6	160,0	257,7	297,4	229,3	236,5	280,7	243,5	325,1	376,6	940,9	9.867,5	
30	232,8	2.709,3	248,9	153,1	250,8	291,0	220,5	230,6	259,6	240,4	313,7	361,7	917,8	9.619,3	
Sep 6	224,3	2.618,2	236,3	147,2	249,7	285,3	209,6	223,7	249,5	233,6	299,7	349,6	893,9	9.129,1	

#### 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.

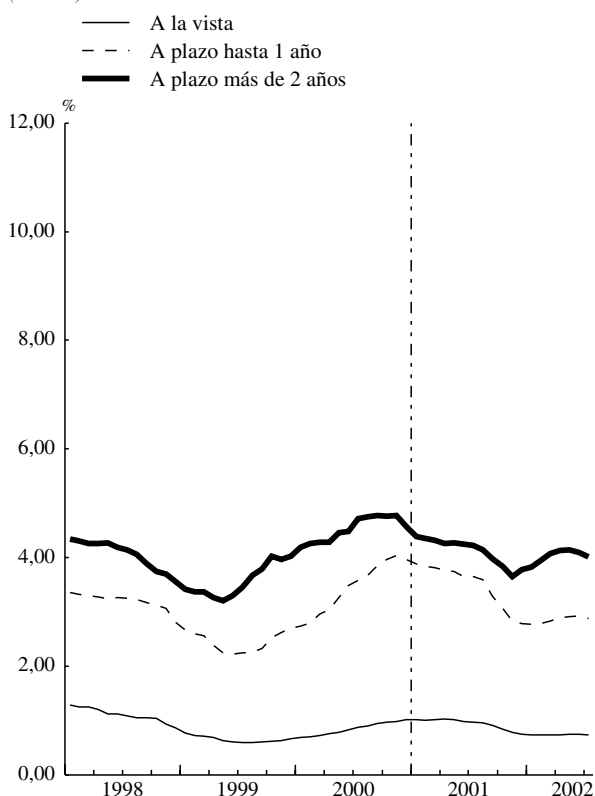
**Cuadro 3.4**

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

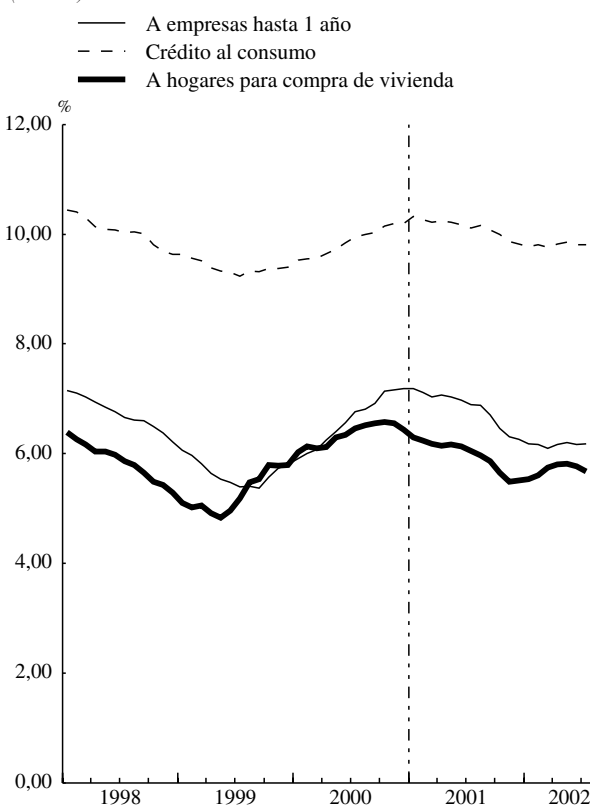
(en porcentaje; medias del período)

	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	
		1	Hasta 1 año 2	Hasta 2 años 3	Más de 2 años 4	Hasta 3 meses 5	Más de 3 meses 6	Hasta 1 año 7	Más de 1 año 8	Crédito al consumo 9
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,65	5,10	9,39	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 Jul	0,97	3,65	3,65	4,22	2,44	3,80	6,90	6,20	10,11	6,05
Ago	0,96	3,59	3,59	4,14	2,40	3,68	6,89	6,19	10,16	5,96
Sep	0,91	3,28	3,28	3,98	2,36	3,33	6,71	6,07	10,08	5,86
Oct	0,84	3,06	3,06	3,84	2,29	3,01	6,46	5,82	9,99	5,65
Nov	0,78	2,84	2,83	3,65	2,19	2,75	6,31	5,71	9,87	5,48
Dic	0,74	2,79	2,78	3,77	2,17	2,79	6,26	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	0,73	2,78	2,79	3,95	2,15	2,91	6,16	5,75	9,81	5,61
Mar	0,73	2,84	2,84	4,07	2,15	3,00	6,09	5,85	9,76	5,74
Abr	0,74	2,89	2,90	4,13	2,14	3,07	6,17	5,95	9,82	5,81
May	0,74	2,91	2,92	4,15	2,15	3,08	6,20	5,98	9,85	5,82
Jun	0,74	2,93	2,94	4,09	2,13	3,08	6,17	5,92	9,81	5,77
Jul	0,74	2,88	2,89	4,02	2,13	3,02	6,18	5,91	9,81	5,68

**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.



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		
-0,5	83,6	25,1	9,8	15,2	69,5	413,0	405,3	7,7	712,1	2001 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	9,7	28,1	-18,4	41,3	386,0	412,2	-26,2	696,1	Abr	
3,4	89,0	13,7	13,4	0,3	41,5	389,8	371,0	18,7	714,3	May	
-2,1	86,0	20,9	8,0	12,9	54,4	336,2	326,5	9,7	725,8	Jun	

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro <sup>1)</sup>					Emisiones totales en euros <sup>1)</sup>				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
2,3	601,6	34,1	8,7	25,4	820,8	151,4	67,9	83,4	7.045,3	2001 Jun	
6,4	595,4	15,1	5,8	9,3	830,4	140,7	91,4	49,3	7.095,0	Jul	
5,1	586,5	13,0	6,0	7,0	837,6	90,8	69,5	21,3	7.115,3	Ago	
-2,9	585,8	8,4	9,0	-0,6	837,0	117,3	97,5	19,7	7.135,4	Sep	
4,2	592,4	20,6	4,6	16,0	852,9	144,0	96,1	47,9	7.183,5	Oct	
20,9	618,0	30,1	7,4	22,8	875,7	146,0	93,9	52,1	7.235,4	Nov	
0,2	618,3	14,2	13,4	0,8	876,5	127,2	88,6	38,6	7.273,1	Dic	
11,7	636,5	19,6	6,8	12,7	889,2	175,9	111,6	64,2	7.335,5	2002 Ene	
2,7	639,2	19,7	13,9	5,9	895,1	149,4	111,4	38,0	7.374,9	Feb	
10,7	649,5	25,4	12,0	13,5	908,6	168,9	104,0	64,9	7.439,1	Mar	
5,7	644,9	22,9	7,6	15,4	924,2	136,7	81,9	54,8	7.494,8	Abr	
9,3	641,0	26,2	8,2	18,0	942,4	159,1	83,7	75,4	7.572,2	May	
0,8	623,8	29,4	10,6	18,8	961,1	153,2	97,7	55,5	7.623,9	Jun	

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro <sup>1)</sup>					Emisiones totales en euros <sup>1)</sup>				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
1,9	685,2	59,2	18,6	40,6	890,3	564,4	473,3	91,1	7.757,4	2001 Jun	
9,4	681,0	21,3	31,3	-9,9	880,6	517,5	482,1	35,4	7.794,7	Jul	
5,0	669,7	22,9	20,7	2,2	883,0	505,5	484,4	21,1	7.815,6	Ago	
-4,2	667,5	30,4	21,0	9,4	892,4	513,4	485,7	27,7	7.844,2	Sep	
-0,9	671,9	29,5	24,6	4,9	897,2	632,9	586,9	46,0	7.890,7	Oct	
24,4	702,6	46,3	20,2	26,0	923,3	621,5	573,5	48,0	7.938,4	Nov	
2,1	703,8	31,3	23,7	7,7	931,0	452,1	452,3	-0,2	7.938,3	Dic	
11,7	723,9	30,9	31,0	-0,1	930,8	651,2	568,5	82,8	8.020,6	2002 Ene	
1,2	721,8	33,2	25,6	7,5	938,4	549,2	510,4	38,9	8.062,1	Feb	
11,4	733,0	49,8	19,9	29,9	968,3	592,9	494,9	98,1	8.161,2	Mar	
7,9	730,4	32,6	35,7	-3,0	965,5	522,7	494,1	28,7	8.190,8	Abr	
12,7	730,0	39,9	21,6	18,3	983,9	548,8	454,7	94,1	8.286,5	May	
-1,3	709,8	50,3	18,6	31,7	1.015,5	489,4	424,2	65,2	8.349,7	Jun	



la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	0,8	0,2	712,1	293,1	29,9	109,0	277,1	2,8	0,2	2001 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
0,1	0,2	0,5	696,1	274,3	23,0	96,2	298,9	3,2	0,5	Abr
0,1	0,2	0,4	714,3	280,6	22,7	93,0	314,4	3,2	0,4	May
0,2	0,5	0,5	725,8	281,7	31,3	86,3	322,7	3,5	0,5	Jun

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	
94,4	46,1	115,1	7.045,3	2.487,0	548,6	410,0	3.325,1	159,3	115,1	2001 Jun
94,0	46,1	114,7	7.095,0	2.510,2	571,7	414,1	3.322,7	161,5	114,7	Jul
93,8	46,0	113,4	7.115,3	2.511,3	581,5	421,4	3.323,4	164,3	113,4	Ago
92,0	46,0	113,6	7.135,4	2.518,5	586,5	419,3	3.329,1	168,4	113,6	Sep
91,8	51,3	113,0	7.183,5	2.537,0	603,3	418,9	3.332,6	178,7	113,0	Oct
91,5	51,7	115,7	7.235,4	2.543,7	623,1	439,6	3.332,4	180,9	115,7	Nov
92,1	51,7	112,9	7.273,1	2.548,5	653,5	445,9	3.330,4	182,1	112,9	Dic
91,3	56,5	114,4	7.335,5	2.553,4	663,0	454,6	3.360,3	189,8	114,4	2002 Ene
92,0	56,3	112,5	7.374,9	2.577,8	670,4	458,4	3.366,4	189,3	112,5	Feb
92,2	56,3	111,1	7.439,1	2.601,8	686,6	460,5	3.385,2	193,8	111,1	Mar
94,1	61,3	111,0	7.494,8	2.612,5	702,6	466,0	3.399,2	203,5	111,0	Abr
95,1	61,2	115,1	7.572,2	2.630,1	726,9	475,0	3.416,3	208,8	115,1	May
93,2	61,6	114,7	7.623,9	2.648,5	745,6	477,2	3.426,1	211,7	114,7	Jun

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	
94,6	46,9	115,3	7.757,4	2.780,1	578,5	519,1	3.602,2	162,2	115,3	2001 Jun
94,2	46,9	114,8	7.794,7	2.794,2	594,0	522,1	3.603,8	165,8	114,8	Jul
93,9	46,6	113,5	7.815,6	2.788,8	601,6	534,0	3.609,4	168,4	113,5	Ago
92,1	46,5	113,7	7.844,2	2.797,1	612,8	531,2	3.616,8	172,6	113,7	Sep
92,0	51,6	113,2	7.890,7	2.821,7	623,4	533,2	3.616,8	182,4	113,2	Oct
91,6	52,1	116,3	7.938,4	2.818,0	646,4	549,0	3.623,7	184,9	116,3	Nov
92,2	52,2	114,1	7.938,3	2.812,6	681,3	545,7	3.597,9	186,7	114,1	Dic
91,4	56,9	114,6	8.020,6	2.829,6	685,6	557,8	3.639,2	193,8	114,6	2002 Ene
92,2	56,6	112,9	8.062,1	2.849,5	693,4	560,0	3.653,2	193,1	112,9	Feb
92,3	56,5	111,5	8.161,2	2.887,1	717,1	563,7	3.684,4	197,4	111,5	Mar
94,2	61,5	111,5	8.190,8	2.886,8	725,6	562,2	3.698,0	206,7	111,5	Abr
95,2	61,4	115,5	8.286,5	2.910,7	749,6	568,0	3.730,6	212,1	115,5	May
93,4	62,1	115,2	8.349,7	2.930,1	776,9	563,5	3.748,8	215,2	115,2	Jun

**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 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	9,7	4,4	4,1	0,9
May	376,1	253,1	2,1	62,3	57,0	1,6	13,7	5,2	7,0	1,2
Jun	315,3	206,6	2,3	51,6	52,5	2,2	20,9	6,3	12,3	1,8

**2. A largo plazo**

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Jun	117,3	44,9	11,3	10,9	49,6	0,5	34,1	11,8	8,2	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	13,0	3,4	8,6	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	20,6	4,4	7,9	2,3
Nov	115,9	48,0	11,9	17,5	35,8	2,7	30,1	6,0	12,8	4,6
Dic	113,1	43,0	35,7	9,1	23,0	2,2	14,2	6,4	4,0	2,2
2002 Ene	156,3	47,5	11,1	6,5	88,0	3,2	19,6	4,1	4,5	3,7
Feb	129,7	54,1	8,8	8,2	57,5	1,1	19,7	8,2	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	22,9	5,1	7,7	1,1
May	132,8	40,8	22,2	8,0	55,3	6,6	26,2	5,7	10,0	3,2
Jun	123,8	48,9	14,5	6,3	51,3	2,9	29,4	9,9	17,2	0,7

**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 Jun	505,2	326,9	14,1	75,6	87,0	1,6	59,2	21,6	19,7	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	22,9	8,2	12,7	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	29,5	7,5	12,6	3,2
Nov	575,2	395,3	14,2	83,9	78,0	4,0	46,3	12,5	20,7	5,7
Dic	420,7	271,5	37,0	61,7	46,4	4,1	31,3	13,0	12,4	3,6
2002 Ene	620,3	375,0	13,2	77,6	149,3	5,2	30,9	9,1	9,5	4,8
Feb	516,1	322,1	11,3	74,2	105,4	3,0	33,2	13,2	14,7	2,9
Mar	543,2	343,4	11,3	62,9	118,4	7,1	49,8	19,3	22,2	6,6
Abr	490,1	297,8	15,5	71,1	99,0	6,7	32,6	9,5	11,7	2,0
May	508,9	293,9	24,3	70,3	112,3	8,2	39,9	10,9	17,0	4,4
Jun	439,1	255,5	16,8	58,0	103,8	5,1	50,3	16,3	29,5	2,5

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,1	0,2	413,0	291,8	14,3	67,9	37,5	1,2	0,2	2001 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
0,1	0,0	0,2	386,0	259,2	6,6	64,3	53,9	1,8	0,2	Abr
0,0	0,0	0,1	389,8	258,3	9,1	63,5	57,0	1,6	0,1	May
0,0	0,3	0,1	336,2	213,0	14,6	53,4	52,5	2,5	0,1	Jun

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,0	6,7	0,8	151,4	56,7	19,5	15,6	51,6	7,2	0,8	2001 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	90,8	33,3	16,1	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	144,0	63,1	21,5	6,8	41,1	11,2	0,4	Oct
1,0	0,5	5,1	146,0	54,1	24,7	22,1	36,8	3,2	5,1	Nov
1,3	0,1	0,1	127,2	49,4	39,7	11,3	24,3	2,3	0,1	Dic
0,0	5,1	2,1	175,9	51,7	15,6	10,2	88,0	8,3	2,1	2002 Ene
1,5	0,3	0,3	149,4	62,3	17,0	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
3,3	5,1	0,7	136,7	48,1	20,6	8,8	48,5	10,0	0,7	Abr
2,0	0,1	5,3	159,1	46,5	32,2	11,1	57,2	6,7	5,3	May
0,1	0,7	0,7	153,2	58,8	31,6	7,0	51,4	3,7	0,7	Jun

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,1	6,8	1,0	564,4	348,5	33,8	83,6	89,1	8,4	1,0	2001 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	505,5	325,5	21,9	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	632,9	412,1	28,3	93,5	86,2	12,3	0,5	Oct
1,1	0,8	5,6	621,5	407,7	34,9	89,6	79,1	4,7	5,6	Nov
1,3	0,3	0,8	452,1	284,5	49,4	65,3	47,8	4,3	0,8	Dic
0,1	5,1	2,2	651,2	384,1	22,7	82,4	149,5	10,3	2,2	2002 Ene
1,5	0,4	0,5	549,2	335,4	26,1	77,1	106,9	3,3	0,5	Feb
0,8	0,5	0,4	592,9	362,7	33,5	69,5	119,2	7,6	0,4	Mar
3,3	5,1	0,9	522,7	307,3	27,2	73,2	102,3	11,8	0,9	Abr
2,0	0,1	5,5	548,8	304,8	41,3	74,6	114,3	8,3	5,5	May
0,2	1,0	0,9	489,4	271,7	46,3	60,4	103,9	6,1	0,9	Jun



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

##### 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 Jun	58,1	16,5	8,0	7,4	26,2	0,0	25,4	8,4	6,1	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	7,0	1,1	6,9	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	16,0	3,0	6,5	2,0
Nov	29,3	2,1	8,4	16,9	0,1	1,8	22,8	4,2	11,5	4,4
Dic	37,9	3,4	30,8	5,1	-2,6	1,2	0,8	2,3	-0,4	1,1
2002 Ene	51,5	6,5	5,9	5,5	30,7	2,9	12,7	0,1	3,6	3,4
Feb	32,1	19,6	4,5	2,9	5,4	-0,4	5,9	3,5	2,8	0,9
Mar	51,4	22,3	5,4	0,4	18,7	4,6	13,5	2,4	10,7	1,7
Abr	39,5	7,3	10,5	5,0	12,0	4,6	15,4	2,7	5,5	0,5
May	57,4	12,5	17,4	5,9	16,1	5,5	18,0	3,6	6,9	2,8
Jun	36,7	15,1	4,9	2,7	11,7	2,4	18,8	7,1	13,7	-0,3

##### 3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Jun	50,5	18,6	7,7	5,6	19,0	-0,4	40,6	14,0	12,8	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	2,2	-1,1	5,3	-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	4,9	-0,8	0,7	0,5
Nov	22,0	-8,5	8,5	12,7	7,2	2,0	26,0	4,5	14,5	3,7
Dic	-7,8	-8,1	30,3	-5,4	-26,4	1,7	7,7	2,5	4,5	2,1
2002 Ene	82,9	22,2	6,2	10,1	42,1	2,3	-0,1	-4,9	-1,8	2,2
Feb	31,4	13,0	4,7	0,7	13,2	-0,4	7,5	4,6	2,9	1,3
Mar	68,2	27,7	5,8	-0,8	31,1	4,3	29,9	8,9	17,9	4,5
Abr	31,7	4,4	10,7	0,5	11,7	4,3	-3,0	-5,4	-2,2	-2,1
May	75,8	19,2	16,6	2,9	31,6	5,5	18,3	3,7	7,4	2,5
Jun	33,6	11,5	4,8	-5,2	20,0	2,4	31,7	10,1	22,2	0,7

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							
Administración Central	Otras AAPP	Organismos internacionales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Organismos internacionales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,0	0,1	7,7	7,8	6,4	0,9	-7,2	-0,3	0,1	2001 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
-0,1	0,0	0,1	-26,2	-11,0	-7,5	-7,1	-0,3	-0,3	0,1	Abr
0,0	0,0	-0,1	18,7	6,8	-0,3	-3,2	15,5	0,0	-0,1	May
0,0	0,3	0,1	9,7	-0,6	8,5	-6,9	8,3	0,2	0,1	Jun

la zona del euro			Total							
Administración Central	Otras AAPP	Organismos internacionales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Organismos internacionales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,9	6,5	-0,6	83,4	24,8	14,1	10,5	28,2	6,5	-0,6	2001 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	21,3	2,3	9,7	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	47,9	18,2	16,9	-0,4	3,5	10,3	-0,6	Oct
-0,4	0,4	2,7	52,1	6,3	19,9	21,2	-0,3	2,2	2,7	Nov
0,6	0,0	-2,8	38,6	5,7	30,4	6,2	-2,0	1,2	-2,8	Dic
-0,8	4,8	1,5	64,2	6,6	9,5	8,9	29,9	7,8	1,5	2002 Ene
0,7	-0,2	-1,9	38,0	23,1	7,3	3,8	6,1	-0,5	-1,9	Feb
0,1	0,0	-1,4	64,9	24,7	16,2	2,1	18,8	4,5	-1,4	Mar
1,8	5,0	-0,1	54,8	10,0	15,9	5,5	13,8	9,6	-0,1	Abr
0,9	-0,1	4,1	75,4	16,1	24,2	8,6	17,0	5,4	4,1	May
-1,9	0,5	-0,3	55,5	22,2	18,5	2,4	9,8	2,9	-0,3	Jun

la zona del euro			Total							
Administración Central	Otras AAPP	Organismos internacionales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Organismos internacionales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,0	6,5	-0,5	91,1	32,6	20,5	11,4	21,0	6,1	-0,5	2001 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	21,1	-5,1	7,4	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	46,0	24,1	10,7	1,9	0,0	9,8	-0,5	Oct
-0,3	0,5	3,1	48,0	-4,1	23,1	16,5	6,9	2,6	3,1	Nov
0,6	0,0	-2,2	-0,2	-5,5	34,9	-3,3	-25,9	1,8	-2,2	Dic
-0,8	4,7	0,5	82,8	17,3	4,3	12,2	41,4	7,1	0,5	2002 Ene
0,7	-0,3	-1,7	38,9	17,6	7,6	2,1	14,0	-0,7	-1,7	Feb
0,1	-0,1	-1,4	98,1	36,6	23,7	3,7	31,2	4,3	-1,4	Mar
1,8	5,0	0,0	28,7	-1,0	8,5	-1,6	13,5	9,3	0,0	Abr
0,9	-0,1	4,0	94,1	22,9	24,0	5,4	32,5	5,3	4,0	May
-1,8	0,7	-0,3	65,2	21,6	27,1	-4,5	18,1	3,1	-0,3	Jun

## 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
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
II	111,5	2,1	110,3	1,4	113,5	3,2	111,1	0,6	109,9	113,6
2001 Sep	109,4	2,2	108,6	2,0	111,0	2,6	109,5	0,4	108,8	111,0
Oct	109,5	2,3	108,7	2,0	111,1	2,8	109,6	0,1	108,7	111,4
Nov	109,5	2,1	108,5	1,5	111,1	2,7	109,6	0,0	108,5	111,6
Dic	109,6	2,0	108,6	1,6	111,5	2,8	109,7	0,1	108,6	111,9
2002 Ene	110,1	2,7	108,9	2,4	112,2	3,0	110,3	0,5	109,2	112,3
Feb	110,2	2,5	108,8	2,1	112,7	3,0	110,3	0,1	109,2	112,6
Mar	110,8	2,5	109,7	2,0	113,0	3,2	110,7	0,3	109,5	113,0
Abr	111,4	2,4	110,4	2,0	113,2	3,0	111,0	0,3	110,0	113,1
May	111,5	2,0	110,4	1,3	113,6	3,3	111,2	0,2	109,9	113,7
Jun	111,5	1,8	110,2	1,0	113,9	3,2	111,2	0,0	109,7	113,9
Jul	111,3	1,9	109,4	1,2	114,8	3,2	111,3	0,1	109,7	114,1
Ago	.	2,1	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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	0,3	-1,7	1,2	1,6	1,8	1,6	-5,0	2,0	-0,7	-10,5	-3,6	24,6		
II	107,9	-0,9	0,3	-0,9	1,1	1,0	1,5	0,9	-4,9	.	-0,5	-8,7	-5,5	27,8		
2001 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	2,1	-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	1,6	-5,6	-	-1,0	-15,2	-4,0	23,5		
Mar	107,6	-0,8	0,1	-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	0,3	-1,1	1,0	1,2	1,6	1,1	-3,9	-	-0,3	-1,2	-1,4	29,3		
May	107,9	-1,0	0,3	-0,9	1,1	0,9	1,5	0,9	-5,1	-	-0,6	-9,5	-6,8	28,1		
Jun	107,8	-1,1	0,3	-0,6	1,0	0,8	1,4	0,8	-5,8	-	-0,7	-14,9	-8,4	25,8		
Jul	107,7	-0,6	0,5	-0,1	0,8	0,9	1,2	0,9	-4,2	-	-0,2	-10,2	-7,7	25,9		
Ago	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-4,1	-0,8	27,0		

**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	1,2	1,4	1,2	0,9	-0,1	-1,5
1999	106,5	1,1	1,2	1,1	1,9	0,8	-0,5	-0,2
2000	107,8	1,3	2,5	2,2	2,6	2,6	4,6	8,2
2000 II	107,7	1,2	2,4	1,9	2,5	2,6	4,5	8,3
III	108,2	1,4	2,5	2,3	2,6	2,6	5,0	8,1
IV	108,4	1,5	2,6	2,5	2,6	3,0	5,3	8,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	110,8	2,4	2,1	2,4	2,2	1,9	1,6	0,9
2001 I	109,9	2,1	2,4	2,4	2,2	2,2	3,3	4,1
II	110,5	2,3	2,4	2,7	2,2	1,9	2,6	2,6
III	111,0	2,2	2,1	2,5	2,1	2,1	0,8	0,3
IV	111,9	2,8	1,7	2,2	2,2	1,5	-0,1	-3,1
2002 I	112,5	2,4	1,8	2,5	2,2	1,8	0,4	-1,4

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	5.742,6	3.331,8	1.176,6	1.201,9	32,2	140,0	1.949,1	1.809,1	
1999	6.149,2	6.048,1	3.506,7	1.230,2	1.291,5	19,8	101,1	2.053,1	1.952,1	
2000	6.444,8	6.376,9	3.672,8	1.285,9	1.387,5	30,7	67,9	2.412,5	2.344,6	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	6.819,7	6.707,1	3.919,6	1.358,8	1.432,9	-4,3	112,6	2.544,6	2.432,0	
2001 I	1.689,9	1.666,1	966,1	335,0	359,5	5,5	23,8	644,5	620,7	
II	1.700,4	1.679,9	979,2	338,0	358,5	4,1	20,5	640,2	619,7	
III	1.710,2	1.681,8	985,2	341,2	358,7	-3,2	28,4	634,3	605,9	
IV	1.719,2	1.679,3	989,2	344,6	356,2	-10,7	39,9	625,6	585,7	
2002 I	1.735,3	1.692,4	994,8	348,7	356,2	-7,2	42,9	627,4	584,5	
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	

##### 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	5.544,3	3.187,5	1.142,4	1.189,7	24,7	122,5	1.939,1	1.816,5	
1999	5.823,6	5.735,0	3.299,3	1.164,6	1.260,2	10,9	88,6	2.041,4	1.952,7	
2000	6.025,4	5.900,0	3.382,0	1.186,7	1.319,6	11,7	125,4	2.293,3	2.167,9	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	6.220,6	6.069,3	3.521,6	1.224,7	1.335,4	-12,5	151,3	2.378,6	2.227,3	
2001 I	1.554,6	1.517,6	876,5	304,5	337,2	-0,7	37,0	603,4	566,4	
II	1.555,2	1.521,2	881,1	305,8	335,1	-0,8	33,9	596,4	562,5	
III	1.557,7	1.517,0	882,1	306,7	333,0	-4,8	40,7	594,5	553,8	
IV	1.553,2	1.513,5	881,9	307,8	330,0	-6,2	39,7	584,4	544,7	
2002 I	1.558,7	1.514,4	880,4	310,2	328,1	-4,2	44,3	585,0	540,8	
II	1.564,0	1.517,5	883,9	311,3	325,4	-3,1	46,5	596,4	549,9	

(tasas de variación interanuales)

1997	2,3	1,7	1,6	1,3	2,3	-	-	10,4	9,0	
1998	2,9	3,6	3,0	1,4	5,1	-	-	7,4	10,0	
1999	2,8	3,4	3,5	1,9	5,9	-	-	5,3	7,5	
2000	3,5	2,9	2,5	1,9	4,7	-	-	12,3	11,0	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	1,5	0,9	1,8	1,9	-0,6	-	-	2,5	1,1	
2001 I	2,4	1,8	2,1	2,1	1,6	-	-	8,2	6,6	
II	1,6	1,3	1,8	2,1	-0,1	-	-	4,4	3,6	
III	1,4	0,7	1,8	2,1	-1,5	-	-	1,3	-0,5	
IV	0,4	-0,1	1,6	1,4	-2,5	-	-	-3,3	-4,9	
2002 I	0,3	-0,2	0,4	1,9	-2,7	-	-	-3,0	-4,5	
II	0,6	-0,2	0,3	1,8	-2,9	-	-	0,0	-2,2	

Fuente: Eurostat.

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

2) Incluyendo adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.

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

## Valor añadido por ramas de actividad

### 3. Precios corrientes

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

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFIM <sup>1)</sup>	Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y de servicios empresariales	Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1997	5.269,5	138,6	1.227,8	291,7	1.086,1	1.381,4	1.144,0	202,7	582,2
1998	5.469,1	138,8	1.276,7	294,9	1.139,6	1.439,8	1.179,3	201,4	615,0
1999	5.687,4	135,5	1.294,8	310,8	1.192,5	1.524,9	1.229,0	200,9	662,7
2000	5.967,7	136,3	1.348,8	326,0	1.263,5	1.616,4	1.276,7	211,6	688,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.329,9	151,2	1.412,9	346,1	1.357,8	1.713,1	1.348,8	227,4	717,2
2001 I	1.566,5	36,6	355,9	85,4	334,8	421,6	332,3	55,9	179,2
II	1.578,5	37,5	353,6	86,1	339,0	427,0	335,3	56,7	178,6
III	1.588,2	38,6	353,9	86,8	341,4	428,8	338,6	57,3	179,3
IV	1.596,7	38,4	349,4	87,8	342,6	435,6	342,7	57,5	180,0
2002 I	1.608,8	38,6	351,6	89,0	344,4	438,0	347,2	56,6	183,1
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.

### 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	5.317,7	142,2	1.256,8	291,2	1.114,9	1.386,2	1.126,4	221,4	570,5
1999	5.458,6	145,4	1.269,6	299,0	1.164,6	1.437,7	1.142,4	230,0	594,9
2000	5.660,9	144,8	1.320,7	305,2	1.221,1	1.504,4	1.164,7	245,5	609,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	5.859,0	152,2	1.347,6	310,4	1.283,4	1.567,2	1.198,2	260,8	622,5
2001 I	1.462,8	37,8	341,3	77,7	319,6	388,4	297,9	64,4	156,2
II	1.464,4	37,8	337,6	77,6	321,0	391,3	299,1	64,9	155,6
III	1.467,8	38,4	337,4	77,5	321,5	393,1	300,0	65,5	155,4
IV	1.463,9	38,2	331,3	77,5	321,3	394,3	301,2	66,0	155,2
2002 I	1.469,7	38,1	334,1	76,9	322,5	395,2	302,8	65,4	154,5
II	1.474,9	38,2	334,7	76,3	323,8	397,4	304,5	65,7	154,8

(tasas de variación interanuales)

1997	2,4	0,4	3,3	-1,8	3,1	3,3	1,0	3,7	2,4
1998	2,9	1,4	3,2	0,4	4,1	3,6	1,5	3,5	2,6
1999	2,7	2,2	1,0	2,6	4,5	3,7	1,4	3,9	4,3
2000	3,7	-0,4	4,0	2,1	4,9	4,6	1,9	6,7	2,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	1,7	-0,7	0,9	-0,5	2,6	2,7	1,4	4,7	0,1
2001 I	2,7	-0,8	3,5	-0,3	3,8	3,1	1,4	5,6	1,1
II	2,0	-1,0	1,4	-0,4	3,0	3,0	1,2	4,8	-0,4
III	1,6	-0,8	0,7	-0,6	2,4	2,6	1,5	4,3	0,1
IV	0,6	-0,3	-1,9	-0,7	1,2	2,2	1,4	4,0	-0,3
2002 I	0,5	0,9	-2,1	-1,1	0,9	1,7	1,7	1,5	-1,1
II	0,7	0,9	-0,9	-1,7	0,9	1,6	1,8	1,2	-0,5

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	4,8	4,0	7,7	2,7	4,5	2,4	1,2	1,3	4,8
1999	2,1	111,4	2,0	2,1	1,9	2,5	1,7	1,3	1,7	1,4	4,2	2,0
2000	5,0	117,6	5,5	6,0	6,0	9,3	2,3	6,2	1,5	1,8	2,0	5,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001	0,0	117,9	0,2	0,1	-0,9	1,2	0,2	-2,7	0,8	0,9	-0,5	0,1
2001 II	0,5	118,3	0,9	0,8	0,3	1,8	0,5	-1,9	1,0	0,9	-1,0	0,9
III	-0,4	117,8	-0,4	-0,5	-1,4	0,1	0,3	-3,9	1,1	0,5	-0,4	-0,5
IV	-3,2	115,7	-3,8	-4,8	-6,1	-4,9	-2,9	-7,6	-1,9	2,7	0,6	-4,7
2002 I	-2,3	116,7	-2,6	-3,2	-2,0	-6,5	-1,3	-7,3	0,0	1,7	1,6	-3,5
II	-1,3	117,0	-0,9	-1,3	0,0	-3,3	-1,1	-6,4	0,0	2,3	-3,2	-1,3
2001 Ago	0,7	118,5	1,1	1,1	-0,5	2,7	1,8	0,2	2,1	0,7	-0,8	1,1
Sep	-0,6	117,9	-0,4	-0,7	-1,7	0,2	-0,1	-4,1	0,8	0,9	-0,3	-0,6
Oct	-1,9	116,1	-2,6	-2,9	-3,6	-2,7	-2,0	-7,2	-0,9	-1,0	2,1	-2,9
Nov	-3,4	115,4	-4,2	-5,1	-6,2	-5,3	-2,9	-7,5	-2,0	1,5	0,4	-5,0
Dic	-4,3	115,8	-4,7	-6,6	-8,7	-6,5	-3,8	-8,2	-2,9	7,2	-0,8	-6,4
2002 Ene	-2,4	116,3	-2,8	-3,6	-3,3	-6,2	-1,0	-7,3	0,2	2,5	1,9	-3,7
Feb	-2,5	116,4	-3,1	-3,8	-2,7	-7,3	-1,4	-6,9	-0,2	1,4	1,6	-3,9
Mar	-2,1	117,4	-2,0	-2,4	-0,3	-6,0	-1,5	-7,6	-0,2	1,1	1,3	-2,9
Abr	-0,9	116,6	-1,0	-1,3	-0,1	-2,7	-1,7	-6,6	-0,7	2,0	-1,2	-0,9
May	-1,9	116,7	-1,2	-1,5	0,3	-4,9	-0,5	-7,3	0,9	1,6	-4,9	-1,9
Jun	-0,9	117,7	-0,7	-1,1	-0,2	-2,2	-1,0	-5,4	-0,1	3,3	-3,3	-1,1

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

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Ventas al por menor (d)									Nuevas matriculaciones de automóviles	
	Precios corrientes			Precios constantes						Miles <sup>3)</sup> (d)	
	Total		Índice 1995 = 100	Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios	Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar				
	Total	Índice 1995 = 100									
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1998	108,0	3,6	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	
2001	121,3	3,9	111,4	1,4	1,2	1,5	1,3	-0,2	970	-0,6	
2001 II	121,4	4,3	111,5	1,2	0,8	1,4	1,3	-0,3	1.006	1,8	
III	122,0	4,1	111,4	1,2	1,1	1,1	1,8	-0,8	954	-1,2	
IV	122,3	3,3	111,9	1,3	1,3	1,1	0,2	-0,2	966	2,5	
2002 I	122,7	2,8	112,1	1,1	1,2	0,1	0,5	-2,0	914	-4,0	
II	123,2	1,5	111,7	0,1	0,3	-0,3	-0,7	-2,2	915	-8,0	
2001 Ago	122,0	4,3	112,0	2,1	2,0	1,3	0,0	0,9	961	-0,5	
Sep	122,0	3,5	111,3	0,7	-0,3	1,2	5,2	-1,3	958	-1,3	
Oct	122,0	3,5	110,8	0,7	1,7	0,9	-2,8	0,6	962	3,2	
Nov	122,7	3,4	113,4	2,3	1,7	1,9	3,1	-0,4	969	3,3	
Dic	122,3	2,9	111,5	0,8	0,5	0,6	0,3	-0,7	965	0,8	
2002 Ene	122,4	2,6	111,6	0,3	0,4	-0,4	-0,9	-2,0	926	-2,4	
Feb	122,5	2,8	112,0	1,6	1,5	0,5	0,6	-1,1	921	-3,2	
Mar	123,2	2,8	112,8	1,5	1,8	0,2	1,8	-2,9	895	-6,1	
Abr	123,2	2,2	111,7	0,8	1,0	0,1	1,3	-2,4	895	-8,0	
May	123,3	1,4	112,0	0,7	1,1	-0,2	-3,7	-1,3	916	-6,7	
Jun	123,2	0,8	111,4	-1,0	-1,2	-0,8	0,4	-2,7	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) 1	Industria manufacturera					Indicador confianza de los consumidores <sup>1)</sup>				
		Indicador confianza industrial				Utilización de la capacidad productiva <sup>3)</sup> (porcentaje) 6	Total <sup>4)</sup>	Situación financiera en los próximos 12 meses 8	Situación económica en los próximos 12 meses 9	Paro en los próximos 12 meses 10	Ahorro en los próximos 12 meses 11
		Total <sup>4)</sup>	Cartera de pedidos	Existencias de productos terminados	Expectativas de producción						
2	3	4	5		7						
1998	101,3	-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 III	100,3	-10	-17	15	2	83,0	-8	1	-12	18	-2
IV	98,9	-17	-27	17	-8	81,8	-11	1	-16	29	0
2002 I	99,3	-13	-26	14	0	80,8	-10	0	-11	26	-1
II	99,6	-10	-24	11	5	80,8	-9	0	-8	21	-5
III	.	.	.	.	.	80,7	.	.	.	.	.
2001 Jul	100,7	-9	-16	15	5	-	-6	2	-10	14	-1
Ago	100,1	-10	-16	15	2	-	-8	1	-12	19	-3
Sep	100,1	-11	-18	15	-1	-	-9	1	-13	21	-1
Oct	99,2	-16	-25	16	-8	-	-10	2	-17	27	1
Nov	98,6	-18	-28	18	-9	-	-12	1	-17	31	-1
Dic	98,9	-17	-28	16	-7	-	-10	1	-14	28	0
2002 Ene	99,1	-14	-28	14	-1	-	-11	0	-13	28	-1
Feb	99,2	-14	-25	14	-2	-	-9	1	-10	26	-1
Mar	99,5	-11	-24	13	4	-	-9	0	-9	25	-1
Abr	99,4	-11	-25	12	5	-	-10	-1	-10	22	-5
May	99,9	-9	-22	10	5	-	-8	0	-7	21	-4
Jun	99,6	-10	-24	12	5	-	-9	0	-8	21	-5
Jul	99,4	-10	-24	11	5	-	-10	0	-10	25	-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 III	-7	-10	-3	-6	-5	16	3	14	18	6	19
IV	-9	-14	-4	-9	-11	15	-2	-4	-5	-8	0
2002 I	-11	-17	-4	-14	-19	18	-4	4	4	-13	22
II	-11	-17	-4	-15	-21	18	-7	7	3	2	15
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Jul	-7	-10	-3	-4	0	16	3	17	21	10	21
Ago	-8	-10	-6	-8	-7	16	0	14	17	4	20
Sep	-5	-9	0	-6	-8	15	6	12	17	5	15
Oct	-8	-12	-4	-9	-11	14	-1	-2	-3	-6	3
Nov	-10	-14	-5	-9	-10	14	-3	-6	-7	-7	-4
Dic	-9	-16	-2	-10	-12	17	-1	-5	-5	-11	1
2002 Ene	-12	-19	-4	-11	-15	15	-4	1	1	-15	18
Feb	-10	-17	-3	-15	-24	17	-3	3	3	-14	21
Mar	-11	-16	-6	-15	-19	21	-6	9	9	-10	27
Abr	-12	-17	-6	-15	-22	19	-5	8	5	1	19
May	-9	-16	-2	-15	-21	19	-6	8	5	2	16
Jun	-11	-17	-5	-16	-20	17	-11	4	-1	2	11
Jul	-14	-24	-3	-15	-20	15	-10	1	-3	-7	12

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>
	Millones		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	119,894	0,8	1,0	0,2	-0,2	1,4	13,946	10,9	9,4	21,9
1998	122,001	1,8	1,9	0,8	1,0	2,4	13,270	10,2	8,9	20,0
1999	124,209	1,8	2,2	-0,5	-0,2	2,7	12,253	9,3	8,2	18,0
2000	126,884	2,2	2,4	0,6	0,7	2,9	11,094	8,4	7,3	16,2
2000 II	126,610	2,3	2,6	0,3	0,6	3,1	11,178	8,5	7,4	16,4
III	127,261	2,2	2,5	0,8	0,9	3,0	10,961	8,3	7,2	16,1
IV	127,909	2,2	2,4	1,5	1,2	2,9	10,727	8,1	7,1	15,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	132,540	1,3	1,6	0,2	0,4	1,9	11,045	8,0	7,0	15,7
2001 I	132,171	2,0	2,1	1,0	1,3	2,4	11,040	8,0	7,0	15,7
II	132,435	1,5	1,7	0,6	0,7	1,9	10,977	8,0	7,0	15,6
III	132,626	1,1	1,4	-0,2	0,1	1,7	11,022	8,0	7,0	15,7
IV	132,927	0,8	1,1	-0,5	-0,5	1,5	11,143	8,1	7,0	15,9
2002 I	133,117	0,7	0,9	-0,4	-0,9	1,5	11,287	8,1	7,1	16,1
II	-	-	-	-	-	-	11,457	8,3	7,2	16,3
2001 Jul	-	-	-	-	-	-	11,013	8,0	7,0	15,7
Ago	-	-	-	-	-	-	11,012	8,0	7,0	15,7
Sep	-	-	-	-	-	-	11,041	8,0	7,0	15,7
Oct	-	-	-	-	-	-	11,108	8,0	7,0	15,8
Nov	-	-	-	-	-	-	11,143	8,1	7,0	15,9
Dic	-	-	-	-	-	-	11,177	8,1	7,0	15,9
2002 Ene	-	-	-	-	-	-	11,235	8,1	7,1	16,0
Feb	-	-	-	-	-	-	11,294	8,1	7,1	16,0
Mar.	-	-	-	-	-	-	11,333	8,2	7,1	16,1
Abr	-	-	-	-	-	-	11,372	8,2	7,1	16,2
May	-	-	-	-	-	-	11,464	8,3	7,2	16,3
Jun	-	-	-	-	-	-	11,536	8,3	7,2	16,5
Jul	-	-	-	-	-	-	11,553	8,3	7,3	16,4

#### 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	0,5	1,9	1,5	2,6	2,6	2,7	2,2	2,7	2,2	
1998	0,1	1,2	1,1	1,6	1,9	0,8	1,6	1,4	2,2	
1999	1,0	2,0	0,9	2,3	2,6	1,4	2,4	1,9	2,5	
2000	1,3	2,6	1,3	3,2	3,4	2,5	3,2	2,9	2,7	
2000 II	0,5	2,4	1,8	3,3	3,4	2,6	3,2	2,8	2,8	
III	1,7	2,8	1,0	3,2	3,4	2,5	3,1	2,6	2,5	
IV	2,2	2,7	0,5	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	1,9	2,4	0,5	3,4	3,8	2,3	3,2	3,3	3,4	
II	2,6	2,8	0,1	3,0	3,2	2,3	3,1	2,1	3,1	
III	2,4	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	3,4	3,0	-0,4	3,9	4,1	3,1	3,5	4,0	.	

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

1) Los datos de ocupados se basan en el SEC 95. 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.





## 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 II	52,5	3,6	45,2	68,1	-5,7	-0,5	-16,7	8,0	-4,4	-4,9
III	-14,0	-3,7	-18,5	-17,7	2,7	-0,2	-3,3	9,0	-0,7	2,8
IV	148,5	11,6	137,0	98,1	13,0	44,8	-18,9	-6,6	6,5	-24,5
1999 I	-40,3	-5,2	-37,7	-19,4	-15,7	10,1	-12,7	-4,2	6,8	23,4
II	22,0	6,2	34,2	81,3	-48,9	9,4	-7,6	-8,4	-9,9	-4,3
III	12,9	3,5	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	-0,5	-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	-17,4	-19,8	13,8	-34,4	40,8	-6,1	13,4	-15,6	4,2	13,6
II	93,8	-3,3	81,0	77,1	-4,7	6,3	2,3	15,1	0,9	5,8
III	6,1	-23,4	48,0	25,4	3,2	13,0	6,5	-17,7	-0,8	3,1
IV	135,4	-69,9	206,8	142,4	9,4	62,5	-7,5	-8,8	7,4	11,5
2002 I	5,4	14,5	-38,4	-53,3	-4,3	14,9	4,3	19,0	10,1	.
II	.	31,1	77,0	74,9	3,8	0,5	-2,2	-4,2	0,7	.

	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
1998 II	-66,4	-24,9	-41,5	118,5	24,4	94,1	0,0	46,5	44,5	2,0
III	-12,7	-11,2	-1,5	100,2	14,3	85,9	1,0	42,9	40,3	2,6
IV	-13,0	-2,2	-10,8	82,7	63,2	19,5	-16,1	49,5	47,6	2,0
1999 I	20,0	-13,1	33,1	105,3	3,7	101,6	2,9	64,7	58,6	6,0
II	-43,0	-11,9	-31,0	150,1	65,5	84,7	16,8	54,5	50,0	4,5
III	-4,6	-13,0	8,4	95,4	54,7	40,7	-0,4	57,7	52,9	4,8
IV	89,3	50,7	38,6	-7,6	24,8	-32,4	-6,8	70,8	68,7	2,1
2000 I	11,0	26,9	-15,8	-13,2	-60,2	47,0	12,9	76,3	69,9	6,3
II	46,1	4,5	41,6	68,2	49,2	19,0	-9,7	56,7	52,1	4,6
III	80,0	19,6	60,4	150,9	142,6	8,4	-1,8	56,5	51,7	4,8
IV	20,7	7,3	13,4	219,1	181,0	38,1	-4,0	58,4	59,1	-0,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	130,1	92,7	37,5	62,3	25,8	36,6	24,7	59,5	54,2	5,3
II	-1,6	-34,9	33,4	43,2	38,7	4,5	6,4	56,1	53,1	3,0
III	38,6	-1,6	40,2	68,1	43,4	24,8	20,1	52,1	47,5	4,6
IV	-3,9	-14,4	10,4	4,1	-23,4	27,5	7,3	70,0	65,7	4,2
2002 I	100,3	44,2	56,1	54,0	8,2	45,8	29,9	68,9	60,5	8,4
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuente: BCE.

- 1) Incluye la mayor parte de las categorías de activos financieros y de pasivos que figuran en el SEC 95. No incluye los derivados financieros, los préstamos concedidos por las Administraciones Públicas y las sociedades no financieras, las acciones no cotizadas, otras participaciones 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 II	118,2	111,3	-5,9	-3,7	-2,2	56,6	22,5	34,1	67,5	9,1	58,4	6,4
III	81,1	82,2	2,8	1,4	1,4	27,6	-15,0	42,6	50,7	1,2	49,4	-0,7
IV	160,2	151,0	8,3	2,8	5,5	75,8	37,3	38,5	76,0	7,1	68,9	3,5
1999 I	89,6	75,6	-7,7	0,3	-8,0	21,1	23,3	-2,2	76,2	9,2	67,0	1,9
II	162,7	133,2	-4,1	2,7	-6,8	89,6	41,2	48,4	77,2	3,9	73,3	23,9
III	70,6	71,5	-14,7	-1,1	-13,6	17,3	-16,7	34,0	67,9	-0,3	68,2	8,4
IV	170,4	146,6	15,1	4,2	10,9	86,4	34,0	52,4	68,8	8,8	60,0	-7,0
2000 I	141,6	108,8	-8,3	-0,9	-7,4	91,9	54,7	37,2	58,0	1,6	56,4	15,1
II	163,4	118,4	-5,9	0,9	-6,8	113,4	62,2	51,3	55,9	9,8	46,1	-0,8
III	132,1	91,6	-16,2	-2,1	-14,1	96,6	53,4	43,2	51,8	0,0	51,8	23,2
IV	185,0	140,1	15,6	2,1	13,5	116,3	19,6	96,7	53,1	5,3	47,7	1,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	95,4	78,2	-3,8	-0,5	-3,3	62,1	38,1	24,0	37,1	-4,2	41,3	9,2
II	104,5	88,0	-17,3	0,3	-17,7	64,7	20,9	43,7	57,2	6,1	51,1	33,5
III	83,6	57,9	-6,0	2,9	-8,9	50,6	-15,8	66,4	38,9	-4,1	43,1	-22,1
IV	103,8	94,3	18,6	5,5	13,1	35,9	-18,0	53,9	49,3	2,2	47,1	4,4
2002 I	73,6	63,2	4,4	2,7	1,6	30,1	-4,0	34,0	39,1	-5,2	44,3	.
II	.	87,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Valores distintos de acciones emitidos por</i>												
	Total	Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			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	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo					
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1998 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	73,9	60,5	1,1	59,4	13,4	10,4	3,0	10,8	6,6	2,3		
II	37,9	29,3	-7,4	36,7	8,5	0,6	8,0	34,4	-10,3	2,3		
III	55,9	37,8	-10,8	48,6	18,2	8,3	9,8	35,4	1,0	2,3		
IV	-12,1	-19,7	-27,7	8,0	7,6	3,3	4,3	43,0	12,1	2,3		
2000 I	60,8	58,9	10,0	48,9	1,8	0,5	1,4	19,4	-2,2	1,9		
II	37,1	23,0	-1,0	23,9	14,1	10,2	3,9	29,7	0,0	1,9		
III	49,3	25,5	-2,7	28,2	23,8	7,2	16,6	72,2	-0,4	1,9		
IV	-1,0	-17,7	-27,0	9,3	16,7	5,2	11,5	51,6	6,4	1,8		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	76,0	38,5	32,3	6,1	37,5	11,0	26,5	54,7	1,1	2,2		
II	86,1	60,3	10,7	49,6	25,7	11,0	14,7	46,5	0,4	2,2		
III	49,0	30,0	8,7	21,3	19,0	14,1	4,9	17,6	0,2	2,2		
IV	6,2	-11,1	-22,1	11,0	17,3	-1,6	18,9	7,3	10,1	-0,5		
2002 I	110,8	96,7	21,5	75,2	14,1	6,9	7,2	10,9	9,3	2,4		
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		

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. No incluye los derivados financieros, los préstamos concedidos por las Administraciones Públicas y las sociedades no financieras, las acciones no cotizadas, otras participaciones 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 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>				
						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	16,2	14,8
1994	70,0	2,9	16,1	10,3	40,6	55,8	29,8	9,9	16,0	14,2
1995	74,2	2,9	17,7	9,9	43,8	58,3	30,5	11,0	16,9	15,9
1996	75,4	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	13,4	17,9
1998	73,1	2,8	15,1	7,9	47,3	53,3	27,0	16,2	10,2	19,8
1999	71,9	2,9	14,1	6,9	48,0	49,6	25,3	14,8	9,6	22,3
2000	69,4	2,7	13,0	6,2	47,5	45,8	22,8	13,3	9,7	23,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	69,1	2,6	12,5	6,3	47,6	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	12,2	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	6,8	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	58,7	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	72,3	2,9	1,9
1996	75,4	63,0	6,1	5,9	0,5	10,2	65,2	6,3	19,2	25,4	30,8	73,5	2,7	1,9
1997	74,9	62,4	6,3	5,6	0,6	8,8	66,0	6,0	18,6	25,4	30,8	72,8	2,8	2,0
1998	73,1	61,1	6,3	5,4	0,4	7,7	65,4	5,5	16,4	26,1	30,7	71,4	3,2	1,7
1999	71,9	60,0	6,2	5,3	0,3	6,3	65,6	5,1	14,5	26,8	30,6	70,1	-	1,8
2000	69,4	57,9	6,1	5,1	0,3	5,5	63,9	4,5	14,4	27,4	27,6	67,6	-	1,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	69,1	57,6	6,2	5,0	0,3	5,7	63,3	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>
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	-1,6	-0,7	-0,7	3,2
2000	0,8	0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,5	-0,3	1,7	-1,5	-1,3	-0,8	2,4
2001	1,6	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,4	1,2	0,6	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>											
			Total	Operaciones en los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP							Efecto de valoración		Otras variaciones en volumen	Otros <sup>11)</sup>
				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		
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	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,2
1997	2,3	-2,6	-0,3	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	-0,5	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,3
1998	1,6	-2,2	-0,6	-0,5	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	-0,6	-0,9	0,2	0,3	0,2	0,0	0,2
2000	0,8	0,2	1,0	1,0	0,7	0,2	0,2	-0,1	-0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	1,6	-1,4	0,2	-0,3	-0,6	0,1	0,1	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,5

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**

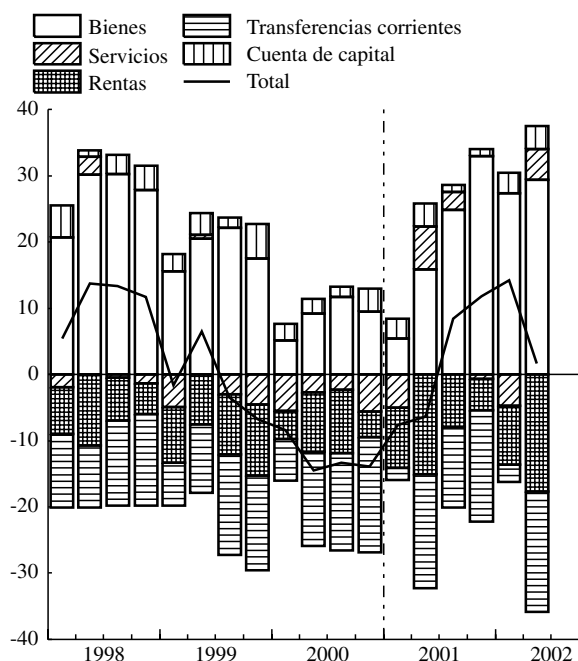
**Resumen de la balanza de pagos<sup>1)2)</sup>**

[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 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
II	-1,8	29,4	4,6	-17,7	-18,2	3,5	-33,1	-2,7	57,7	-0,9	-94,2	6,9	31,5
2001 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
Jun	3,9	12,1	2,0	-3,4	-6,7	1,1	-36,9	-15,5	14,3	-1,1	-31,0	-3,5	31,9

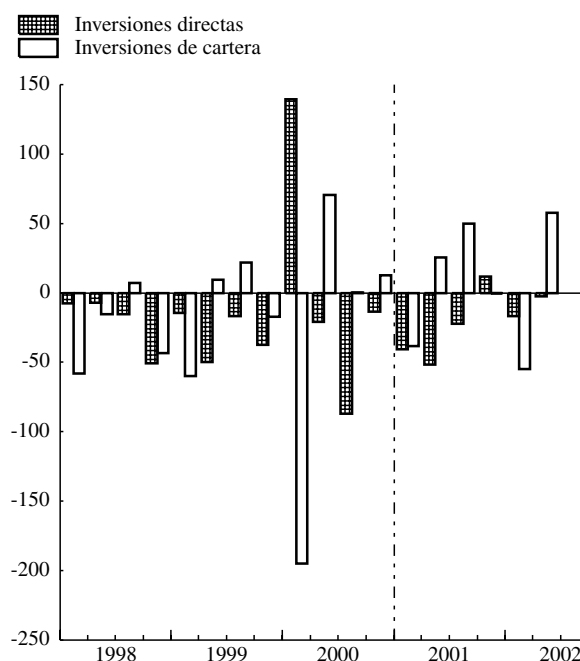
**Cuenta corriente y cuenta de capital**

[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 8.3

#### 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 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
II	-36,7	-23,1	-5,9	-17,2	-13,6	-0,2	-13,4	34,0	18,9	0,7	18,3	15,1	0,0	15,1
2001 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
Jun	-15,6	-11,0	-0,9	-10,1	-4,6	-0,2	-4,4	0,1	3,2	-0,2	3,5	-3,2	0,1	-3,3

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 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
II	-42,0	99,7	-14,4	26,4	-27,5	-19,6	-8,0	73,3	48,1	25,2
2001 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
Jun	-7,2	21,5	-5,7	-3,5	-1,5	1,2	-2,7	25,0	24,2	0,8

#### 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		
	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 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
II	0,0	-1,8	-12,6	.	.	-0,2	-7,7	-11,6	.	.	.	.	.	.	.
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	.	.
Jun	0,0	0,3	-6,0	.	.	-0,3	-5,9	7,4	.	.	.	.	.	.	.

Fuente: BCE.

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

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

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 1	Pasivos 2	Activos 3	Pasivos 4	Activos 5	Pasivos 6	Total		A largo plazo		A corto plazo		Activos 13	Pasivos 14
							Activos 7	Pasivos 8	Activos 9	Pasivos 10	Activos 11	Pasivos 12		
1998	-81,9	204,9	-0,7	3,5	-1,0	-6,1	-22,6	192,4	-37,6	40,4	15,0	152,0	-57,6	15,2
1999	-32,5	192,6	-2,0	6,6	3,3	-13,0	18,1	161,1	-47,2	53,8	65,3	107,3	-51,8	37,8
2000	-178,9	350,5	-1,1	0,9	-2,5	1,0	-131,3	289,6	-49,3	53,0	-82,0	236,6	-44,0	58,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	-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 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
II	-85,2	-9,0	-0,6	-3,5	-2,5	1,6	-63,2	-12,1	-7,4	20,6	-55,8	-32,7	-19,0	5,1
2001 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
Jun	29,8	-60,9	-0,1	1,3	-1,8	2,7	22,5	-67,7	2,4	4,5	20,2	-72,3	9,2	2,9

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

##### 2.1. Eurosistema

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 1	Pasivos 2	Saldo 3	Activos 4	Pasivos 5	Saldo 6
1999	-1,2	6,7	5,5	-0,8	-0,1	-0,9
2000	-1,1	0,9	-0,2	0,0	0,0	0,0
<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.









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
9,25	7,43	7,43	1,533	1,805	7,63	1.167,1	1,716	Ago
-0,2	0,0	0,3	0,1	0,7	-1,5	-0,2	-1,3	% var. sobre mes anterior 2002 Ago
-0,7	-0,2	-7,8	10,7	5,1	8,6	1,1	8,3	% var. sobre año anterior 2002 Ago

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



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

**Cuadro 12.1**

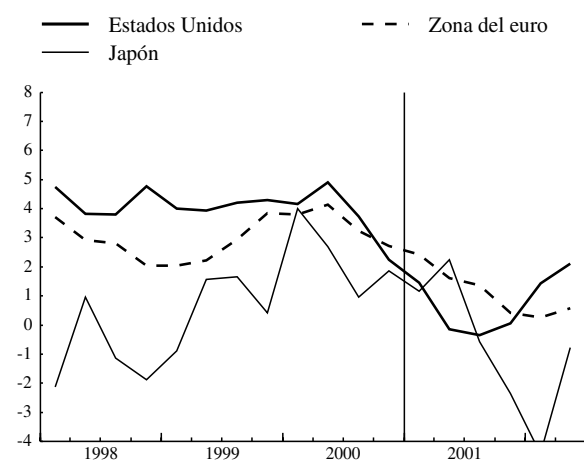
## Evolución económica y financiera

(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	0,4	4,3	5,9	4,5	7,3	5,57	5,33	1,121	0,3	53,4
1999	2,2	-1,1	4,1	4,2	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	0,7	50,4
2000	3,4	3,2	3,8	4,7	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	1,4	45,2
2001	2,8	0,6	0,3	-4,2	4,8	8,7	3,78	5,01	0,896	-0,5	45,3
2001 I	3,4	-0,9	1,5	-1,0	4,2	7,2	5,35	5,04	0,923	0,7	45,3
II	3,4	2,4	-0,1	-4,2	4,5	8,1	4,19	5,25	0,873	0,2	43,9
III	2,7	0,1	-0,4	-5,6	4,8	9,4	3,46	4,98	0,890	-1,7	44,5
IV	1,9	0,9	0,1	-6,1	5,6	10,3	2,15	4,74	0,896	-1,0	45,3
2002 I	1,3	-0,6	1,4	-3,7	5,6	9,2	1,90	5,06	0,877	-2,9	45,6
II	1,3	-1,6	2,1	-1,2	5,9	7,7	1,92	5,08	0,919	-3,2	.
2002 Mar	1,5	-	-	-3,0	5,7	8,5	1,99	5,28	0,876	-	-
Abr	1,6	-	-	-2,2	6,0	7,3	1,97	5,21	0,886	-	-
May	1,2	-	-	-1,5	5,8	8,0	1,91	5,15	0,917	-	-
Jun	1,1	-	-	0,1	5,9	7,7	1,88	4,90	0,955	-	-
Jul	1,5	-	-	0,0	5,9	7,9	1,85	4,62	0,992	-	-
Ago	.	-	-	.	5,7	.	1,78	4,24	0,978	-	-
<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	0,1	-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	2,2	-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	-2,3	-13,5	5,4	3,2	0,08	1,35	110,5	.	.
2002 I	-1,4	6,6	-4,4	-10,9	5,3	3,6	0,10	1,46	116,1	.	.
II	-0,9	.	-0,8	-3,6	5,3	3,5	0,08	1,37	116,5	.	.
2002 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	-3,2	-	-2,1	5,4	3,5	0,08	1,38	115,9	-	-
Jun	-0,7	.	-	-2,5	5,4	3,4	0,07	1,36	117,8	-	-
Jul	-0,8	.	-	3,4	.	3,3	0,07	1,30	117,1	-	-
Ago	.	.	-	.	.	3,5	0,07	1,26	116,3	-	-

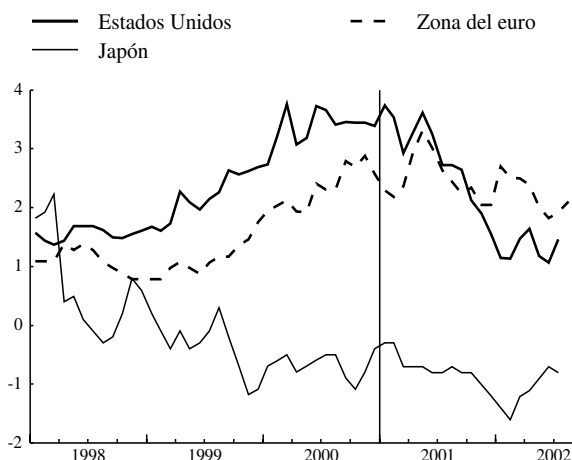
### Producto interior bruto a precios constantes

(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

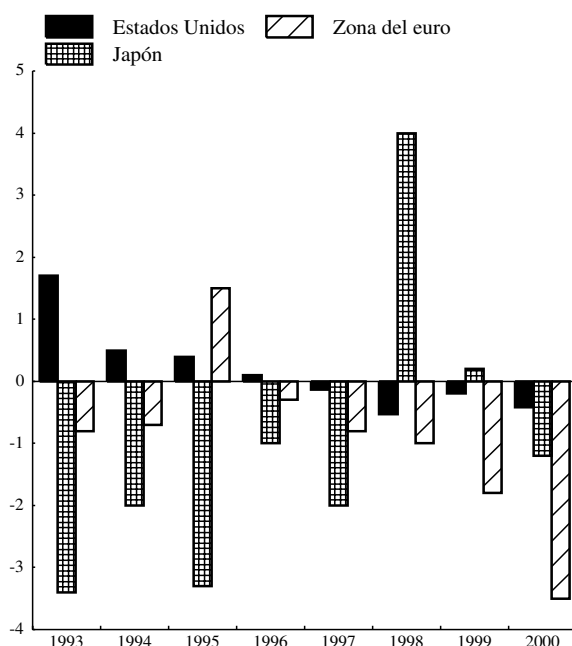
### Ahorro, inversión y financiación

(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	-5,9	13,3	-8,3	-0,4	5,3	6,3	11,7	-0,9
1999	27,6	25,8	2,2	14,4	14,8	2,4	13,5	-3,5	1,7	5,2	5,1	11,1	0,2
2000	27,7	25,9	2,3	15,2	15,5	2,4	13,8	0,3	1,2	5,2	4,1	10,9	0,0
2001	.	27,5	.	.	.	-2,4	.	-5,8	1,7	.	3,0	.	-0,1
2000 II	23,5	23,7	2,6	.	.	-20,9	.	-17,2	2,5	.	8,7	.	-6,1
III	27,9	26,1	2,6	.	.	11,1	.	-1,0	-0,3	.	-0,4	.	1,2
IV	27,2	26,9	1,8	.	.	7,0	.	12,7	2,7	.	7,4	.	0,5
2001 I	33,2	27,1	2,3	.	.	8,8	.	-2,4	2,2	.	-4,0	.	3,2
II	.	23,5	.	.	.	-28,0	.	-16,0	4,2	.	12,3	.	-4,7
III	.	26,1	.	.	.	6,4	.	-8,9	-1,1	.	-5,2	.	2,6
IV	.	25,1	.	.	.	2,3	.	3,2	1,5	.	8,9	.	-1,5
2002 I	.	27,3	.	.	.	9,8	.	-6,5	-2,4	.	-6,3	.	2,4

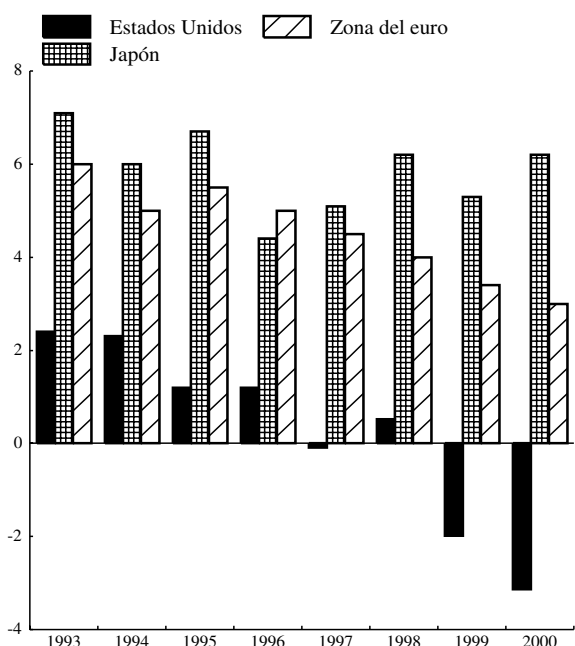
### Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(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 11 de septiembre 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). Las estimaciones de población activa en que se basa la tasa de desempleo son distintas a la suma de las cifras de parados y ocupados que figuran en el cuadro 5.4.

### **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 conjunto 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 presen-

tan, 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 Eurosystema.

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,  
1 de agosto y 12 de septiembre de 2002**

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,25%, 4,25% y 2,25%, respectivamente.

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

## Los flujos de pagos de TARGET

En el segundo trimestre del 2002, las órdenes de pago procesadas por TARGET aumentaron ligeramente, tanto en número como en importe, con respecto al trimestre anterior. El incremento observado es más pronunciado si se compara con las cifras registradas en el segundo trimestre del 2001, y fue más significativo en los pagos nacionales que en los transfronterizos, como consecuencia, principalmente, de la incorporación de las operaciones del sistema EAF<sup>1</sup> al sistema alemán RTGS<sup>plus</sup> en noviembre del 2001.

La media diaria de órdenes de pago procesadas en el segundo trimestre del 2002 por TARGET en su conjunto, es decir, el total de pagos transfronterizos y nacionales, así como su importe, se incrementó un 1% en comparación con el primer trimestre del 2002. En el mismo período, el número total de operaciones ascendió a una media diaria de 251.340, por un importe de 1.551 mm de euros.

El número de pagos nacionales procesados se mantuvo en torno al mismo nivel que en el primer trimestre del 2002 (una media de 197.067 pagos diarios, por un importe de 1.062 mm de euros). Los pagos nacionales representaron el 68,5% del total de las operaciones, en cuanto al importe, y el 78,4%, en cuanto a su número. El día de máxima actividad nacional de TARGET, en términos de importe, fue el 28 de junio de 2002 (el último día del semestre), alcanzándose los 1.489 mm de euros. En número de operaciones, el máximo se registró el 28 de junio, con 286.899. Por tramos de importe, se observa que el 64% de los pagos nacionales fueron operaciones por un importe inferior o igual a 50.000 euros, mientras que los grandes pagos, comprendidos entre un millón y mil millones de euros, representaron el 12%. Los pagos superiores a mil millones no alcanzaron el 0,1%.

Los pagos nacionales efectuados a través de RTGS<sup>plus</sup> durante el segundo trimestre del año aumentaron ligeramente en cuanto a su número

*1 Euro Access Frankfurt.*

## Cuadro I

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

(número de pagos)

	2001 II	2001 III	2001 IV	2002 I	2002 II
<b>TARGET</b>					
Todos los pagos de TARGET					
Total	12.957.667	12.992.738	14.990.244	15.364.299	15.834.392
Media diaria	208.995	199.888	237.940	247.811	251.340
Pagos transfronterizos de TARGET					
Total	2.789.449	2.854.823	3.045.061	3.188.285	3.419.144
Media diaria	44.991	43.920	48.334	51.424	54.272
Pagos nacionales de TARGET					
Total	10.168.218	10.137.915	11.945.183	12.176.014	12.415.248
Media diaria	164.004	155.968	189.606	196.387	197.067
<b>Otros sistemas</b>					
Euro 1 (EBA)					
Total	7.074.610	6.990.816	7.607.298	7.790.799	8.549.759
Media diaria	114.107	107.551	120.751	125.658	135.710
Euro Access Frankfurt (EAF) <sup>1)</sup>					
Total	3.243.631	3.230.911	1.209.501	-	-
Media diaria	52.317	49.706	48.380	-	-
Paris Net Settlement (PNS)					
Total	2.025.034	1.959.480	1.998.239	1.900.298	1.901.820
Media diaria	32.662	30.146	31.718	30.650	30.188
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Total	329.963	360.296	421.685	409.483	455.080
Media diaria	5.322	5.543	6.693	6.605	7.223
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Total	232.172	180.229	165.329	152.445	212.064
Media diaria	3.745	2.773	2.624	2.459	3.366

*1 El sistema EAF dejó de operar el 2 de noviembre de 2001 y sus funciones fueron asumidas por el sistema RTGS<sup>plus</sup>.*



(1%) y se mantuvieron estables en cuanto al importe, en comparación<sup>2</sup> con el primer trimestre del 2002. Los pagos se redujeron un 14% y un 15%, en términos de importe y de número, respectivamente, si se comparan con las cifras del ELS<sup>3</sup> y del EAF para el segundo trimestre del 2001.

En comparación con el primer trimestre del 2002, el número de pagos transfronterizos se incrementó un 6% (una media de 54.272 pagos diarios), mientras que su importe creció un 2% (una media diaria de 489 mm de euros).

El día de máxima actividad transfronteriza de TARGET durante el segundo trimestre del 2002 fue el 28 de junio, tanto en importe de las operaciones (683 mm de euros) como en número (82.052).

La proporción de los pagos de clientes en relación con la media diaria de pagos transfronterizos procesados por TARGET ascendió al 46%, en cuanto al número de las operaciones, y al

4%, en cuanto a su importe. El importe medio de los pagos de clientes disminuyó levemente, hasta situarse en 0,8 millones de euros, y el de los pagos interbancarios se redujo hasta los 15,9 millones de euros. El aumento sostenido de los pagos de clientes, más significativo en cuanto al número (8% con respecto al primer trimestre del 2002, y un 42% en comparación con el segundo trimestre del 2001) sigue siendo uno de las tendencias más notables de los pagos transfronterizos procesados por TARGET. Por tramos de importe, el 54% de los pagos transfronterizos tuvieron un importe inferior o igual a 50.000 euros, mientras que los grandes pagos, comprendidos entre un millón y mil millones de euros, representaron el 19%. Los pagos superiores a mil millones no alcanzaron el 0,1%.

<sup>2</sup> En esta comparación no se han incluido las transferencias de liquidez entre las cuentas de origen de los participantes en el Deutsche Bundesbank y sus cuentas en el RTGS<sup>plus</sup> para poder efectuar una comparación válida entre las cifras de 2001 y 2002, dado que este tipo de operaciones no existía en el sistema ELS.

<sup>3</sup> Euro Link System; el antiguo sistema RTGS del Deutsche Bundesbank.

## Cuadro 2

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

(mm de euros)

	2001 II	2001 III	2001 IV	2002 I	2002 II
<b>TARGET</b>					
Todos los pagos de TARGET					
Total	80.019	78.040	92.627	95.440	97.682
Media diaria	1.291	1.201	1.470	1.539	1.551
Pagos transfronterizos de TARGET					
Total	31.439	31.818	32.176	29.720	30.794
Media diaria	507	490	511	479	489
Pagos nacionales de TARGET					
Total	48.580	46.222	60.451	65.720	66.888
Media diaria	784	711	960	1.060	1.062
<b>Otros sistemas</b>					
Euro 1 (EBA)					
Total	13.164	12.533	12.445	11.961	12.045
Media diaria	212	193	198	193	191
Euro Access Frankfurt (EAF) <sup>1)</sup>					
Total	10.380	10.082	3.660	-	-
Media diaria	167	155	146	-	-
Paris Net Settlement (PNS)					
Total	5.700	5.393	5.399	5.061	5.079
Media diaria	92	83	86	82	81
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Total	94	98	73	74	80
Media diaria	2	2	1	1	1
Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Total	113	89	92	92	100
Media diaria	2	1	1	1	1

<sup>1</sup> El sistema EAF dejó de operar el 2 de noviembre de 2001 y sus funciones fueron asumidas por el sistema RTGS<sup>plus</sup>.

## **Versión 2002 de TARGET**

Han continuado, conforme a los planes establecidos, los trabajos preparatorios y las pruebas para la nueva versión de TARGET, que entrará en funcionamiento en noviembre del 2002. Esta versión supondrá la introducción de nuevas reglas de validación para los mensajes MT103 y MT103+. También, en este último mensaje, se introducirán características adicionales que faciliten el procesamiento automatizado de una orden de principio a fin (*straight-through processing-STP*), como, por ejemplo, la validación del código IBAN<sup>4</sup>.

## **Participación de TARGET en las pruebas reales del CLS**

El lunes 13 de mayo de 2002, el CLSB (*Continuous Link Settlement Bank*) inició su primer período de pruebas, denominado «Pruebas completas de funcionalidad», en el que participó un pequeño subgrupo de posibles miembros del CLS. Si bien el objetivo de esta fase era comprobar la capacidad operativa del servicio de producción del CLS, el período siguiente, denominado «Pruebas reales con un guión controlado», que comenzó el 8 de julio de 2002, se proponía verificar que todos los posibles miembros del CLS pueden participar, desde un punto de vista ope-

rativo, en operaciones reales. Durante los dos períodos de pruebas, los pagos liquidados en euros se procesaron satisfactoriamente a través de TARGET. CLS ha comenzado a operar el 9 de septiembre de 2002.

## **TARGET en Sibos, Ginebra (30 de septiembre-4 de octubre de 2002)**

TARGET ha acudido a la feria de Sibos, organizada por SWIFT, desde 1998. Este año, el BCE, junto con el Deutsche Bundesbank, el Banco de España, la Banque de France, la Banca d'Italia y el De Nederlandsche Bank, presentará los servicios financieros del Eurosistema, de los cuales TARGET constituye el núcleo. La presencia del Eurosistema en Sibos ofrece a sus asistentes una oportunidad única para aumentar su conocimiento sobre el euro, los servicios financieros de la zona del euro y, en particular, de TARGET.

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

<sup>4</sup> El IBAN (*International Bank Account Number*) es un código internacional de cuentas bancarias utilizado para identificar las cuentas mantenidas por las instituciones financieras, con el fin de facilitar el procesamiento automatizado de las operaciones.



# 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.
- 5 «The evolution of clearing and central counterparty services for exchange-traded derivatives in the United States and Europe: a comparison», por Daniela Russo, Terry L. Hart y Andreas Schönenberger, septiembre 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. Lünemann  
y Thomas Mathä, diciembre 2001.
- I12 «Firm investment and monetary transmission in the euro area», por J.-B. Chatelain, A. Generale,  
I. Hernando, U. von Kalckreuth y P. Vermeulen, diciembre 2001.
- I13 «Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy  
implications», por C. Bean, J. Larsen y K. Nikolov, enero 2002.
- I14 «Monetary transmission in the euro area: where do we stand?», por I. Angeloni, A. Kashyap,  
B. Mojon y D. Terlizzese, enero 2002.
- I15 «Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches»,  
por A. Orphanides, diciembre 2001.
- I16 «Rent indices for housing in west Germany 1985 to 1998», por J. Hoffmann y C. Kurz, enero 2002.
- I17 «Hedonic house prices without characteristic: the case of new multiunit housing»,  
por O. Bover y P. Velilla, enero 2002.
- I18 «Durable good, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy,  
1988-1998», por G. M. Tomat, enero 2002.
- I19 «Monetary policy and the stock market in the euro area»,  
por N. Cassola y C. Morana, enero 2002.
- I20 «Learning stability in economics with heterogenous agents»,  
por S. Honkapohja y K. Mitra, enero 2002.

- I21 «Natural rate doubts», por A. Beyer y R. E. A. Farmer, febrero 2002.
- I22 «New technologies and productivity growth in the euro area»,  
por F. 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.

- 141 «Asset prices and fiscal balances», por F. Eschenbach y L. Schuknecht, mayo 2002.
- 142 «Modelling the daily banknotes in circulation in the context of the liquidity management of the European Central Bank», por A. Cabrero, G. Camba-Mendez, A. Hirsch y F. Nieto, mayo 2002.
- 143 «A nonparametric method for valuing new goods», por L. Blow y I. Crawford, mayo 2002.
- 144 «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.
- 145 «Towards a new early warning system of financial crises», por M. Bussiere y M. Fratzscher, mayo 2002.
- 146 «Competition and stability: what's special about banking?», por E. Carletti y P. Hartmann, mayo 2002.
- 147 «Time-to-build approach in a sticky price, sticky wage optimizing monetary model», por M. Casares, mayo 2002.
- 148 «The functional form of yield curves», por V. Brousseau, mayo 2002.
- 149 «The Spanish block of the ESCB-multi-country model», por A. Willman y Á. Estrada, mayo 2002.
- 150 «Equity and bond market signals as leading indicators of bank fragility», por R. Gropp, J. Vesala y G. Vulpes, junio 2002.
- 151 «G-7 inflation forecasts», por F. Canova, junio 2002.
- 152 «Short-term monitoring of fiscal policy discipline», por G. Camba-Méndez y A. Lamo, junio 2002.
- 153 «Euro area production function and potential output: a supply side system approach», por A. Willman, junio 2002.
- 154 «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.
- 155 «Youth unemployment in the OECD: demographic shifts, labour market institutions, and macroeconomic shocks», por J. F. Jimeno y D. Rodríguez-Palenzuela, junio 2002.
- 156 «Identifying endogenous fiscal policy rules for macroeconomic models», por J. J. Pérez y P. Hiebert, julio 2002.
- 157 «Bidding and performance in repo auctions: evidence from ECB open market operations», por K. G. Nyborg, U. Bindseil e I. A. Strebulaev, julio 2002.
- 158 «Quantifying embodied technological change», por P. Sakellaris y D. J. Wilson, julio 2002.
- 159 «Optimal public money», por C. Monnet, julio 2002.
- 160 «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.
- 161 «The optimal allocation of risks under prospect theory», por L. Stracca, julio 2002.

- I62 «Public debt asymmetries: the effect on taxes and spending in the European Union», por S. Krogstrup, agosto 2002.
- I63 «The rationality of consumers' inflation expectations: survey-based evidence for the euro area», por M. Forsells y G. Kenny, agosto 2002.
- I64 «Euro area corporate debt securities market: first empirical evidence», por G. de Bondt, agosto 2002.
- I65 «The industry effects of monetary policy in the euro area», por G. Peersman y F. Smets, agosto 2002.
- I66 «Monetary and fiscal policy interactions in a micro-founded model of a monetary union», por R. M.W.J. Beetsma y H. Jensen, agosto 2002.
- I67 «Identifying the effects of monetary policy shocks on exchange rates using high frequency data», por J. Faust, J. H. Rogers, E. Swanson y J. H. Wright, agosto 2002.
- I68 «Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries», por R. Perotti, agosto 2002.
- I69 «Modeling model uncertainty», por A. Onatski y N. Williams, agosto 2002.
- I70 «What measure of inflation should a central bank target?», por G. Mankiw y R. Reis, agosto 2002.
- I71 «An estimated stochastic dynamic general equilibrium model of the euro area», por F. Smets y R. Wouters, agosto 2002.
- I72 «Constructing quality-adjusted price indices: a comparison of hedonic and discrete choice models», por N. Jonker, septiembre 2002.
- I73 «Openness and equilibrium determinacy under interest rate rules», por F. de Fiore y Z. Liu, septiembre 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.
- «Financial sectors in EU accession countries», agosto 2002.
- «Payment and securities settlement systems in accession countries», agosto 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.

«The euro banknotes and coins», agosto 2002.



