



BANCO CENTRAL EUROPEO

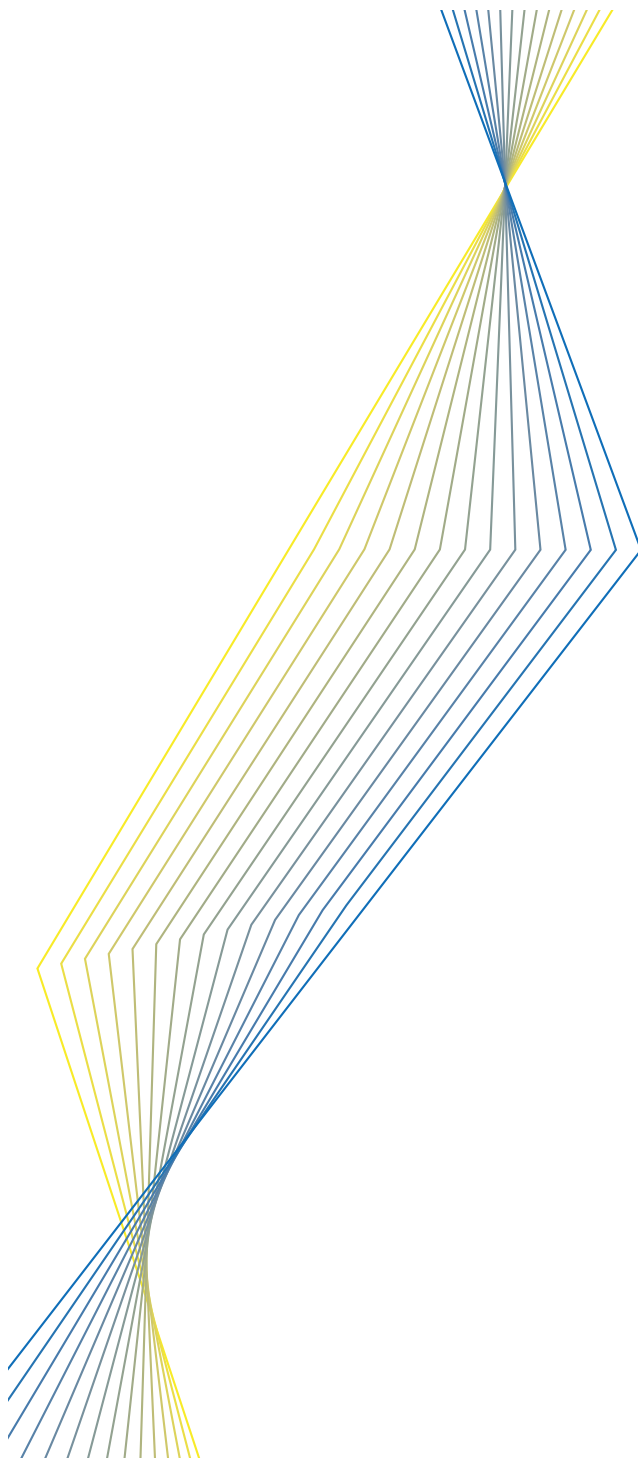
ECB EZB EKT BCE EKP

B O L E T Í N  
M E N S U A L

Noviembre 2002



**BANCO CENTRAL EUROPEO**



**B O L E T Í N  
M E N S U A L**

**Noviembre 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 6 de noviembre de 2002.*

# Índice

Editorial	5
Declaración del Consejo de Gobierno sobre el Pacto de Estabilidad y Crecimiento publicada el 24 de octubre de 2002	7
Evolución económica de la zona del euro	9
Evolución monetaria y financiera	9
Evolución de los precios	25
Producto, demanda y mercado de trabajo	33
Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos	39
Recuadros:	
1 Tendencias del crédito al sector privado y sus determinantes fundamentales	12
2 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de octubre de 2002	17
3 Evolución reciente de los mercados bursátiles de la zona del euro	21
4 Evaluación del avance del IAPC de la zona del euro publicado por Eurostat	26
5 Expectativas del sector privado con respecto a la inflación y la actividad económica en la zona del euro: resultados de la encuesta a expertos en previsión económica correspondiente al cuarto trimestre del 2002 y de otros indicadores disponibles	30
La rendición de cuentas del BCE	45
La transparencia en la política monetaria del BCE	59
La composición del crecimiento del empleo en la zona del euro en los últimos años	69
Estadísticas de la zona del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	81*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	87*

## Abreviaturas

### Países

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

### Otras

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

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

## Editorial

En su reunión celebrada el 7 de noviembre de 2002, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener sin variación el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en el 3,25%. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito permanecieron, asimismo, sin cambios en el 4,25% y el 2,25%, respectivamente.

Estas decisiones se basaron en el análisis detallado de la evolución monetaria, financiera y económica de la zona del euro, realizado en el marco de la estrategia de política monetaria del BCE. Habida cuenta del elevado grado de incertidumbre en relación con el crecimiento futuro de la economía y de su incidencia sobre la evolución de la inflación a medio plazo, el Consejo de Gobierno debatió exhaustivamente los argumentos a favor y en contra de una bajada de los tipos de interés oficiales del BCE y prevaleció la opinión de mantenerlos sin variación. No obstante, los riesgos de ralentización del crecimiento económico en la zona del euro seguirán siendo objeto de un atento seguimiento, dados sus efectos sobre el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo.

Por lo que se refiere al análisis realizado en el contexto del primer pilar de la estrategia de política monetaria del BCE, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 fue del 7,1% en el período comprendido entre julio y septiembre del 2002, sin variación frente a la cifra registrada entre junio y agosto. La intensa y continuada expansión de M3 ha de interpretarse con cautela, ya que se ha visto considerablemente estimulada por el elevado grado de incertidumbre existente en los mercados financieros durante los últimos meses. Al mismo tiempo, el reducido nivel de los tipos de interés a corto plazo sigue impulsando la demanda de los activos más líquidos, incluidos en el agregado monetario estrecho M1. El volumen de préstamos concedidos al sector privado se ha estabilizado en tasas de crecimiento ligeramente superiores al 5%, un ritmo de expansión que, en términos reales, resulta en general acorde con su evolución media a largo plazo.

Teniendo en cuenta toda la información relativa al primer pilar, desde una perspectiva a medio plazo, existe una mayor liquidez de la que sería nece-

saria para financiar un crecimiento sostenido y no inflacionista. Sin embargo, dada la actual situación económica, el Consejo de Gobierno considera que no existen riesgos de que este hecho vaya a traducirse en presiones inflacionistas en el futuro próximo.

En lo referente al segundo pilar, la reciente información proporcionada por los indicadores coyunturales a corto plazo y los resultados de las últimas encuestas indican que el PIB real de la zona del euro ha continuado creciendo, aunque moderadamente, en el tercer trimestre de este año. Esta evolución contrasta con expectativas previas de que se produjera una recuperación más pronunciada en el curso del presente año. Resulta evidente que el incierto ritmo de expansión económica y el actual debilitamiento de la confianza reflejan el significativo grado de incertidumbre que ha venido acumulándose durante los últimos meses. Esta incertidumbre está asociada a las perspectivas de la economía mundial, tomando en consideración tensiones de carácter geopolítico y sus posibles efectos sobre los precios del petróleo y la evolución de los mercados bursátiles.

Sin embargo, en el momento actual, las expectativas de que las tasas de crecimiento económico recuperen niveles próximos a su potencial durante el 2003 siguen constituyendo el principal escenario para la zona del euro. Estas expectativas resultan, de hecho, coherentes con las previsiones publicadas por organizaciones internacionales y organismos privados. Además, los mercados financieros han mostrado signos de estabilización en las últimas semanas, tras un período de considerables perturbaciones. Las expectativas de que se produzca una mejora de la actividad económica de la zona del euro dependen de la recuperación del crecimiento del consumo privado, respaldado por una reducción de las tasas de inflación observada y percibida. Asimismo, estas expectativas dependen de la recuperación gradual de la economía mundial y del crecimiento de las exportaciones que, junto al bajo nivel de los tipos de interés, deberían contribuir a estimular la inversión. No obstante, la incertidumbre que rodea este escenario sigue siendo elevada, por lo que, en la presente coyuntura, resulta difícil determinar la intensidad de la recuperación económica, tanto de la zona del euro como del resto del mundo, y el momento en que se producirá.

Por lo que respecta a la reciente evolución de los precios, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC fue del 2,1% en septiembre, y la estimación preliminar de Eurostat indica que, en octubre, se habría situado en el 2,2%. Es probable que un efecto base asociado a los precios energéticos haya sido el factor principal de este incremento, aunque aún no se dispone de información detallada.

En cuanto a los meses restantes del 2002 y los primeros del año próximo, pese al reciente descenso de los precios del petróleo, podría producirse un ligero efecto alcista sobre la tasa de inflación interanual medida por el IAPC, como consecuencia de los efectos base y de la subida de los impuestos indirectos y de los precios administrados llevada a cabo en algunos países. Aunque resulta difícil de anticipar, debido en particular a la volatilidad de los precios del petróleo, no puede descartarse que se registre un aumento adicional de la tasa de inflación interanual, ni que se retrase su retorno a niveles inferiores al 2%. No obstante, dicho incremento sería únicamente transitorio.

A plazo algo más largo, tanto el tipo de cambio del euro, que se ha fortalecido desde principios de este año, como el entorno económico general siguen contribuyendo a reducir las presiones inflacionistas. Además, debería proseguir la reversión de los efectos indirectos de anteriores subidas de los precios del petróleo, así como de otros factores que han contribuido a la rigidez de la tasa de inflación interanual medida por el IAPC, excluidos los precios de los alimentos no elaborados y de la energía. Sin embargo, como indican previsiones recientes, para que la tasa de inflación se sitúe en niveles inferiores al 2% a lo largo del 2003 y se mantenga en niveles acordes con la estabilidad de precios, es fundamental que los precios del petróleo no vuelvan a aumentar de forma significativa y que no prosiga la tendencia alcista de los indicadores de costes laborales observada durante los últimos años. Por lo que se refiere a los costes laborales, parece existir una notable inercia, a pesar de la moderación del ritmo de la expansión económica, por lo que se justifica una actitud vigilante.

En general, la moderada tendencia de la actividad económica y el fortalecimiento del tipo de cambio del euro respaldan la opinión de que las presiones inflacionistas a medio plazo deberían relajarse. Por otro lado, diversos factores, relacionados fundamentalmente con las tendencias monetarias y salariales, aconsejan prudencia. Resulta necesario realizar un seguimiento atento de la repercusión definitiva de cada uno de estos factores sobre la inflación en el contexto de la estrategia de política monetaria del BCE.

Por lo que respecta a las políticas presupuestarias de la zona del euro, el 24 de octubre de 2002, el Consejo de Gobierno hizo pública una declaración sobre el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que se reproduce más adelante. Tanto el principio de disciplina presupuestaria recogido en el Tratado como el Pacto de Estabilidad y Crecimiento son indispensables para la Unión Económica y Monetaria. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento ha logrado promover unas finanzas públicas saneadas y la convergencia presupuestaria y sustentar la estabilidad macroeconómica y de precios. En consecuencia, el Pacto redundará asimismo en beneficio de todos los Estados miembros pertenecientes a la zona del euro.

Resulta de crucial importancia que los Gobiernos apliquen con decisión las reformas estructurales programadas, tanto en lo que se refiere a los ingresos y gastos públicos como a los mercados de trabajo y de productos. Este tipo de actuaciones es necesario a fin de aumentar el crecimiento potencial del producto a medio plazo. Al mismo tiempo, una pronta puesta en práctica de las reformas estructurales contribuirá a fortalecer la confianza en la zona del euro y con ello respaldará, asimismo, el crecimiento económico a corto plazo.

La presente edición del *Boletín Mensual* incluye tres artículos. El primero se centra en la rendición de cuentas del BCE; el segundo trata de la importancia de la transparencia en la política monetaria del BCE y en el tercero se analiza la composición del crecimiento del empleo en la zona del euro en los últimos años.

## **Declaración del Consejo de Gobierno sobre el Pacto de Estabilidad y Crecimiento publicada el 24 de octubre de 2002**

### **El principio de disciplina presupuestaria recogido en el Tratado y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento son indispensables para la Unión Económica y Monetaria (UEM)**

La UEM, con una política monetaria única y doce Gobiernos responsables de las políticas presupuestarias, necesita un marco institucional en materia fiscal. El marco debe ser simple y poderse hacer cumplir, y debe garantizar que las políticas fiscales de los Estados miembros pertenecientes a la zona del euro sean saneadas y sostenibles. Un marco de política fiscal de este tipo impulsa el empleo y el crecimiento sostenible, conduce a la estabilidad económica y es un complemento necesario de una política monetaria orientada hacia la estabilidad de precios.

### **El Pacto de Estabilidad y Crecimiento ha logrado promover unas finanzas públicas saneadas y la convergencia presupuestaria**

Desde que en el Tratado de Maastricht se alcanzó un acuerdo sobre las normas presupuestarias, en general, los saldos presupuestarios de los Estados miembros participantes han mejorado significativamente. Las *ratios* de deuda pública han venido reduciéndose de modo sostenido desde mediados de los años noventa, por primera vez en décadas. Como resultado, la mayoría de los países de la zona del euro han alcanzado ahora situaciones presupuestarias «próximas al equilibrio o de superávit». Todo ello ha impulsado, más que obstaculizado, el crecimiento del empleo y del PIB real.

### **El Pacto de Estabilidad y Crecimiento redundará en beneficio de los Estados miembros participantes**

El compromiso principal de los Estados miembros participantes derivado del Pacto de Estabilidad y Crecimiento es que las políticas fiscales deben conducir a situaciones presupuestarias en el medio plazo «próximas al equilibrio o de superávit». Este compromiso, junto con las obligaciones asumidas en el Tratado de Maastricht, de evitar déficit excesivos y de utilizar los procedimientos adecuados para ello, asegura la sostenibilidad de las finanzas públicas y crea un margen para hacer frente a los retos esperados en materia presupuestaria derivados del envejecimiento de la población. Además, y en contra de lo que afirman sus críticos, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento también ofrece la suficiente flexibilidad una vez que hayan sido alcanzadas situaciones «próximas al equilibrio o de superávit», pues los estabilizadores automáticos pueden, entonces, funcionar plenamente. Los problemas no han surgido porque las normas sean inflexibles, sino por la renuencia de algunos países a respetar su compromiso de atenerse a las normas.

Los resultados de la política presupuestaria en varios países son muy desalentadores. En estas circunstancias es importante recordar que el motivo principal por el que los países se enfrentan, en estos momentos, a problemas en sus finanzas públicas es porque no han utilizado el período de crecimiento más elevado para mejorar sustancialmente su situación presupuestaria.

Continuamos respaldando la iniciativa de la Comisión para que todos los países en los que aún persisten desequilibrios se comprometan a aplicar una clara estrategia de saneamiento basada en cuatro elementos clave:

i) una senda de ajuste creíble, que incluya un ajuste gradual del saldo estructural de, al menos, el 0,5% del PIB cada año; ii) supuestos realistas sobre la situación económica; iii) medidas claramente definidas para lograr el objetivo y iv) normas contables rigurosas y procedimientos de vigilancia estrictos para la puesta en práctica de las estrategias de saneamiento. Estos compromisos han de ser respetados mediante actuaciones rápidas y decididas.



### **El Pacto de Estabilidad y Crecimiento contribuye a la estabilidad de precios**

Al garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas y ofrecer la suficiente flexibilidad para el pleno funcionamiento de los estabilizadores automáticos, tanto en períodos de debilidad como de expansión económica, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento tiene, asimismo, un efecto favorable sobre la estabilidad macroeconómica. Ello facilita el logro de la estabilidad de precios y refuerza la confianza en las perspectivas económicas de la zona del euro.

El respeto de las disposiciones del Tratado y la plena aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento siguen siendo fundamentales para la Unión Monetaria y para cada uno de los Estados miembros pertenecientes a la zona del euro. El cumplimiento íntegro del marco presupuestario supondrá también un importante ejemplo para los países candidatos a la adhesión.

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

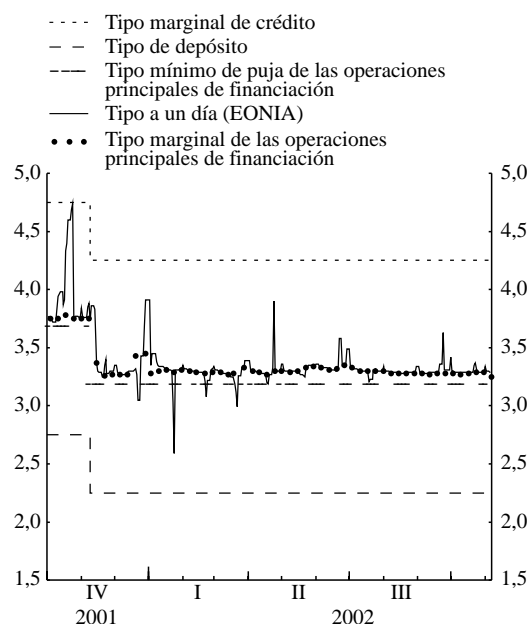
### Fuerte crecimiento de M3 en septiembre

En septiembre del 2002, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 aumentó hasta el 7,4%, desde el 7% del mes precedente (véase gráfico 2). Este aumento es atribuible a un considerable incremento intermensual (del 1,2%) de M3 en septiembre, el mayor registrado desde enero de 1999. La media móvil de tres meses de las tasas de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 se situó en el

### Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)

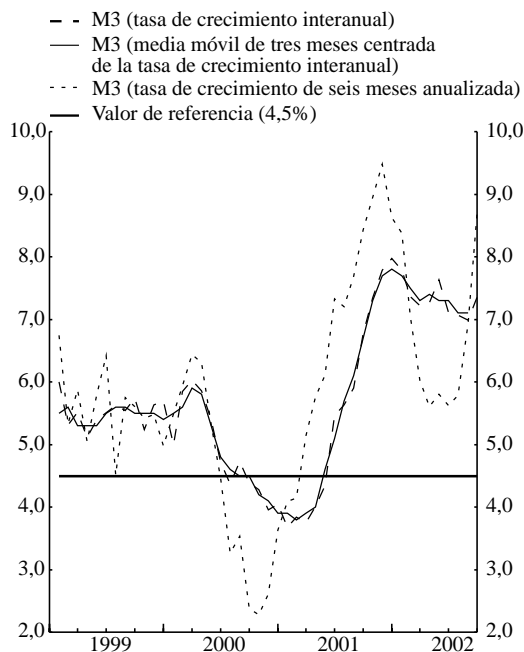


Fuentes: BCE y Reuters.

### Gráfico 2

#### Crecimiento de M3 y valor de referencia

(ajustado de efectos calendario y estacionales)



Fuente: BCE.

7,1% en el período comprendido entre julio y septiembre del 2002, sin cambios con respecto al período de tres meses anterior.

La intensidad del crecimiento monetario en el mes de septiembre parece deberse, en gran parte, a la continuación del proceso de reestructuración de carteras en favor de los activos líquidos y seguros incluidos en M3, en un entorno de creciente incertidumbre financiera y económica. Al mismo tiempo, la fuerte expansión de M3 durante los últimos meses se ha visto favorecida por el bajo nivel de los tipos de interés a corto plazo. A consecuencia del prolongado período de elevado crecimiento de M3, se ha acumulado en la zona del euro un exceso sustancial de liquidez. Aunque dicho exceso de liquidez —de no ser corregido— podrían ser motivo de preocupación en cuanto a la estabilidad de precios a medio plazo, no es probable que se traduzca en mayores presiones inflacionistas en el futuro próximo, dada la actual situación de moderado crecimiento económico.

En cuanto a los principales componentes de M3, la tasa de crecimiento interanual del agregado mo-

netario estrecho M1 siguió aumentando, desde el 7,6% de agosto hasta el 8,2% en septiembre (véase cuadro 1). Este aumento se debió a la recuperación del efectivo en circulación, cuyo incremento mensual desestacionalizado fue de 8 mm de euros en septiembre, continuando la tendencia alcista registrada desde principios del presente año. Esta tendencia es reflejo de la gradual acumulación de las tenencias de efectivo por parte tanto de los residentes como de los no residentes en la zona del euro, después de la fuerte disminución que experimentaron durante el proceso de transición al euro. La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a la vista disminuyó hasta el 9,6%, desde el 10% registrado en agosto. Sin embargo, esta disminución es atribuible, principalmente, a efectos de base, y la tasa de variación intermensual de los depósitos a la vista fue, de hecho, relativamente alta en septiembre (1,5%). Considerando conjuntamente el efectivo y los depósitos a la vista, la continuada e intensa demanda de estos activos más líquidos incluidos en M1 puede explicarse tanto por las reestructuraciones de cartera, realizadas como reacción a la creciente incertidumbre prevaleciente en los mercados financieros, como por los bajos costes de oportunidad de mantener estos instrumentos.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista experimentó un ligero descenso en septiembre,

hasta situarse en el 5,2%, frente al 5,4% del mes anterior. La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables se elevó significativamente en septiembre, hasta el 11,7%, desde el 10,2% correspondiente al mes de agosto. Esta evolución corrobora la hipótesis de que, en septiembre, se han registrado nuevas reestructuraciones de cartera hacia activos líquidos y seguros.

Por lo que se refiere a las contrapartidas de M3 en el balance de las IFM, la tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (excluidos capital y reservas) disminuyó hasta el 4,5% en septiembre, desde el 5,2% observado en el mes anterior. Esta evolución puede estar relacionada con el aplanamiento de la curva de rendimientos y con la elevada volatilidad de los mercados de renta fija en los últimos meses, que pueden haber generado un aumento de la aversión, por parte de los inversores, a la tenencia de valores distintos de acciones a largo plazo emitidos por las IFM.

### Crecimiento estable de los préstamos al sector privado

Si se considera el activo del balance de las IFM, la tasa de crecimiento interanual del crédito concedido a los residentes en la zona del euro se situó en el 4,3% en septiembre, en comparación con el

## Cuadro I

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

(tasas de variación interanuales; medias trimestrales)

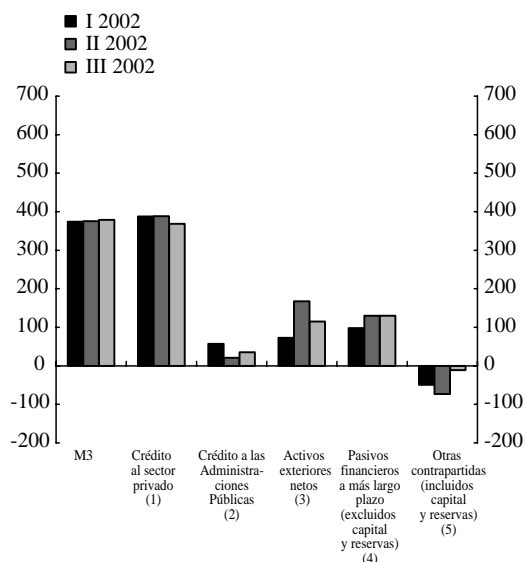
	2002 I	2002 II	2002 III	2002 Jun	2002 Jul	2002 Ago	2002 Sep
<i>Ajustados de efectos calendario y estacionales</i>							
<b>M1</b>	6,2	6,6	7,6	6,8	7,6	7,6	8,2
<i>Del cual:</i> Efectivo en circulación	-28,0	-20,0	-7,6	-14,3	-9,5	-5,7	-0,5
<i>Del cual:</i> Depósitos a la vista	13,0	11,7	10,3	10,8	10,8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

Fuente: BCE.

### Gráfico 3

#### Movimientos de M3 y sus contrapartidas

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



Fuente: BCE.

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

4,2% registrado en el mes anterior. Mientras que la tasa de crecimiento interanual del crédito a las Administraciones Públicas aumentó (hasta el 1,7%, desde el 0,8% del mes anterior), la del crédito al sector privado se mantuvo sin cambios (en el 5,1%). En lo que se refiere al crédito al sector privado, los leves descensos registrados en el crecimiento interanual de los préstamos (hasta el 5,3%, frente al 5,4% de agosto) y en las tenencias de valores distintos de acciones por parte de las IFM (hasta el 3,8%, frente al 4% del mes anterior) vinieron acompañados de un crecimiento estable de las acciones y participaciones en poder de las IFM (del 2,7%). La evolución reciente sugiere una estabilización del crecimiento de los préstamos al sector privado a un nivel que, dada la situación cíclica de la economía de la zona del euro, está prácticamente en línea con su evolución media a largo plazo (véase recuadro 1).

En septiembre del 2002, la posición acreedora neta frente al exterior del sector IFM de la zona del euro se incrementó en 8 mm de euros en términos absolutos y sin desestacionalizar. Durante los doce meses transcurridos hasta septiembre, los activos exteriores netos del sector IFM de la zona del euro aumentaron 113 mm de euros, frente a los 138 mm de euros correspondientes a los doce meses que finalizaban en agosto (véase gráfico 3).

#### La emisión de valores distintos de acciones se mantiene estable en agosto

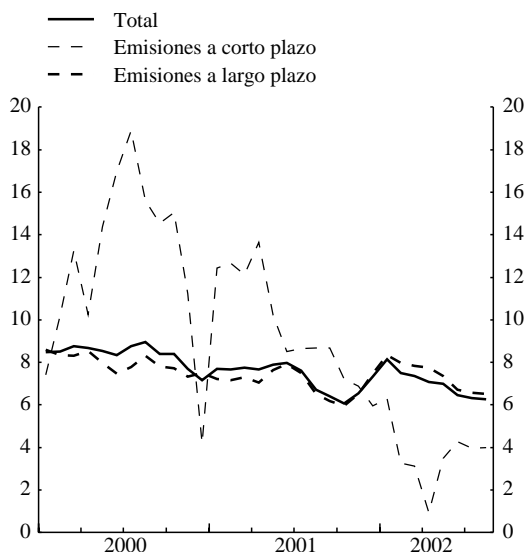
La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro fue del 6,3% en agosto del 2002, sin cambios respecto del mes anterior (véase gráfico 4). Esta estabilización se debió a unas tasas de crecimiento interanuales de los saldos vivos de los valores distintos de acciones a corto y largo plazo que se mantuvieron prácticamente sin cambios en el 6,5% y el 4%, respectivamente. Estas cifras ocultaban un notable descenso en la emisión del sector de las sociedades no financieras, que se vio compensado por un cierto aumento en la emisión llevada a cabo por las IFM y por las Administraciones Públicas.

El detalle por monedas muestra que el crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por residentes en la zona del euro fue también del 6,3% en agosto del 2002, y que la participación de estos valores en la emisión bruta total fue del 91,2%, en ambos casos prácticamente sin cambios respecto del mes anterior.

### Gráfico 4

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

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

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

## Recuadro I

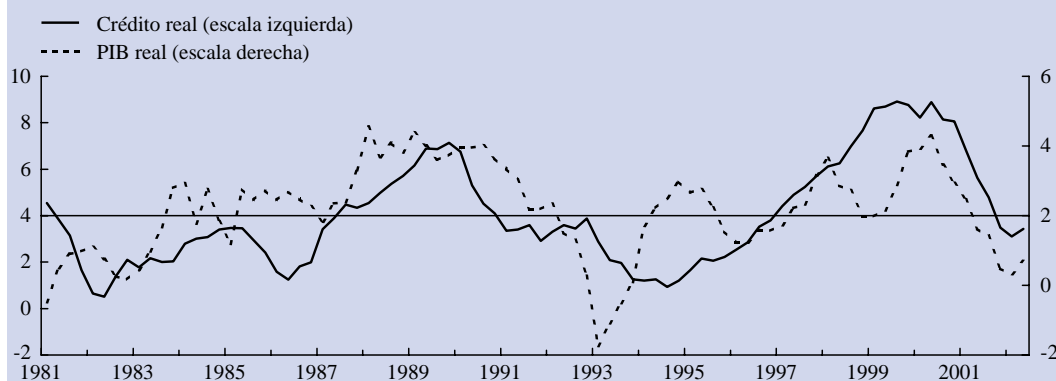
### Tendencias del crédito al sector privado y sus determinantes fundamentales

El crédito concedido al sector privado por las IFM constituye la mayor contrapartida de M3 y la más importante de los agregados crediticios cuya evolución sigue de cerca el BCE. Por lo tanto, es útil analizar la relación existente entre el crédito y sus principales determinantes. En el presente recuadro se considera esta cuestión desde dos perspectivas diferentes. En primer lugar, se analiza el comportamiento a largo plazo del crédito al sector privado en la zona del euro, que —como se ha demostrado en estudios empíricos— puede en gran medida explicarse, en términos reales, por la evolución de variables macroeconómicas internas, tales como el PIB real y los tipos de interés reales<sup>1</sup>. En segundo lugar, se presenta información de varios países relacionada con la evolución del crédito, del producto y de los tipos de interés nominales y reales.

Como se muestra en el gráfico A, en los últimos veinte años, la evolución del crédito al sector privado, en términos reales, ha seguido una pauta cíclica. Estos ciclos crediticios han estado correlacionados positivamente con el ciclo económico general. En este período, el crecimiento interanual del PIB real fluctuó en torno a una media del 2,2%, mientras que el crecimiento del crédito real se situó en un promedio cercano al 4%.

#### Gráfico A: Crédito real al sector privado y PIB real en la zona del euro

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

Nota: La línea horizontal corresponde a la media del período de la muestra de las variables representadas. El deflactor del PIB se utiliza como medida del nivel de precios.

Si se considera la evolución más reciente, entre la segunda mitad de 1998 y el año 2000 se observó una diferencia considerable entre la tasa de crecimiento del crédito real y la del PIB real. En esos años, la tasa de variación interanual del crédito real se mantuvo durante la mayor parte del tiempo en niveles históricamente elevados, entre el 8,5% y el 9%, mientras que el crecimiento interanual del PIB real osciló entre el 2% y el 4,25%. Una posible explicación de esta diferencia entre la trayectoria del crédito real y la del PIB real es que, en ese momento, la demanda de crédito se vio impulsada por transacciones no relacionadas con el crecimiento del PIB, asociadas a la evolución del mercado inmobiliario y a las operaciones financieras (sobre todo, a las vinculadas a la financiación de las fusiones y adquisiciones llevadas a cabo por empresas de la zona del euro, tanto dentro como fuera de la zona, y de la compra de licencias UMTS).

Posteriormente, el diferencial de crecimiento entre el crédito real y el PIB real volvió a estrecharse, y el crédito real siguió muy de cerca la desaceleración de la actividad económica. En el segundo trimestre del 2002, la tasa de crecimiento interanual del crédito al sector privado (deflactada por el deflactor del PIB) se situó en el 3,4%. La reciente pérdida de dinamismo registrada en el crecimiento del crédito real parece deberse, en gran medida, al

<sup>1</sup> Véase, por ejemplo, A. Calza, C. Gartner y J. Sousa (2001), «Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area», ECB Working Paper n.º 55.

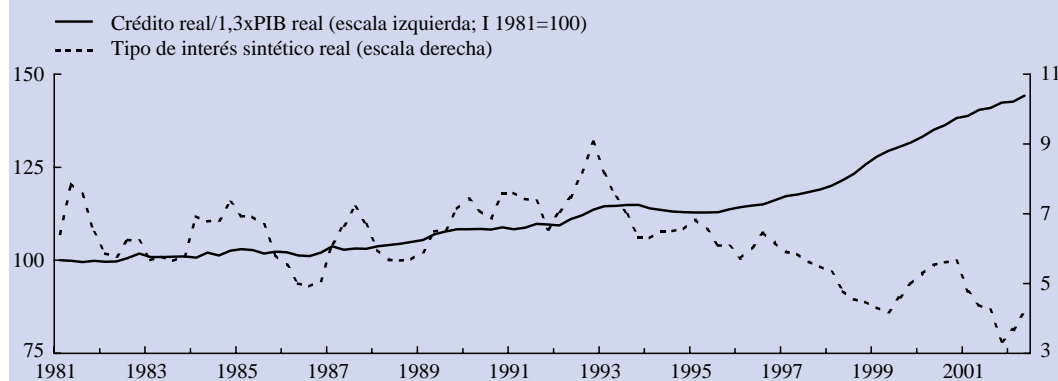
debilitamiento de las transacciones no relacionadas con el crecimiento del PIB mencionadas anteriormente, así como al efecto de la moderada actividad económica. Por el contrario, es probable que la demanda de crédito se haya visto favorecida por su bajo coste, como indica el hecho de que, en términos reales, los tipos de interés de los préstamos y los créditos se situaran en niveles históricamente bajos en los años 2001 y 2002 (véase gráfico B). Por último, la significativa caída del precio de las acciones desde comienzos del 2000 puede que haya incidido también en la evolución del crédito a través de los efectos en el balance y en la situación financiera de los prestatarios (reduciendo, por lo tanto, el importe de activos de garantía disponible para la obtención de créditos).

En el gráfico B se compara la evolución de la *ratio* entre el crédito real y el PIB real (ajustada por una elasticidad renta del crédito real superior a uno) y la de un «tipo de interés sintético de los préstamos y créditos»<sup>2</sup>. Este tipo de interés es un indicador del coste del crédito en la zona del euro que se calcula como la media ponderada de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela (con las ponderaciones basadas en la participación individual de cada tipo de crédito en el agregado). Durante los años ochenta, el tipo de interés sintético mostró fluctuaciones relativamente limitadas algo superiores a su media histórica del 6,1%. Durante la primera mitad de la década de los noventa se mantuvo considerablemente por encima de su media a largo plazo, lo que, hasta cierto punto, puede explicar la tasa de crecimiento relativamente baja del crédito real durante ese período (véase gráfico B). Por el contrario, en el período previo a la tercera fase de la UEM, el tipo de interés sintético registró una tendencia descendente. A partir de 1997, se mantuvo continuamente por debajo de la media de la muestra, situándose en el último trimestre del 2001 en el 3,3%, el valor más bajo en veinte años.

Como puede apreciarse en el gráfico B, en los últimos años, el descenso del tipo de interés real de los préstamos y créditos observado desde mediados de los años noventa ha coincidido con una subida de la *ratio* del crédito real con respecto al PIB real (ajustado). Esta evolución es acorde con una mayor demanda de créditos por parte del sector privado, impulsada por las condiciones de financiación más favorables existentes en la zona del euro en su conjunto.

### Gráfico B: Crédito real al sector privado y tipo de interés sintético real de los préstamos y créditos en la zona del euro

(índice; en porcentaje)



Fuente: BCE.

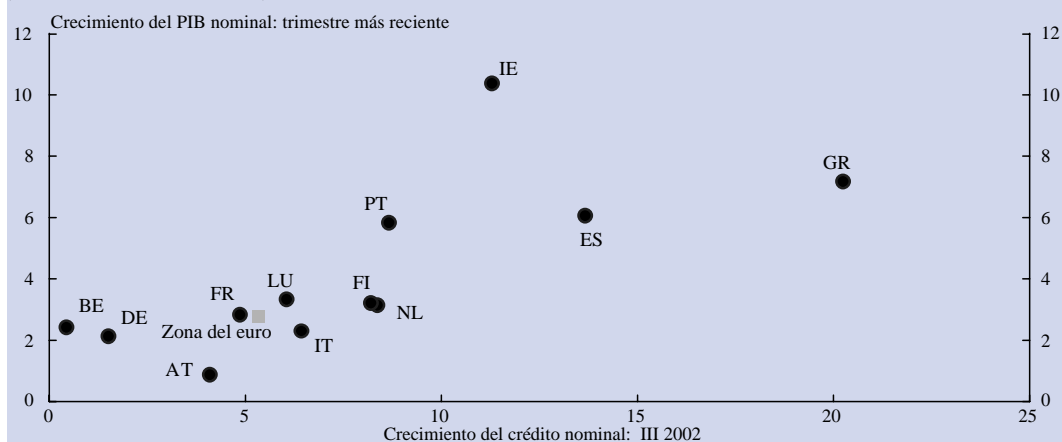
Nota: El deflactor del PIB se utiliza como medida del nivel de precios. El valor 1,3 es la elasticidad renta estimada del crédito real al sector privado en la zona del euro (véase nota 1 a pie de página).

En cuanto a la evidencia procedente de datos nacionales sobre el crédito, en el gráfico C se representan las tasas de crecimiento interanuales del crédito nominal en el tercer trimestre del 2002 y las tasas de crecimiento interanuales del PIB más recientes de cada país de la zona del euro, también en términos nominales. El gráfico muestra que la dinámica del crédito en cada país refleja, en gran medida, la evolución económica interna. En

2 Los resultados empíricos acerca de que, a largo plazo, el crédito real está relacionado positivamente con el PIB real y negativamente con los tipos de interés reales sugieren que la *ratio* entre el saldo del crédito real y el PIB real —ajustada por la elasticidad renta de la demanda de créditos— debería mostrar una relación estable con el nivel de los tipos de interés reales. Un incremento de los tipos de interés reales debería traducirse en un descenso de la *ratio*, y viceversa.

### Gráfico C: Crédito nominal y PIB nominal por países

(tasas de variación interanuales)



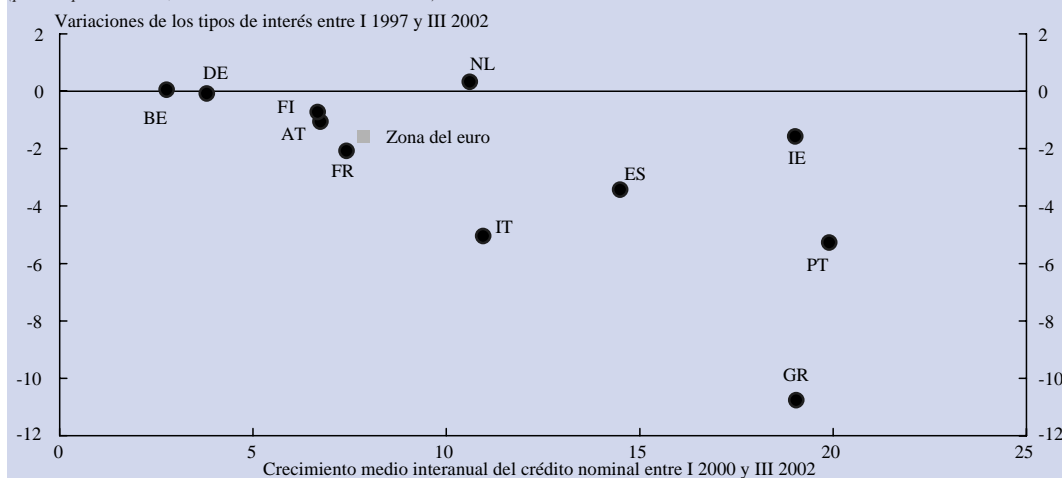
Fuentes: BCE y Eurostat.

aqueños países en donde el crecimiento del crédito nominal es mayor [Grecia (GR), España (ES), Irlanda (IE) y Portugal (PT)], las tasas de crecimiento del PIB nominal son también las más elevadas. Otro grupo de países [Francia (FR), Italia (IT), Luxemburgo (LU), los Países Bajos (NL) y Finlandia (FI)] parecen estar en una posición intermedia, con un crecimiento del crédito que se corresponde con una tasa de crecimiento del PIB nominal cercana a la media de la zona del euro. El crecimiento de los préstamos en Austria también se aproxima a esta media, pero el crecimiento interanual del PIB es algo menor. En lo que se refiere a los países restantes, Bélgica (BE) y Alemania (DE), las tasas de crecimiento interanuales del crédito interno son bastante bajas, aunque reflejan también las reducidas tasas de crecimiento del PIB nominal.

En el gráfico D se considera un horizonte temporal más amplio y en él se puede apreciar que las tendencias de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito nacionales en los últimos años contribuyen, asimismo, a explicar la evolución del crédito en cada país. Parece que ha habido una relación entre la intensidad del crecimiento del crédito interno en el período comprendido entre el primer trimestre del 2000 y el tercer trimestre del 2002 y las variaciones internas en el nivel de los tipos de interés de los préstamos y los créditos aplicados por las entidades de crédito a su clientela desde 1997. En los países en los que el crecimiento del

### Gráfico D: Crédito y tipos de interés de los préstamos y créditos aplicados por las entidades de crédito a su clientela por países

(puntos porcentuales; tasas de variación interanuales)



Fuente: Cálculos del BCE.

Nota: Los tipos de interés de los préstamos y créditos aplicados por las entidades de crédito a su clientela son medias ponderadas de los tipos de interés hipotecarios y de los préstamos a corto plazo a empresas no financieras, cuyas ponderaciones se basan en sus respectivas participaciones en las contribuciones nacionales al crédito al sector privado en la zona del euro. No se dispone de datos sobre los tipos de interés de los préstamos y créditos aplicados por las entidades de crédito en Luxemburgo.

crédito fue más moderado (Bélgica y Alemania), los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito en el tercer trimestre del 2002 fueron básicamente los mismos que en 1997. Al mismo tiempo, estos tipos de interés se han reducido significativamente en tres de los cuatro países en los que el crecimiento del crédito es actualmente más elevado (es decir, en Grecia, España y Portugal). En Italia, los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito también han disminuido significativamente en los últimos años, pero el crecimiento del crédito ha sido algo más limitado que en otros países que han experimentado descensos semejantes. En cierta medida, esta diferencia puede estar relacionada con el hecho de que, en estos últimos países, el ritmo de crecimiento del PIB nominal fue significativamente superior que en Italia.

Sin embargo, el crecimiento del producto nominal y los tipos de interés de los créditos y préstamos aplicados por las entidades de crédito no son los únicos factores que pueden explicar la evolución del crédito en los países de la zona del euro. Por ejemplo, la evolución de los mercados inmobiliarios nacionales desempeña un importante papel a la hora de determinar la demanda en los países de la zona. En este sentido, sobre todo en Grecia, España, Irlanda y los Países Bajos, se han registrado recientemente acusadas subidas en el precio de la vivienda, que han ido acompañadas de una fuerte demanda de financiación hipotecaria. Además, pueden resultar relevantes las diferencias entre países en los componentes del coste del crédito distintos de los tipos de interés (v.g., las garantías y otras condiciones incluidas en los contratos). Por otra parte, en el momento actual, un aumento del riesgo de crédito podría también ayudar a explicar el moderado crecimiento del crédito en algunos países de la zona del euro. Por ejemplo, se ha sugerido que, si bien en Alemania el bajo nivel actual del crecimiento del crédito parece deberse, fundamentalmente, al débil crecimiento económico, puede que las entidades de crédito de ese país hayan adoptado también un enfoque más prudente en materia de créditos<sup>3</sup>. Las entidades de crédito belgas también parecen haber optado por un enfoque más cauto, lo que junto con la desaceleración de la actividad económica contribuye a explicar el moderado crecimiento del crédito en este país. No obstante, como muestra el análisis anterior, en el conjunto de la zona del euro la tasa de crecimiento interanual del crédito al sector privado es, en estos momentos, relativamente próxima a su media histórica a largo plazo, lo que —dada la posición cíclica actual— parecería sugerir una evolución bastante continuada del crédito bancario en la zona del euro en su conjunto.

<sup>3</sup> Véase el artículo titulado «The development of bank lending to the private sector», del *Deutsche Bundesbank Monthly Report*, de octubre.

En cuanto al detalle por sectores de la emisión de valores distintos de acciones denominados en euros, el crecimiento interanual del saldo vivo de este tipo de valores emitidos por las IFM, que representa la mayor parte del saldo vivo de las emisiones no realizadas por las Administraciones Públicas, aumentó ligeramente en agosto del 2002, hasta el 4,6%, desde el 4,4% observado en julio. La débil emisión de este sector es coherente con las necesidades de financiación relativamente moderadas de las IFM, dado el fuerte crecimiento de los depósitos en comparación con el crédito. El descenso de las calificaciones crediticias en dicho sector puede explicar también esta evolución.

En el sector de instituciones distintas de las IFM, que incluye tanto las instituciones financieras no monetarias como las sociedades no financieras, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo se redujo hasta el 16,9% en agosto del 2002, desde el 19,6% registrado en el mes anterior. Dentro

de dicho sector, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por las instituciones financieras no monetarias disminuyó del 35% al 33,5%. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por las sociedades no financieras descendió del 8% observado en julio al 4,7%. La actitud de los inversores respecto de los valores de renta fija privada ha evolucionado desfavorablemente durante el verano, debido principalmente al descenso de las calificaciones crediticias otorgadas a las empresas por las agencias de calificación y a las quiebras empresariales. Al mismo tiempo, se ha observado a lo largo del 2002 una fuerte demanda por parte de los inversores de bonos emitidos por instituciones con una elevada calidad crediticia.

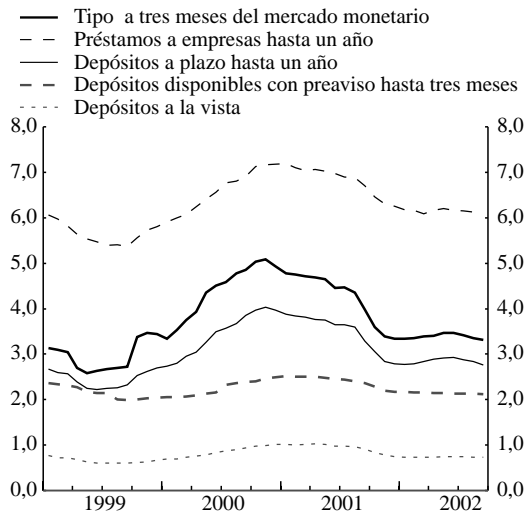
En cuanto a sector público, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos



### Gráfico 5

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

(en porcentaje; medias mensuales)



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

de acciones emitidos por la Administración Central aumentó ligeramente en agosto del 2002, desde el 4% de julio hasta el 4,2%. En el mismo período, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por el sector «otras Administraciones Públicas» disminuyó hasta el 34%, desde el 36,6% correspondiente al mes anterior.

#### Los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela continuaron descendiendo en septiembre

Los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela se mantuvieron prácticamente estables en septiembre del 2002, en niveles cercanos a los existentes a principios del año (véase gráfico 5), lo que estaba en consonancia con la estabilización de los tipos de interés de mercado durante los nueve primeros meses del año.

Los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela registraron un descenso en septiembre del 2002, siguiendo la tendencia observada desde el mes de mayo, mes en el que comenzaron a caer los rendimientos de la deuda pública. Sin embargo, los diferenciales

del crédito bancario se han ampliado algo en los últimos meses. Los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela disminuyeron tan sólo entre 40 y 50 puntos básicos de mayo a septiembre (véase gráfico 6), en comparación con una reducción del rendimiento medio de la deuda pública a cinco años ligeramente superior a 100 puntos básicos durante el mismo período. El tipo de interés medio del crédito al consumo cayó incluso menos aún que otros tipos de interés a largo plazo de mayo a septiembre, lo que, no obstante, es coherente con el comportamiento habitualmente rígido de estos tipos de interés bancarios.

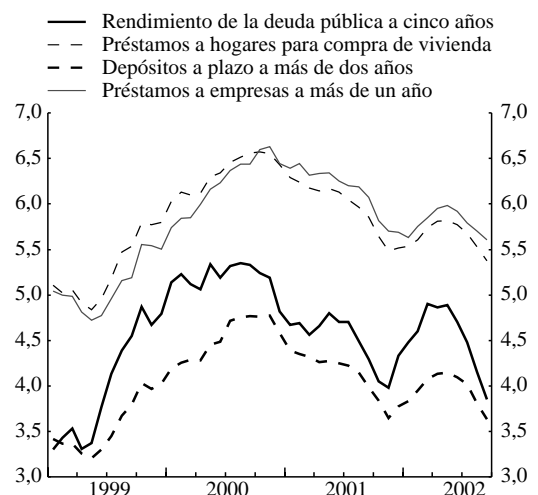
#### Los tipos de interés del mercado monetario se estabilizaron en octubre

El descenso de los tipos de interés del mercado monetario observado desde finales de mayo del 2002 se detuvo a principios de octubre, y, en general, sólo han variado ligeramente desde entonces. La pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario, medida por la diferencia entre los tipos EURIBOR a uno y doce meses, que era negativa a finales de septiembre, se aplanó levemente. Entre finales de septiembre y el 6 de noviembre, los tipos implícitos en el precio de los futuros han aumentado algo.

### Gráfico 6

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

(en porcentaje; medias mensuales)



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

## Recuadro 2

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

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

#### Operaciones regulares de política monetaria

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Operación	Fecha de liquidación	Fecha de vencimiento	Importe de las pujas	Importe adjudicado	Ratio de cobertura de las pujas	Número de participantes	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal	Tipo medio ponderado
OPF	25/09/2002	09/10/2002	105,1	65,0	1,62	287	3,25	3,28	3,29
OPF	02/10/2002	16/10/2002	125,6	80,0	1,57	256	3,25	3,28	3,29
OPF	09/10/2002	23/10/2002	111,8	66,0	1,69	271	3,25	3,27	3,28
OPF	16/10/2002	30/10/2002	106,6	76,0	1,40	268	3,25	3,28	3,29
OPF	23/10/2002	06/11/2002	115,6	88,0	1,31	290	3,25	3,29	3,30
OFPML	26/09/2002	23/12/2002	25,7	15,0	1,72	151	-	3,23	3,26

Fuente: BCE.

Los tipos de interés marginales de las OPF se mantuvieron relativamente estables, variando entre el 3,27% y el 3,29%.

El EONIA experimentó un suave descenso desde el 3,31% del 24 de septiembre, primer día hábil del período de mantenimiento, hasta el 3,29% del 3 de octubre, permaneciendo estable desde este último día hasta el 18 de octubre. La única excepción fue un incremento temporal hasta el 3,42% registrado el 30 de septiembre, debido al efecto de final de trimestre. En el penúltimo y antepenúltimo días del período de mantenimiento, el EONIA aumentó hasta el 3,35% y el 3,37%, respectivamente, pues las entidades de contrapartida percibieron un endurecimiento de las condiciones de liquidez. En el último día disminuyó hasta el 3,32%, y el período de mantenimiento terminó con un limitado recurso neto a la facilidad de depósito, del orden de unos mil millones de euros. La diferencia media entre los saldos en cuentas corrientes y las reservas mínimas obligatorias fue de 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 63,1 mm de euros. Las estimaciones publicadas sobre las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos se situaron entre los 59,7 mm de euros y los 70,4 mm de euros. La desviación más importante entre las estimaciones y la cifra efectivamente registrada se produjo en la segunda semana del período de mantenimiento, y ascendió a 1,6 mm de euros.

#### Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

Media diaria durante el período comprendido entre el 24 de septiembre y el 23 de octubre de 2002

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribución neta
<b>(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema</b>	<b>191,5</b>	<b>0,1</b>	<b>+ 191,4</b>
Operaciones principales de financiación	146,1	-	+ 146,1
Operaciones de financiación a plazo más largo	45,3	-	+ 45,3
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>370,0</b>	<b>433,1</b>	<b>- 63,1</b>
Billetes en circulación	-	329,2	- 329,2
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	45,6	- 45,6
Activos exteriores netos (incluido el oro)	370,0	-	+ 370,0
Otros factores (netos)	-	58,2	- 58,2
<b>(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)</b>			<b>128,3</b>
<b>(d) Reservas mínimas exigidas</b>			<b>127,7</b>

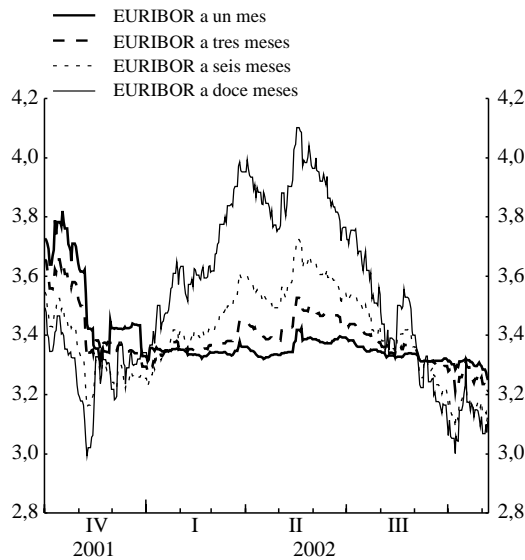
Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debido al redondeo.

## Gráfico 7

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Durante el mes de octubre, el tipo de interés a un día, medido por el EONIA, fluctuó principalmente entre el 3,29% y el 3,32%, salvo pocas excepciones. Los tipos de interés a dos semanas del mercado monetario también se aproximaron al 3,25%, el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del BCE. En promedio, los tipos marginal y medio de adjudicación de las operaciones principales de financiación del Eurosistema liquidadas en octubre y principios de noviembre se situaron 3 y 4 puntos básicos, respectivamente, por encima del tipo mínimo de puja (véase recuadro 2).

Los tipos EURIBOR a uno y tres meses disminuyeron 7 y 9 puntos básicos, respectivamente, entre finales de septiembre y el 6 de noviembre, fecha en la que se situaron en el 3,25% y el 3,21% (véase gráfico 7). Los tipos de interés marginal y medio de la operación de financiación a plazo más largo del Eurosistema liquidada el 31 de octubre se situaron en el 3,22% y el 3,24%, 3 y 1 punto básicos, respectivamente, por debajo del EURIBOR a tres meses entonces vigente, es decir, 1 y 2 puntos básicos por debajo de los correspondientes tipos de la operación de financiación a plazo más largo liquidada el día 26 de septiembre.

El EURIBOR a seis meses disminuyó 7 puntos básicos, mientras que el EURIBOR a doce meses no

experimentó cambios entre finales de septiembre y el 6 de noviembre, para situarse en dicho día en el 3,13% y el 3,11%, respectivamente. La pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario, medida por la diferencia entre los tipos EURIBOR a uno y doce meses, que era negativa (-21 puntos básicos) a finales de septiembre, se situó en -14 puntos básicos el día 6 de noviembre.

La evolución esperada del EURIBOR a tres meses, implícita en el precio de los futuros con fechas de entrega en el 2002 y el 2003, mejoró ligeramente en octubre. Los tipos implícitos en el precio de los futuros con fechas de entrega en diciembre del 2002 y en marzo, junio y septiembre del 2003 aumentaron 7, 13, 15 y 13 puntos básicos respectivamente, hasta situarse el día 6 de noviembre en el 3,03%, el 2,93%, el 2,96% y el 3,08%, respectivamente.

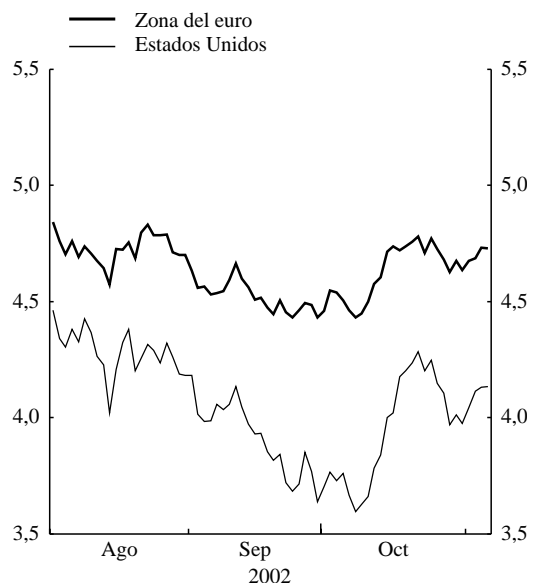
### El rendimiento de la deuda pública a largo plazo aumentó en octubre

En octubre del 2002, la tendencia a la baja que empezó a mostrar el rendimiento de la deuda pública a largo plazo a mediados de mayo se invirtió en la zona del euro y en Estados Unidos, como consecuencia, en parte, del repunte de las

## Gráfico 8

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Nota: El rendimiento de la deuda pública a largo plazo se refiere a los bonos a diez años o con vencimiento más próximo a este plazo.

cotizaciones bursátiles. El rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro aumentó 30 puntos básicos entre finales de septiembre y el 6 de noviembre, fecha en la que se situó en el 4,7%. Durante el mismo período, el rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años se incrementó unos 50 puntos básicos, situándose en torno al 4,1%, por lo que el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años en Estados Unidos y en la zona del euro se estrechó en unos 20 puntos básicos, quedando en torno a -60 puntos básicos.

La elevación generalizada del rendimiento de los bonos estadounidenses parece haber sido impulsada, en gran medida, por la inversión del proceso de búsqueda de seguridad, con la vuelta de los fondos desde los mercados de renta fija a los de renta variable. Este desplazamiento parece haberse producido al comprobar los inversores que los resultados del tercer trimestre de algunas empresas estadounidenses eran mejores de lo esperado. El fuerte descenso del rendimiento nominal de los bonos estadounidenses registrado en septiembre y su notable recuperación en octubre también pueden haber sido potenciados por factores técnicos (tales como las estrategias de cobertura de riesgos de las agencias estadounidenses de refinanciación hipotecaria).

El rendimiento real de los bonos estadounidenses a diez años indiciados con la inflación creció 40 puntos básicos entre finales de septiembre y el 6 de noviembre, situándose en el 2,4% en esa fecha. Este incremento, similar al observado en el rendimiento nominal de los bonos estadounidenses a diez años, sugiere un mayor optimismo por parte de los participantes en el mercado en cuanto a las perspectivas de crecimiento económico, pese a la publicación de datos macroeconómicos sin tendencia clara durante el período considerado.

La tasa de inflación implícita a diez años de Estados Unidos se mantuvo, en general, estable entre finales de septiembre y el 6 de noviembre, fecha en la que se situó en el 1,7%, lo que indica que no se registraron cambios importantes en las expectativas de inflación de los participantes en el mercado.

En Estados Unidos, en el mercado de renta fija continuó imperando la incertidumbre, medida por la volatilidad implícita obtenida de las opciones

sobre futuros de bonos estadounidenses a diez años. Aunque la volatilidad implícita se redujo ligeramente durante el mes de octubre, permaneció por encima de su media de dos años.

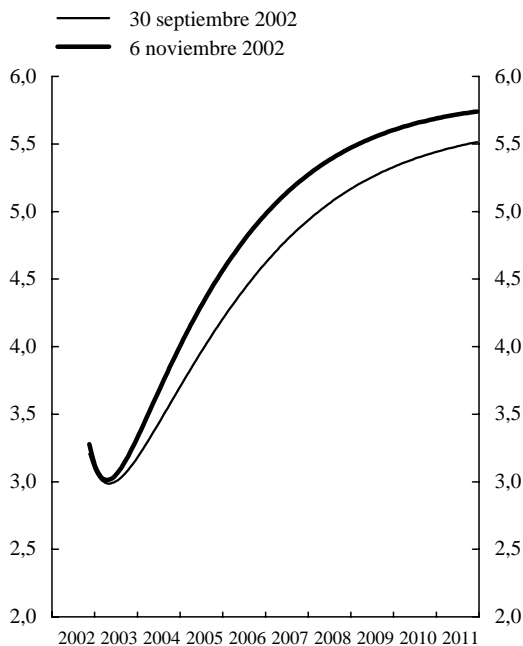
En Japón, el rendimiento de los bonos a diez años disminuyó alrededor de 20 puntos básicos entre finales de septiembre y el 6 de noviembre, situándose en torno al 1% en esa fecha. Dada la caída de las cotizaciones bursátiles japonesas observada en octubre, el descenso del rendimiento de los bonos puede ser reflejo, en parte, de los desplazamientos de fondos hacia activos más seguros.

En la zona del euro, el rendimiento nominal de la deuda pública aumentó en octubre, aunque en menor medida que en Estados Unidos. El incremento generalizado del rendimiento nominal de la deuda pública de la zona del euro pareció ser consecuencia, como en Estados Unidos, de los desplazamientos de fondos desde los valores de renta fija a los de renta variable.

## Gráfico 9

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Estimación del BCE.

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

El rendimiento real de la deuda pública de la zona del euro, medido por el rendimiento de los bonos franceses a diez años indicados con el IAPC de la zona, excluido el tabaco, se elevó unos 30 puntos básicos entre finales de septiembre y el 6 de noviembre, hasta situarse en el 2,9% en esa fecha. Al igual que en Estados Unidos, ello pudo ser reflejo de una percepción algo más optimista de las perspectivas de crecimiento a largo plazo, pese a la publicación de datos macroeconómicos poco claros durante el citado período.

La tasa de inflación implícita a diez años, medida por la diferencia entre el rendimiento nominal de la deuda pública y el de los bonos franceses indicados con el IAPC de la zona del euro, ambos a diez años, apenas registró cambios entre finales de septiembre y el 6 de noviembre, sugiriendo que las expectativas de inflación a largo plazo de los participantes en el mercado no habían variado. Sin embargo, cabe interpretar con cautela la evolución de la tasa de inflación implícita, debido a la existencia de primas que varían con el tiempo.

La curva de tipos de interés *forward* a un día de la zona del euro mostró un desplazamiento al alza entre finales de septiembre y el 6 de noviembre (véase gráfico 9), lo que podría haber reflejado la percepción, por los participantes en el mercado, de una disminución de los riesgos de deterioro de las perspectivas de crecimiento económico de la zona del euro en relación con el mes anterior. Sin embargo, persistió la percepción de un alto grado de incertidumbre entre los participantes en el mercado respecto al rendimiento futuro de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro, medida por la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre futuros de bonos alemanes. El 6 de noviembre, la volatilidad implícita de la zona del euro se situó en el 5,9%, en torno a 1 punto porcentual por encima de su media de dos años.

### Repunte de las cotizaciones bursátiles en octubre

Tras registrar una fuerte caída en septiembre del 2002, la mayor parte de los mercados bursátiles internacionales se recuperaron en octubre. Las cotizaciones bursátiles de la zona del euro y de Estados Unidos, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX y el índice Standard & Poor's 500, res-

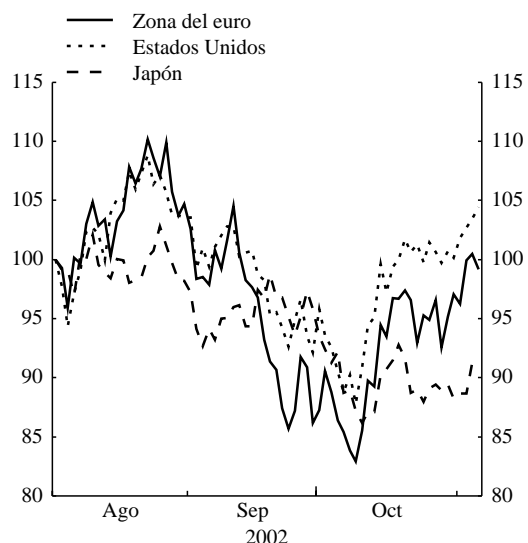
pectivamente, ganaron un 15% y un 13% entre finales de septiembre y el 6 de noviembre (véase gráfico 10). Por el contrario, en Japón, el índice Nikkei perdió un 5% durante el mismo período.

En Estados Unidos, las cotizaciones bursátiles subieron en octubre como consecuencia de los anuncios de resultados mejores de lo previsto en algunas de las principales empresas estadounidenses, mientras persistían las señales contradictorias respecto a la fortaleza de la actividad económica. La incertidumbre, medida por la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice Standard & Poor's 500, disminuyó 8 puntos porcentuales entre finales de septiembre y el 6 de noviembre, pese a lo cual se mantuvo 4 puntos porcentuales por encima de su media de dos años.

En Japón, la caída de las cotizaciones bursátiles, medidas por el índice Nikkei 225, registrada en octubre contrastó con la evolución de los principales mercados y pareció reflejar factores específicos del mercado japonés, como la inquietud de los participantes en el mercado en torno a la fragilidad financiera y a la resolución del problema de la morosidad bancaria. La incertidumbre, medida por la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice Nikkei 225, se redujo ligeramente entre finales de septiembre y el 6 de no-

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

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



Fuente: Reuters.

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

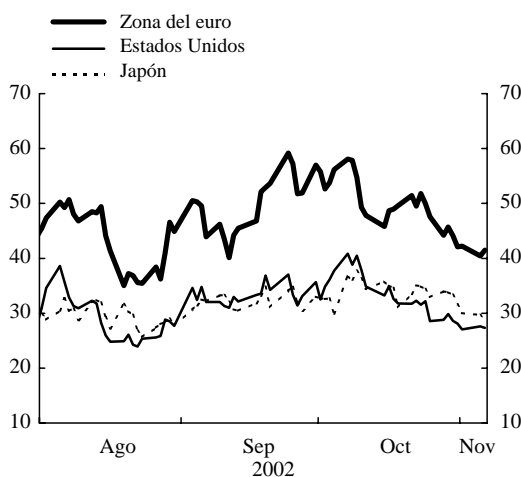
viembre, hasta situarse en un nivel próximo a su media de dos años.

En la zona del euro, las cotizaciones bursátiles experimentaron un repunte, generalmente en línea con la tendencia observada en los mercados de valores estadounidenses, en un contexto de señales contradictorias procedentes de los anuncios de resultados empresariales y de los datos macroeconómicos. Esta recuperación debería considerarse en conjunción con los descensos más pronunciados registrados en la zona del euro en meses anteriores, en comparación con los observados en Estados Unidos durante el mismo periodo (véase recuadro 3). La inversión de tendencia de las cotizaciones bursátiles fue generalizada, aunque sectores como el financiero y los de tecnología y telecomunicaciones, que habían sufrido las mayores pérdidas en meses anteriores, se recuperaron notablemente. La recuperación del mercado bursátil se produjo en un contexto de extendida incertidumbre entre los inversores, medida por la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice EURO STOXX, que se situó el 6 de noviembre unos 12 puntos porcentuales por encima de su media de dos años.

## Gráfico 11

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Bloomberg.

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

## Recuadro 3

### Evolución reciente de los mercados bursátiles de la zona del euro

Durante el período comprendido entre finales de diciembre del 2001 y el 6 de noviembre de 2002, los índices bursátiles amplios de la zona del euro y de Estados Unidos cayeron en torno a un 30% y a un 20%, respectivamente (véase gráfico A). Estas pronunciadas caídas, que han tenido lugar tras un período de dos años durante el cual las cotizaciones bursátiles habían venido descendiendo de forma más o menos continua, condujeron la *ratio* precio-beneficio —el cociente entre los precios de las acciones y los beneficios empresariales de los últimos doce meses— a unos niveles mucho más bajos en ambos mercados (véase gráfico B). Naturalmente, estas *ratios* deben interpretarse con mucho cuidado ya que, tal como se explica en el recuadro que figura en la página 19 del *Boletín Mensual* de mayo del 2002, se ven influidas por la evolución de los beneficios pasados, que está relacionada con el ciclo económico. No obstante, las *ratios* precio-beneficio basadas en 12 meses de beneficios pasados, que se sitúan por encima de las medias históricas, reflejan las expectativas del mercado acerca de que el crecimiento de los beneficios empresariales sea mayor en el futuro de lo que ha sido en el pasado reciente. A este respecto, es reseñable que en el mes de octubre del 2002, estas *ratios* se situaron en la zona del euro en torno al nivel medio observado durante los últimos treinta años, mientras que en Estados Unidos fueron algo superiores a dicho nivel medio.

El principal factor generador de turbulencias en los mercados bursátiles de la zona del euro durante el año 2002 parece haber sido el descubrimiento de una serie de irregularidades contables en grandes empresas de Estados Unidos. Las inquietudes acerca de tales irregularidades comenzaron en diciembre del 2001 con la quiebra de Enron, una empresa del sector de la energía, que tuvo lugar en un momento en el que los beneficios de las empresas estadounidenses ya venían experimentando una significativa presión a la baja. Este acontecimiento redujo la confianza de los inversores en el contenido informativo de los beneficios presentados por las empresas y frenó el optimismo sobre un rápido repunte de los beneficios. Con posterioridad, y a medida que se

### Gráfico A: Evolución de las cotizaciones bursátiles durante el año 2002

(nueva base 1 enero 2002 = 100)



Fuente: Bloomberg.

hacían públicos nuevos escándalos, siguió aumentando la incertidumbre en los mercados, estallando en junio del 2002 tras la aparición del caso WorldCom, una empresa del sector de telecomunicaciones, en el que ha sido el mayor fraude contable de la historia empresarial de Estados Unidos. Tras esta serie de escándalos contables, la Comisión del Mercado de Valores (SEC) de ese país requirió a los consejeros delegados y directores financieros de casi 1.000 empresas estadounidenses para que ratificaran la veracidad e integridad de los estados financieros presentados. A pesar de que esta medida no llegó a generar ninguna revelación novedosa, el 14 de agosto de 2002, fecha en que vencía el plazo para que una amplia mayoría de los consejeros delegados y directores financieros ratificasen los estados contables de sus empresas, los mercados bursátiles estadounidenses continuaron cayendo, y siguieron haciéndolo hasta primeros del mes de octubre, debido al mantenimiento en los mercados de la incertidumbre sobre una recuperación rápida de los beneficios empresariales.

No sólo en Estados Unidos los escándalos contables generaron una considerable incertidumbre sobre la realidad de los beneficios empresariales. Como consecuencia, también en la zona del euro aumentó la prima demandada por los inversores para mantener acciones. En concreto, a finales de junio del 2002 se produjo un incremento de la volatilidad implícita de las cotizaciones bursátiles en la zona del euro tras el escándalo WorldCom, al suscitar éste una incertidumbre generalizada sobre la realidad de los beneficios empresariales, especialmente en los sectores de tecnología, medios de comunicación y telecomunicaciones (TMT). Durante la segunda mitad de los

### Gráfico B: Ratios precio-beneficio en la zona del euro y Estados Unidos



Fuente: La ratio precio-beneficio se basa en los índices bursátiles amplios y en los beneficios por acción de Thomson Financial Datastreams.

años noventa, la actitud de los inversores en todo el mundo generó una exuberancia de los precios de las acciones en los sectores TMT, que condujo las *ratios* precio-beneficio en esos sectores a niveles muy elevados. Sin embargo, una vez que los inversores comenzaron a poner en duda la capacidad de las empresas de estos sectores para generar los elevados niveles de beneficios previstos, sus cotizaciones bursátiles experimentaron una fuerte presión a la baja en todos los mercados internacionales.

En términos más generales, durante los últimos años se ha observado una creciente tendencia a una evolución más pareja de las cotizaciones bursátiles en la zona del euro y en Estados Unidos. Una causa de esta tendencia cabe encontrarla en que las relaciones económicas entre ambas economías, y especialmente las empresariales, han venido estrechándose como consecuencia del importante aumento de las operaciones de fusión y adquisición a escala internacional observado durante los últimos años noventa. Una descomposición por sectores de estas operaciones de fusión y adquisición entre las empresas de la zona del euro y de Estados Unidos revela que, a finales de la década de los noventa, ese notable incremento en las relaciones económicas se ha debido, en buena medida, a los sectores de tecnología y telecomunicaciones<sup>1</sup>. Como consecuencia, las noticias desfavorables que afectan a las perspectivas de beneficios empresariales en Estados Unidos, sobre todo en estos dos sectores, han tendido a contagiarse a la zona del euro a medida que los participantes en el mercado esperaban un deterioro similar de las previsiones de beneficios de las empresas de la zona del euro.

Además del descubrimiento de irregularidades contables en Estados Unidos y de sus efectos de contagio, existen factores que afectan específicamente a los sectores de tecnología y telecomunicaciones, así como a los sectores bancario y de seguros de la zona del euro, que también han contribuido a la corrección experimentada por las cotizaciones bursátiles durante el año 2002 en dicha zona. Estos cuatro sectores explican conjuntamente alrededor de la mitad de la caída total de ese índice bursátil entre finales de diciembre del 2001 y el 6 de noviembre del presente año (véase cuadro). El descenso de los precios de las acciones de las empresas de tecnología parece haber reflejado, en parte, una corrección desde los elevados niveles observados a finales de la década de los noventa, así como revisiones adicionales a la baja de las expectativas de los inversores sobre los beneficios empresariales en el año 2002. Las caídas de las cotizaciones bursátiles en el sector de telecomunicaciones han tenido lugar por motivos similares, si bien aquí los participantes en el mercado también se han mostrado preocupados por el fuerte nivel de endeudamiento del sector.

Las cotizaciones bursátiles de los sectores bancario y de seguros también han experimentado importantes descensos durante el año 2002. Una elevada proporción de los activos de las compañías de seguros de la zona del euro se compone de acciones, lo que las hace especialmente vulnerables ante caídas de los mercados bursátiles. Además, este sector también ha sufrido recientemente fuertes pérdidas derivadas de catástrofes naturales. La corrección experimentada por los mercados bursátiles también tuvo una influencia negativa sobre el sector bancario, particularmente durante el verano. Los bancos con una rentabilidad relativamente baja y aquéllos con filiales en el sector de seguros han sido los más afectados por el descenso de las cotizaciones bursátiles.

#### Cuadro : Evolución de los índices sectoriales del EURO STOXX

(31 de diciembre de 2001 a 6 de noviembre de 2002)

	Variaciones (en porcentaje)	Contribución a la variación total del mercado (en porcentaje)
Bancos	-43,6	14,7
Tecnología	-23,5	13,8
Seguros	-45,3	12,2
Telecomunicaciones	-33,0	9,4
Energía	-17,8	8,0
Utilities	-26,0	5,8
Sanidad	-34,1	5,7
Medios de comunicación	-49,7	5,4
Bienes cíclicos	-28,8	3,8
Bienes no cíclicos	-31,0	3,7
Servicios financieros	-28,9	3,0
Automóviles	-20,1	2,9
Productos químicos	-22,4	2,7
Bienes industriales	-26,4	2,6
Construcción	-26,4	2,2
Comercio minorista	-22,0	1,9
Recursos básicos	-22,0	1,2
Alimentación/Bebida	-7,6	1,1
Total índice	-29,2	

Fuentes: Bloomberg y cálculos del BCE.

<sup>1</sup> Véase el recuadro titulado «Las operaciones de fusión y adquisición y la composición de la cuenta financiera de la balanza de pagos de la zona del euro» en la página 36 del Boletín Mensual de agosto del 2002.



Además de los sectores ya reseñados, los precios de las acciones en los sectores de salud, medios de comunicación y bienes de consumo no cíclicos cayeron en mayor proporción que el índice global EURO STOXX. Sin embargo, las ponderaciones de estos sectores en el índice global son bastante reducidas, de forma que la caída de las cotizaciones bursátiles de estos sectores sólo contribuyó en un 15% al descenso del índice global entre finales del año 2001 y el 6 de noviembre de 2002.

Aparte de estas consideraciones relativas a sectores concretos, la existencia de discrepancias en las tendencias del rendimiento de la deuda pública a largo plazo también podría explicar, en parte, porqué los descensos de las cotizaciones bursátiles desde finales del año 2001 han sido más acusados en la zona del euro que en Estados Unidos. En este sentido, el rendimiento de la deuda pública, al fijar un nivel para los tipos de interés a largo plazo, desempeña un papel crucial a la hora de determinar el factor de descuento con el que se calcula el precio de las acciones. Manteniendo constantes el resto de variables, es habitual que cuando ese rendimiento cae, el precio de las acciones suba. Este efecto favorable sobre las cotizaciones bursátiles derivado del factor de descuento fue mucho mayor en Estados Unidos. Entre finales del año 2001 y el 6 de noviembre de 2002, el rendimiento de la deuda pública estadounidense cayó en torno a 90 puntos básicos, mientras que en la zona del euro ese rendimiento sólo se redujo en 30 puntos básicos. Esta discrepancia podría explicar, por tanto, porqué las cotizaciones bursátiles cayeron más en la zona del euro que en Estados Unidos.

## 2 Evolución de los precios

### La inflación medida por el IAPC se elevó en octubre del 2002 como consecuencia de los efectos de base de los precios energéticos

Según el avance de Eurostat, la inflación medida por el IAPC se situó en el 2,2% en octubre del 2002, frente al 2,1% registrado en septiembre (véase cuadro 2). Aunque no se dispone todavía de información detallada sobre el IAPC de octubre, es probable que este aumento haya sido motivado, principalmente, por los efectos de base de los precios energéticos.

El detalle del IAPC de septiembre del 2002 muestra que en ese mes la inflación se mantuvo estable en el 2,1%, con lo que quedó ligeramente por debajo de la tasa señalada en el avance (véase el

recuadro 4 sobre el avance del IAPC de la zona del euro publicado por Eurostat). La tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, permaneció en el 2,5% por tercer mes consecutivo. Por lo que se refiere a la evolución a corto plazo, la tasa de variación intertrimestral anualizada del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, se situó por debajo de la tasa interanual de los últimos cuatro meses.

La tasa de descenso interanual de los precios energéticos se situó en el 0,4% en septiembre del 2002, con lo que apenas experimentó variaciones con respecto a agosto, (véase gráfico 12). Sin embargo, este dato oculta un incremento intermensual del 1% de los precios energéticos deter-

### Cuadro 2

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

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

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

Fuentes: Eurostat, datos nacionales, International Petroleum Exchange, HWWA (Hamburg Institute of International Economic) 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 octubre 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.

## Recuadro 4

### Evaluación del avance del IAPC de la zona del euro publicado por Eurostat

Desde hace más de un año, Eurostat viene publicando avances de la inflación medida por el IAPC de la zona del euro unas dos semanas antes que las estimaciones oficiales completas del IAPC. Para el análisis económico, es importante disponer de estadísticas económicas completas y fiables, con la adecuada frecuencia y prontitud. Esto es especialmente cierto para el IAPC, que es una de las principales variables económicas. Sin embargo, suele existir una disyuntiva entre la prontitud y la fiabilidad de un indicador, circunstancia que se tiene en cuenta en el presente recuadro, en el que se examinan las principales características del avance del IAPC y se evalúa el comportamiento del indicador desde que empezó a utilizarse en noviembre del 2001.

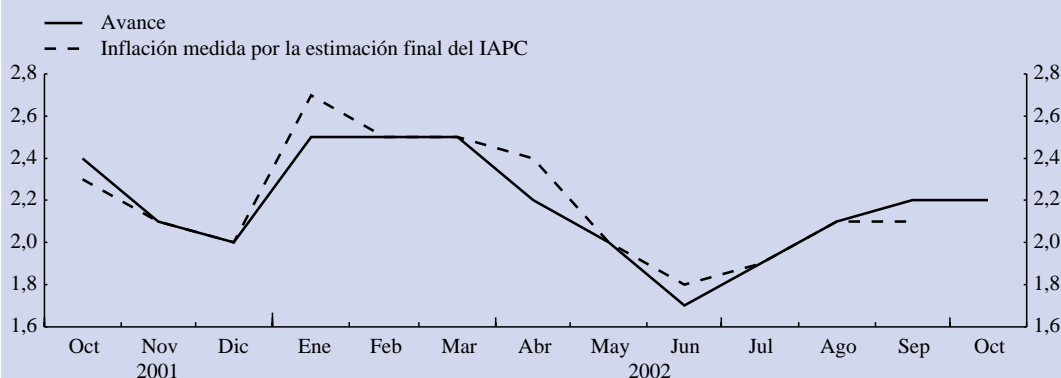
#### Características del avance del IAPC publicado por Eurostat

El primer avance del IAPC fue el correspondiente a la tasa de inflación de octubre del 2001 (véase el gráfico)<sup>1</sup>. Normalmente, el avance se publica el último día laborable del mes de referencia, es decir, aproximadamente dos semanas antes de que se dé a conocer la estimación oficial del IAPC de la zona del euro. El avance sólo se refiere a la tasa de inflación interanual medida por el IAPC para el conjunto de la zona del euro y no ofrece ningún desglose por países o sectores.

El avance de Eurostat se elabora a partir de los datos provisionales del IAPC de Alemania e Italia, que se publican con una elevada prontitud. Sin embargo, de estar disponibles, se utilizan también datos adicionales sobre la evolución de los precios de consumo en otros países de la zona del euro (por ejemplo, el IPC belga, que se publica a finales del mes de referencia). Por otro lado, el avance incorpora también las primeras estimaciones sobre los precios energéticos, con el componente energético del IAPC estimado por Eurostat a partir de los precios del petróleo. En general, con la metodología utilizada por Eurostat, en términos de ponderaciones del IAPC, más de la mitad del avance se basa en datos observados publicados (el componente no energético del IAPC para Alemania e Italia, conjuntamente con el componente energético de todos los países, representa el 54% del IAPC de la zona del euro). El resto del IAPC viene estimado por Eurostat utilizando técnicas de series temporales.

#### IAPC general

(tasas de variación interanuales)



Fuente: Eurostat.

#### Análisis del comportamiento del avance de Eurostat

El avance de Eurostat ha anticipado correctamente la tasa de inflación interanual medida por el IAPC en siete de los últimos doce meses<sup>2</sup>. En tres ocasiones, la diferencia con respecto a la estimación final fue de 0,1 puntos

<sup>1</sup> Para más información, véase la nota de prensa de Eurostat nº 113/2001 de 5 de noviembre de 2001.

<sup>2</sup> No fue posible evaluar el último avance de octubre del 2002, debido a que la estimación oficial del IAPC no se había publicado todavía en la fecha de cierre del presente Boletín Mensual.

porcentuales y, en dos meses, se observó una diferencia de 0,2 puntos porcentuales. No obstante, el cambio de tendencia de la tasa de inflación interanual medida por la estimación final del IAPC se anticipó correctamente en todos los meses, salvo en septiembre del 2002, mes para el que el avance señaló un ligero aumento de la inflación, mientras que ésta se mantuvo estable. Con todo, cabe observar que el avance de la zona del euro puede diferir de la cifra oficial del IAPC no sólo como resultado de un error de estimación sino también de variaciones en los datos nacionales provisionales del IAPC (como en el caso de Alemania e Italia) y de los efectos del redondeo.

### Comportamiento del avance del IAPC de Eurostat

(en puntos porcentuales)

	Estimaciones del IAPC		
	Avance	Método simplista	AR
DAM	0,06	0,19	0,13

Fuente: Cálculos del BCE.

Una manera más completa de evaluar el avance es comparar su comportamiento con determinadas referencias, dos de las cuales se comentan a continuación. En primer lugar, un método simplista, que parte del supuesto de que la tasa estimada de inflación interanual medida por el IAPC en el mes  $t$  se obtiene a partir de las cifras observadas en el mes  $t-1$ . En segundo lugar, un método más elaborado, que estima la tasa de inflación como función autoregresiva (AR) de las cifras de inflación medida por el IAPC correspondientes a los doce meses del año anterior. Comparando el avance de Eurostat con estas dos referencias se evalúa su comportamiento relativo, utilizando una estadística estándar de comportamiento, la Desviación Absoluta Media (DAM). La DAM (véase el cuadro) se calcula como la media de los errores en términos absolutos registrados desde octubre del 2001 a septiembre del 2002. Por consiguiente, una DAM poco elevada indica un error de escasa magnitud. El avance de Eurostat es mucho más preciso que la estimación basada en el método simplista, que presenta una DAM sensiblemente más elevada, y supera también la AR, en su capacidad de anticipar la estimación final del IAPC.

En conclusión, el comportamiento del avance de Eurostat ha sido satisfactorio, resultando ser un indicador valioso para predecir el cambio de tendencia de la tasa de inflación medida por la estimación final del IAPC. Por lo tanto, es una primera anticipación útil para complementar la información disponible sobre la evolución de los precios en la economía de la zona del euro. De cara al futuro, la calidad del avance mejorará con toda probabilidad, dado que se están realizando esfuerzos para ampliar su cobertura.

minado por la evolución de los precios del petróleo. El aumento de 0,4 puntos porcentuales de la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados (que alcanzó el 1,7% en septiembre) es resultado, básicamente, del comportamiento de los precios de las hortalizas.

Las tasas de variación interanuales de los precios de los bienes industriales no energéticos y de los servicios no registraron cambios en septiembre, manteniéndose en el 1,4% y el 3,3%, respectivamente. En lo que respecta a los precios de los servicios, la ligera normalización de los precios del transporte aéreo y del alojamiento observada tras el fuerte aumento registrado en agosto se vio contrarrestada, en parte, por la subida relativamente acusada experimentada por los precios de los restaurantes en septiembre. La evolución a corto plazo de los precios de los servicios indicaría que la tasa de variación interanual de estos últimos podría descender gradualmente, si no se

producen nuevas perturbaciones, dado que su tasa de variación intertrimestral anualizada, del 2,9%, se situó por debajo de su tasa interanual. La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados descendió del 2,9% en agosto al 2,8% en septiembre.

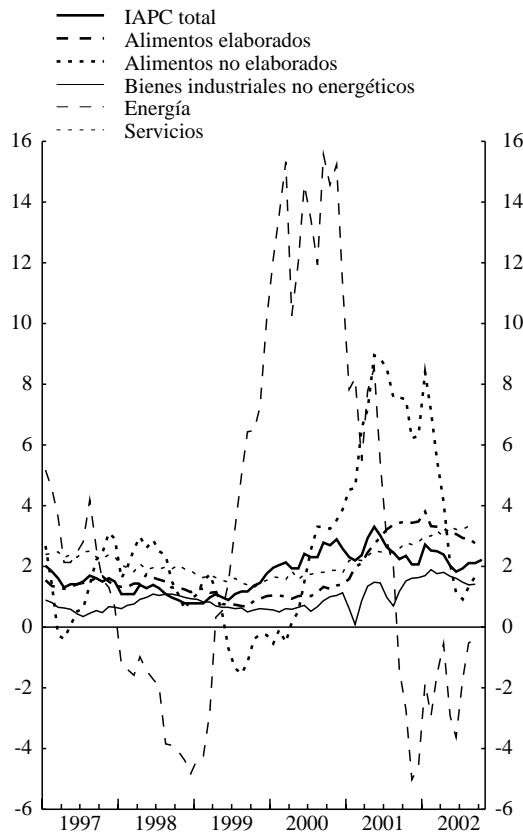
### Los precios industriales se mantienen prácticamente estables

Si bien la tasa de variación interanual de los precios industriales se tornó positiva en septiembre del 2002, por primera vez desde octubre del 2001, las presiones sobre el índice general de precios industriales permanecieron moderadas. En septiembre, los precios industriales de la zona del euro experimentaron una subida del 0,1% con respecto al año anterior, mientras que en agosto habían registrado una tasa de descenso interanual del 0,1%.

## Gráfico 12

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

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

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

El aumento de la tasa de variación interanual del índice general se debió, fundamentalmente, al incremento de los precios industriales energéticos, hasta el 1,6% en tasa intermensual, registrado en septiembre, en línea con la evolución de los precios del petróleo. La tasa de descenso interanual de los precios industriales energéticos volvió a disminuir, hasta el 2,3% en septiembre desde el 2,9% en agosto. Los precios de los bienes intermedios continuaron mostrando un comportamiento moderado, con una subida del 0,3% en tasa interanual. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes de consumo ascendió del 1% en agosto al 1,1% en septiembre, como reflejo de los movimientos de los precios industriales de los bienes de consumo duradero y no duradero. Si bien las presiones sobre el índice general de precios industriales mantienen una senda muy moderada, los efectos de base asociados a los precios de los bienes intermedios y, en especial, a los

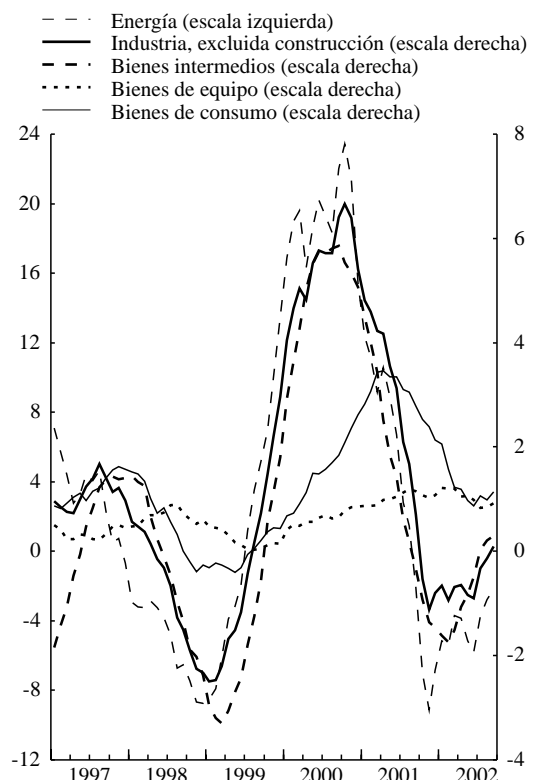
de la energía deberían contribuir a elevar la tasa de variación interanual de los precios industriales en los próximos meses.

Los indicadores de la evolución de los precios industriales recogidos en las encuestas de opinión, tales como el índice de precios de la zona del euro, parecen confirmar la existencia de presiones alcistas moderadas. Aunque se sitúa todavía por encima de 50, sugiriendo un aumento de los precios industriales, el índice bajó hasta 52,1 en octubre, desde 54,7 en septiembre (véase gráfico 14). Es probable que los precios energéticos hayan vuelto a subir en octubre, como resultado de la respuesta retardada al incremento del 7% de los precios del petróleo entre agosto y septiembre, aunque esta tendencia al alza se invirtió, en gran parte, a finales de octubre. Los precios de las materias primas no energéticas subieron un 1,3% en octubre en tasa intermensual, lo que supuso un incremento del 7,8% con respecto al año anterior.

## Gráfico 13

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

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



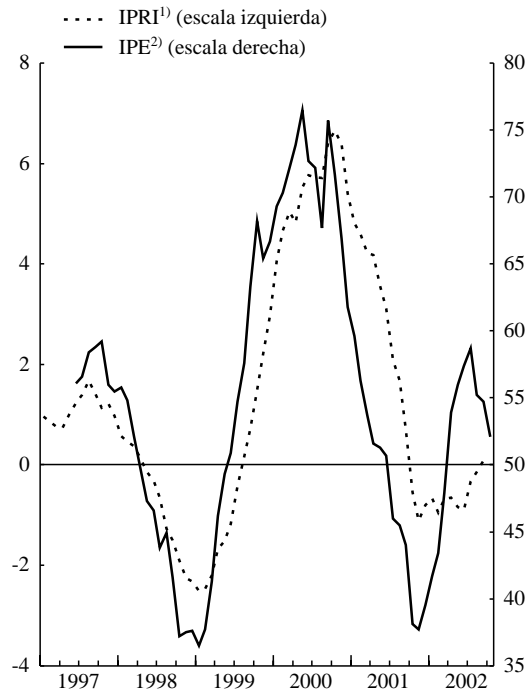
Fuente: Eurostat.

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

## Gráfico 14

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

(datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y Reuters.

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

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

### Los distintos indicadores del crecimiento de los costes laborales proporcionan una información sin tendencia clara

El gráfico 15 muestra la evolución reciente de una serie de indicadores del crecimiento de los costes laborales de la zona del euro. La información disponible sobre negociaciones salariales hasta el segundo trimestre del 2002 indica que los salarios pactados se han mantenido prácticamente sin cambios en el 2,8%, en tasa interanual. La tasa de variación interanual de las ganancias mensuales se elevó hasta el 3,3% en el segundo trimestre, desde el 3,2% registrado en el primero. Por el contrario, la tasa de variación interanual de los costes laborales totales por hora en el sector de empresas no agrarias disminuyó hasta el 3,6% en el segundo trimestre, frente al 4% observado en el primero.

Los datos sobre la remuneración por asalariado señalan un descenso de la tasa de variación interanual, que se sitúa en el 2,6% en el segundo trimestre del 2002, en comparación con el 2,9% en el primer trimestre. Conjuntamente con el aumento de la productividad del trabajo del 0,2% en tasa interanual, este descenso provocó una importante desaceleración de los costes laborales unitarios, que pasaron del 3,3% al 2,5%.

En conjunto, si bien los últimos datos disponibles no señalan un nuevo aumento del crecimiento de los costes laborales, esta información queda por confirmar.

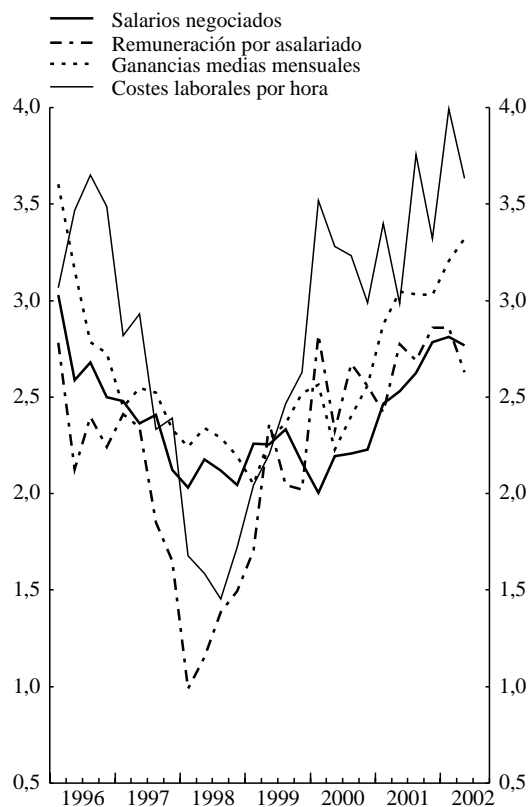
### Las perspectivas a corto plazo pueden verse afectadas por los efectos de base y por variaciones en los precios administrados y en la fiscalidad

Para lo que queda de año y los primeros meses del 2003, puede esperarse alguna incidencia al alza sobre la tasa de inflación interanual, como

## Gráfico 15

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

(tasas de variación interanuales)



Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

consecuencia de los efectos de base y del incremento de los impuestos indirectos y de los precios administrados llevado a cabo en algunos países. Si bien es difícil de predecir con precisión, debido, en particular, a la volatilidad de los precios del petróleo, no puede descartarse un nuevo aumento de las tasas de inflación interanuales, ni que la inflación tarde en volver a situarse por debajo del 2%. Sin embargo, sólo se trataría de un aumento temporal.

A más largo plazo, tanto el tipo de cambio del euro, que se ha venido apreciando desde comienzos de año, como el contexto económico general continúan contribuyendo a reducir las presiones inflacionistas. Por otro lado, deberían seguir remitiendo los efectos indirectos de las anteriores subidas de los precios del petróleo y de otros factores que han contribuido a

la rigidez de la tasa de inflación interanual medida por el IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía. Sin embargo, para que las tasas de inflación desciendan por debajo del 2% en el transcurso del próximo año y que se mantengan en línea con la estabilidad de precios, tal como señalan las últimas previsiones (véase el recuadro 5 en el que se presentan los resultados de la encuesta a expertos en previsión económica correspondiente al cuarto trimestre del 2002 y otros indicadores de las expectativas del sector privado), es crucial que no suban los precios del petróleo y que no persista la tendencia al alza de los indicadores de costes laborales observada en los últimos años. Por lo que respecta a los costes laborales, parecen mostrar una considerable inercia, en un contexto de expansión económica relativamente moderada.

## Recuadro 5

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

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

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

Los participantes en la encuesta EPE esperan que, en promedio, la tasa de inflación interanual de la zona del euro se sitúe en un 2,2% en el año 2002. En adelante, se espera que la inflación disminuya y se mantenga por debajo del 2% durante el horizonte de previsión, a niveles del 1,8% durante el 2003 y del 1,9% durante el 2004 (véase cuadro). En comparación con la encuesta anterior realizada a mediados del pasado mes de julio, esas previsiones implican una leve revisión al alza, de 0,1 puntos porcentuales, de las expectativas de inflación para el año 2002, mientras que las expectativas para el resto de los horizontes se mantienen inalteradas. Sin embargo, los encuestados subrayan que la posibilidad de aumentos del precio del petróleo en caso de un conflicto militar en Oriente Medio supone un riesgo importante para esta previsión de inflación. Como se muestra en el cuadro,

<sup>1</sup> Estos horizontes son los correspondientes a los años naturales 2002, 2003, 2004 y 2007. Además, también se presentan las expectativas referidas a los dos «horizontes cambiantes» adicionales que se solicitan en la encuesta EPE. Los denominados horizontes cambiantes se fijan en uno y dos años a partir del último período para el que se dispone de datos publicados de cada una de las variables, en el momento de realizarse la encuesta. En la Encuesta EPE IV 2002, los horizontes cambiantes fueron septiembre del 2003 y del 2004, para la tasa de inflación medida por el IAPC; el segundo trimestre del 2003 y del 2004, para la tasa de crecimiento del PIB real; y agosto del 2003 y del 2004, para la tasa de desempleo. Estos horizontes cambiantes ayudan a determinar algunos patrones dinámicos que son difíciles de detectar a partir de las medias previstas para los años naturales.

### Cuadro: Resultados de las encuestas EPE IV 2002, EPE III 2002 y Consensus Economics (octubre 2002)

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

Inflación medida por el IAPC	Horizonte de la encuesta					
	2002	Sep 2003	2003	Sep 2004	2004	A largo plazo <sup>2)</sup>
Encuesta EPE IV 2002	2,2	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9
Encuesta EPE anterior (III 2002)	2,1	-	1,8	-	1,9	1,9
Consensus (octubre 2002)	2,2	-	1,9	-	-	1,9
Crecimiento del PIB real	2002	II 2003	2003	II 2004	2004	A largo plazo <sup>2)</sup>
Encuesta EPE IV 2002	0,8	1,7	1,8	2,5	2,5	2,4
Encuesta EPE anterior (III 2002)	1,2	-	2,5	-	2,5	2,5
Consensus (octubre 2002)	0,8	-	1,9	-	-	2,3
Tasa de desempleo <sup>1)</sup>	2002	Ago 2003	2003	Ago 2004	2004	A largo plazo <sup>2)</sup>
Encuesta EPE IV 2002	8,3	8,3	8,4	7,9	8,0	7,2
Encuesta EPE anterior (III 2002)	8,4	-	8,1	-	7,8	7,1

1) En porcentaje de la población activa.

2) En la encuesta EPE, las expectativas de inflación a largo plazo se refieren al 2007. Las previsiones de Consensus Economics se refieren al período 2008-2012.

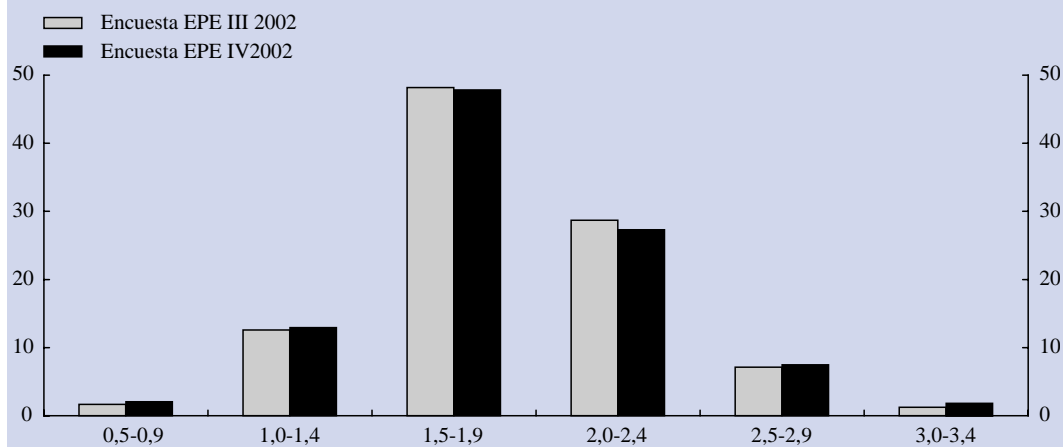
estos resultados se corresponden, en general, con las cifras que presenta *Consensus Economics Forecasts* en octubre del 2002 para los mismos períodos (2,2% para el 2002 y 1,9% para el 2003). Los resultados del Barómetro de la Zona del Euro de octubre del 2002 (2,2%, 1,8% y 1,9% para los años 2002, 2003 y 2004, respectivamente) coinciden también con las cifras de la EPE<sup>2</sup>. En la EPE, las tasas de inflación esperadas para septiembre del 2003 y septiembre del 2004 son el 1,8% y el 1,9%, respectivamente.

El cuestionario de la encuesta EPE solicita también de los participantes que asignen una probabilidad a los resultados que corresponden a determinados intervalos. La distribución de probabilidad resultante de la agregación de las respuestas ayuda a valorar la medida en que los encuestados calibran, en promedio, el riesgo de que la cifra observada se sitúe por encima o por debajo del intervalo de valores más probable. El gráfico A muestra las distribuciones de probabilidad agregadas relativas a la inflación media medida por el IAPC previstas para el 2003 en las dos últimas encuestas. En comparación con la última encuesta, las previsiones de inflación han experimentado variaciones muy marginales. Ambas distribuciones se encuentran centradas alrededor del intervalo 1,5-1,9%, intervalo que concentra alrededor de un 47% de la masa de probabilidad en ambos casos. Por lo que respecta a la valoración de los riesgos de que la previsión más probable de inflación en el 2003 no acabe reflejándose en los datos efectivos, cifras de inflación por encima del intervalo central recibieron una probabilidad

2 Las cifras de Consensus Economics se forman como agregación de las tasas de crecimiento interanuales esperadas de los Índices de Precios de Consumo (IPC) nacionales, mientras que los resultados de la EPE y los del Barómetro de la Zona del Euro se refieren al Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC).

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

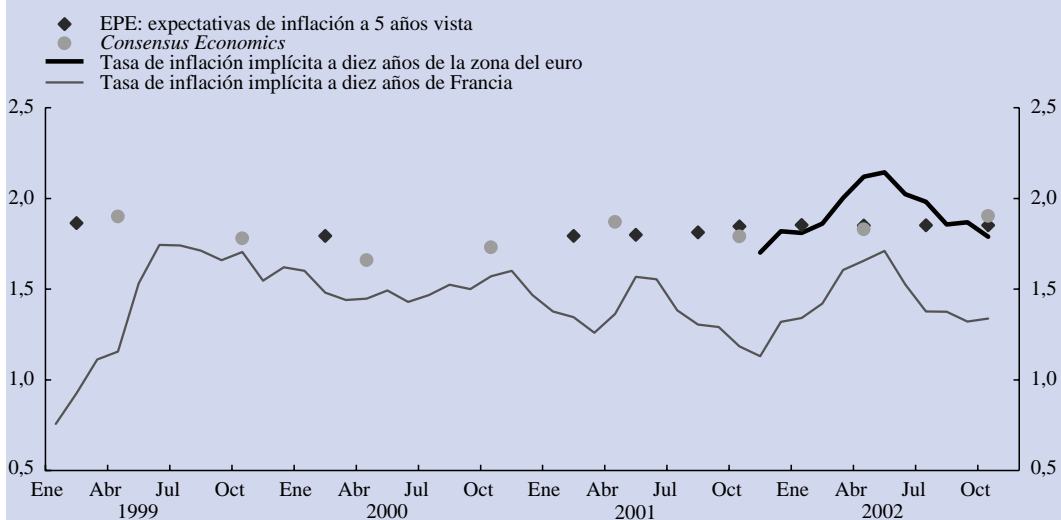
(en porcentaje)





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

(tasas de variación interanuales)



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

Nota: Para información más detallada sobre estas series, véase el recuadro 2 del Boletín Mensual de agosto del 2002.

del 37%, mientras que las cifras de inflación inferiores al 1,5% recibieron una probabilidad de alrededor de un 15%, sin que se produjera ninguna modificación sustancial de esa valoración, a pesar del empeoramiento de las perspectivas de crecimiento para el año 2003 (véase más abajo la sección sobre las expectativas de crecimiento del PIB) que ha tenido lugar desde la encuesta precedente.

### Indicadores de expectativas de inflación a largo plazo

De acuerdo con la encuesta EPE IV 2002, la inflación media prevista para el año 2007 se sitúa en un 1,9%, por lo que no ha experimentado ningún cambio con respecto a la encuesta precedente. Este nivel de expectativas de inflación a largo plazo se corresponde, en general, con otras medidas disponibles. El Barómetro de la Zona del Euro de octubre del 2002 indica una tasa de inflación media esperada de un 1,8% para el año 2006 y los resultados de *Consensus Economics* del pasado mes de octubre referidos a cinco países de la zona del euro para el período 2008-2012 sugieren una estimación del 1,9% de las expectativas de inflación a largo plazo para el conjunto de la zona del euro<sup>3</sup>. Los indicadores de inflación esperada a largo plazo obtenidos de los precios de los mercados financieros arrojan un mensaje similar. En concreto, el gráfico B presenta las tasas de inflación implícitas a diez años derivadas de los bonos franceses iniciados con el IPC francés y con el IAPC de la zona del euro (excluido el tabaco en ambos), donde se observa que, durante los últimos meses, dichas tasas han caído desde los niveles bastante elevados que habían registrado en meses precedentes del presente año. Sin embargo, a la hora de interpretar los niveles de estas medidas, es importante tener en cuenta que las tasas de inflación implícitas no son una medida directa de las expectativas de inflación de los participantes en el mercado. Este hecho se debe a que su cálculo se ve afectado por varias primas de riesgo, entre las que se incluyen una prima relacionada con la incertidumbre sobre la inflación y una prima de liquidez<sup>4</sup>.

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

Los participantes en la encuesta EPE han revisado a la baja sus expectativas con respecto a la tasa media de crecimiento anual del PIB real en el año 2002, situándola en el 0,8%, es decir, 0,4 puntos porcentuales por

<sup>3</sup> El dato para la zona del euro se ha calculado utilizando cifras nacionales referidas a Alemania, España, Francia, Italia y Holanda, países que conjuntamente representan en torno a un 85% del agregado de la zona del euro.

<sup>4</sup> Debe tenerse en cuenta que la tasa de inflación implícita representa el promedio de las expectativas de inflación durante el plazo del bono indicado que se esté considerando y no es una estimación puntual de inflación correspondiente a un determinado año (como sí ocurre en el caso de los indicadores de expectativas de inflación a largo plazo que se basan en encuestas). Para una descripción más detallada del concepto de tasa de inflación implícita, véase el recuadro titulado «Obtención de las expectativas de inflación a largo plazo en la zona del euro a partir de los bonos iniciados con la inflación emitidos por el Tesoro francés» en el Boletín Mensual de febrero del 2002.

debajo de la encuesta anterior. Sin embargo, la revisión más destacable se ha producido en las expectativas para el 2003, de forma que ahora se espera una tasa de crecimiento anual del 1,8%, esto es, una revisión a la baja de 0,7 puntos porcentuales. Estas menores perspectivas de crecimiento para el año 2003 parecen derivarse de la elevada incertidumbre asociada a la situación económica y financiera mundial y a las tensiones geopolíticas. Para el segundo trimestre del año 2004, se espera una tasa interanual de crecimiento de un 2,5%, que es también la media prevista para el conjunto del año. De acuerdo con *Consensus Economics Forecasts* de octubre del 2002, se espera que las tasas medias anuales de crecimiento del PIB real de la zona del euro sean de un 0,8% y de un 1,9% en el 2002 y el 2003, respectivamente, mientras que las expectativas contenidas en el Barómetro de la Zona del Euro de octubre del 2002 son de un 0,8% y de un 1,8% para esos dos mismos períodos y de un 2,5% para el año 2004. Las perspectivas de crecimiento a más largo plazo —situadas en un 2,4% para el 2007 según la encuesta EPE, en un 2,3% en promedio para el período 2008-2012 de acuerdo con la información publicada por *Consensus Economics*, y en un 2,4% para el 2006 a tenor del Barómetro de la Zona del Euro de octubre del 2002— se mantienen en línea con los valores más altos de las estimaciones correspondientes a la tendencia del crecimiento potencial de la zona del euro.

De acuerdo con la última encuesta EPE, se espera que la tasa de desempleo media de la zona del euro se sitúe durante el 2002 en un 8,3%. Como reflejo de la revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento económico de la zona del euro, se espera que la tasa de desempleo aumente hasta un 8,4% en el año 2003. Con posterioridad, se espera que disminuya, promediando un 8% en el 2004 y un 7,2% en el 2007. En general, estas cifras se corresponden con las contenidas en el Barómetro de la Zona del Euro de octubre del 2002 (8,3%, 8,4%, 7,8% y 7,2% en los años 2002, 2003, 2004 y 2006, respectivamente).

### 3 Producto, demanda y mercado de trabajo

#### **El crecimiento del PIB real en el segundo trimestre del 2002 registró una ligera revisión al alza**

En comparación con la primera estimación, la segunda estimación de las cuentas nacionales de la zona del euro para el segundo trimestre del 2002 muestra un panorama bastante estable en lo que se refiere al crecimiento y a su composición. Sin embargo, el crecimiento intertrimestral del PIB real de la zona del euro durante el segundo trimestre se revisó ligeramente al alza, pasando del 0,3% al 0,4% (véase cuadro 3). Esta revisión se debió, principalmente, a un aumento de la contribución de la demanda exterior neta, pues el crecimiento de las importaciones se corrigió a la baja. La contribución de la demanda interna en el segundo trimestre del 2002 fue positiva por primer vez en lo que va de año, ya que la recuperación del consumo privado sólo se vio contrarrestada parcialmente por la continuada contracción de la inversión total. En general, durante el segundo trimestre, el crecimiento tuvo un carácter más generalizado que en el primer trimestre. Aunque el avance que se registró en el primer tri-

mestre tuvo su origen, fundamentalmente, en la debilidad de las importaciones, el fuerte consumo público y una aportación positiva de la variación de existencias, la actividad en el segundo trimestre se apoyó en la recuperación de las exportaciones y en el consumo privado. De acuerdo con los datos de valor añadido, el crecimiento en el segundo trimestre se concentró principalmente en el sector servicios.

En agosto del 2002, la producción industrial de la zona del euro (excluida la construcción) registró un aumento intermensual del 0,2%, que compensó la caída registrada en julio (véase cuadro 4). El incremento se debió, en gran medida, al repunte que se produjo en la producción de bienes de consumo no duraderos e intermedios, los dos sectores que habían experimentado unas caídas mayores en el mes de julio. En términos de medias móviles de tres meses, la tasa de crecimiento de la producción industrial se mantuvo sin cambios en el 0,3%, mientras que los bienes de equipo y los bienes de consumo duraderos han tenido últimamente una evolución más positiva.

### Cuadro 3

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

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

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

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

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

4) Incluidas adquisiciones, menos cesiones de objetos valiosos.

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

6) Incluye también caza y silvicultura.

#### La confianza empresarial mejoró ligeramente en octubre del 2002

Los datos sobre el sector manufacturero procedentes de las encuestas de opinión de octubre muestran una ligera mejora de la confianza empresarial, en comparación con el mes de septiembre. Según las encuestas de opinión de la Comisión Europea, la confianza industrial aumentó 2 puntos en octubre, tras haberse mantenido estable en septiembre (véase cuadro 5). Esto refleja una mejora en la valoración de la cartera de pedidos (especialmente de la cartera de exportaciones) y de las existencias de productos terminados, así como en las expectativas de producción. Al mismo tiempo, la valoración de las tendencias de producción pasadas empeoró. Si se considera la evolución anterior, a la luz de la mayor incertidumbre existente durante el verano, el deterioro de la confianza industrial parece haber sido bastante limitado hasta el momento. De hecho, en octubre, la confianza volvió a alcanzar el nivel observado en mayo, que

fue el más alto del año. El índice de directores de compras de la industria manufacturera también aumentó en octubre, hasta situarse en 49,1, frente a 48,9 en septiembre (véase gráfico 16). No obstante, el nivel del índice continúa estando por debajo del umbral de 50, valor que indica el mantenimiento de la producción, lo que sugiere, por tanto, una moderada actividad en el sector manufacturero durante los meses de septiembre y octubre. Aunque el empeoramiento del clima empresarial durante el tercer trimestre podría obedecer a la adversa evolución de los mercados financieros y a la mayor preocupación por las perspectivas económicas mundiales, también puede haberse debido, en parte, a la «normalización» de las expectativas, tras las perspectivas demasiado optimistas prevalecientes en la primera mitad del año. En este sentido, el descenso experimentado durante los meses de verano no tendría que traducirse necesariamente en una desaceleración equivalente de la producción real, aunque la incertidumbre acerca de esta desaceleración sigue siendo elevada.

## Cuadro 4

### Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002
			Jun	Jul	Ago	Jun	Jul	Ago	Mar	Abr	May	Jun	Jul	
							Intermensuales			Medias móviles de tres meses				
Total industria, excl. construcción	5,5	0,3	-0,3	-0,1	-1,0	0,3	-0,2	0,2	0,8	0,6	0,5	0,3	0,3	
<i>Por principales destinos económicos:</i>														
Total ind., excl. construcción y energía <sup>1)</sup>	6,0	0,1	-0,8	-0,4	-1,1	0,8	-0,7	0,9	1,2	0,9	0,5	0,2	0,5	
Bienes intermedios	6,0	-0,8	0,0	0,6	0,2	0,5	-0,5	1,6	2,9	2,1	0,8	0,1	0,5	
Bienes de equipo	9,4	1,3	-1,7	-0,8	-2,1	1,3	-0,2	0,0	-0,2	0,0	0,5	0,4	0,7	
Bienes de consumo	2,3	0,3	-0,9	-1,7	-2,2	0,3	-1,3	1,1	0,6	0,2	0,3	0,1	0,1	
Bienes consumo duraderos	6,4	-2,5	-5,3	-2,2	-9,2	2,1	-0,1	-0,3	-1,0	-2,3	-1,1	-0,3	1,1	
Bienes consumo no duraderos	1,4	0,9	0,1	-1,6	-1,1	0,0	-1,5	1,3	0,9	0,7	0,6	0,2	-0,1	
Energía	2,0	1,1	3,5	1,6	0,0	0,5	-0,5	-0,4	-0,1	0,1	0,7	0,7	0,3	
Manufacturas	5,9	0,2	-0,8	0,1	-1,3	1,0	-0,3	0,3	1,1	0,8	0,7	0,3	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, excluidos la producción de coque y el refinado del petróleo, e incluidas la minería y las industrias extractivas no energéticas.

En cuanto a otros sectores económicos, según las encuestas de opinión de la Comisión Europea, en octubre del 2002 la confianza de la construcción no experimentó cambios, y en el sector del comercio al por menor, mejoró ligeramente (véase cuadro 5). La confianza del comercio al por menor se ha mantenido prácticamente sin cambios desde el segundo trimestre del 2002.

### Algunos indicadores del gasto de los hogares son positivos, pero la confianza de los consumidores sigue siendo moderada

Las cifras del comercio al por menor registraron un aumento intermensual del 0,8% en agosto del 2002, tras un incremento, revisado al alza, del 0,9% en julio, lo que supone un significativo for-

## Cuadro 5

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

(datos desestacionalizados)

	1999	2000	2001	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002
				IV	I	II	III	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	
Índice de clima económico <sup>1)</sup>	-0,1	2,5	-2,8	-1,4	0,3	0,3	-0,4	0,4	-0,2	-0,3	-0,3	0,3	-0,1	
Indicador confianza consumidores <sup>2)</sup>	8	12	6	-1	1	3	1	3	3	1	0	2	-1	
Indicador confianza industrial <sup>2)</sup>	0	12	-1	-11	-7	-4	-5	-3	-4	-4	-5	-5	-3	
Indicador confianza de la construcción <sup>2)</sup>	11	16	10	6	5	3	-2	4	3	0	-4	-2	-2	
Indicador confianza comercio al por menor <sup>2)</sup>	1	6	0	-3	-10	-12	-11	-12	-12	-11	-10	-11	-10	
Indicador confianza de los servicios <sup>2)</sup>	5	8	-7	-27	-19	-17	-23	-16	-19	-22	-24	-22	-26	
Indicador de clima empresarial <sup>3)</sup>	-0,1	1,3	-0,1	-1,2	-0,8	-0,5	-0,5	-0,3	-0,5	-0,4	-0,6	-0,5	-0,4	
Utiliz. de la capacidad productiva (%) <sup>4)</sup>	82,3	84,4	83,1	81,6	81,1	81,1	81,3	-	-	81,0	-	-	81,5	

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.

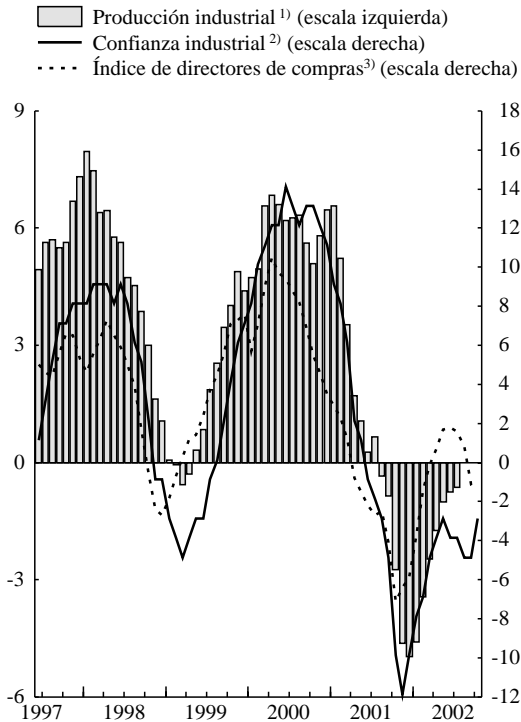
3) Las unidades se definen en puntos de desviación típica.

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 16

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

(datos mensuales)



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

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

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

talecimiento del crecimiento de las ventas al por menor durante el tercer trimestre del 2002. En concreto, en términos de medias móviles de tres meses, las ventas al por menor crecieron un 0,4% en el periodo hasta agosto, con respecto al periodo anterior. Además, en el tercer trimestre, las matriculaciones de automóviles se incrementaron un 0,6%, en términos intertrimestrales, en comparación con el descenso del 0,2% registrado en el segundo trimestre. En general, los actuales indicadores del consumo privado apuntan a una tasa de crecimiento en el tercer trimestre prácticamente en línea o por encima de la observada en el segundo trimestre. En términos de tasas de crecimiento interanuales, tanto las ventas al por menor como las matriculaciones de automóviles han mejorado ligeramente (véase gráfico 17).

En contraste con estas tendencias más favorables, la confianza de los consumidores se deterioró durante los meses de verano y mostró nuevas señales de debilidad en octubre. El descenso del precio de las acciones durante el verano y el incremento de la incertidumbre a causa de las tensiones de carácter geopolítico parece haber pesado en la confianza de los hogares. El deterioro de la confianza de los consumidores puede que se haya debido también a las débiles condiciones de los mercados de trabajo.

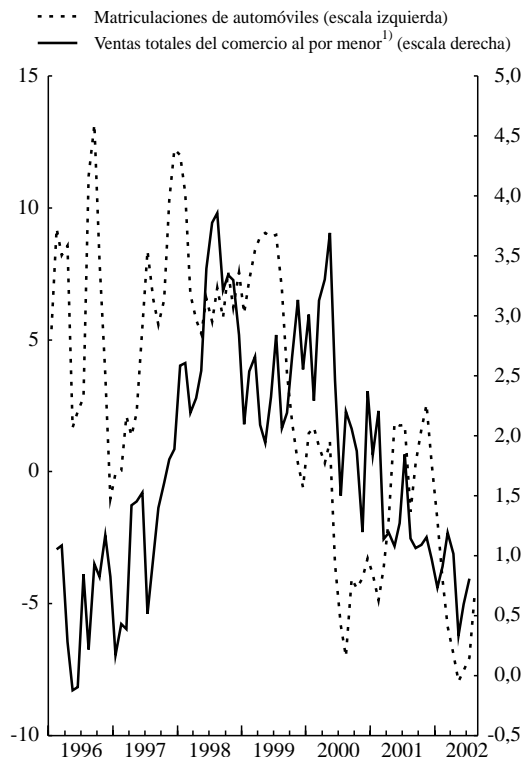
### Se espera que la actividad económica se intensifique a lo largo del 2003

Aunque se espera que en el futuro inmediato seguirá registrándose un crecimiento económico moderado, se considera que los elevados niveles de incertidumbre existentes pesarán en

## Gráfico 17

### 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; ajustadas por el número de días laborables)



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.

## Cuadro 6

### Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)

	1999	2000	2001	2001	2002	2002	2002	2002	2001	2002	2002	2002	2002
				IV	I	II	III	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep
Total	9,4	8,5	8,0	8,0	8,1	8,2	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	15,8	15,9	16,1	16,1	16,0	16,1	16,3	16,1	16,1	16,1
De 25 o más años	8,2	7,4	7,0	7,0	7,1	7,2	7,2	7,1	7,2	7,2	7,2	7,2	7,3

Fuente: Eurostat.

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

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

la evolución de la demanda interna e impedirán un nuevo fortalecimiento de la actividad en el corto plazo. Esta incertidumbre está asociada con las perspectivas sobre la economía mundial, que tienen en cuenta las tensiones de carácter geopolítico y su posible efecto en los precios del petróleo, y con la evolución de los mercados bursátiles.

No obstante, por el momento, el principal escenario para la zona del euro es el que espera que el crecimiento económico retorne a tasas cercanas al crecimiento potencial durante el 2003. Los mercados financieros han mostrado señales de estabilización en las últimas semanas, tras un período de considerable turbulencia. La expectativa de una mejora en la actividad económica de la zona del euro depende de la recuperación del crecimiento del consumo privado, respaldado por una reducción de las tasas de inflación observadas y percibidas. También depende de la recuperación gradual de la economía mundial y del crecimiento de las exportaciones que, junto con el bajo nivel de los tipos de interés, debería contribuir, asimismo, a estimular la inversión. No obstante, la incertidumbre relativa a este escenario sigue siendo elevada, por lo que resulta difícil ahora determinar el momento y la intensidad de la recuperación económica, tanto en la zona del euro como en el resto del mundo.

#### La tasa de paro se mantuvo estabilizada en el 8,3% en septiembre del 2002

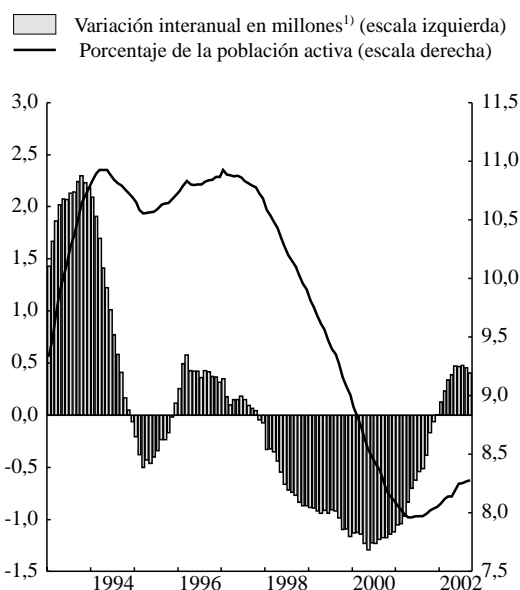
En septiembre, la tasa de paro normalizada de la zona del euro se situó en el 8,3% de la población activa, es decir, no experimentó variaciones con respecto al mes anterior (véase gráfico 18).

Como consecuencia, la tasa de paro registró un nuevo avance en el tercer trimestre del 2002, hasta el 8,3% en promedio, lo que supone 0,1 puntos porcentuales por encima de la tasa del segundo trimestre. Este incremento confirma la pauta general de empeoramiento de la tasa de paro a lo largo del año. No obstante, en el tercer trimestre, el aumento medio del número de parados se cifró en torno a las 14.000 personas, claramente por debajo de los incrementos registrados en los dos primeros trimestres del año (en torno a 50.000 personas en cada uno de ellos).

## Gráfico 18

### 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.

La composición por grupos de edad muestra que la tasa de paro de los menores de 25 años se mantuvo en el 16,1% en septiembre, sin cambios con respecto al mes anterior (véase cuadro 6), aunque, en realidad, el número de parados cayó ligeramente. En el caso de los mayores de 25 años, la tasa de desempleo aumentó 0,1 puntos porcentuales, hasta situarse en el 7,3% en septiembre del 2002. Este aumento se produjo a causa de un nuevo incremento en el número de parados, que, sin embargo, fue inferior al registrado en el mes anterior.

### El crecimiento del empleo no experimentó variaciones en el segundo trimestre del 2002

De acuerdo con las cifras revisadas de las cuentas nacionales, en el segundo trimestre del 2002 el empleo total de la zona del euro se mantuvo

estabilizado, tras haber registrado una tasa de crecimiento intertrimestral del 0,1% en el primer trimestre. Ello refleja el constante descenso del empleo en la agricultura y en la industria, del 0,2% y el 0,3%, respectivamente, y una nueva disminución de 0,1 puntos porcentuales en el sector servicios, hasta situarse en el 0,2% en el segundo trimestre (véase cuadro 7).

Según las encuestas de opinión de la Comisión Europea hasta el mes de octubre, las expectativas de creación de empleo en la zona del euro apuntan a una reducción continuada del empleo en la construcción y en la manufactura y a un descenso adicional del crecimiento del empleo en el sector servicios. Estas expectativas son coherentes con las de la encuesta a los directores de compras y, en general, indican que se espera que el empleo disminuya en el tercer trimestre del 2002.

## Cuadro 7

### Crecimiento del empleo en la zona del euro

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

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

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 y hostelería.

4) Incluye también servicios inmobiliarios y de alquiler.

5) Incluye también educación, sanidad y otros servicios.

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

### El euro se apreció a finales de octubre y a primeros de noviembre del 2002

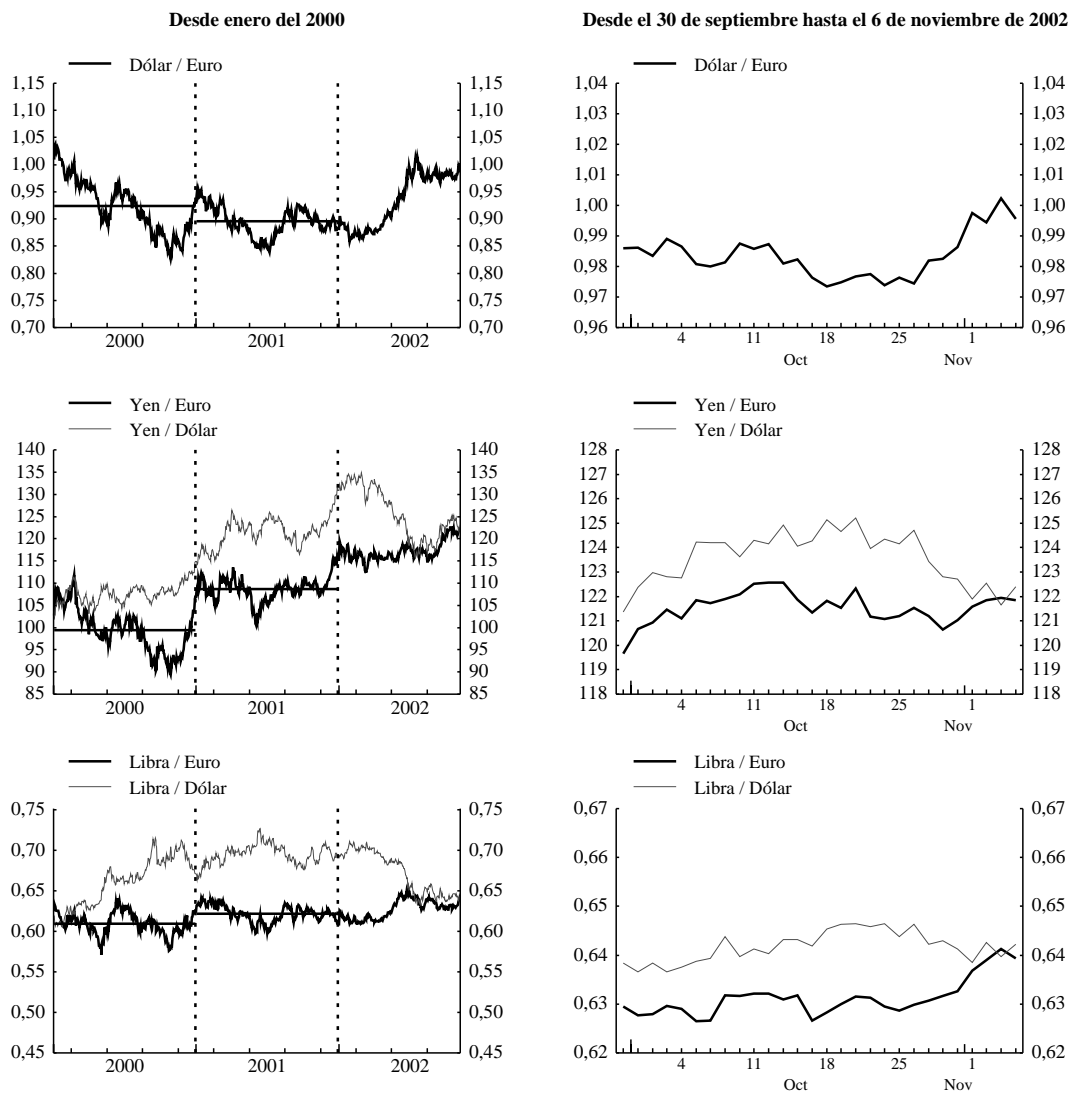
Durante la primera mitad del mes de octubre del 2002, la cotización del euro frente al dólar estadounidense fluctuó dentro de un estrecho intervalo. En la segunda mitad del mes, el euro se vio sometido a una cierta presión a la baja de carácter transitorio, si bien esta tendencia acabó invirtiéndose y quedando compensada con creces a finales de octubre y primeros de noviembre (véase gráfico 19). Aparentemente, el rebote del

euro frente al dólar estuvo relacionado con la publicación de nuevos datos indicativos de una caída del gasto de consumo en Estados Unidos y de un incremento del desempleo en ese país, lo que suscitó ciertas dudas acerca de la fortaleza de la actividad económica estadounidense. La decisión del Sistema de la Reserva Federal de recortar su tipo objetivo de los fondos federales en 50 puntos básicos hasta situarlo en el 1,25%, tomada en su reunión del día 6 de noviembre, no tuvo un impacto notable en los mercados de divisas. Ese mismo día, el euro cotizaba a 1 dólar, es

#### Gráfico 19

#### Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



Fuente: BCE.

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



decir, un 1% por encima del nivel registrado al término del mes de septiembre y alrededor de un 11% por encima de la media del año 2001.

Durante la primera mitad de octubre del 2002, el yen japonés se depreció frente a la totalidad de las principales monedas, para estabilizarse posteriormente y, a la larga, recuperar terreno, si bien sólo en parte, a finales de dicho mes (véase gráfico 19). Aunque los participantes en el mercado han interpretado las recientes decisiones políticas como una señal positiva de cara a la solución de los problemas que aquejan al sector bancario del país, da la impresión de que la prolongada incertidumbre reinante sobre el horizonte temporal de las reformas a aplicar en dicho sector, así como sobre la modalidad concreta de tales reformas, han afectado negativamente a la cotización del yen durante la mayor parte del periodo de referencia. Hacia finales del mes de octubre, la publicación del plan de reformas del gobierno japonés, además de las medidas adicionales de política monetaria aplicadas por el Banco de Japón, han contribuido a sostener la divisa japonesa, particularmente frente al dólar estadounidense. El 6 de noviembre, el euro cotizaba a 121,8 yenes, es decir, casi un 2% por encima del nivel observado al término de septiembre y alrededor de un 12% por encima de la media registrada durante el año 2001.

Tras mantenerse estable, en líneas generales, con respecto al euro y al dólar durante la mayor parte de octubre del 2002, la libra esterlina se depreció frente a la moneda única a finales de dicho mes y a comienzos de noviembre. La apreciación del euro frente a la libra esterlina puede ser reflejo, en parte, de la estrecha relación entre el dólar y la libra esterlina observada, ocasionalmente, en el pasado. También puede haberse visto influida por la incertidumbre existente en los mercados acerca de una futura adopción de la moneda europea por parte del Reino Unido, así como con respecto a la fecha de celebración de un referéndum sobre la integración de este país en la zona del euro. El 6 de noviembre, el euro cotizaba a 0,64 libras, más de un 1,5% por encima del nivel registrado al término de septiembre y alrededor de un 3% por encima de la media del año 2001.

Por lo que respecta a las otras monedas europeas, la corona danesa continuó fluctuando en

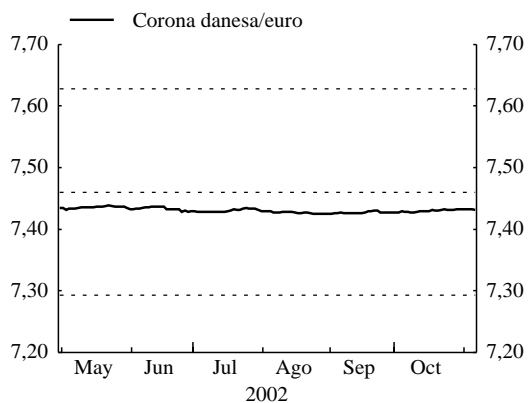
el interior de un estrecho intervalo situado ligeramente por debajo de su paridad central dentro del MTC II (véase gráfico 20). La corona sueca y el franco suizo se mantuvieron estables, en líneas generales, frente al euro. El 6 de noviembre, el euro cotizaba a 1,46 francos suizos, alrededor de un 3% por debajo del nivel medio registrado durante el año 2001. Entre las monedas de las economías de mercado emergentes, el real brasileño experimentó, durante el mes de octubre y a primeros de noviembre, un rebote frente a las principales divisas, desde los bajos niveles observados en septiembre. Con respecto al euro, el real brasileño se apreció casi un 8% durante este periodo.

Durante la mayor parte del mes de octubre del 2002, el tipo de cambio efectivo nominal del euro, medido frente a las monedas de los doce principales socios comerciales de la zona del euro, fluctuó dentro de un intervalo estrecho. A finales de dicho mes y a comienzos de noviembre, dicho tipo de cambio experimentó una apreciación, básicamente reflejo del fortalecimiento del euro frente a la libra esterlina, el yen japonés y el dólar estadounidense. El 6 de noviembre, el euro se situaba, en términos efectivos nominales, un 1% por encima del nivel observado al término de septiembre y alrededor de un 6% por encima de la cotización media del año 2001 (véase gráfico 21). En esa misma fecha, el tipo de cambio efectivo nomi-

### Gráfico 20

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

(datos diarios)



Fuente: BCE.

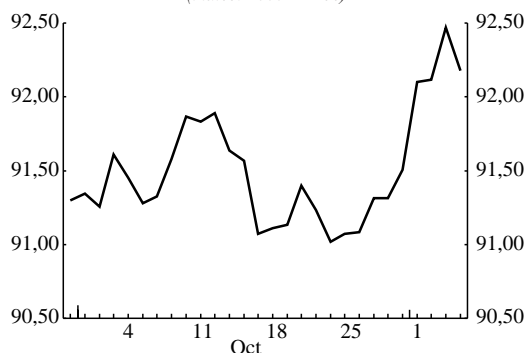
Nota: Las líneas horizontales indican la paridad central (corona danesa, 7,46) y las bandas de fluctuación ( $\pm 2,25\%$  para la corona danesa).

## Gráfico 21

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

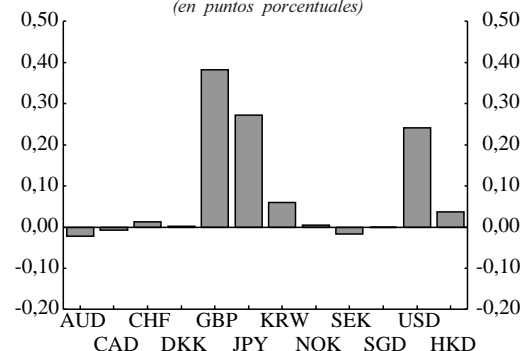
(datos diarios)

Desde el 30 de septiembre hasta el 6 de noviembre de 2002  
(índice: 1999 I=100)



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

(en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

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

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

nal del dólar apenas había variado con respecto a su nivel de finales de septiembre y se situaba alrededor de un 4% por debajo de su cotización media del año 2001. Durante el período de referencia, el yen japonés se depreció, en términos efectivos nominales, más de un 1%, de forma que el día 6 de noviembre se situaba poco más de un 5% por debajo de su media anual del año 2001 (véase gráfico 22).

### Incremento del superávit por cuenta corriente en agosto del 2002

En agosto del presente año 2002, la balanza por cuenta corriente de la zona del euro experimentó un superávit de 9,7 mm de euros, en

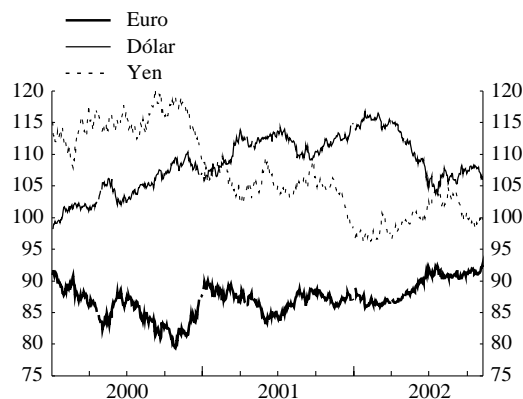
comparación con un superávit de 5,3 mm de euros registrado en agosto del 2001. Este incremento del superávit por cuenta corriente se ha debido, básicamente, a un aumento del superávit de la balanza de bienes (de 7,4 mm a 11,7 mm de euros), mientras que, en líneas generales, el resto de las rúbricas de la balanza por cuenta corriente apenas ha sufrido variaciones (véase cuadro 8).

Los datos recogidos durante los ocho primeros meses de este año muestran que el saldo acumulado de la balanza por cuenta corriente ha pasado de un déficit de 23,6 mm de euros en el mismo período del año anterior a un superávit de 29,2 mm de euros durante el presente año. Esta evolución se ha debido, básicamente, a un sustancial aumento del superávit de la balanza de bienes (por importe de 45,8 mm de euros, véase cuadro 8) y, en menor medida, a un pequeño incremento (de 3 mm de euros) del superávit de la balanza de servicios y a unos déficits más reducidos de las balanzas de rentas y de transferencias corrientes. El motivo fundamental del incremento del superávit de la balanza de bienes ha sido una notable caída del valor de las importaciones (en torno a un 6%), lo que refleja tanto el menor precio medio de las importaciones de petróleo durante los ocho primeros meses del presente año en comparación con el registrado en el mismo período del año anterior, como la reduci-

## Gráfico 22

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

(datos diarios; 1999 I=100)



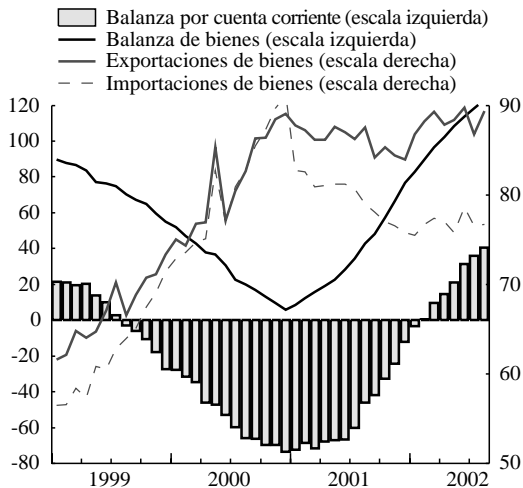
Fuente: BCE.

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

### Gráfico 23

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

(mm de euros; datos desestacionalizados)



Fuente: BCE.

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

da demanda interna, especialmente en sus rúbricas más intensivas en importaciones, tales como el gasto de inversión en capital fijo. Un pequeño aumento de las exportaciones (de un 1,2%) ha contribuido asimismo, si bien de manera más modesta, a ese mayor superávit.

Al examinar la evolución intermensual sobre la base de los datos desestacionalizados, se observa que el valor de las exportaciones aumentó ligeramente en el mes de agosto en comparación con el mes de julio (de 86,8 mm a 89,4 mm de euros), mientras que el valor desestacionalizado de las importaciones se mantuvo básicamente sin cambios (véase gráfico 23).

#### Entradas netas en agosto del 2002 en el agregado de inversiones directas y de cartera

En el mes de agosto, los flujos de inversiones directas y de cartera fueron relativamente modestos en comparación con los de meses precedentes, tanto por el lado del activo como del pasivo. El agregado de inversiones directas y de cartera de la zona del euro registró unas entra-

das netas de 6,2 mm de euros en agosto del 2002, como suma de entradas netas tanto en la rúbrica de inversiones directas (1,7 mm de euros) como en la de inversiones de cartera (4,5 mm de euros).

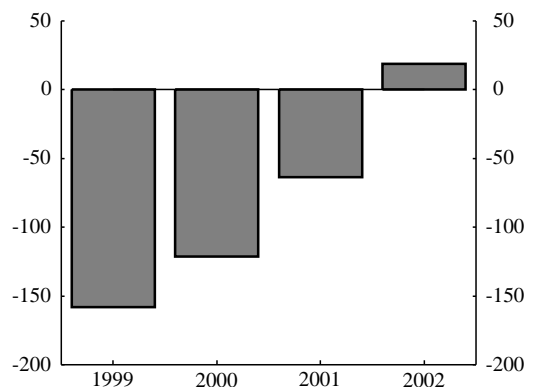
Durante los ocho primeros meses del presente año 2002, el saldo acumulado del agregado de inversiones directas y de cartera registró entradas netas por valor de 12,7 mm de euros (en comparación con unas salidas netas de 116,8 mm de euros en el mismo período del año 2001), por lo que se mantiene la tendencia a la disminución de las salidas netas anuales observada a partir de 1999 (véase gráfico 24).

La comparación de los flujos financieros registrados en los ocho primeros meses de los años 2001 y 2002 sugiere que la brusca caída de las cotizaciones bursátiles en todo el mundo, en un entorno de mayor incertidumbre sobre las perspectivas económicas de las principales zonas, parece haber provocado una abrupta disminución de los flujos transfronterizos de inversión materializados en acciones y participaciones, de 244 mm a 116,5 mm de euros. Al mismo tiempo, ha tenido lugar una recuperación de los flujos transfronterizos de inversión materializados en instrumentos de deuda, los cuales, en términos absolutos, han aumentado de 173,2 mm a 201,1 mm de euros durante el mismo período,

### Gráfico 24

#### Total de inversiones directas y de cartera de la zona del euro

(mm de euros, datos acumulados)



Fuente: BCE.

Nota: Las cifras positivas (negativas) representan entradas (salidas) netas. Los datos para el año 2002 son anualizados y se basan en el período comprendido entre enero y agosto del 2002.

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

	2001 Ene - Ago	2001 Ago	2002 Ene - Ago	2002 Jun	2002 Jul	2002 Ago
<b>Cuenta corriente</b>	-23,6	5,3	29,2	7,3	2,6	9,7
Ingresos	1.145,6	135,0	1.126,4	145,1	148,6	132,8
Pagos	1.169,2	129,7	1.097,2	137,8	146,0	123,1
Bienes	39,1	7,4	84,9	13,6	14,2	11,7
Exportaciones	687,2	80,9	695,7	90,1	93,0	80,8
Importaciones	648,1	73,5	610,8	76,4	78,8	69,1
Servicios	1,0	1,0	4,0	2,9	0,9	1,3
Exportaciones	213,9	29,2	213,5	28,5	29,7	28,4
Importaciones	212,9	28,2	209,5	25,6	28,8	27,1
Rentas	-34,3	-0,0	-32,1	-1,7	-9,3	-0,1
Transferencias corrientes	-29,5	-3,1	-27,6	-7,5	-3,2	-3,2
<b>Cuenta de capital</b>	7,5	0,6	7,8	1,1	0,5	0,7
<b>Cuenta financiera</b>	12,9	-6,1	-71,8	-41,3	-11,2	-11,8
Inversiones directas	-102,4	-5,9	-21,3	-16,1	-3,6	1,7
En el exterior	-207,2	-18,6	-106,7	-16,3	-9,3	-0,2
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	-131,7	-14,9	-87,4	-13,8	-12,2	-5,7
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-75,5	-3,6	-19,3	-2,5	2,9	5,5
En la zona del euro	104,8	12,7	85,4	0,1	5,7	1,9
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	79,6	7,0	52,8	3,0	2,2	2,1
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	25,2	5,7	32,6	-2,9	3,5	-0,3
Inversiones de cartera	-14,3	3,7	33,9	17,1	14,2	4,5
Acciones y participaciones	48,8	8,0	17,1	-6,6	-4,2	3,3
Activos	-97,6	-4,7	-49,7	-5,4	-7,2	4,0
Pasivos	146,4	12,6	66,8	-1,2	3,0	-0,7
Valores distintos de acciones	-63,1	-4,2	16,9	23,7	18,4	1,1
Activos	-118,2	-18,3	-92,1	-3,8	-8,7	-7,5
Pasivos	55,0	14,1	109,0	27,5	27,1	8,6
Pro memoria:						
Inversión neta total directa y de cartera	-116,8	-2,2	12,7	1,0	10,6	6,2
Derivados financieros	3,7	-3,5	-10,1	-1,9	-7,0	-1,9
Otras inversiones	109,8	-4,5	-77,3	-36,8	-12,3	-17,8
Activos de reserva	16,2	4,1	2,9	-3,4	-2,5	1,8
<b>Errores y omisiones</b>	3,2	0,3	34,8	32,8	8,1	1,4

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.

a pesar del descenso de 118,2 mm a 92,1 mm de euros registrado en la inversión materializada en instrumentos de deuda realizada por residentes de la zona del euro en el exterior. Por el contrario, la inversión en instrumentos de deuda de la zona del euro realizada por no residentes se ele-

vó hasta 109 mm de euros durante los ocho primeros meses del año 2002, en comparación con los 55 mm de euros registrados en el mismo período del año 2001. La evolución de los diferenciales existentes entre los tipos de interés de la zona del euro y los del resto de las princi-

pales economías podría explicar, en parte, el incremento registrado en los flujos transfronterizos de inversión materializados en instrumentos de deuda de la zona del euro.

#### **Cifras revisadas de la balanza de pagos de la zona del euro para el período 1999-2001 y la primera mitad del 2002**

De acuerdo con las prácticas corrientes de revisión estadística, se ha llevado a cabo una revisión de las cifras de la balanza de pagos de la zona del euro para el período 1999-2001 y la primera mitad del 2002.

Por lo que respecta al saldo de la balanza por cuenta corriente, para el segundo trimestre del 2002, la revisión efectuada ha implicado la transformación de un déficit previo de 1,8 mm de euros en un superávit de 5,2 mm de euros. Esta revisión al alza por importe de 7 mm de euros del saldo de la balanza por cuenta corriente durante el segundo trimestre del 2002 se ha debido, principalmente, a una revisión al alza por importe de 3,3 mm de euros de la balanza de bienes, pero

también a ajustes al alza del déficit de la balanza de rentas (de 2,3 mm de euros) y del superávit de la balanza de servicios (de 1,7 mm de euros). La revisión neta al alza del saldo de la balanza de bienes se debe a un mayor ajuste al alza de la cifra de exportaciones que de la de importaciones. Además de las revisiones trimestrales referidas al año 2002, el déficit por cuenta corriente se revisó al alza por importe de 11,5 mm de euros en el 2001, desde 2,3 mm a 13,8 mm de euros. Como consecuencia, las cifras revisadas muestran una variación más nítida entre el déficit registrado en el año 2001 y el superávit observado en el 2002. Las revisiones efectuadas en la cuenta financiera referidas al año 2002 afectaron básicamente a las inversiones de cartera, resultando unas entradas netas adicionales de 12,3 mm de euros durante los dos primeros trimestres del presente año. Las revisiones realizadas tanto en la cuenta corriente como en la cuenta financiera han dado como resultado unas reducciones significativas de los errores y omisiones acumulados durante los dos primeros trimestres del 2002, que disminuyeron desde 45,6 mm a 25,4 mm de euros. La mayor parte de esta variación neta se debió al mes de abril del 2002.

# La rendición de cuentas del BCE

*La rendición de cuentas por parte del BCE y la transparencia de su política monetaria constituyen unos elementos importantes del marco institucional y de política monetaria de la Unión Económica y Monetaria (UEM). Con objeto de explicar y aclarar estos conceptos distintos y, sin embargo, interrelacionados, en el presente Boletín Mensual se incluyen dos artículos en los que se analizan estos temas. Mientras que el segundo artículo trata de la transparencia de la política monetaria del BCE, éste se centra en la rendición de cuentas, entendida como la obligación legal y política de un banco central independiente de justificar y explicar sus decisiones a los ciudadanos y a sus representantes electos. Partiendo de una noción genérica y abstracta del concepto polifacético de rendición de cuentas de un banco central, el artículo expone cómo el BCE cumple con su obligación de rendir cuentas de sus decisiones de política monetaria. En este contexto, las relaciones del BCE con el Parlamento Europeo, la única institución europea integrada por representantes de los ciudadanos elegidos directamente, son particularmente importantes y se describen con detalle. Asimismo, cuando se ha considerado útil o relevante, se ha hecho referencia a las normas y prácticas de rendición de cuentas de otros grandes bancos centrales, tales como la Reserva Federal, el Banco de Japón y el Banco de Inglaterra.*

## I Introducción

La independencia del BCE y de los BCN que componen el Eurosistema es una piedra angular de la constitución monetaria de la zona del euro. El artículo 108 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (en lo sucesivo denominado «el Tratado») garantiza ampliamente esta independencia en los niveles institucional, personal, funcional y financiero (véase también el artículo titulado «El marco institucional del Sistema Europeo de Bancos Centrales» en el *Boletín Mensual* de julio de 1999). Al mismo tiempo, en las democracias modernas, las instituciones independientes dotadas de una función pública han de rendir cuentas de su gestión. Por lo tanto, el alto grado de independencia otorgado al BCE va a la par con exigencias bien definidas de rendición de cuentas.

Durante los cuatro años transcurridos desde su creación, se ha cuestionado, a veces, la medida en que el BCE responde a las exigencias de rendición de cuentas y transparencia. El debate suscitado ha puesto de manifiesto que existe cierta confusión respecto a los términos «rendición de cuentas» y «transparencia», tanto más cuanto que se utilizan, en ocasiones, indiferentemente. Si bien estos dos términos están, sin lugar a dudas, interrelacionados, tienen un significado distinto y deberían, por consiguiente, tratarse por separado.

El tema del presente artículo es la rendición de cuentas del BCE, siendo ésta, ante todo, una obligación ante el «orden político» existente en la UE y una piedra angular de la legitimidad del BCE y de sus políticas. Por otro lado, la transparencia es un concepto derivado del «orden económico» y puede considerarse como un instrumento destinado a potenciar la eficacia de la política monetaria del BCE. Si bien, como se indicaba anteriormente, algunos aspectos de la rendición de cuentas están también relacionados con la transparencia, esta última viene analizada en el artículo titulado «Transparencia de la política monetaria del Banco Central Europeo», que se publica en el presente *Boletín Mensual*.

La exigencia de rendición de cuentas al BCE presenta aspectos legales, institucionales y prácticos, por lo que se examinan a continuación las normas y procedimientos existentes en este ámbito, centrándose en la rendición de cuentas *democrática*, es decir, en las relaciones del BCE con los órganos electos, especialmente el Parlamento Europeo, en su calidad de institución de la UE integrada por representantes de los ciudadanos europeos elegidos directamente. Cuando proceda, se hace referencia a las normas y procedimientos de rendición de cuentas de otros importantes bancos centrales, como la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón.

## 2 La rendición de cuentas, piedra angular de la legitimidad del BCE

### Los bancos centrales independientes en las democracias modernas

La rendición de cuentas es un requisito previo fundamental y un elemento básico de la legitimidad democrática. En una democracia, el poder emana enteramente del pueblo. Todas las decisiones que vinculan y afectan a la comunidad han de ser legitimadas por la voluntad del pueblo. Normalmente, el concepto de legitimidad tiene dos vertientes. En primer lugar, las decisiones de políticas públicas son legítimas si son, directa o indirectamente, la expresión de la voluntad del pueblo («el gobierno del pueblo»), lo que se denomina, con frecuencia, «legitimidad por el procedimiento». En segundo lugar, estas decisiones son legítimas si responden a expectativas y necesidades justificadas del pueblo («el gobierno para el pueblo»), lo que se conoce también como «legitimidad por el resultado».

Al ejercer las facultades que le son encomendadas por el Tratado, el BCE adopta decisiones que afectan directamente, ante todo, a las vidas y al bienestar de más de 300 millones de ciudadanos europeos. Aunque no esté totalmente separado del proceso político, el proceso de toma de decisiones del BCE (y de los BCN que componen el Eurosistema), cuya independencia está garantizada, se ha mantenido, deliberadamente, libre de toda interferencia por parte de las instituciones comunitarias, los gobiernos de los Estados miembros o cualquier otro organismo. En este contexto y en relación con la legitimidad democrática del BCE, cabría plantear algunas preguntas, a las que podría contestarse teniendo en cuenta los tres aspectos siguientes.

En primer lugar, el BCE goza de «legitimidad por el procedimiento», en su calidad de institución creada mediante un tratado internacional suscrito y ratificado por todos los Estados miembros de acuerdo con sus preceptos constitucionales. Los ciudadanos de Europa (a través de sus representantes electos) tomaron la decisión soberana de transferir la competencia de la política monetaria y las demás funciones enumeradas en el Tratado a un órgano europeo de nueva creación, y de dotarlo de independencia

frente a toda interferencia política. El hecho de que se tratara de una ley singular, terminada con la ratificación del Tratado de Maastricht entre 1992 y 1993, no significa que, a partir de ese momento, el banco central independiente se viera privado de «legitimidad por el procedimiento». El proceso político por el que los gobiernos nacionales nombran a los miembros de los órganos rectores del BCE, es decir, a los miembros del Comité Ejecutivo y del Consejo de Gobierno, vuelve a conferir dicha legitimidad al BCE.

En segundo lugar, el BCE puede obtener «legitimidad por el resultado» mediante el desempeño satisfactorio de las tareas que le son encomendadas. La ejecución de la política monetaria y de las demás funciones es objeto de decisiones independientes por una razón concreta: el mantenimiento de la estabilidad de precios en la zona del euro. Tal como lo ha puesto de relieve la experiencia de varios bancos centrales durante la posguerra, un banco central independiente, que mantenga con éxito y en el «interés general» una moneda estable y que suscite confianza, puede ganarse el respaldo y la confianza de los ciudadanos y gozar de legitimidad pese a su distanciamiento intencionado del proceso político normal.

En tercer lugar, la legitimidad de los bancos centrales independientes se basa en un amplio marco de exigencias de rendición de cuentas. La independencia y la rendición de cuentas son las dos caras de una misma moneda. Por lo tanto, el BCE tiene que explicar y justificar ante los ciudadanos europeos y sus representantes electos el uso que hace de las facultades y prerrogativas que le han sido conferidas para conseguir sus objetivos.

Además de estas consideraciones principalmente de carácter político y constitucional, puede realizarse otra aproximación a la exigencia de rendición de cuentas a los bancos centrales en términos de la teoría económica, concretamente como una relación entre mandante y mandatario. El mandante («el pueblo» o sus representantes electos) delega la función de ejecutar la

política monetaria a un mandatario independiente (el banco central), en virtud de un mandato bien definido. Las disposiciones relativas a la rendición de cuentas, es decir, los mecanismos mediante los cuales el mandante considera al mandatario responsable de su actuación son parte integrante de esta relación contractual. Para ello debe existir un sistema de incentivos apropiados. En términos abstractos, esto supondría, por un lado, la aprobación y la recompensa, si se cumple el mandato y, en caso de obtenerse resultados insatisfactorios, la aplicación de mecanismos sancionadores.

Aunque, en teoría, las sanciones parecen ser un medio adecuado para hacer cumplir la exigencia de rendición de cuentas, debido a la propia naturaleza de la política monetaria, en la práctica, cabe contemplar su aplicación con ciertas reservas. Los instrumentos de política monetaria que se hallan bajo el control directo del banco central (tipos de interés a corto plazo, gestión de la liquidez) inciden en los precios a través de una compleja red de interacciones económicas, conocidas como el mecanismo de transmisión (véase el artículo titulado «Resultados recientes sobre la transmisión de la política monetaria en la zona del euro» en el *Boletín Mensual* de octubre del 2002). Dados los desfases que se producen en el proceso de transmisión, la política monetaria sólo puede influir en el nivel de precios en el medio plazo. En efecto, el banco central no puede contrarrestar el efecto de perturbaciones imprevistas sobre el nivel de precios, como las causadas por variaciones en los precios de las materias primas, en el corto plazo. Por otro lado, habida cuenta de la incertidumbre que envuelve al mecanismo de transmisión y considerando que la respuesta de política monetaria más adecuada depende de la naturaleza, duración y magnitud de las perturbaciones económicas, no parece oportuno establecer un horizonte temporal fijo para valorar la política monetaria. Así, la actuación del banco central requiere siempre una valoración equilibrada y acorde con cada situación. Mientras que el uso de mecanismos sancionadores formales sería demasiado contundente y podría tener implicaciones negativas para el eficaz cumplimiento del mandato del banco central, el escrutinio constante de la actuación del banco central por el parlamen-

to y el público en general parece ser el método más adecuado para pedir cuentas a un banco central independiente.

Existen otras medidas destinadas a garantizar que el banco central actúe dentro de los límites de su mandato y de su marco jurídico, tales como el control judicial, es decir, el control *ex post* de la legalidad de los actos del banco central, las disposiciones relativas a la separación del cargo de los miembros de sus órganos rectores por razones claramente definidas (como falta grave), la publicación de las cuentas auditadas y el cumplimiento de normas de integridad relativas al buen gobierno y a la gestión financiera del banco central, como las que establece y revisa periódicamente el FMI en su «Código de buenas prácticas de transparencia en las políticas monetarias y financieras».

Todas estas disposiciones que regulan la rendición de cuentas se inspiran en el mismo principio: como cualquier otro banco central independiente, el BCE ha de someter sus actuaciones y decisiones al escrutinio público y demostrar que «actúa dentro de los límites de las atribuciones que le confiere el Tratado» (artículo 8 del Tratado). Al mismo tiempo, el propio BCE tiene el máximo interés en explicar y justificar sus decisiones para legitimar su política monetaria y obtener el respaldo público a su independencia.

### **El BCE y el contexto constitucional de la UE**

El marco institucional del Eurosistema, con el BCE como núcleo, refleja una situación muy distinta a la de otros bancos centrales en el mundo. En la UEM, una autoridad central ejecuta la política monetaria de una zona económica integrada por doce Estados que gozan, por lo demás, de una extensa autonomía. No sólo los Estados miembros siguen siendo responsables de amplios sectores de las políticas públicas (tales como los de política presupuestaria o estructural, asistencia y seguridad social, asuntos internos y defensa nacional), sino que el debate político y el discurso público están estrechamente vinculados en los distintos sistemas nacionales, cada uno con sus propios procedimientos e instituciones.



El carácter *sui generis* del sistema político de la UE dentro del cual el BCE está incorporado influye, naturalmente, en la puesta en práctica de la exigencia de rendición de cuentas a un banco central. El BCE es una institución supranacional que opera en un contexto europeo en constante evolución. Desde una perspectiva política y constitucional, el BCE no es, por lo tanto, un banco central «convencional» en un Estado nacional «convencional», como la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra o el Banco de Japón. En efecto, no existe un «gobierno de la UE» que corresponda a los gobiernos nacionales y las funciones y el poder legislativo del Parlamento Europeo son distintos de los de los parlamentos nacionales. Por ejemplo, mientras que los parlamentos nacionales tienen la posibilidad de mo-

dificar la ley por la que se rige el banco central, las competencias del Parlamento Europeo en relación con modificaciones sustantivas de los Estatutos del SEBC (que son parte integrante del Tratado) se limitan a una función de consulta (en algunos casos concretos se requiere la aprobación del Parlamento Europeo). A veces, este hecho no se ha tenido debidamente en cuenta en las comparaciones de las distintas disposiciones nacionales en materia de rendición de cuentas que pueden hallarse en la literatura. Ello no quiere decir que el BCE podría ser menos responsable que los otros bancos centrales mencionados anteriormente. Simplemente se hace resaltar que, en Europa, la exigencia de rendición de cuentas al banco central presenta características particulares.

### 3 Exigencia de rendición de cuentas al BCE

#### Rendición de cuentas: una posible definición

Durante mucho tiempo, la literatura académica ha forcejeado con la definición, el contenido y el alcance del concepto de rendición de cuentas. De hecho, incluso el término «rendición de cuentas» representa un reto semántico y lingüístico: la palabra inglesa «*accountability*» tiene un significado enraizado en las tradiciones democráticas e institucionales de los países de habla inglesa; una traducción aproximada al francés, «*obligation de rendre compte*» o «*contrôle démocratique*», tendría connotaciones distintas y reflejaría tradiciones diferentes en cuanto al modelo de Estado; el concepto alemán de «*Rechenschaftspflicht*» tiene un significado difícil de comparar con el de los términos utilizados en otros idiomas.

En este artículo, el concepto de obligación de rendir cuentas tiene el sentido de ser responsable de sus propias decisiones y tener que justificarlas y explicarlas. La rendición de cuentas democrática se refiere, necesariamente, a una explicación y una justificación *ex-post*. En efecto, si algún órgano político, como el parlamento o el gobierno, pudiera intervenir o influir directamente en la formulación de la política monetaria del banco central, participaría de hecho en el propio proceso de toma de decisiones, con lo que compartiría la responsabilidad de los resul-

tados de dicha política. Ello no sólo estaría en contradicción con la independencia del banco central, sino que vaciaría de todo contenido al concepto de rendición de cuentas.

El concepto de rendición de cuentas puede ser objeto de las siguientes cuatro preguntas fundamentales:

- *¿Quién debe rendir cuentas?* Cuando las decisiones son adoptadas por un órgano colegiado, los miembros del mismo pueden ser considerados responsables de las decisiones de forma colectiva o individual.
- *¿Rendir cuentas de qué?* La rendición de cuentas presupone la existencia de un mandato o función, sobre los que la institución o sus órganos rectores pueden tener que rendir cuentas.
- *¿Rendir cuentas ante quién?* La rendición de cuentas puede ser directa, es decir, ante los ciudadanos en cuyo «interés general» se actúa, o ante sus representantes electos, es decir, los parlamentos o los gobiernos.
- *¿Cómo rendir cuentas?* La rendición de cuentas puede llevarse a cabo de distintas maneras: apertura respecto a las decisiones adoptadas, escrutinio de las decisiones y acciones de política monetaria, y otros medios, como los procedimientos de separación del cargo y el control judicial.

### **¿Quién debe rendir cuentas?**

Los principales órganos rectores del BCE son el Consejo de Gobierno y el Comité Ejecutivo. Ambos son órganos colegiados, cuyos miembros comparten la responsabilidad colectiva del cumplimiento satisfactorio de las tareas y funciones encomendadas al BCE. A diferencia de muchos gobiernos nacionales en los que los ministros tienen una determinada cartera y son, por consiguiente, individualmente responsables de las actividades y resultados de sus ministerios, el Consejo de Gobierno actúa como ente cuyos miembros son responsables colectivamente de las decisiones adoptadas. Esta responsabilidad colegiada se deriva tanto de la estructura institucional como del fundamento de la política monetaria del BCE.

En primer lugar, por lo que se refiere a la estructura institucional, el artículo 112 del Tratado establece que «el Consejo de Gobierno del BCE estará formado por los miembros del Comité Ejecutivo del BCE y los gobernadores de los bancos centrales nacionales». Mientras que el Consejo de Gobierno actúa como un sólo órgano colegiado y que sus miembros tienen el mismo estatus (sobre la base del principio de «un miembro, un voto», siendo el presidente «*primus inter pares*»), los miembros del Comité Ejecutivo y los gobernadores de los BCN están sometidos a procedimientos de nombramiento diferentes. Los miembros del Comité Ejecutivo son nombrados según el procedimiento que se establece en el artículo 112 del Tratado. Por el contrario, los gobernadores de los BCN son nombrados de acuerdo con sus respectivos procedimientos nacionales y pasan automáticamente a ser miembros del Consejo de Gobierno del BCE, sin que ello requiera un acto de confirmación a nivel comunitario.

En segundo lugar, en lo que respecta al fundamento de la política monetaria, el objetivo primordial de dicha política es el mantenimiento de la estabilidad de precios en el conjunto de la zona del euro. Independientemente de si son miembros del Comité Ejecutivo o gobernadores de los BCN, los miembros del Consejo de Gobierno adoptan sus decisiones teniendo en

cuenta la situación de la zona del euro en su conjunto y no las circunstancias específicas de un determinado Estado miembro.

Algunos observadores han argumentado que sería preferible la responsabilidad individual de los miembros de un órgano rector porque permitiría que cualquier miembro pudiera expresar su desacuerdo con las decisiones adoptadas por la mayoría. A su vez, ello permitiría también valorar la actuación individual de cada miembro. Esta posibilidad está prevista, por ejemplo, en la Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón. Dado que estos tres bancos publican los votos individuales de los miembros del órgano responsable de la política monetaria, todo desacuerdo individual con las decisiones de la mayoría llega a conocimiento del público. En los tres países en cuestión, los miembros de los citados órganos pueden ser llamados a comparecer ante el Parlamento, no sólo para explicar las decisiones del banco central sino también su postura personal.

Sin embargo, a la luz de estas consideraciones, el BCE opina que el sistema de rendición individual de cuentas por parte de los miembros del Consejo de Gobierno y del Comité Ejecutivo no estaría en consonancia con la estructura institucional y con el fundamento de la política monetaria del BCE. Por ejemplo, un sistema según el cual todos los miembros del Consejo de Gobierno fueran considerados individualmente responsables por el Parlamento Europeo no sería coherente en el caso de los gobernadores de los BCN, toda vez que ningún órgano comunitario interviene en su nombramiento. Al mismo tiempo, tampoco sería congruente que los gobernadores de los BCN rindieran cuentas de su actuación como miembros del Consejo de Gobierno a sus parlamentos nacionales, dado que estos carecerían de legitimidad para juzgar cómo los gobernadores de los BCN desempeñan sus funciones «europeas», que les impiden explícitamente actuar en defensa de intereses nacionales.

Por ello, los órganos rectores del BCE son considerados colectivamente responsables de todas las decisiones que adoptan y corresponde al

presidente del BCE y a los demás miembros del Comité Ejecutivo explicar y justificar las decisiones adoptadas colectivamente ante el Parlamento Europeo.

### ¿Rendir cuentas de qué?

En ausencia de una definición del mandato y de una descripción clara de las funciones encomendadas a una institución, el concepto de rendición de cuentas carece de sentido. El «contrato» entre el pueblo y el banco central independiente, citado anteriormente, se basa en un mandato claramente definido. Por otra parte, también existe una relación directa entre el alcance y la magnitud de las responsabilidades de un banco central independiente y la exigencia de rendición de cuentas.

El Tratado establece que el objetivo primordial de la política monetaria del BCE es mantener la estabilidad de precios en la zona del euro. La obligación de informar sobre el cumplimiento de este objetivo es una de las principales disposiciones relativas a la rendición de cuentas del BCE. Al proporcionar una definición cuantitativa de la estabilidad de precios, el BCE ha fijado una referencia respecto de la que ha de evaluarse su actuación. En efecto, cuanto más clara y precisa sea la definición del objetivo, más fácil será efectuar un seguimiento de su cumplimiento

por el BCE. Asimismo, dentro del respeto de los principios estipulados en el Tratado, se le ha concedido al BCE la independencia de elegir los instrumentos y la estrategia que considere adecuados para conseguir este objetivo.

Como puede observarse en el cuadro 1, el mantenimiento de la estabilidad de precios es un objetivo explícito, aunque no el único, del BCE y de los otros tres bancos centrales mencionados en el presente artículo. Si bien el Tratado asigna otro objetivo al BCE, el de apoyar las políticas económicas generales de la Comunidad con el fin de contribuir a la realización de los objetivos señalados en el artículo 2 del Tratado, siempre que ello sea posible sin perjuicio de la estabilidad de precios, lo hace estableciendo claramente las prioridades entre dichos objetivos.

En cuanto a los otros tres bancos centrales, a la Reserva Federal se le confiere un doble mandato, los objetivos del Banco de Inglaterra se establecen según un orden de prioridad bien definido y la política monetaria del Banco de Japón debe «estar encaminada, a través del mantenimiento de la estabilidad de precios, a contribuir al desarrollo sostenido de la economía nacional». En efecto, existe en la actualidad un consenso generalizado entre los bancos centrales y los círculos económicos académicos sobre el hecho de que, en el medio y largo plazo, la estabilidad de precios y los objetivos de polí-

**Cuadro 1**  
**El mandato de los bancos centrales en la zona del euro, el Reino Unido, Estados Unidos y Japón**

	BCE	Banco de Inglaterra	Reserva Federal	Banco de Japón
<b>Objetivos</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Estabilidad de precios</li> <li>Sin perjuicio de la estabilidad de precios, respaldo de las políticas económicas generales de la Comunidad</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Estabilidad de precios</li> <li>Sin perjuicio de la estabilidad de precios, respaldo de la política económica del gobierno, incluidos sus objetivos de crecimiento y empleo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Estabilidad de precios</li> <li>Máximo empleo</li> <li>Tipos de interés a largo plazo moderados</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Estabilidad de precios, para contribuir al desarrollo sostenido de la economía nacional</li> </ul>
<b>Objetivo primordial</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantenimiento de la estabilidad de precios</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantenimiento de la estabilidad de precios</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>No se establecen prioridades</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantenimiento de la estabilidad de precios</li> </ul>
<b>Especificación del objetivo de estabilidad de precios</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cuantificado por el BCE</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cuantificado por el Tesoro</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Especificación cualitativa por la Reserva Federal</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Especificación cualitativa por el Banco de Japón</li> </ul>

tica económica, tales como un crecimiento sostenido y un elevado nivel de empleo, no son alternativos. Por consiguiente, la mejor contribución de la política monetaria a la consecución de estos objetivos es, efectivamente, el mantenimiento de la estabilidad de precios.

De los cuatro bancos centrales citados en el presente artículo, todos salvo el Banco de Inglaterra tienen la opción de cuantificar sus objetivos. Sin embargo, hasta la fecha, el BCE es el único que lo haya hecho públicamente. En el Reino Unido es el ministro de Economía quien define el objetivo de inflación para la política monetaria del Banco de Inglaterra.

Como todos los bancos centrales, el BCE desempeña otras tareas además de las relacionadas con la política monetaria que le son asignadas por el Tratado. Estas tareas son parte integrante de sus funciones y están, por lo tanto, incluidas en las disposiciones relativas a la rendición de cuentas. En este contexto, las competencias del BCE para adoptar actos jurídicos en la medida necesaria para la realización de tareas específicas son particularmente importantes, toda vez que, en las democracias representativas, la potestad normativa se confiere, habitualmente, al poder legislativo más que a una institución independiente. Esta potestad normativa, que se complementa con las competencias del BCE para «imponer multas y pagos periódicos coercitivos a las entidades que no cumplan con sus obligaciones respecto de los reglamentos y decisiones del mismo» (artículo 34.3 de los Estatutos del SEBC) requiere la aplicación de un método adecuado para la exigencia de rendición de cuentas al BCE.

Por otro lado, el artículo 14.4 de los Estatutos del SEBC establece que «los bancos centrales nacionales podrán ejercer funciones distintas de las especificadas en el presente Estatuto, a menos que el Consejo de Gobierno decida, por mayoría de dos tercios de los votos emitidos, que dichas funciones interfieren en los objetivos y tareas del SEBC». Dado que «dichas funciones se ejercerán bajo la responsabilidad de los bancos centrales nacionales y no se considerarán parte de las funciones del SEBC», el BCE no tendrá que rendir cuentas de las mismas.

### **¿Rendir cuentas a quién?**

Como órgano establecido en virtud del Tratado y dentro de los límites de las competencias que le son atribuidas, al BCE le está encomendada la misión de mantener la estabilidad de precios en el «interés general» y de desempeñar las demás funciones de un banco central en la zona del euro en su conjunto. Por consiguiente, debe rendir cuentas, ante todo, a los ciudadanos europeos de los que procede la legitimidad del Tratado. El Tratado contiene una serie de disposiciones (tales como las obligaciones de información, que aparecen en la sección siguiente) en el marco de las cuales el BCE está bajo el escrutinio directo del público europeo en general. El BCE tiene la oportunidad de explicar y justificar sus decisiones directamente ante el público a través de las publicaciones disponibles en todos los idiomas oficiales de la Comunidad y las declaraciones públicas realizadas por los miembros de los órganos rectores del BCE en todos los Estados miembros de la zona del euro.

Por otro lado, un método más preciso de exigencia de rendición de cuentas lo proporciona el intercambio de información más específica que los representantes electos de los ciudadanos, es decir, el parlamento, mantienen con el banco central. En la UE, el Tratado asigna al Parlamento Europeo la responsabilidad primordial de pedir cuentas al BCE. De la misma manera, los bancos centrales de Estados Unidos, Japón y el Reino Unido han de rendir cuentas, principalmente, a los parlamentos nacionales de estos países.

Cabe añadir que, dado que los BCN de la zona del euro han conservado algunas funciones que no están incorporadas en las del SEBC (véase el artículo 14.4. de los Estatutos del SEBC), siguen siendo responsables de estas funciones ante sus autoridades nacionales, con arreglo a las disposiciones legales y constitucionales de sus respectivos Estados miembros. Los BCN mantienen extensas relaciones con las instituciones políticas de sus respectivos países. Sin perjuicio de su independencia, la legislación nacional puede exigir a los BCN que presenten informes anuales y facultar a los parlamentos nacionales para que soliciten la comparecencia de los goberna-

dores de los BCN ante las comisiones parlamentarias competentes, comparecencia que también podrá producirse por iniciativa propia de los gobernadores.

Por otra parte, al margen de las disposiciones específicas sobre rendición de cuentas, el BCE mantiene un diálogo permanente con todas las instituciones que participan en el proceso político europeo. El amplio entramado de contactos institucionales e informales existente es consecuencia del hecho de que, aunque goza de total independencia en el ejercicio de sus funciones, el BCE está integrado en el marco institucional y político general de la Comunidad. Estas relaciones ofrecen al BCE la ocasión de proporcionar información sobre su política monetaria y explicarla, y conseguir que el público entienda mejor sus actividades y las razones en las que se basan sus decisiones (para una descripción más detallada de estos contactos, véase el artículo titulado «Relaciones del BCE con las instituciones y organismos de la Comunidad Europea» en el *Boletín Mensual* de octubre del 2000). Del mismo modo, los contactos que los BCN mantienen con sus autoridades políticas nacionales constituyen también una excelente oportunidad para explicar las decisiones del BCE e informar a los responsables de la política económica nacional sobre la ejecución de la política monetaria única y sus fundamentos, en el idioma y en el contexto de cada país.

### **¿Cómo rendir cuentas?**

En el centro de esta cuestión está el problema de cómo cumplir mejor con la obligación de rendir cuentas, lo que requiere definir los procedimientos y métodos que deben utilizarse, teniendo en cuenta el marco institucional en el que opera un banco central. En este contexto, han de tenerse en cuenta varios aspectos, como las obligaciones de información y el escrutinio de las decisiones del banco central por el parlamento mediante la comparecencia de representantes del banco ante las comisiones parlamentarias competentes. También deben contemplarse disposiciones que establezcan la responsabilidad de los bancos centrales en áreas distintas de los resultados de la política monetaria (tales como

la legalidad de sus decisiones, la conducta de los miembros de sus órganos rectores y el buen gobierno de la institución).

### **Obligaciones de información**

El Tratado establece amplias obligaciones de información para el BCE. En su artículo 113 se estipula que el BCE remitirá un informe anual sobre las actividades del SEBC y sobre la política monetaria del año precedente y del año en curso al Parlamento Europeo, a la Comisión, al Consejo de la UE y también al Consejo Europeo. El Tratado exige, asimismo, la publicación de informes trimestrales.

En la actualidad, el BCE cumple con creces estas exigencias, mediante la publicación de un boletín mensual (en lugar de informes trimestrales) y el acceso por Internet a las conferencias de prensa, los documentos de trabajo y otras publicaciones del Banco Central Europeo. Estos cauces de comunicación, así como la obligación de poner estas publicaciones a disposición de los interesados gratuitamente, proporcionan en general amplias oportunidades de información sobre las políticas y las actividades del BCE (véase también el artículo titulado «Transparencia de la política monetaria del Banco Central Europeo» en el presente *Boletín Mensual*).

Las obligaciones de información del BCE son, en general, similares a las de los otros bancos centrales citados en este artículo, en la medida en que los tres bancos en cuestión deben publicar, de una forma u otra, informes anuales (véase cuadro 2). Por otra parte, la Reserva Federal ha de publicar informes semestrales. Al Banco de Inglaterra se le exige publicar informes trimestrales y remitir su informe anual al ministro de Economía, que lo presenta al Parlamento. De conformidad con la Ley del Banco de Japón, éste debe publicar informes semestrales, que se presentan a la Cámara de Representantes y al Senado a través del ministro de Economía.

Dos aspectos de las prácticas de información del BCE, que han sido, con frecuencia, objeto de debate público y de preguntas en el Parlamento Europeo, merecen un análisis más dete-

nido. A diferencia de la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra o el Banco de Japón, el BCE no publica las actas de las reuniones del órgano responsable de la formulación de la política monetaria, ni hace públicos los votos de sus miembros. Sin embargo, las ventajas y los inconvenientes de esta manera de cumplir con las obligaciones de información han de valorarse a la luz del marco institucional específico en el que opera el BCE. Habida cuenta de que el Consejo de Gobierno adopta decisiones relativas a la economía de varios países, la publicación de las actas literales, con eventuales opiniones disconformes de miembros del Consejo de Gobierno, podría dar lugar a presiones sobre los gobernadores de los BCN, para que se distancien de la perspectiva de la zona del euro, y a especulaciones sobre su firmeza para mantener esta perspectiva. La decisión de no publicar el detalle de las actas está acorde con las disposiciones del Tratado, que establecen claramente la independencia personal de los miembros del Consejo de Gobierno, y con las de los Estatutos del SEBC, según las cuales «las reuniones tendrán carácter confidencial» (artículo 10.4).

Sin embargo, a tenor del mismo artículo, «el Consejo de Gobierno podrá decidir hacer público el resultado de sus deliberaciones», y así lo ha decidido el Consejo de Gobierno. A este respecto, cabe hacer dos observaciones. En primer lugar, no debe confundirse el proporcionar información al público sobre el «resultado» de las deliberaciones con la publicación de las actas. En segundo lugar, si bien la publicación de alguna clase de «resumen de las actas» podría ser una forma adecuada de presentar a los mercados y al público los principales argumentos a favor de una determinada decisión de política monetaria, puede discutirse sobre si ello facilitaría más la comprensión de las decisiones de política monetaria que las explicaciones proporcionadas utilizando otros medios de comunicación. Las conferencias de prensa del BCE celebradas inmediatamente después de la primera reunión del Consejo de Gobierno de cada mes y las valoraciones exhaustivas ofrecidas periódicamente en el *Boletín Mensual* no son, en términos de puntualidad y de detalle, menos eficaces para explicar las decisiones de política monetaria que lo que otros bancos considerarían

como un «resumen de las actas» (véase también el artículo titulado «Transparencia de la política monetaria del BCE» en este *Boletín Mensual*).

Por lo que se refiere a hacer públicos los votos individuales de los miembros del órgano responsable de la formulación de la política monetaria, existen dos razones por las que el BCE ha decidido no ofrecer esta información. En primer lugar, al igual que en el caso precedente, esta decisión constituye una garantía adicional de su independencia, dado que la publicación de los votos individuales podría conducir a presiones y especulaciones sobre los motivos que inspiran las decisiones de cada miembro del Consejo de Gobierno, permitiendo, incluso, al público comprobar si los intentos de influir en el voto han dado los resultados esperados. Aunque esta preocupación podría no ser particularmente importante en los otros tres bancos centrales considerados, que operan todos en Estados nacionales «convencionales», lo es en el contexto europeo. Contrariamente, por ejemplo, a los Estados Unidos, donde la vinculación entre los distintos Estados y los presidentes de los bancos regionales de la Reserva Federal es bastante difusa (los distritos de la Reserva Federal están compuestos por grupos de Estados que son, a menudo, bastante heterogéneos), en la zona del euro, los gobernadores de los BCN vienen asociados a sus países de origen, ya que su pertenencia al Consejo de Gobierno se deriva de su cargo nacional a la cabeza de los respectivos BCN. Además, las políticas económicas de la zona del euro siguen siendo descentralizadas, lo que puede fomentar una perspectiva predominantemente nacional (en lugar de una perspectiva de la zona del euro) respecto al papel de los responsables de las políticas económicas nacionales. A su vez, ello comporta el peligro de que se considere al gobernador del propio BCN como «representante nacional» en el Consejo de Gobierno, con el consiguiente riesgo de que se vea sometido a presiones.

En segundo lugar, dado que los miembros del Consejo de Gobierno no son individualmente responsables, por las razones expuestas anteriormente, la publicación de sus votos particulares no está justificada. Por otro lado, atribuyendo más importancia a la toma de decisiones

colectivas que a las diferencias de opinión entre los miembros del Consejo de Gobierno, se orienta la atención del público más hacia el resultado de las reuniones que hacia su procedimiento.

### Comparecencias ante el Parlamento

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 113 del Tratado, el presidente del BCE presenta el Informe Anual del BCE al Parlamento Europeo reunido en sesión plenaria. Tras esta presentación, el Parlamento Europeo adopta una resolución que constituye una valoración completa *ex post* de las actividades y de la ejecución de la política monetaria del BCE.

Por otra parte, el presidente del BCE comparece cuatro veces al año ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo, a la que el reglamento interno del Parlamento Europeo atribuye las competencias relativas a las relaciones con el BCE. Estas comparecencias trimestrales son el foro principal en el que el BCE debe rendir cuentas al Parlamento. En el transcurso de las mismas, el presidente del BCE explica las decisiones de política monetaria de su institución y responde a las preguntas formuladas por los miembros de la comisión. Además de la interacción directa y del intercambio de opiniones entre el presidente del BCE

y los miembros de la citada comisión, que se producen durante las comparecencias, el reglamento interno del Parlamento Europeo (nueva Norma 40a «Preguntas escritas al Banco Central Europeo») permite también a los miembros del Parlamento formular, a través del presidente de la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios, preguntas escritas al BCE sobre el cumplimiento de su mandato. Estas preguntas, junto con las respuestas del BCE, se publican posteriormente en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas. Aunque ni el Tratado ni los Estatutos del SEBC contienen disposiciones u obligaciones en este sentido, el BCE se ha comprometido a contestar a estas preguntas voluntariamente. Sin embargo, el BCE ha insistido también en que ello no debería, en ningún caso, quitar importancia a las comparecencias periódicas, en las que deberían seguir debatiéndose las principales cuestiones relativas a sus decisiones de política monetaria.

También otros miembros del Comité Ejecutivo del BCE comparecen ante la Comisión. En los últimos años, por regla general, el vicepresidente del BCE ha sido invitado a presentar el Informe Anual de la institución a la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios. Por otro lado, la comisión suele invitar una vez al año al miembro del Comité Ejecutivo responsable de las áreas de economía y estudios a exponer el punto de vista del BCE sobre el Informe econó-

**Cuadro 2**  
**Informes de los bancos centrales al público y al Parlamento**

	BCE	Banco de Inglaterra	Reserva Federal	Banco de Japón
<b>Informes exigidos por ley</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Informe Anual</li> <li>Informes trimestrales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Informe Anual</li> <li>Informes de Inflación (trimestrales)</li> <li>Declaración inmediatamente después de cada reunión del Comité de Política Monetaria</li> <li>Actas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Informe Anual (sobre operaciones)</li> <li>Informes semestrales (sobre política monetaria)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Informes semestrales</li> <li>Informe Anual (resumen de operaciones)</li> <li>Actas de reuniones de política monetaria</li> </ul>
<b>Selección de otras comunicaciones importantes del banco central</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Conferencia de prensa mensual del presidente (inmediatamente después de la reunión del Consejo de Gobierno)</li> <li>Boletín Mensual</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Boletín Trimestral</li> <li>Conferencia de prensa trimestral a la publicación del Informe de Inflación</li> <li>Análisis de la Estabilidad Financiera</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Declaración inmediatamente después de cada reunión del Comité de Operaciones de Mercado Abierto</li> <li>Actas</li> <li>Boletín Mensual</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Declaración inmediatamente después de cada reunión del Comité de Política Monetaria</li> <li>Boletín Mensual</li> <li>Conferencia de prensa mensual del gobernador</li> </ul>

mico anual de la UE y sobre los proyectos de las Orientaciones Generales de Política Económica elaborados por la Comisión. En ocasiones, la comisión ha invitado también a miembros del Comité Ejecutivo a comparecer para tratar otros temas concretos relacionados con las competencias y funciones del BCE (por ejemplo, la Campaña de Información Euro 2002, la contribución a la supervisión prudencial, etc.).

Las reuniones de la comisión están abiertas al público y, al término de las mismas, se publican las transcripciones de las comparencias del presidente en las direcciones en Internet tanto del Parlamento Europeo como del BCE, con el fin de poner rápidamente a disposición del público las opiniones expresadas por el presidente y los miembros de la comisión. Además, el Informe Anual del BCE dedica un capítulo a la rendición de cuentas y a las relaciones entre el BCE y el Parlamento Europeo, en el que se dan a conocer las principales cuestiones planteadas en los contactos habituales entre estas dos instituciones.

Por último, cabe añadir que el Parlamento Europeo ha invitado también a expertos del BCE, para que informaran sobre temas relacionados, principalmente, con los procedimientos legislativos iniciados por el BCE, o sobre otras cuestiones para las que se requería el conocimiento técnico de dichos expertos. Por lo que se refiere a este último aspecto, en comparación con otros países, en los que los bancos centrales pueden ser frecuentemente llamados a realizar informes y estudios para los parlamentos nacionales y a asesorarlos, el BCE se halla en una situación ligeramente diferente, dado que las competencias legislativas de la UE están claramente definidas en el Tratado. En los Estados nacionales «convencionales», dentro de los límites establecidos por su constitución, los parlamentos pueden legislar sobre cualquier tema que consideren oportuno. Por consiguiente, el banco central puede ser llamado a asesorar e informar sobre una amplia gama de temas. En la UE, pese a que las competencias atribuidas al Parlamento Europeo se han ampliado considerablemente en las últimas décadas, esta institución tiene potestad legislativa sólo en los términos establecidos en el Tratado y con el debido respeto al principio de subsidiariedad. De allí

que la relación entre el BCE y el Parlamento Europeo se centre, básicamente, en el cumplimiento por el BCE de su mandato y de las funciones que le son encomendadas.

Las normas y prácticas establecidas relativas a las comparencias periódicas de representantes del banco central ante el Parlamento son similares a las de los otros bancos centrales mencionados en el presente artículo. En Estados Unidos, sólo el presidente de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal debe comparecer, por ley, ante la comisiones de la Cámara de Representantes y del Senado para presentar los informes semestrales de su institución. En la práctica, ello supone cuatro comparencias al año, que revisten gran importancia y suscitan un elevado interés entre los medios de comunicación. Además, están previstas comparencias anuales sobre la política monetaria y las perspectivas económicas, ante la Comisión Económica Conjunta del Congreso de Estados Unidos, y sobre cuestiones relacionadas principalmente con la política fiscal, ante las comisiones de Presupuestos de ambas cámaras del Congreso. El gobernador del Banco de Japón comparece periódicamente ante las comisiones parlamentarias competentes de la Cámara de Representantes y del Senado para presentar los informes semestrales de su banco. El gobernador del Banco de Inglaterra y otros miembros del Comité de Política Monetaria han de comparecer periódicamente ante la Comisión del Tesoro de la Cámara de los Comunes, tras la publicación de los informes trimestrales (salvo el Informe de Inflación de agosto, que se publica durante las vacaciones parlamentarias). Por otra parte, el gobernador del Banco de Inglaterra debe escribir una carta abierta al ministro de Economía, si la inflación registra una desviación de más del  $\pm 1\%$  con respecto al objetivo fijado.

#### ***Aspectos complementarios de la rendición de cuentas***

Para completar la descripción de los principales instrumentos de rendición de cuentas de los bancos centrales, en un sentido más amplio, quedan por considerar algunos aspectos adicionales, entre los que pueden señalarse los siguientes:



*Separación del cargo de los miembros de los órganos rectores:* Con objeto de garantizar que los miembros de los órganos rectores del BCE desempeñen sus funciones de forma idónea, los Estatutos del SEBC prevén para ellos un procedimiento de separación del cargo. Sin embargo, debe quedar claro que este procedimiento no puede llevarse a cabo de forma discrecional, en razón de su actuación anterior en materia de política monetaria, sino que ha de aplicarse en casos definidos con precisión. Por ejemplo, si un miembro de los órganos rectores del BCE dejara de reunir los requisitos exigidos para desempeñar sus funciones o si en su conducta se observara una falta grave, será una institución independiente y no las autoridades políticas, concretamente el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas (TJE), la que decidirá si podrá «separar del cargo» a un miembro del Comité Ejecutivo (artículo 11.4 de los Estatutos del SEBC). Los gobernadores de los BCN podrán ser «relevados de su mandato» de acuerdo con los Estatutos de sus respectivos BCN, quedando, sin embargo, el TJE como árbitro final (artículo 14.2 de los Estatutos del SEBC). Estos procedimientos de separación del cargo son equivalentes a los de otros bancos centrales, en los que los miembros de los órganos rectores sólo pueden ser separados del cargo por razones específicas, distintas de su actuación anterior en materia de política monetaria.

*Auditoría e integridad financiera:* Las cuentas anuales del BCE son auditadas por un auditor externo aprobado por el Consejo de la UE y se publi-

can, posteriormente, en el Informe Anual del BCE. Con arreglo al artículo 27.2 de los Estatutos del SEBC, el Tribunal de Cuentas examina la eficacia operativa de la gestión del BCE. Las normas y prácticas del BCE en esta materia han sido consideradas conformes al «Código de buenas prácticas de transparencia en las políticas monetarias y financieras» del FMI, en su revisión del 2001. Las cuentas anuales de los otros bancos centrales mencionados en el presente artículo son también objeto de auditoría externa o deben ser aprobadas.

*Control judicial:* Los artículos 230 a 233 del Tratado establecen los procedimientos generales de control judicial aplicables a las instituciones comunitarias. De acuerdo con este procedimiento, la Comisión, el Consejo de la UE o cualquier Estado miembro podrán interponer ante el TJE recursos contra actos del BCE «por incompetencia, vicios sustanciales de forma, violación del presente Tratado o de cualquier norma jurídica relativa a su ejecución, o desviación de poder». Por otro lado, toda persona física o jurídica podrá interponer, en las mismas condiciones, recurso contra una decisión del BCE de la que sea destinataria y que le afecte directa e individualmente. Si el recurso fuere fundado, el Tribunal de Justicia declarará nulo el acto impugnado y el BCE estará obligado a adoptar las medidas necesarias para la ejecución de la sentencia del Tribunal de Justicia. En el marco jurídico de Estados Unidos, Japón y el Reino Unido se contempla también el control judicial *ex post* de la legalidad de los actos de los bancos centrales.

## 5 Conclusión

El Tratado otorga al BCE un elevado grado de independencia para cumplir el mandato que le ha sido encomendado, es decir, mantener la estabilidad de precios y desempeñar otras funciones como banco central, con el fin de mantener, en el «interés general», una moneda estable y que suscite confianza entre los ciudadanos de la zona del euro. Esta independencia halla su contrapartida en un sistema eficaz y bien estructurado de rendición de cuentas del BCE. Esta institución considera que la obligación de rendir cuentas de sus decisiones de política moneta-

ria es necesaria y adecuada, puesto que le permite explicar y justificar dichas decisiones ante los ciudadanos europeos. En efecto, al tener que rendir cuentas, el BCE contribuye a fomentar el respaldo público a la moneda única.

A diferencia de los bancos centrales de los Estados nacionales «convencionales», el BCE opera en un entorno político, económico e institucional especial: es un banco central supranacional que desempeña sus funciones en una zona económica integrada por varios países y sometida a la evo-

lución del orden constitucional de la UE. Las disposiciones del Tratado en materia de rendición de cuentas del BCE se adaptan al carácter *sui generis* de este entorno. Las prácticas y los procedimientos establecidos en los últimos años, en especial las dinámicas relaciones con el Parla-

mento Europeo y las obligaciones de información que el BCE procura cumplir con creces, pueden ser comparadas favorablemente con las existentes en el contexto internacional y garantizan que el BCE cumple de manera eficaz y satisfactoria con su obligación de rendir cuentas.



# La transparencia en la política monetaria del BCE

*El presente artículo trata de la importancia de la transparencia para la banca central moderna, subrayando que una comunicación efectiva y una interacción adecuada con el público, es decir, con el público en general, con los medios de comunicación y con los participantes en el mercado, es importante para la credibilidad, predictibilidad y efectividad de la política monetaria. Al explicar al público el proceso de formulación de la política monetaria y las razones en que se basan sus decisiones, la banca central mejora el entendimiento de su mandato, de su estrategia y de sus decisiones de política monetaria, lo que, a su vez, permite que los mercados y el público en general prevean mejor la orientación futura de la política monetaria. Una mayor transparencia, no sólo contribuye a que el banco central cumpla con su mandato con mayor efectividad, sino que también facilita la rendición de cuentas de sus acciones. Este último aspecto se discute con más detalle en el artículo titulado «La rendición de cuentas del BCE» del presente Boletín Mensual.*

## I Introducción

Durante las últimas décadas se ha observado en los bancos centrales una tendencia general hacia una mayor apertura y transparencia. Hoy en día, la transparencia es ampliamente reconocida como principio fundamental para una buena gestión económica. La mayoría de los bancos centrales del mundo han dado prioridad estratégica a la comunicación efectiva y a la interacción adecuada con el público, y han considerado que la transparencia es un componente muy importante de su marco de política monetaria. En este sentido, muchos bancos centrales, incluido el BCE, han realizado esfuerzos considerables por presentar y explicar al público, de forma abierta, clara y oportuna, las medidas de política monetaria y las razones en que se han basado para tomarlas. Todas estas activi-

dades están encaminadas a asegurar que la política monetaria sea mejor entendida por el público y que, en consecuencia, resulte más creíble y efectiva.

La importancia de la transparencia para los bancos centrales se ha convertido también en tema de discusión en el contexto de los intentos de reforzar el sistema monetario y financiero internacional. Por ejemplo, basándose en el reconocimiento de que la transparencia en la política monetaria es beneficiosa, el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha establecido para los bancos centrales unas normas internacionales de transparencia en su «Código de buenas prácticas de transparencia en las políticas monetarias y financieras».

## 2 ¿Qué es la transparencia?

La transparencia puede definirse como un contexto en el que el banco central proporciona al público en general y a los mercados toda la información relevante sobre su mandato, estrategia, evaluación y decisiones de política monetaria, así como sobre sus procedimientos, de una forma abierta, clara y oportuna. En último término, la transparencia se refiere al logro de un auténtico entendimiento por parte del público del proceso completo de formulación de la política monetaria.

En la literatura económica se identifican los siguientes temas al respecto. Primero y ante todo, la transparencia requiere que el banco central explique adecuadamente su interpretación del

mandato que ha recibido y que sea claro en cuanto a sus objetivos de política monetaria. Esto contribuye a que el público controle y evalúe el comportamiento del banco central. Además, éste ha de explicar el marco analítico de su proceso interno de toma de decisiones (por ejemplo, métodos, modelos e indicadores), así como de su evaluación del estado de la economía y de las razones económicas en que se basan sus decisiones de política monetaria. En este sentido, la transparencia puede reforzarse por medio de un enfoque sistemático de la formulación de la política monetaria, en especial a través del anuncio público de su estrategia de política monetaria. Por otro lado, con objeto de cumplir su mandato, el banco central deberá hacer públi-

cos todos los datos que recoge y que pueden ser relevantes para adoptar las decisiones de política monetaria. Por último, la pronta comunicación al público de las decisiones de política monetaria y la información referente al proceso interno de toma de decisiones son también importantes elementos de la transparencia.

Sin embargo, en la práctica, se reconoce también la dificultad de proporcionar una descripción totalmente exhaustiva y comprensible de todos los elementos y aspectos relacionados con el proceso de toma de decisiones que sea, a la vez, clara. Habrá que lograr, más bien, un equilibrio entre los distintos y en parte conflictivos aspectos de la transparencia, en especial, entre la apertura y la claridad<sup>1</sup>.

Por tanto, la transparencia significa algo más que la simple publicación de la información, ya que ello, por sí mismo, no se traduce en un mejor entendimiento de la política monetaria. El problema potencial de crear una sobrecarga de información contrasta con la necesidad de claridad, y el problema se agrava cuando la información ha de comunicarse a diferentes audiencias en diferentes contextos. Una interacción adecuada con el público requiere que el banco central como «emisor» y el público como «receptor»

compartan un marco conceptual y un lenguaje comunes —un entendimiento común— con los que ambos se sientan cómodos. En consecuencia, es importante que el banco central organice y presente la información disponible de forma estructurada.

Al mismo tiempo, los esfuerzos por transmitir un mensaje con claridad no deberían ir en detrimento de la necesidad de ser sinceros respecto de la naturaleza compleja de la formulación de la política monetaria. Esto significa, ante todo, un alto grado de correspondencia entre la toma de decisiones interna y la comunicación externa. Además, cualquier comunicación encaminada a generar un verdadero entendimiento de la política monetaria debe reflejar el hecho de que dicha política ha de operar en un contexto de complejidad e incertidumbre en constante cambio.

Por último, el contexto institucional desempeña también un importante papel en el diseño de los procedimientos encaminados a reforzar la transparencia. Por ejemplo, existe una gran diferencia entre un banco central que opera para un único país y uno que lo hace para un grupo de países, como es el caso del BCE. Existen, de hecho, distintos caminos posibles hacia la transparencia en la política monetaria.

### **3 Razones para defender una mayor transparencia en la política monetaria**

Hay dos razones principales para tratar de lograr una mayor transparencia en la política monetaria. La primera, y de naturaleza más política, está relacionada con los intentos de lograr una mayor independencia para los bancos centrales en una serie de los países, y la correspondiente necesidad de que mejore su proceso de rendición de cuentas. La segunda se relaciona con la idea de que la política monetaria puede influir de forma más efectiva en la economía a través de las expectativas del sector privado y de su impacto en los mercados financieros, si el público posee un mejor entendimiento de los objetivos, procedimientos y decisiones de política monetaria.

#### **Transparencia, independencia y rendición de cuentas**

En todo el mundo se ha observado una tendencia hacia la creación de bancos centrales independientes, cuyo claro mandato es, primero y ante todo, conseguir la estabilidad de precios. Esta tendencia responde al amplio consenso existente respecto de que cualquier intento de sacrificar el objetivo de la estabilidad de precios a medio plazo en un esfuerzo por lograr otros

<sup>1</sup> Para una discusión de la definición de transparencia, véase B. Winkler (2000): «Which kind of Transparency? On the need for clarity in monetary policy-making», ECB Working Paper n.º 26.

objetivos a corto plazo afectará adversamente a la credibilidad y la efectividad de la política monetaria y, en último término, tendrá efectos perjudiciales sobre el crecimiento y el bienestar económicos a largo plazo. Con objeto de que cada banco central cumpla su mandato de garantizar la estabilidad de precios, la política monetaria ha de ser independiente y mantenerse al margen de las presiones que pudieran provenir de objetivos políticos y electorales a corto plazo. En este sentido, la independencia de los bancos centrales se ha convertido en el principio fundamental inspirador del buen gobierno económico moderno.

La actual tendencia hacia unos bancos centrales independientes ha llevado a una fuerte demanda de transparencia por parte de público. La transparencia favorece la rendición de cuentas que, en las sociedades democráticas, es el *quid pro quo* de la independencia (véase el artículo titulado «La rendición de cuentas del Banco Central Europeo» en el presente *Boletín Mensual*). Un entendimiento adecuado por parte del público de los objetivos, comportamiento y decisiones del banco central resulta crucial para una evaluación significativa de su actuación.

En último término, la política monetaria de cualquier banco central será juzgada por el público sobre la base de su capacidad para cumplir su mandato y de su comportamiento pasado a este respecto. Este es el fundamento de la rendición de cuentas. Al mismo tiempo, la efectividad de la política monetaria en el cumplimiento de sus objetivos estatutarios debe seguir siendo la principal preocupación en cuanto a la transparencia y a su papel de comunicación con el público y los mercados.

### **Transparencia y efectividad de la política monetaria**

La importancia que tiene para los bancos centrales una comunicación efectiva con el público ha ido aumentando, puesto que las expectativas sobre las decisiones futuras de política monetaria tienen un efecto cada vez mayor en el proceso de transmisión de la política monetaria. Los factores que subyacen a esta evolución son

los profundos cambios experimentados por los mercados financieros durante las últimas décadas, el rápido progreso de la tecnología de la información y los correspondientes y estrechos lazos que se crean entre las expectativas y las decisiones corrientes de los agentes económicos, así como las crecientes interdependencias económicas y financieras entre países.

La transparencia aumenta la efectividad de la política monetaria por diversas razones. En primer lugar, ser claro acerca de su mandato y de cómo trata de cumplirlo contribuye a fomentar la credibilidad del banco central. Cuando se considera al banco central capaz de cumplir su mandato relativo a la política monetaria y dispuesto a hacerlo, las expectativas sobre los precios disponen de un buen anclaje, lo que asegura que las decisiones económicas, como por ejemplo la fijación de precios y salarios, se toman en la creencia de que la estabilidad de precios se mantendrá en el medio plazo. Esto crea un círculo virtuoso que lleva a un contexto de precios estables en el que la actividad económica puede florecer.

A este respecto, resulta crucial que los bancos centrales sean abiertos y realistas respecto de lo que la política monetaria puede conseguir, y, lo que es aún más importante, respecto de lo que la política monetaria no puede conseguir. Por ejemplo, la política monetaria no puede resolver los problemas estructurales de la economía y tampoco puede influir en la evolución de los precios con un alto grado de precisión, sino que necesita proyectarse al futuro con una orientación de medio plazo.

En segundo lugar, un compromiso serio con la transparencia impone a los responsables de la política monetaria una autodisciplina que contribuye a garantizar la coherencia de sus decisiones y de sus explicaciones sobre dicha política a lo largo del tiempo. El compromiso de facilitar al público el examen de las medidas de política monetaria refuerza los incentivos para que los órganos rectores cumplan adecuadamente su mandato.

En tercer lugar, una estrategia de política monetaria anunciada públicamente proporciona

una orientación a los mercados, de modo que sus expectativas puedan formarse con mayor eficiencia y precisión. La transparencia contribuye a que los mercados entiendan el patrón de respuesta sistemática de la política monetaria a la evolución y las perturbaciones económicas y, por lo tanto, anticipen la orientación general de la política monetaria en el medio plazo, haciendo así que las medidas de política sean más predecibles.

Este efecto de anticipación es importante para la ejecución de la política monetaria, ya que los bancos centrales controlan directamente sólo los tipos de interés a muy corto plazo, mientras que para el proceso de transmisión de la política monetaria a la economía son también importantes tanto la evolución esperada de los tipos de interés a corto plazo durante horizontes temporales más largos, como las primas relacionadas con la incertidumbre. Si los agentes económicos pueden anticipar aproximadamente las respuestas de la política monetaria, ello puede contribuir a acortar el proceso por el que la política monetaria se transmite a las decisiones de consumo e inversión, así como a acelerar los ajustes económicos necesarios. Esto permite, a su vez, una rápida incorporación a las variables financieras de cualquier cambio (esperado) de la política monetaria, lo que puede servir para reforzar su efectividad. Por ejemplo, si existe una evidencia creciente de que las presiones inflacionistas están acentuándose, los tipos de interés a los plazos más cortos pueden aumentar en anticipación de un incremento de los tipos de interés por parte del banco central. Si dichas expectativas resultan ser correctas, los tipos de interés de mercado no reaccionarán demasiado cuando el banco central eleve realmente los tipos de interés que controla en respuesta a las presiones inflacionistas existentes.

Además, la transparencia puede contribuir a reducir la incertidumbre y la volatilidad en los mercados financieros. Una interpretación correcta por parte de los mercados de las decisiones de política monetaria adoptadas por el banco central hace disminuir la volatilidad de los tipos de interés, tanto *ex-ante* como *ex-post*. *Ex-ante*, porque un entendimiento adecuado de la estrategia de política monetaria y unos puntos de vista claros

sobre la evaluación de la información disponible harán que los tipos de mercado reaccionen únicamente a la información que señala la necesidad de que la política monetaria cambie con objeto de salvaguardar la estabilidad de precios. Y *ex-post*, porque la transparencia reduce la probabilidad de que los mercados se vean sorprendidos a causa de una interpretación incorrecta de una decisión de política monetaria. Un entendimiento adecuado de la política monetaria permite también que los agentes privados gestionen y cubran mejor sus riesgos, lo que puede contribuir a atenuar la incertidumbre existente en los mercados y a potenciar el bienestar económico.

### **Transparencia y predictibilidad**

Como se mencionaba anteriormente, un enfoque sistemático y transparente de la formulación de la política monetaria orientada hacia la estabilidad de precios tiende a reforzar la predictibilidad, es decir, la capacidad del público de anticipar correctamente las decisiones futuras de política monetaria.

La literatura disponible considera a veces las medidas *ex-post* de la predictibilidad como una forma de evaluar la transparencia de un banco central. Según la anterior definición de transparencia, resulta lógico que un aumento del grado de transparencia esté relacionado con una mayor predictibilidad. Sin embargo, puede resultar difícil, o incluso imposible, lograr una predictibilidad perfecta de las decisiones de política monetaria en un mundo con incertidumbre.

Una de las razones para ello es que hay que tener en cuenta el flujo continuo de nuevos datos. Especialmente en horizontes a largo plazo siempre es posible que los acontecimientos inesperados afecten a la evolución futura de los tipos de interés oficiales. Además, la formulación de la política monetaria es un proceso complejo, en el que ha de evaluarse toda la información relevante a la luz de sus implicaciones para el mandato relativo a la política monetaria. Por otra parte, el resultado del proceso de aplicar toda la información sobre el estado y funcionamiento de la economía a las decisiones de política monetaria se basa también en elemen-

tos de juicio. Puesto que la incertidumbre está siempre presente en la evaluación del estado y las perspectivas de la economía, el análisis de cómo debería reaccionar la política monetaria para asegurar el cumplimiento de su mandato no puede realizarse de forma mecanicista.

Asimismo, en horizontes temporales de muy corto plazo, puede argumentarse que, incluso en ausencia de acontecimientos inesperados, puede ser difícil anticipar perfectamente el momento preciso de las decisiones de política monetaria, especialmente si las reuniones sobre política monetaria se celebran con mucha frecuencia, como era el caso del Consejo de Gobierno del BCE antes del mes de noviembre del 2001<sup>2</sup>. En cualquier caso, lo que importa en términos económicos no es la predictibilidad del momento exacto o de la magnitud de las decisiones de política monetaria, sino más bien una previsión razonable de la orientación general de estas decisiones.

Se argumenta a veces que, para ser más transparentes, los bancos centrales deberían ofrecer indicaciones precisas sobre sus intenciones futuras, así como sobre la orientación actual de su política monetaria. Sin embargo, existen claras limitaciones a la capacidad de un banco central para seguir esta sugerencia. Debido a la incertidumbre general acerca de la evolución presente y futura del

estado de la economía, cualquier banco central debe estar siempre preparado para reconsiderar sus evaluaciones cuando las circunstancias cambien. Es importante aclarar que la política monetaria futura no sólo depende de los acontecimientos presentes y pasados, sino también de la información futura. Por tanto, las declaraciones sobre la política futura sólo pueden ser generales y condicionadas; al mismo tiempo, es imposible proporcionar una descripción completa de todas las contingencias relevantes.

Mientras que la predictibilidad en términos generales será la consecuencia natural de un marco transparente de política monetaria, no puede ser un objetivo independiente de la política monetaria. En particular, la política monetaria no puede seguir simplemente las expectativas del mercado a la hora de fijar los tipos de interés, sino que debe estar siempre condicionada por su compromiso de cumplir su mandato.

Al mismo tiempo, los bancos centrales no tienen interés en sorprender a los mercados, sólo por sorprenderlos. Sin embargo, en ciertas ocasiones, cuando el banco central y los mercados discrepan en cuanto a la evaluación de los riesgos existentes para la estabilidad de precios, sorprender a los mercados, especialmente en lo que se refiere al momento de las medidas, puede resultar inevitable.

#### 4 El enfoque del BCE sobre la transparencia

Dado que la transparencia aumenta, en último término, el entendimiento de su política monetaria, el BCE se ha comprometido siempre a mantener un alto nivel de transparencia. Desde los primeros momentos de su existencia, la comunicación con el público en general y con los mercados financieros ha representado un papel importante en la formulación de su política monetaria (para más detalles sobre este tema, véase también el artículo titulado «La política de comunicación del Banco Central Europeo», en el *Boletín Mensual* de febrero del 2001).

La estrategia de política monetaria del BCE, que incluye una definición de la estabilidad de precios y un marco para el análisis de los riesgos

que la afectan, constituye la guía de sus decisiones de política monetaria y establece un marco sistemático para la ejecución de su política monetaria. En 1998, con objeto de determinar con mayor precisión su objetivo de estabilidad de precios, el Consejo de Gobierno del BCE hizo pública una definición cuantitativa: «... como un incremento interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) de la zona del euro inferior al 2%». Esta definición cuantitativa de la estabilidad de precios contribuye a la transparencia, ya que clarifica la forma en la que el

2 Hasta el 8 de noviembre de 2001, el Consejo de Gobierno del BCE debatía cuestiones de política monetaria en todas sus reuniones, es decir, normalmente cada dos semanas, mientras que, desde dicha fecha, sólo lo hace una vez al mes.



BCE interpreta la tarea que le fue asignada por el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, y facilita el entendimiento por parte del público del marco de política monetaria. Además, la definición constituye un punto de referencia respecto del cual el público puede exigir cuentas al BCE. Por último, dicha definición sirve de anclaje para las expectativas de los mercados respecto de la evolución futura de los precios, con lo que se refuerza la claridad y la confianza del público en el marco general de la política monetaria.

Asimismo, esta estrategia anunciada públicamente establece un marco claro, tanto para la toma de decisiones interna como para la comunicación externa. La organización y presentación de la información disponible en el marco de la estrategia de dos pilares garantiza que toda la información relevante para la política monetaria quede incluida en el análisis del Consejo de Gobierno, al tiempo que facilita la verificación de los distintos indicadores, reforzando así la calidad de las decisiones de política monetaria (véase el artículo titulado «Los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE», en el *Boletín Mensual* de noviembre del 2000). Este enfoque asegura que, en el proceso de toma de decisiones de política monetaria, el Consejo de Gobierno tenga en cuenta de forma sistemática toda la información disponible, reflejando la incertidumbre que rodea a este proceso. En efecto, la política monetaria siempre ha de adoptar una perspectiva amplia sobre la econo-

mía, cuya estructura es compleja y está caracterizada por relaciones inciertas. Esta es la razón por la que el BCE ha evitado basarse, tanto para uso interno como para la comunicación externa, en un compromiso de cumplimiento de unas reglas de política simples que relacionan de forma predefinida los tipos de interés con determinados indicadores económicos. Pretender que el mundo está estructurado de manera más simple o más predecible de lo que de hecho está no es una buena receta para la política monetaria, ni promueve un verdadero entendimiento de la política monetaria, ni consigue una transparencia o predictibilidad genuinas.

El BCE se ha mostrado siempre muy activo a la hora de establecer comunicación con el público, lo que se adecua a las circunstancias específicas de su entorno institucional. Comparte con el público la información que se discute en el Consejo de Gobierno del BCE y describe en detalle los motivos económicos en que se basan sus decisiones de política, lo que demuestra un fuerte compromiso institucional con la transparencia. El FMI, en su «Informe sobre la observancia de los códigos y normas» (IOCN) para la zona del euro, concluyó que, en general, el Eurosistema mantiene un alto nivel de transparencia en todos los aspectos de sus operaciones y un elevado grado de cumplimiento de las normas relevantes. En el recuadro 1 se presenta una breve panorámica de los principales canales de comunicación utilizados por el BCE.

### Recuadro 1

#### Principales canales de comunicación utilizados por el BCE

Dos de los canales de comunicación más importantes utilizados por el BCE son las conferencias de prensa mensuales, celebradas por el presidente y el vicepresidente, y el *Boletín Mensual*. El comunicado preliminar que realiza el presidente en cada conferencia de prensa proporciona un resumen completo de los elementos de la evolución económica relevantes para la evaluación de la política monetaria. Dicha declaración se estructura en consonancia con la estrategia de política monetaria del BCE y es aprobada por el Consejo de Gobierno. La conferencia de prensa mensual, que incluye un turno de ruegos y preguntas al que asisten representantes de los distintos medios de comunicación de la zona del euro y del resto del mundo, constituye una plataforma desde la que se explican puntualmente al público las decisiones de política monetaria. Tan sólo unas pocas horas después de celebrarse las conferencias de prensa, pueden obtenerse las transcripciones de las mismas en la dirección del BCE en Internet. La conferencia de prensa es, por tanto, un medio efectivo para presentar y explicar las deliberaciones del Consejo de Gobierno y, en consecuencia, el proceso de toma de decisiones de política monetaria.

El *Boletín Mensual* desempeña un papel fundamental en la política de comunicación del BCE, ya que está destinado a proporcionar, al público en general y a los mercados financieros, un análisis más detallado y

completo del contexto económico. Sin embargo, también ofrece información sobre las herramientas analíticas utilizadas por el Eurosistema dentro de su estrategia de política monetaria orientada hacia la estabilidad de precios. Los artículos publicados en el *Boletín Mensual* han servido para explicar el papel de los dos pilares de esta estrategia, es decir, el análisis de la evolución monetaria, en el contexto del primer pilar, y el análisis de los indicadores no monetarios, en el marco del segundo pilar (véanse, por ejemplo, el artículo titulado «Marco conceptual e instrumentos del análisis monetario» en el *Boletín Mensual* de mayo del 2001, o artículos más especializados, como los titulados «Medidas de la inflación subyacente en la zona del euro», publicado en el *Boletín Mensual* de julio del 2001, o «El mercado de valores y la política monetaria» en el de febrero del 2002).

En diciembre del 2000 se amplió la información que se pone a disposición del público, al publicarse por primera vez las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema. El Consejo de Gobierno decidió publicar dichas proyecciones dos veces al año (en junio y en diciembre), debido a que aportan datos importantes para el proceso de toma de decisiones de política monetaria, por lo que deben estar a disposición del público. En aras de la transparencia, el BCE explicó muy claramente la función de esta importante información en el contexto del segundo pilar de la estrategia del BCE.

Dado que la información que proporciona el Eurosistema, es decir, el BCE y los doce BCN de la zona del euro, ha de difundirse en un medio multicultural y multilingüe, los BCN participan activamente en la estrategia de comunicación, ya que mantienen un estrecho contacto con las audiencias nacionales y regionales y traducen las señales de política monetaria a los distintos idiomas, adaptándolas al contexto nacional.

Existe una cierta evidencia empírica que sugiere que el marco de política monetaria del BCE —incluido su compromiso con la transparencia— ha favorecido la credibilidad del BCE. Varios indicios sobre las expectativas de inflación a medio y largo plazo sugieren que el compromiso de mantener permanentemente la estabilidad de precios en la zona del euro sigue siendo creíble en la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM). Las medidas de las expectativas de inflación a largo plazo, basadas en el rendimiento de los bonos y en las encuestas realizadas entre economistas del sector privado, han venido indicando, desde los inicios de la tercera fase, que se espera, en general, que la

inflación, medida por el IAPC de la zona del euro permanezca dentro de la definición de estabilidad de precios adoptada por el Consejo de Gobierno del BCE.

Además, existen también indicios claros de que la transparencia del BCE ha contribuido a generar un alto grado de predictibilidad respecto a sus decisiones de política monetaria. En el recuadro 2 se resumen los resultados relativos a la predictibilidad a corto plazo de las decisiones de política monetaria en la zona del euro desde enero de 1999 a junio del 2002, y se llega a la conclusión de que dichas decisiones fueron muy predecibles en el citado periodo.

## Recuadro 2

### Predictibilidad de las decisiones de política monetaria del BCE

La predictibilidad puede definirse como la capacidad del público para anticipar correctamente las decisiones de política monetaria de un banco central. Aunque la definición parece fácil y clara, no existe una única forma de medir la predictibilidad en la práctica, ya que, por ejemplo, un cambio en el horizonte temporal en el que se evalúa (dado por el plazo de los tipos de interés utilizados) o en la técnica utilizada, puede generar resultados diferentes.

Puesto que los participantes en los mercados financieros siguen estrechamente las decisiones de política monetaria de los bancos centrales y analizan continuamente las perspectivas económicas, los tipos de mercado resumen una gran cantidad de información. Aunque las encuestas realizadas entre los participantes en el mercado, o entre los observadores del BCE, pueden ser también una buena aproximación, los tipos de mercado tienen la ventaja de que incorporan toda la información de que disponen los mercados en un momento determinado.

Tal como se indicaba en el texto del presente artículo, es necesario elegir el horizonte temporal para el que han sido anticipadas las decisiones de política monetaria. Mientras que un horizonte temporal largo permite una evaluación de cómo han anticipado los mercados el ciclo de los tipos de interés, en dicho horizonte temporal no quedarán reflejados los cambios inesperados en las condiciones económicas. Al mismo tiempo, un horizonte temporal corto permite que los tipos de mercado incorporen toda la información analizada por el Consejo de Gobierno.

Dado que la trayectoria del BCE es aún corta en el tiempo, se han publicado relativamente pocos trabajos sobre la predictibilidad de las decisiones de política monetaria en la zona del euro. Pérez-Quirós y Sicilia (2002)<sup>1</sup> han aplicado recientemente un conjunto de medidas para analizar la predictibilidad a corto plazo de las decisiones de política monetaria del BCE. Sin embargo, cabe mencionar que la muestra utilizada es muy reducida y que probablemente se necesitará un mayor volumen de evidencia empírica para llegar a conclusiones definitivas. De hecho, la literatura encuentra normalmente que la predictibilidad es un proceso evolutivo, que tiende a aumentar en el tiempo a medida que los mercados aprenden más acerca del comportamiento del banco central, y que cambia cuando se modifican el marco y los procedimientos institucionales. En este sentido, la decisión adoptada por el Consejo de Gobierno del BCE en noviembre del 2001, que convierte en mensuales las reuniones bimensuales que tratan de política monetaria, puede haber afectado a la predictibilidad del BCE, ya que los mercados podrán anticipar más fácilmente el ritmo de variación de sus tipos de interés.

Toda vez que, en horizontes temporales de corto plazo, los tipos de interés del mercado monetario reflejan, principalmente, las expectativas del mercado respecto de la evolución a corto plazo de la política monetaria, los tipos *forward* a un mes de los próximos uno, dos y tres meses pueden ser utilizados para evaluar si el mercado esperaba, en general, las decisiones de política monetaria adoptadas. Pérez-Quirós y Sicilia (2002) encuentran que los tipos de interés de mercado han predicho comparativamente bien los tipos de interés de la zona del euro con hasta tres meses de anticipación (se obtienen resultados similares para Estados Unidos).

No obstante, este enfoque no capta la medida en que la decisión fue anticipada en el día concreto de la reunión. Esto significa, a su vez, que las expectativas del mercado no se forman a partir de la misma información que la que está a disposición del Consejo de Gobierno en el momento en que se celebra la reunión sobre política monetaria. Con objeto de tener este hecho en cuenta, uno de los caminos seguidos por Pérez-Quirós y Sicilia es el de utilizar el nivel de los tipos de interés de mercado del día anterior a la reunión para calcular la probabilidad atribuida a una variación de al menos 25 puntos básicos en los tipos de interés oficiales del BCE, y compararla con la decisión de modificarlos o no. Según este enfoque, se supone que el mercado espera que se produzca una variación de los tipos de interés oficiales del BCE, si los tipos de interés de mercado a corto plazo anticipan una variación de 25 puntos básicos en los tipos de interés oficiales del BCE con una probabilidad de más del 50%. Los resultados obtenidos indican que, durante el período comprendido entre el 4 de enero de 1999 y el 6 de junio de 2002, durante el cual se celebraron 78 reuniones del Consejo de Gobierno del BCE, el mercado anticipó correctamente el 94% de las decisiones adoptadas. Más concretamente, de las 12 ocasiones en las que los tipos de interés oficiales del BCE fueron modificados, 11 (el 92%) fueron anticipadas por el mercado, mientras que en las 66 ocasiones en las que los tipos permanecieron sin cambios, el mercado anticipó correctamente dicho resultado el 94% de las veces.

Conviene destacar también que, desde el 8 de noviembre de 2001, día en el que el BCE anunciaba que, a partir de dicha fecha, la política monetaria se trataría tan sólo una vez al mes, ninguna de las decisiones adoptadas ha sorprendido a los mercados. En conjunto, estos resultados son, en general, similares a los calculados para Estados Unidos durante el mismo período.

<sup>1</sup> Pérez-Quirós y Sicilia (2002): «Is the European Central Bank (and the United States Federal Reserve) predictable?», *ECB Working Paper N.º 192*. Véase también Gaspar, Pérez-Quirós y Sicilia (2001): «The ECB monetary policy strategy and the money market», en *International Journal of Finance and Economics*, N.º 6, 2001, pp. 325-342.

## 5 Conclusiones

Corresponde al BCE cumplir con el mandato que el Tratado le otorgó y hacer honor a la confianza puesta en él por los ciudadanos europeos. Para que su éxito sea sostenible, el BCE ha de hacerse entender por el público en general. En este sentido, la honradez, la apertura y la claridad en la comunicación con los mercados y con el público en general son medios importantes para reforzar la efectividad y la credibilidad de la política monetaria del BCE.

Durante los primeros años de la política monetaria única, el BCE se ha esforzado por lograr las cotas más altas de transparencia. Su enfoque de la comunicación con el público se ha encaminado, por tanto, a satisfacer las distintas necesidades y responder a los desafíos específicos del contexto incierto en el que opera el BCE. La efectividad de este enfoque puede apreciarse en el hecho de que las medidas de política monetaria adoptadas por el BCE han sido, por lo general, bien entendidas y anticipadas por los mercados.



# La composición del crecimiento del empleo en la zona del euro en los últimos años

*Si bien las tasas de crecimiento del empleo a finales de la década de los noventa fueron prácticamente similares a las elevadas tasas registradas en la segunda mitad de los años ochenta, el crecimiento del producto parece haber sido bastante más intensivo en trabajo. Un análisis de las regularidades empíricas que caracterizan esta evolución a un nivel más desagregado puede contribuir a identificar el posible impacto de las reformas y de las políticas aplicadas en el pasado. Este artículo analiza las tendencias del crecimiento del empleo durante los últimos años de la década de los noventa, cuyos resultados pueden resumirse como sigue. En primer lugar, en lo que se refiere a la composición por sectores económicos, el crecimiento del empleo a finales de los años noventa fue generalizado en todos los sectores y se debió, principalmente, a un aumento del número de asalariados, mientras que la contribución de los trabajadores autónomos siguió siendo marginal. En segundo lugar, el crecimiento del empleo femenino fue muy superior al masculino, y las tasas de ocupación de los colectivos más jóvenes y de más edad ascendieron significativamente en comparación con la segunda mitad de los años ochenta. En tercer lugar, los últimos resultados están parcialmente relacionados con el continuo incremento del empleo temporal y a tiempo parcial registrado a finales de los años noventa, que contribuyó fuertemente al crecimiento del empleo femenino y juvenil. Por último, si bien el crecimiento del empleo en los últimos años de la década de los noventa fue más elevado en aquellos grupos con mayor nivel educativo, si se efectúa una corrección por la evolución de la composición relativa de la población por niveles educativos, la tasa de ocupación<sup>1</sup> experimentó un aumento mayor entre los trabajadores con un nivel educativo más bajo.*

*Esta favorable evolución puede estar ligada a un conjunto de factores que, por lo general, afectan a la oferta y a la demanda de trabajo, entre los que la moderación, la diferenciación y la flexibilidad salariales desempeñan un papel importante. Una serie de instituciones relacionadas con el mercado de trabajo influyen también en el comportamiento del empleo en el medio plazo. En particular, durante la segunda mitad de los años noventa, los países de la zona del euro intensificaron sus esfuerzos orientados a promover reformas estructurales destinadas a mejorar el funcionamiento de los mercados de trabajo. A partir de 1997, estas reformas se han enmarcado en la Estrategia Europea para el Empleo, que tiene por objeto elevar las tasas de empleo de la Unión Europea hasta el 70% en el 2010, como quedó establecido en el Consejo de Lisboa del 2000, con un objetivo intermedio del 67% para el 2005, fijado en el Consejo de Estocolmo del 2001. Aunque el alcance y la aplicación de las reformas no han sido iguales en todos los países, los esfuerzos realizados en los últimos años, parecen haber rendido sus frutos al fomentar el crecimiento del empleo en la mayoría de los sectores y al haber ayudado también a aquellos grupos que se enfrentan a dificultades especiales al tratar de incorporarse al mercado de trabajo, como las mujeres, los jóvenes y los trabajadores de más edad, y los de menor nivel educativo. Sin embargo, las tasas de ocupación de la zona del euro se siguen situando por debajo de las de otras áreas económicas, como Estados Unidos, por lo que son necesarias nuevas reformas, al tiempo que se mantiene la moderación salarial y se moderniza el sistema de negociación colectiva, con el fin de lograr mayores tasas de ocupación y de actividad y menores tasas de paro.*

## I Introducción

Las elevadas tasas de paro y el lento crecimiento del empleo en la zona del euro se han relacionado frecuentemente con factores estructurales de los mercados de trabajo europeos. Se ha argumentado que las perturbaciones macroeconómicas de carácter negativo, junto con estructuras institucionales demasiado rígidas, han impedido que se produzca el ajuste necesario a los cambios acaecidos en el entorno económico, frenando, por tan-

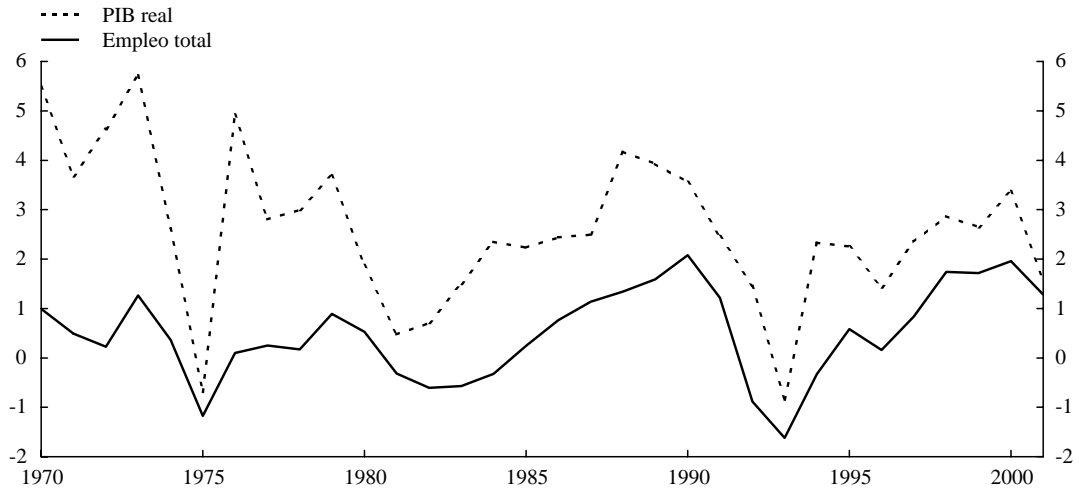
to, el crecimiento del empleo y dando lugar a unos niveles de paro más elevados y persistentes. La tasa de ocupación de la zona del euro, del 62% en el año 2001, fue considerablemente más baja que en Estados Unidos, donde se situó en torno al 73%, y el crecimiento del empleo se

<sup>1</sup> La tasa de ocupación para un grupo dado se define como el empleo en este grupo en relación con la población en edad de trabajar de dicho grupo.

## Gráfico 1

### Crecimiento del empleo y del PIB real en la zona del euro

(tasas de variación anuales)



Fuentes: Comisión Europea y cálculos del BCE.

redujo, en consonancia con la desaceleración de la actividad económica. No obstante, en los últimos años de la década de los noventa se observó un período prolongado de crecimiento sostenido del empleo, que se tradujo en una caída del paro, a pesar del fuerte aumento de la población activa<sup>2</sup>. En vista de todo ello, puede ser útil realizar un análisis de las principales características del comportamiento del empleo y de su relación con las reformas del mercado de trabajo emprendidas en el pasado para extraer lecciones sobre los retos que habrá que afrontar en el futuro para incrementar el empleo.

Desde 1997, las reformas de los mercados de trabajo se han llevado a cabo dentro del marco de la Estrategia Europea para el Empleo, cuyo objeto es elevar las tasas de ocupación de la Unión Europea hasta el 70% en el 2010. Este artículo centra su atención en la zona del euro en su conjunto<sup>3</sup>, aunque reconoce que los mercados de trabajo y las políticas de empleo de los distintos países siguen siendo muy heterogéneos.

En los últimos años de la década de los noventa se produjo una expansión económica relativamente intensa<sup>4</sup>, que se tradujo en un significativo crecimiento del empleo. Durante el período comprendido entre 1996 y 2001, el crecimiento total del empleo se situó, en promedio, en el 1,5% anual.

Como puede apreciarse en el gráfico 1, desde 1970 esta tasa media de crecimiento sólo es comparable con la registrada en la segunda mitad de los años ochenta (1,4%), que también fue un período de fuerte expansión económica. No obstante, el crecimiento del empleo en relación con el crecimiento del PIB real indica que el crecimiento de esta última variable fue más intenso en trabajo a finales de la década de los noventa (0,6) que a finales de los ochenta (0,4).

Este comportamiento puede estar relacionado con la puesta en marcha de las reformas laborales en el pasado, sobre todo, a partir de mediados de los años noventa, cuando su ritmo se aceleró<sup>5</sup>; si bien el tipo y el alcance de estas reformas han tendido a diferir entre los distintos países de la zona. La tendencia al alza de la carga impositiva total sobre las rentas del trabajo a comienzos de

2 Véase, por ejemplo, el estudio titulado «Labour force developments in the euro area since the 1980s», de Véronique Genre y Ramón Gómez-Salvador, julio del 2002, ECB Occasional Paper, n.º. 4.

3 En la estimación de las series de la zona del euro se han incluido los datos de Grecia, que pertenece a la UEM desde enero del 2001.

4 Para obtener una imagen más precisa de los ciclos económicos en la zona del euro, véase el artículo del Boletín Mensual del BCE de julio del 2002, titulado «Características del ciclo económico de la zona del euro en los años noventa».

5 Véase también el informe del Eurosistema titulado «Labour market mismatches in euro area countries», marzo del 2002.

la década de los noventa, por ejemplo, se ha invertido, pues entre los años 1996 y 2001 el tipo impositivo medio aplicado a las rentas del trabajo en la zona del euro ha registrado una reducción cercana a los 2 puntos porcentuales. Ha habido algunas mejoras en la mediación laboral, es decir, en los servicios personalizados para ayudar a los demandantes de empleo a encontrar trabajo. Las reformas de los sistemas de protección social hacen mayor hincapié, por ejemplo, en limitar el período de desempleo y las denominadas «trampas del paro» (es decir, los desincentivos fiscales a la búsqueda de empleo derivados de los sistemas tributarios y de protección social), endureciendo, en algunos países, los criterios para percibir las prestaciones y aumentando los controles. Asimismo, se ha registrado una tendencia favorable en el nivel educativo de la población, y la negociación salarial se ha reorientado más hacia el ámbito de la empresa, adquiriendo mayor importancia en ella las formas de retribución no monetarias. La rigidez general de la protección por desempleo, tanto respecto al empleo indefinido como al temporal, también se

relajó en algunos países durante los últimos años de la década de los noventa.

Aunque pasará un tiempo antes de que pueda apreciarse el efecto de estas reformas estructurales en el mercado de trabajo, el aumento de la intensidad en trabajo del crecimiento económico sugiere que los esfuerzos realizados en este sentido han comenzado poco a poco a dar su fruto.

Para identificar algunas de las regularidades empíricas en la zona del euro en su conjunto y relacionarlas, en caso de ser relevante, con las reformas y las políticas aplicadas en los años noventa, en las dos secciones que figuran a continuación se presentan las principales características del reciente crecimiento del empleo. En la sección 2 se muestra la evolución del empleo por sectores a finales de los años noventa, distinguiendo entre asalariados y trabajadores autónomos. La sección 3 se ocupa especialmente de la evolución del empleo en grupos concretos (mujeres, jóvenes y trabajadores de más edad).

## 2 Evolución del empleo en la zona del euro por sectores

El incremento de la intensidad en trabajo del crecimiento del producto real mencionado en la sección 1 puede atribuirse tanto al sector industrial como al sector servicios. Esta valoración se ve corroborada al considerarla en términos de horas trabajadas o de empleos equivalentes a tiempo completo y de número de

ocupados (véase recuadro 1). En el sector industrial, la intensidad en trabajo de la actividad, medida por el crecimiento del empleo en relación con el crecimiento de la actividad, fue marcadamente superior a finales de los años noventa (véase cuadro 1). La intensidad en trabajo no varió en el sector servicios, pero su tamaño econó-

### Cuadro 1

#### Empleo y actividad económica en la zona del euro

(tasas de variación anuales, salvo indicación en contrario)

	1985 - 1991	1996 - 2001
<b>Total economía</b>		
Empleo total	1,4	1,5
PIB real	3,2	2,6
Crecimiento del empleo/crecimiento del PIB real	0,4	0,6
<b>Total industria</b>		
Empleo	0,7	0,9
Valor añadido real	2,8	2,0
Crecimiento del empleo/crecimiento del valor añadido real	0,2	0,5
<b>Total servicios</b>		
Empleo	2,8	2,2
Valor añadido real	3,6	2,8
Crecimiento del empleo/crecimiento del valor añadido real	0,8	0,8

Fuentes: Comisión Europea, Eurostat, OCDE y cálculos del BCE.

Nota: La rúbrica «total servicios» incluye actividades no agrícolas y no industriales. Para más detalles, véase cuadro 2.



## Recuadro I

### La relación entre el crecimiento del empleo y el número de horas trabajadas entre los años 1996 y 2001

El ininterrumpido crecimiento del empleo a tiempo parcial en la zona del euro entre los años 1996 y 2001 puede haber incidido en la medición del crecimiento del empleo total, dado que el número de horas trabajadas por los trabajadores a tiempo parcial y a tiempo completo es diferente<sup>1</sup>. Hay dos posibles maneras de arrojar alguna luz sobre este efecto. La primera es considerar el número de horas trabajadas en la economía, la segunda, construir una medida de los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (véase más adelante). La inclusión de una estimación del número de horas trabajadas a la semana en la Encuesta de Población Activa de la UE permite hacerlo no sólo para el total de la economía, sino también para los distintos sectores.

La estimación del número total de horas trabajadas se calcula multiplicando las horas trabajadas habitualmente a la semana por el número de trabajadores a tiempo completo y a tiempo parcial y sumando las dos cifras resultantes. Para la estimación de los empleos equivalentes a tiempo completo, el número total de horas trabajadas habitualmente a la semana por trabajadores a tiempo parcial se divide por el número medio de horas trabajadas habitualmente a la semana por trabajadores a tiempo completo, con lo que se obtiene una estimación de los ocupados a tiempo completo potenciales. Este resultado se suma, entonces, al número de trabajadores a tiempo completo. Como el número habitual de horas trabajadas en ambas modalidades de contratación es bastante estable para el período en consideración (en torno a 41,5 y 20 horas para los trabajadores a tiempo completo y a tiempo parcial, respectivamente), el crecimiento del número de horas trabajadas se vio impulsado, principalmente, por el aumento de la tasa de ocupación a tiempo parcial y del número de ocupados. Así pues, el crecimiento del número de horas trabajadas fue muy próximo al crecimiento del empleo medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo. En el cuadro siguiente se presenta un resumen de los resultados. Obsérvese que el análisis se refiere al número habitual de horas trabajadas sólo en el empleo principal. La proporción de ocupados con un segundo empleo siguió siendo reducida y estable, y se situó en menos del 3% del empleo total a finales de los años noventa.

Para el conjunto de la economía, se estima que el impacto de la evolución del empleo a tiempo parcial en el crecimiento del empleo se situó entre 0,3 y 0,4 puntos porcentuales en el período comprendido entre 1996 y 2001. En otras palabras, el crecimiento total en términos de horas trabajadas y de empleos equivalentes a tiempo completo fue del 1,1% y 1,2%, respectivamente, en los últimos años de la década de los noventa, frente al 1,5% de los ocupados totales. Como era de esperar, el ininterrumpido crecimiento de la *ratio* de parcialidad se traduce en un aumento del número de horas trabajadas y, por tanto, de los empleos equivalentes a tiempo completo menor que el del número de ocupados. Las estimaciones por sectores muestran que la diferencia se concentra principalmente en el sector servicios, debido sobre todo a un avance del empleo a tiempo parcial en este sector, pero también al hecho de que el número habitual de horas trabajadas por los ocupados a tiempo parcial en este sector sea menor.

<sup>1</sup> Este efecto tiende, además, a sesgar las medidas de productividad habituales utilizadas; por ejemplo, un aumento tendencial en el empleo a tiempo parcial supondrá la infravaloración del crecimiento de la productividad si se utilizan las definiciones de empleo habituales. Véase el recuadro 3 del Boletín Mensual del BCE de agosto del 2002 titulado «Evolución de la productividad del trabajo en la zona del euro», pp. 29-31.

### Comparación de la evolución reciente del empleo, el número de horas trabajadas y el empleo equivalente a tiempo completo

(tasa de variación media anual; 1996-2001)

	Empleo	Horas trabajadas	Empleo equivalente a tiempo completo
Total	1,5	1,1	1,2
Ind. manufacturera	1,0	0,8	0,9
Construcción	1,2	1,1	1,2
Servicios	2,1	1,6	1,7

Fuentes: Comisión Europea, Eurostat, OCDE y cálculos del BCE.

mico relativo, que históricamente ha sido más intensivo en trabajo que en el sector industrial, aumentó.

El crecimiento del empleo fue mayor en los servicios que en la industria tanto a finales de los años ochenta como de los noventa. Con todo, mientras que el crecimiento del empleo en la industria registró un avance a finales de la década de los noventa, en relación con los últimos años de la década de los ochenta, en el sector servicios, se desaceleró ligeramente debido a una menor tasa de crecimiento del valor añadido.

### El crecimiento del empleo fue generalizado en todos los subsectores

En las encuestas anuales de población activa de la UE realizadas por Eurostat se encuentra un desglose más detallado de los sectores económicos para el período comprendido entre los años 1996 y 2001, que se corresponde con la clasificación

estadística (NACE Rev. 1), que se presenta en el cuadro 2. Un examen de los subsectores considerados sugiere que el crecimiento del empleo en la zona del euro fue generalizado en la mayoría de ellos en el período entre 1996 y 2001, aunque algunos mostraron un perfil de crecimiento más dinámico que otros (véase gráfico 2).

En el sector industrial, el empleo creció significativamente tanto en la industria manufacturera como en la construcción, a una tasa media anual del 1% y el 1,2%, respectivamente, lo que supone una contribución al crecimiento total del empleo cercana a 0,2 puntos porcentuales en el caso de las manufacturas, y de 0,1 puntos porcentuales en el caso de la construcción. El crecimiento del empleo registró una caída en las industrias extractivas y en la producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua, relacionada posiblemente con el proceso de reestructuración en el que ambos subsectores han estado inmersos en los últimos años. Dentro de los servicios de mercado, el crecimiento del empleo observado en los servicios empresariales

## Cuadro 2

### Empleo en la zona del euro: detalle por sectores

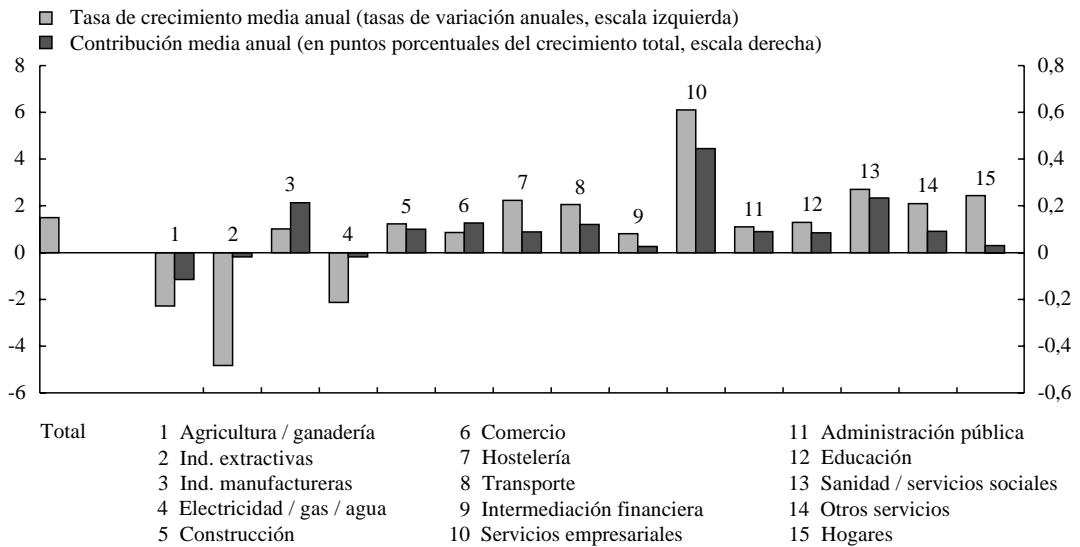
Detalle por sectores	Porcentaje <sup>1)</sup>
<b>Agricultura y ganadería</b> (incluidas caza, silvicultura y pesca)	5,0
<b>Industria</b>	30,4
- Extractiva (incluidos los productos energéticos y no energéticos)	0,4
- Manufacturera (incluidas la industria de la alimentación; textil; cuero; madera; papel; edición, artes gráficas y reproducción de soportes grabados; coquerías; refinado de petróleo y tratamiento de combustibles nucleares; química; materias plásticas; productos metálicos; maquinaria y equipo mecánico; material y equipo eléctrico, electrónico y óptico; material de transporte)	21,1
- Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	0,8
- Construcción	8,1
<b>Servicios de mercado</b>	35,6
- Comercio (incluida la reparación de vehículos de motor, motocicletas y artículos personales y de uso doméstico)	14,9
- Hostelería	4,0
- Transporte y comunicaciones	5,9
- Intermediación financiera (incluidos los seguros y los fondos de pensiones)	3,3
- Servicios empresariales (incluidas las actividades inmobiliarias y de alquiler)	7,5
<b>Servicios no de mercado</b>	29,0
- Administración pública (incluidos la seguridad social obligatoria y la defensa)	8,1
- Educación	6,5
- Actividades sanitarias y veterinarias; servicios sociales	8,7
- Otras actividades y servicios (actividades de saneamiento público; asociativas, culturales, recreativas y deportivas)	4,4
- Hogares que emplean personal doméstico	1,2
- Organismos extraterritoriales	0,1
<b>Total</b>	100,0

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Porcentaje medio del empleo en cada sector respecto al total entre los años 1996 y 2001.

## Gráfico 2

### Crecimiento del empleo en la zona del euro, por sector (1996-2001)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

fue particularmente elevado, por encima del 6%, contribuyendo al crecimiento total del empleo en torno a 0,5 puntos porcentuales. Este hecho podría deberse, en parte, a la expansión de la contratación externa en algunas industrias. También se registraron avances significativos en la hostelería, el transporte y las comunicaciones y el comercio. Entre las actividades no de mercado, los progresos más importantes se produjeron en las actividades sanitarias, veterinarias y servicios sociales, en otras actividades y servicios y en los hogares que emplean personal doméstico, con tasas medias de crecimiento superiores al 2% anual. Por el contrario, el empleo continuó disminuyendo en la agricultura.

El crecimiento del empleo en el sector servicios ha sido una tendencia común a todos los países industrializados. Más recientemente, el avance en la liberalización de algunos servicios podría haber contribuido al fuerte aumento del empleo en este sector. Ya que la incidencia del trabajo a tiempo parcial es sustancialmente superior en el sector servicios que en el sector industrial (mientras que el trabajo temporal es más uniforme en todos los sectores), el crecimiento relativamente intenso registrado en este sector podría estar relacionado también con las políticas destinadas a impulsar el empleo de las mujeres y el trabajo a tiempo parcial (véase sección 3).

### La contribución de los trabajadores autónomos al crecimiento del empleo siguió siendo reducida, aunque varió entre los distintos sectores

La desagregación del crecimiento del empleo entre asalariados y trabajadores autónomos apunta a una contribución muy reducida del trabajo por cuenta propia al crecimiento total del empleo. Este hecho se explica, en parte, por la contracción del crecimiento del empleo en la agricultura, ya que la *ratio* de trabajadores autónomos es la mayor en este sector, situándose en torno al 50%. No obstante, se ha producido un incremento en el número de trabajadores por cuenta propia en el sector de la construcción y en la mayoría de los servicios (servicios empresariales, actividades sanitarias y veterinarias y servicios sociales), probablemente en respuesta a la tendencia de subcontratar determinadas actividades o a la expansión de algunos servicios profesionales. Incluso en estos sectores, la contribución del trabajo autónomo al crecimiento del empleo fue mucho menor que la de los asalariados. Y lo que es más interesante, el empleo femenino parece haber dado lugar por completo al aumento registrado en el trabajo autónomo, sobre todo en los servicios empresariales.

En los últimos años, se han adoptado una serie de medidas para simplificar los procedimientos ad-

ministrativos a menudo con el objetivo explícito de facilitar la creación de nuevas empresas. La evidencia sugiere, sin embargo, que la normativa de la zona del euro sigue poniendo impedimentos considerables a la creación de nuevas empresas. Tales impedimentos pueden explicar parcialmente la reducida contribución

del trabajo autónomo al crecimiento del empleo en la zona del euro. Las Orientaciones generales de política económica para el 2002, adoptadas por el Consejo de la UE, resaltan la importancia de eliminar las barreras que aún impiden a las empresas introducirse en los mercados de la Unión Europea<sup>6</sup>.

### 3 La evolución del empleo en la zona del euro para grupos concretos

Hay cierta evidencia de que los incentivos a aceptar un empleo han mejorado en los últimos años para grupos concretos de trabajadores. El número de hombres y mujeres ocupados creció significativamente durante el período comprendido entre los años 1996 y 2001, sobre todo el de las mujeres. Este crecimiento redujo la diferencia entre las tasas de ocupación masculina y femenina, que pasó de 21,6 puntos porcentuales en 1996 a 19,4 puntos porcentuales en el 2001. La tasa de crecimiento del empleo femenino, por encima del 2% en promedio entre 1996 y 2001, duplicó con creces la de los hombres, contribuyendo en torno a dos tercios del crecimiento total del empleo. La tasa de ocupación femenina registró una subida de más de 5 puntos porcentuales, hasta el 52,2%, un incremento similar al observado a finales de los años ochenta (véase cuadro 3). La tasa de

ocupación masculina creció por encima de los 3 puntos porcentuales, hasta el 71,6%, entre 1996 y 2001, frente a un aumento inferior a 1 punto porcentual entre 1985 y 1991.

La desagregación del crecimiento del empleo por grupos de edad ayuda a explicar este comportamiento. Si bien los trabajadores más jóvenes y de más edad contribuyeron marginalmente al crecimiento del empleo a finales de la década de los ochenta, entre los años 1996 y 2001 representaron la mitad del crecimiento total del empleo. Aunque las tasas de crecimiento del empleo de estos dos colectivos continúan situándose muy por debajo de los trabajadores con edades compren-

<sup>6</sup> Véase el recuadro 4 titulado «Orientaciones generales de política económica para el 2002», pp. 29-31 del Boletín Mensual del BCE de julio del 2002.

#### Cuadro 3

#### Empleo en la zona del euro por sexo y grupos de edad

(en puntos porcentuales, salvo indicación en contrario)

	Contribución al crecimiento anual del empleo		Variación de la tasa de ocupación		Tasa de ocupación (en porcentaje)
	1985 - 1991	1996 - 2001	1985 - 1991	1996 - 2001	2001
<b>Total</b>	1,4	1,5	3,1	4,2	62,0
15-24 años	0,0	0,2	1,0	4,8	37,2
25-49 años	1,2	0,8	4,1	3,9	77,2
50-64 años	0,1	0,6	1,0	3,8	47,5
<b>Hombres</b>	0,5	0,6	0,7	3,1	71,6
15-24 años	0,0	0,1	0,5	5,1	40,9
25-49 años	0,5	0,2	0,7	2,3	88,0
50-64 años	0,0	0,3	-1,5	2,5	59,3
<b>Mujeres</b>	0,9	0,9	5,2	5,2	52,2
15-24 años	0,0	0,1	1,5	4,5	33,4
25-49 años	0,8	0,5	7,4	5,4	66,5
50-64 años	0,1	0,3	2,8	4,9	38,1

Fuentes: Comisión Europea, Eurostat, OCDE y cálculos del BCE.

Nota: La tasa de ocupación para un grupo dado es el empleo en relación con la población total en edad de trabajar en ese grupo.

## Cuadro 4

### Evolución de los sistemas de protección social en la zona del euro durante los últimos años

País	Prestaciones por desempleo					Jubilación (anticipada)	
	Prestaciones contributivas en meses	Prestaciones asistenciales en meses	Tasas brutas de reposición (PD) <sup>1)</sup>	Requisitos sobre la disponibilidad para trabajar <sup>2)</sup>	Requisitos para recibir la prestación	Aumento de la edad de jubilación	Mayores desincentivos <sup>3)</sup>
Bélgica	sin límite	ninguna	=	+	=	+	+
Alemania	6-32	sin límite	40% → 38%	+	=	=	+
Grecia	5-15	ninguna	=	=	=	=	+
España	4-24	6	80% → 70%	+	+	=	-
Francia	4-60	sin límite	57% → 53%	=	+	=	+
Irlanda	15	sin límite	41% → 32%	=	=	=	=
Italia	6-9	ninguna	15% → 33%	+	=	-	+/-
Luxemburgo	12-24	ninguna	=	=	=	+	=
Países Bajos	6-60	24	=	+	+	=	+
Austria	5-12	sin límite	43% → 36%	=	+	+	+
Portugal	12-30	6-15	=	=	-	+	=
Finlandia	23	sin límite	54% → 61%	+	+	+	+

Fuente: Publicación del BCE titulada «Labour market mismatches in euro area countries», marzo del 2002.

Nota: El signo «+» («-») indica un aumento (disminución) del indicador respectivo y el signo «=» significa que no se han registrado variaciones.

- 1) PD = prestaciones por desempleo o, en los países donde no existen las PD, sistemas de renta garantizada. La «tasa bruta de reposición» es la renta de un desempleado con un cónyuge dependiente en los primeros meses de encontrarse en paro en proporción de la renta ganada mientras trabajaba.
- 2) Los «requisitos sobre la disponibilidad para trabajar» implican requisitos más estrictos sobre la disponibilidad para trabajar cuando se ofrece un trabajo.
- 3) Los desincentivos incluyen una imposición menos favorable de las pensiones, un endurecimiento de los criterios para recibir las pensiones y una ampliación del período contributivo antes de tener derecho a recibir una pensión.

didadas entre los 25 y los 49 años, las tasas de ocupación de ambos grupos registraron un aumento significativo a finales de los años noventa. Esto es especialmente cierto en el caso de los hombres, pues la tasa de ocupación de los hombres con edades comprendidas entre 15 y 24 años ascendió hasta el 40,9%, y la de los hombres entre 50 y 64 años, hasta el 59,3%, es decir, más de 5 y 2,5 puntos porcentuales entre 1996 y 2001, respectivamente. Sin embargo, en el periodo entre 1985 y 1991 la tasa de ocupación de los más jóvenes se incrementó solamente en 0,5 puntos porcentuales y descendió 1,5 puntos porcentuales en el caso de los hombres de más edad. El significativo cambio experimentado en el perfil del empleo de los jóvenes es también significativo en el caso de las mujeres.

Las reformas de los sistemas de protección por desempleo en los países de la zona del euro han centrado su atención en reducir el nivel general de las prestaciones por desempleo y han endurecido los criterios requeridos para recibirlos, así como los requerimientos relativos a la búsqueda de empleo. Las prestaciones sin duración determinada

o las prestaciones sociales o por desempleo muy elevadas pueden afectar negativamente a las decisiones de los individuos a la hora de buscar o de aceptar empleos. Como se muestra en el cuadro 4, durante la década de los noventa se pusieron en marcha algunas reformas de los sistemas de protección social, que han contribuido positivamente al crecimiento del empleo. La reforma de los sistemas de pensiones y de jubilación anticipada en algunos países de la zona del euro podrían haber ayudado también a elevar la tasa de ocupación de los trabajadores de más edad, pero algunas de las reformas en esta área sólo se han emprendido a partir del año 2000 y aún no es posible apreciar sus efectos totales. Si bien las reformas de los sistemas de protección social van en la dirección correcta, en la mayoría de los casos no han tenido el alcance suficiente, y los sistemas de jubilación anticipada siguen estando más generalizados en el conjunto de la zona del euro que en otras áreas económicas. La tasa de ocupación de los trabajadores de más edad continúa situándose significativamente por debajo de la tasa de empleo de los varones con edades comprendidas entre los 15 y

los 49 años. Las Orientaciones generales de política económica para el 2002 hacen hincapié en la necesidad de aplicar una serie de medidas adicionales para adaptar los sistemas impositivos y de protección social, de manera que merezca la pena trabajar, entre las que se incluiría la reducción de los incentivos a la jubilación anticipada.

Los niveles legales de la protección del empleo pueden elevar el período medio de paro, reducir la tasa de actividad y ralentizar el ajuste del empleo a las cambiantes condiciones económicas. Además, pueden fortalecer el poder de negociación de los trabajadores que ya tienen un empleo, al permitir que negocien salarios más elevados y dificultar aún más la incorporación al mercado de trabajo a los parados. El nivel general de la protección del empleo, tanto en lo que se refiere al empleo indefinido como al temporal, también se redujo en algunos países de la zona del euro a finales de la década de los noventa y puede haber facilitado la entrada en el mercado de trabajo, en particular, a algunos grupos concretos, como las mujeres y los jóvenes. Es preciso alcanzar un equilibrio adecuado entre la legislación sobre protección del empleo y los sistemas de bienestar para garantizar la existencia de los incentivos apropiados, tanto para que los empleadores contraten como para que los asalariados trabajen. En el mismo sentido, las Orientaciones generales de política económica para el 2002 mencionan la necesidad de lograr el equilibrio adecuado entre «flexibilidad» y «seguridad».

Por último, en el contexto del aumento del crecimiento del empleo femenino también deberían mencionarse las políticas de igualdad de oportunidades. Factores tales como la carencia de guarderías a un precio asumible, la existencia de un sistema impositivo que grava a las parejas y no a los individuos o los horarios inflexibles pueden hacer que el trabajo resulte menos atractivo, sobre todo para las mujeres. Aunque el grado en que se ha aplicado la igualdad entre hombres y mujeres varía considerablemente en la zona del euro, la conciliación del trabajo con la vida familiar se está convirtiendo en un tema de política económica importante. Casi todos los países de la zona del euro están intensificando sus esfuerzos para proveer guarderías, y un número indeterminado de ellos están abordando la segregación laboral y las dife-

rencias salariales por sexo. No obstante, la participación de las mujeres en el mercado de trabajo sigue teniendo que hacer frente a diversas trabas, y las Orientaciones generales de política económica para el 2002 destacan la necesidad de eliminar las barreras a esta participación, por ejemplo, mediante la provisión de más guarderías y la aplicación de horarios de trabajo más flexibles.

### **Trabajo a tiempo parcial: una de las fuentes principales de nuevos empleos para las mujeres y los jóvenes**

Hasta mediados de los años setenta, el instrumento jurídico básico que regulaba las relaciones laborales en los países de la zona del euro fue el contrato de trabajo a tiempo completo de duración indefinida. Los cambios en la política de empleo que se registraron a lo largo de la década de los noventa contribuyeron a la creciente importancia del empleo a tiempo parcial y temporal.

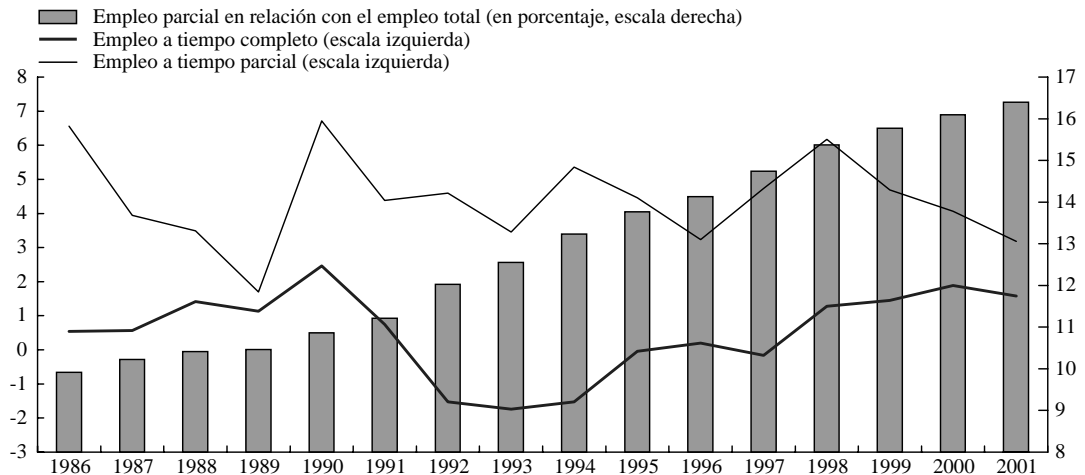
Entre los años 1996 y 2001, el trabajo a tiempo parcial representó casi la mitad del aumento total del empleo. La tasa de crecimiento anual del empleo a tiempo parcial alcanzó, en promedio, el 4,7%, es decir, una tasa aproximadamente similar a las observadas a finales de los ochenta, que reflejaban el aumento del empleo a tiempo parcial con respecto al empleo total, que, efectivamente, registró su mayor expansión en la primera parte de la década de los noventa (véase gráfico 3). En el año 2001, la *ratio* de parcialidad se situó en el 16,4%. La contribución del trabajo a tiempo parcial al crecimiento del empleo parece variar bastante entre los distintos sectores. Fue menor en la industria —en torno al 20% del crecimiento del empleo industrial— que en los servicios, donde supuso la mitad del crecimiento del empleo. La contribución del empleo a tiempo parcial fue particularmente relevante en los servicios no de mercado.

El crecimiento del empleo a tiempo parcial es considerablemente más elevado en las mujeres que en los hombres. En el caso de estos últimos, el crecimiento del empleo ha seguido basándose, sobre todo, en el trabajo a tiempo completo. Entre los años 1996 y 2001, el trabajo a tiempo par-

### Gráfico 3

#### Empleo a tiempo parcial en la zona del euro

(tasas de variación anuales, salvo indicación en contrario)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: La distinción entre el empleo a tiempo completo y el empleo a tiempo parcial se basa en las respuestas dadas por los entrevistados en la Encuesta de Población Activa de la UE y no se corresponde con un número predefinido de horas trabajadas. Sin embargo, se han corregido las respuestas improbables en los datos, y se considera que, en promedio, el trabajo a tiempo completo suele comenzar a partir de 30 horas semanales.

cial ha representado en torno al 20% del crecimiento del empleo masculino (véase gráfico 4). Además, el crecimiento del empleo masculino a tiempo parcial es prácticamente igual en todos los sectores, lo que sugiere que la evolución específica de cada sector no influyó demasiado en él. Por el contrario, el trabajo a tiempo parcial parece ser la fuente principal de la creación de empleo femenino (60% a tiempo parcial, frente al 40% a tiempo completo). Al mismo tiempo, esta evolución se ha visto acompañada por una caída en el porcentaje de los ocupados a tiempo parcial, tanto hombres como mujeres, que desean trabajar a tiempo completo, del 21% en 1996 al 16,4% en el año 2001. Todo ello indica que el dinamismo del crecimiento del empleo a tiempo parcial también refleja la elección de los trabajadores, aunque esto sucede menos en el caso de los hombres que en el de las mujeres.

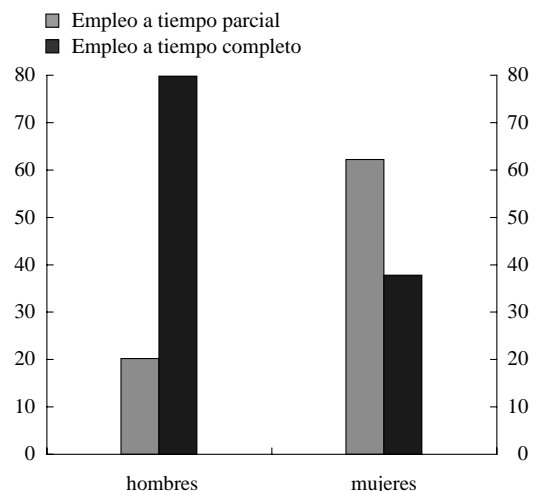
En cuanto a la evolución del trabajo a tiempo parcial por grupos de edad, hay diferencias claras en la contribución relativa del empleo a tiempo parcial al crecimiento del empleo (véase gráfico 5). En particular, en el colectivo de edades comprendidas entre 15 y 24 años el crecimiento del empleo a tiempo parcial superó claramente el del empleo a tiempo completo, de modo que, en el caso de los jóvenes el trabajo a tiempo parcial contribuyó al crecimiento total del empleo en

un porcentaje ligeramente superior al 65%. En aquellos con edades comprendidas entre 25 y 49 años, la contribución relativa al crecimiento total del empleo del trabajo a tiempo completo y del trabajo a tiempo parcial fue prácticamente similar, mientras que la contribución del

### Gráfico 4

#### Contribución del empleo a tiempo parcial y a tiempo completo al crecimiento total del empleo por sexo

(en porcentaje del crecimiento total; 1996-2001)

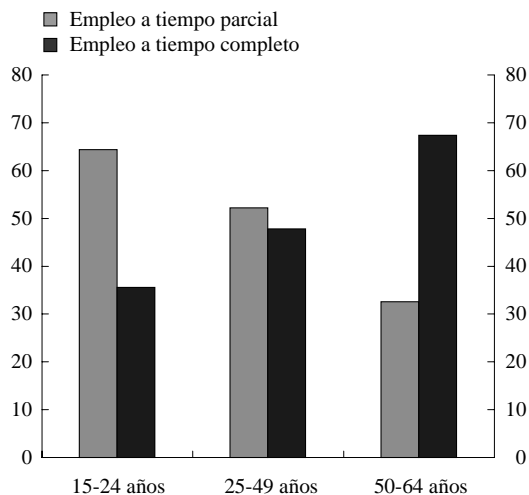


Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

## Gráfico 5

### Contribución del empleo a tiempo parcial y a tiempo completo al crecimiento total del empleo por grupos de edad

(en porcentaje del crecimiento total; 1996-2001)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

empleo a tiempo completo superó con creces al empleo a tiempo parcial en el caso de los trabajadores de más edad.

El uso más extendido de modalidades de contratación flexibles en los mercados europeos de trabajo ha mejorado la capacidad de adaptación de estos mercados. La posibilidad de pasar de un empleo a tiempo completo a un trabajo a tiempo parcial permite que los asalariados trabajen más en consonancia con sus necesidades particulares, hace que personas previamente incapaces o poco dispuestas a considerar un trabajo a tiempo completo, como las mujeres y los jóvenes, se incorporen al mercado de trabajo y ofrece a las empresas mayor flexibilidad a la hora de ajustar sus niveles de empleo en respuesta, por ejemplo, a cambios en la demanda.

### El empleo temporal contribuyó sustancialmente al crecimiento del empleo, sobre todo entre los jóvenes

Habitualmente, los contratos de trabajo temporales<sup>7</sup> facilitan el ajuste de la demanda de mano de obra a las fluctuaciones del ciclo económico mediante la creación de puestos de trabajo a corto plazo en respuesta a necesidades

transitorias. Además, el empleo temporal puede facilitar la evaluación de los trabajadores por parte de las empresas, aumentando la demanda de trabajo. Así pues, para los trabajadores que han de hacer frente a mayores dificultades a la hora de incorporarse al mercado de trabajo, en particular los jóvenes, los empleos temporales pueden también hacer más fácil esta incorporación y constituir un primer paso para lograr un empleo indefinido.

En los últimos años de la década de los noventa, el trabajo temporal siguió contribuyendo significativamente a la creación de empleo, representando en torno a un tercio del aumento registrado en el número de asalariados, una proporción algo menor que a finales de los años ochenta. Este hecho se tradujo en un incremento del porcentaje del empleo temporal con respecto al empleo total hasta el 15% en el año 2001, frente al 12,8% registrado en 1996. La contribución del empleo temporal fue mayor en la industria, especialmente en la construcción, mientras que la contribución del empleo indefinido fue fundamental en la mayoría de los servicios, tanto de mercado como de no mercado. Si bien el porcentaje del trabajo temporal aumentó hasta el 13,7% para los hombres y hasta el 16% para las mujeres, el empleo indefinido continuó siendo la fuente principal de crecimiento del empleo en ambos sexos.

Si se consideran los grupos de edad, el impacto del trabajo temporal en el crecimiento del empleo ha sido muy diferente. Para aquellos con edades comprendidas entre 15 y 24 años, el empleo temporal constituyó, en promedio, la fuente principal de creación neta de puestos de trabajo desde 1996, si bien el indefinido también ha contribuido desde 1999 al crecimiento del empleo. En el caso de los trabajadores con edades comprendidas entre los 25 y los 49 y entre los 50 y los 64 años, la única fuente fue el empleo indefinido, si bien en el caso de los primeros, la contribución del empleo

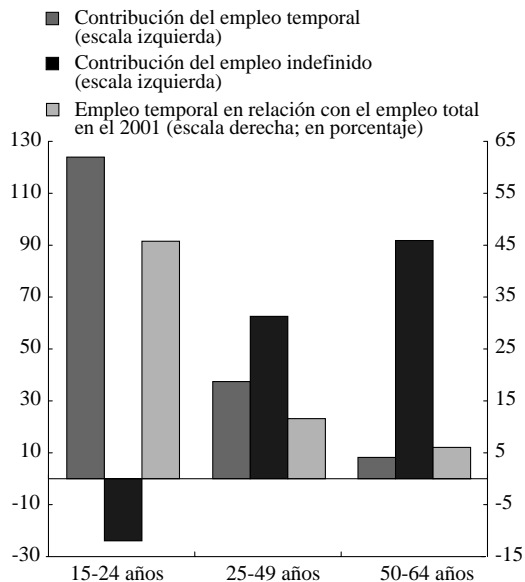
7 Según la definición utilizada en la Encuesta de Población Activa, los trabajos temporales son aquellos en los que la finalización del trabajo se determina mediante condiciones objetivas, como una determinada fecha, la conclusión de una tarea o la vuelta del empleado al que se había sustituido temporalmente. Por lo general, el empleo temporal y el trabajo a tiempo parcial son dos modalidades distintas de contratación flexible. Aunque algunos de los trabajos temporales son también a tiempo parcial, en torno al 77% de los empleos temporales en el año 2001 lo fueron a tiempo completo.



## Gráfico 6

### Contribución del empleo indefinido y temporal al crecimiento total del empleo y empleo temporal en relación con el empleo total

(en porcentaje del empleo total entre los años 1996 y 2001, salvo indicación en contrario)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

temporal también fue significativa (véase gráfico 6). La *ratio* de temporalidad de los jóvenes aumentó más de 5 puntos porcentuales, hasta situarse en el 45,8%, entre los años 1996 y 2001. En comparación, el porcentaje del empleo temporal se incrementó menos de 2 puntos porcentuales entre los trabajadores con edades comprendidas entre 25 y 49 años (hasta el 11,6%) y se mantuvo estable en el caso de los trabajadores de más edad (en el 6,0%).

### El crecimiento del empleo mejoró en términos relativos en el caso de los trabajadores menos cualificados

Los estudios empíricos sobre el empleo por nivel de cualificación se enfrentan al problema de que las cualificaciones son difíciles de medir. Un indicador satisfactorio podría conjugar los niveles educativos con la información sobre la ocupación. No obstante, debido a la falta de datos agregados para el conjunto de la zona del euro, esta sección centra su atención en los niveles educativos. Las tres categorías que se distinguen en la Encuesta de Población Activa son: educación superior (estudios

universitarios), educación secundaria no obligatoria y educación secundaria obligatoria o inferior.

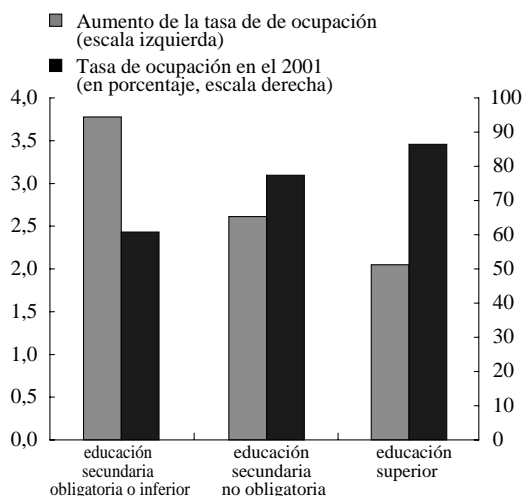
Dados los cambios en la composición por niveles educativos de la población en edad de trabajar, la tasa de ocupación en relación con dichos niveles proporciona información de utilidad sobre la probabilidad de encontrar un empleo. A finales de los años noventa, la que más aumentó fue la tasa de ocupación de los que habían cursado la educación secundaria obligatoria o inferior (3,8 puntos porcentuales, hasta situarse en 60,8%), frente a un incremento de 2 puntos porcentuales, hasta el 86,5%, de los trabajadores con estudios superiores y a un avance de 2,6 puntos porcentuales, hasta el 77,4%, de los que contaban con estudios de educación secundaria no obligatoria (véase gráfico 7). Aunque el crecimiento del empleo continuó siendo negativo entre aquellos con estudios de educación secundaria no obligatoria o inferior (-0,5% como promedio en el período comprendido entre 1996 y 2001), la situación de este grupo mejoró si se compara con la primera parte de la década, cuando el empleo en este colectivo se redujo en más del 1% en promedio.

En el plano sectorial, si se compara con los primeros años de la década de los noventa, la mejora registrada a finales de la década en el crecimiento

## Gráfico 7

### Aumento de las tasas de ocupación por niveles educativos

(puntos porcentuales medios anuales entre los años 1996 y 2001, salvo indicación en contrario)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Los datos se refieren a la población con edades comprendidas entre los 25 y los 59 años.

del empleo entre los que habían cursado estudios de educación secundaria obligatoria o inferior provino principalmente del sector industrial. Entre los años 1996 y 2001, si bien el número de trabajadores con un menor nivel educativo continuó reduciéndose fuertemente en la agricultura (-3% al año), sólo disminuyó muy ligeramente en los servicios (-0,1%) y aumentó en la industria (0,3%). El ascenso de la tasa de ocupación en este colectivo, aunque más pronunciado entre las mujeres, fue una característica común tanto entre los hombres como entre las mujeres.

En vista de los problemas a los que han tenido que enfrentarse en el pasado los trabajadores menos cualificados para incorporarse al mercado de trabajo, muchos países están adoptando cada vez más medidas encaminadas a reformar el mercado de trabajo, con el fin de mejorar las perspectivas de empleo de los trabajadores con rentas bajas. Las Orientaciones generales de política económica para el 2002 destacan la necesidad de intensificar las políticas activas de empleo que tienen como objetivo los grupos más desfavorecidos. Casi todos los países de la zona del euro han introducido en los últimos años políticas de empleo dirigidas a los trabajadores con remuneraciones más bajas, un grupo que con frecuencia está asociado con bajas cualificaciones. Aunque los enfoques nacionales difieren significativamente, las políticas actuales se basan habitualmente en lo siguiente:

- *Reducción de los tipos impositivos* para los individuos en el tramo inferior de la distribución

## 4 Conclusiones

Partiendo de que el crecimiento del producto fue más intensivo en trabajo a finales de la década de los noventa que a finales de los años ochenta, en este artículo se han identificado algunas de las regularidades empíricas que pueden relacionarse con las reformas del mercado de trabajo llevadas a cabo en los años noventa. Entre ellas se encuentran el significativo e ininterrumpido crecimiento del empleo femenino, que es muy superior al masculino, y el aumento de las tasas de ocupación en los grupos de trabajadores más jóvenes y de más edad y en aquellos con un menor nivel educativo.

salarial (emprendida en casi todos los países de la zona del euro en los últimos años). Los salarios netos más bajos debido a cotizaciones sociales o a tipos impositivos más elevados pueden hacer que el trabajo resulte menos atractivo. El nivel medio del impuesto sobre la renta y de las cotizaciones sociales en porcentaje de los costes laborales para los asalariados con remuneraciones más bajas en la zona del euro descendió desde el 44% en 1996 a un estimado 41% en el año 2001.

- *Prestaciones condicionadas a obtener un empleo* pagadas directamente a los asalariados tras acceder a un trabajo a tiempo parcial o un empleo a tiempo completo. Estas prestaciones aumentan de manera efectiva la renta neta del trabajo, así como la diferencia entre las rentas obtenidas trabajando y sin trabajar, por lo que crean mayores incentivos a que los trabajadores dependan menos de las prestaciones por desempleo.
- *Desgravaciones fiscales, reducciones de las cotizaciones sociales de los empresarios, y/o subsidios al empleo* (v.g., subsidios salariales ideados para reducir el coste que tiene para los empresarios emplear un grupo de trabajadores seleccionado). Se ha registrado un descenso de los costes laborales indirectos, como las cotizaciones empresariales a la Seguridad Social, que han retrocedido a los niveles observados a comienzos de los años noventa.

En algunos grupos, esta mejora se ha debido, principalmente, al incremento de los contratos temporales y a tiempo parcial.

Pese a la evidencia de una mejora en el comportamiento del empleo en la zona del euro a finales de los años noventa, en comparación con los últimos años de la década de los ochenta, la tasa media de ocupación en la zona del euro (en torno al 62% e el año 2001) sigue siendo considerablemente inferior que en Estados Unidos (en torno al 73%). Además, las tasas de ocupación de grupos

concretos de trabajadores, como las mujeres, los jóvenes, los mayores y los que están poco cualificados, continúan siendo relativamente bajas, y distan mucho todavía de cumplir con los objetivos de empleo establecidos en los Consejos de Lisboa y de Estocolmo.

El diseño de políticas para abordar los problemas estructurales en los mercados de trabajo de la zona del euro depende del carácter específico del problema en cada país y concierne, sobre todo, a los gobiernos nacionales y a los agentes sociales competentes. Los avances logrados hasta ahora difieren considerablemente entre los distintos países y, por lo general, en lo que se refiere a la zona del euro, siguen siendo insuficientes. En concreto, la puesta en marcha de reformas estructurales no ha estado en consonancia con la magnitud de los problemas existentes en los mercados de trabajo, y el ritmo de las reformas parece haber disminuido desde el año 2001.

De cara al futuro, en línea con las Orientaciones generales de política económica para el 2002,

son necesarias nuevas y más completas reformas del mercado de trabajo. Las políticas diseñadas para mejorar la asignación eficiente de los trabajadores entre los sectores, regiones y niveles de cualificación y para aumentar la compatibilidad de los sistemas impositivos y de protección social son de particular importancia. También es necesario mejorar los incentivos para que las empresas contraten trabajadores, por ejemplo mediante la reducción de los costes laborales y una mejor correspondencia de las cualificaciones de los trabajadores con los requisitos del empleo.

Este plan de reformas, junto con el mantenimiento de la moderación, la diferenciación y la flexibilidad salariales, así como con la modernización del sistema de negociación colectiva, debería fomentar el crecimiento del empleo, el incremento del crecimiento potencial de la zona del euro y la reducción del desempleo en el medio plazo. Debería permitir, asimismo, que la zona del euro haga frente de mejor manera a las perturbaciones externas. En todos estos aspectos, los retos que se plantean de cara al futuro son de la mayor importancia.



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



## Estadísticas de la zona del euro

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

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

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

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

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

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

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

#### Signos utilizados en los cuadros

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

# Panorámica general de la zona del euro

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

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

### 1. Evolución monetaria y tipos de interés

	M1 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1)2)</sup>		Crédito de IFM a otros residentes en la zona del euro, excluidas IFM y AAPP <sup>1)</sup>	Valores emitidos por sociedades no financieras e instituciones financieras no monetarias <sup>1)</sup>	Tipo de interés a 3 meses (EURIBOR, porcentaje, medias del período)	Rendimiento de la deuda pública a 10 años (porcentaje, medias del período)
				Media móvil de tres meses (centrada)				
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	3,6	4,2	5,4	-	7,8	26,4	4,26	5,03
2002	.	.	.	-	.	.	.	.
2002 I	6,2	6,5	7,6	-	5,7	28,9	3,36	5,13
II	6,6	6,5	7,4	-	5,6	24,3	3,45	5,26
III	7,6	6,5	7,1	-	5,3	.	3,36	4,77
IV	.	.	.	-	.	.	.	.
2002 May	6,8	6,7	7,6	7,3	5,8	23,6	3,46	5,30
Jun	6,8	6,5	7,1	7,3	5,5	21,4	3,46	5,16
Jul	7,6	6,5	7,1	7,1	5,2	19,6	3,41	5,03
Ago	7,6	6,4	7,0	7,1	5,4	16,9	3,35	4,73
Sep	8,2	6,6	7,4	.	5,3	.	3,31	4,52
Oct	.	.	.	.	.	.	3,26	4,62

### 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)
2001	2,5	2,2	3,4	1,4	0,3	83,6	1,3	8,0
2002	.	.	.	.	.	81,2	.	.
2002 I	2,6	-0,8	4,0	0,3	-2,5	81,1	0,7	8,1
II	2,1	-0,8	3,6	0,7	-0,6	81,2	0,5	8,2
III	2,0	-0,1	.	.	.	81,0	.	8,3
IV	.	.	.	.	.	81,5	.	.
2002 May	2,0	-0,8	-	-	-0,9	-	-	8,2
Jun	1,8	-0,9	-	-	-0,3	-	-	8,2
Jul	1,9	-0,3	-	-	-0,1	-	-	8,3
Ago	2,1	-0,1	-	-	-1,0	-	-	8,3
Sep	2,1	0,1	-	-	.	-	-	8,3
Oct	2,2	.	-	-	.	-	-	.

### 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)	
2001	-4,9	75,8	-101,5	38,1	392,4	91,0	88,1	0,896
2002	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 I	14,9	26,3	-15,0	-51,8	409,0	91,3	88,1	0,877
II	8,6	32,7	-4,4	67,1	367,0	93,9	90,6	0,919
III	.	.	.	.	380,9	97,9	94,0	0,984
IV	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 May	3,4	10,7	3,7	32,2	386,6	93,7	90,4	0,917
Jun	8,4	13,6	-16,1	17,1	367,0	96,4	92,8	0,955
Jul	3,1	14,2	-3,6	14,2	372,0	98,2	94,4	0,992
Ago	10,4	11,7	1,7	4,5	372,9	97,7	93,7	0,978
Sep	.	.	.	.	380,9	98,0	93,8	0,981
Oct	.	.	.	.	.	98,5	94,3	0,981

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

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

- Las tasas de crecimiento mensuales se refieren al final del período, mientras que las tasas de crecimiento trimestrales y anuales se han calculado como medias del período. Las tasas de crecimiento de M1, M2, M3 y el crédito se calculan sobre la base de flujos y saldos mensuales desestacionalizados.
- M3 y sus componentes excluyen participaciones en FMM, instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones emitidos hasta dos años en poder de no residentes en la zona del euro.



# I Estadísticas de política monetaria

**Cuadro 1.1**

**Estado financiero consolidado del Eurosistema**

(millones de euros)

**1. Activo**

		Oro y derechos	Activos en	Activos en	Activos en euros	Préstamos en	Operaciones	Operaciones de	Operaciones
		en oro	moneda	moneda	frente a no	de crédito de la			
		1	extranjera frente	extranjera frente	residentes en la	de euros a entidades	de financiación	plazo más largo	ajuste
			a no residentes	a residentes en la	zona del euro	de la			
			en la zona del	zona del euro		zona del euro	6	7	8
			euro						
2002	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
	13	128.322	241.413	18.246	4.574	186.051	136.002	50.000	0
	20	128.322	242.967	18.494	4.795	194.047	144.000	50.000	0
	27	128.322	242.538	18.267	4.961	194.085	149.000	44.998	0
	Oct 4	131.211	248.348	18.472	4.475	190.377	145.000	44.998	0
	11	131.211	247.235	19.355	4.247	191.031	146.000	44.998	0
	18	131.211	246.437	19.628	4.239	187.124	141.999	44.998	0
	25	131.189	246.588	20.960	4.618	209.137	164.000	44.998	0
	Nov 1	131.157	244.894	21.007	4.315	190.072	144.999	44.999	0

**2. Pasivo**

		Billetes en	Pasivos en	Cuentas corrientes	Facilidad de	Depósitos a	Operaciones	Depósitos	Otros pasivos	Certificados de
		circulación	euros de							
		1	entidades de	los depósitos			de ajuste	con el ajuste	entidades de	
			crédito de la	vinculados al				de los	crédito de la	
			zona del euro	sistema de				márgenes de	zona del euro	
				reservas				garantía		
				mínimas)						
2002	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
	13	325.663	126.812	126.799	10	0	0	3	135	2.939
	20	324.542	129.987	129.927	58	0	0	2	142	2.939
	27	325.399	126.910	126.900	10	0	0	0	198	2.939
	Oct 4	331.672	127.336	127.250	85	0	0	1	235	2.939
	11	331.640	132.319	132.288	31	0	0	0	374	2.939
	18	330.793	128.882	128.833	38	0	0	11	173	2.939
	25	329.550	136.845	136.823	11	0	0	11	131	2.939
	Nov 1	334.839	122.651	122.615	35	0	0	1	132	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	305	4	213	29.944	67.701	89.062	788.433	2002 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
0	12	37	164	31.480	67.198	84.690	762.139	13
0	3	44	213	31.524	67.198	85.077	772.638	20
0	55	32	312	31.503	67.199	85.634	772.822	27
0	355	24	616	32.125	67.209	85.503	778.337	Oct 4
0	6	27	619	32.253	67.209	85.545	778.706	11
0	10	117	441	32.256	67.209	85.768	774.314	18
0	27	112	155	32.142	67.209	86.029	798.028	25
0	60	14	361	32.264	67.209	88.379	779.659	Nov 1

								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	
47.953	8.561	1.377	18.619	6.990	62.519	136.887	64.262	788.433	2002 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
50.133	8.588	1.309	16.613	6.521	60.031	99.114	64.281	762.139	13
55.839	8.992	1.518	18.110	6.521	60.651	99.114	64.283	772.638	20
58.763	8.903	1.443	17.851	6.521	60.495	99.114	64.286	772.822	27
47.782	9.245	1.303	18.145	6.567	62.516	106.307	64.290	778.337	Oct 4
43.890	8.468	1.300	17.970	6.567	62.640	106.307	64.292	778.706	11
43.801	8.328	1.449	17.324	6.567	63.456	106.307	64.295	774.314	18
59.081	8.368	1.605	18.752	6.567	63.585	106.307	64.298	798.028	25
50.648	8.359	1.352	17.305	6.567	64.336	106.307	64.224	779.659	Nov 1

## Cuadro 1.2

### Tipos de interés de intervención del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

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

Fuente: BCE.

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

## Cuadro 1.3

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

(millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

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

Fecha de liquidación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo	Subastas a tipo de interés variable			Vencimiento a [...] días
			Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal <sup>3)</sup>	Tipo medio ponderado	
	1	2	3	4	5	6	7
2002 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
18	116.252	84.000	-	3,25	3,28	3,29	14
25	105.130	65.000	-	3,25	3,28	3,29	14
Oct 2	125.630	80.000	-	3,25	3,28	3,29	14
9	111.824	66.000	-	3,25	3,27	3,28	14
16	106.563	76.000	-	3,25	3,28	3,29	14
23	115.642	88.000	-	3,25	3,29	3,30	14
30	101.910	57.000	-	3,25	3,29	3,29	14
Nov 6	104.397	87.000	-	3,25	3,25	3,26	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 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	
Sep 26	25.728	15.000	-	3,23	3,26	88	
Oct 31	27.820	15.000	-	3,22	3,24	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 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	10.999,6	6.069,3	202,3	206,3	1.368,0	691,0	2.462,7
Ago	10.952,0	6.010,3	200,3	201,3	1.359,7	703,2	2.477,2
Sep <sup>(p)</sup>	11.055,3	6.058,1	201,6	203,7	1.373,1	746,8	2.472,0

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 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	129,0	129,5	0,5	0,0	3,28
Oct	127,7	128,2	0,5	0,0	3,28
Nov <sup>(p)</sup>	128,7	.	.	.	.

Fuente: BCE.

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

## Cuadro 1.5

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

(mm de euros; medias de saldos diarios)

Período de 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 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	360,0	139,2	55,2	0,1	0,0	0,1	0,0	322,8	50,9	50,8	129,9	452,8
Sep	362,3	140,9	50,8	0,1	0,0	0,2	0,0	323,6	49,1	51,7	129,6	453,4
Oct <sup>6)</sup>	370,0	146,1	45,3	0,1	0,0	0,1	0,0	329,2	45,6	58,2	128,3	457,6

Fuente: BCE.

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

## 2 Evolución monetaria en la zona del euro

Cuadro 2.1

### Balance agregado del Eurosistema

[mm de euros (saldo 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 III	493,1	474,4	18,2	0,5	98,5	2,9	94,6	1,0	14,6	4,4	10,2	459,1	10,2	54,3	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 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	102,5	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	413,5	12,0	103,3	1.021,7
Mar	381,3	354,9	25,8	0,6	106,5	4,1	101,0	1,4	13,8	4,7	9,1	414,4	11,9	106,1	1.034,0
Abr	344,2	317,8	25,8	0,6	107,5	5,0	101,4	1,1	13,5	4,7	8,8	401,3	12,0	108,0	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	114,4	1.007,5
Jul	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	116,1	991,6
Ago	363,4	337,5	25,3	0,6	109,2	5,1	103,3	0,8	14,4	4,8	9,7	377,9	12,1	115,8	992,8
Sep <sup>(p)</sup>	365,6	339,6	25,3	0,6	110,8	5,4	104,6	0,8	14,1	4,8	9,3	385,9	12,1	116,1	1.004,6

#### 2. Pasivo

						Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones		Capital y reservas	Resto del mundo <sup>1)</sup>	Otros pasivos	Total
	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro	IFM <sup>1)</sup>	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1999	393,3	341,5	279,3	53,4	8,8		174,3	49,8	47,6	1.014,5	
2000 III	373,5	404,2	346,1	45,6	12,5		221,2	75,0	51,4	1.129,8	
IV	390,2	327,3	270,4	47,1	9,8		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		204,6	26,8	63,8	983,8	
II	368,8	342,2	274,1	51,8	16,3		223,7	32,6	54,2	1.027,2	
2001 Sep	346,1	323,6	269,4	37,6	16,6		209,2	30,0	57,3	971,7	
Oct	333,8	302,8	244,7	40,0	18,1		210,6	34,3	58,5	945,6	
Nov	317,4	330,4	277,5	35,2	17,6		210,1	35,3	60,6	958,5	
Dic	285,9	391,9	342,4	35,1	14,4		209,8	35,6	70,8	998,6	
2002 Ene	339,7	344,8	284,7	44,9	15,2		214,5	37,4	100,4	1.041,4	
Feb	308,2	349,1	282,3	52,1	14,7		219,9	33,9	106,0	1.021,7	
Mar	309,1	355,1	282,4	56,3	16,4		217,8	36,9	110,5	1.034,0	
Abr	311,3	323,5	254,8	50,8	17,9		212,8	32,4	101,9	986,5	
May	319,6	326,6	268,4	40,7	17,4		208,0	31,6	102,7	993,1	
Jun	329,3	354,3	285,2	51,5	17,5		182,3	31,0	106,0	1.007,5	
Jul	340,1	316,0	247,4	52,9	15,6		183,7	35,1	112,2	991,6	
Ago	342,3	318,7	255,8	47,3	15,6		186,4	31,0	109,8	992,8	
Sep <sup>(p)</sup>	347,0	317,6	258,9	41,7	17,0		190,2	32,5	112,7	1.004,6	

Fuente: BCE.

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





### Cuadro 2.3

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

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

##### 1. Activo: Saldos

	Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo <sup>2)</sup>	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	4	AAPP	Otros residentes en la zona del euro					
2001 Mar	7.126,3	851,7	6.274,6	1.455,6	1.167,4	288,2	567,1	2.638,9	172,0	1.117,3	13.077,3
Abr	7.157,4	843,5	6.313,9	1.467,6	1.173,4	294,2	586,9	2.616,2	173,3	1.128,1	13.129,5
May	7.172,8	838,4	6.334,4	1.494,1	1.193,0	301,1	587,3	2.677,5	174,6	1.148,3	13.254,6
Jun	7.223,9	835,7	6.388,2	1.508,6	1.206,5	302,1	557,5	2.704,8	175,4	1.147,0	13.317,2
Jul	7.227,2	832,9	6.394,4	1.516,5	1.201,5	315,0	552,3	2.619,1	176,5	1.092,2	13.183,9
Ago	7.198,4	828,8	6.369,6	1.516,6	1.192,9	323,7	545,1	2.624,7	176,9	1.082,6	13.144,3
Sep	7.251,7	829,8	6.421,9	1.522,6	1.195,2	327,4	534,7	2.697,8	177,6	1.134,1	13.318,6
Oct	7.278,8	827,2	6.451,6	1.516,6	1.186,8	329,9	543,7	2.742,5	178,3	1.164,2	13.424,2
Nov	7.345,2	843,3	6.501,9	1.524,1	1.191,0	333,1	544,6	2.827,6	179,1	1.153,9	13.574,5
Dic	7.367,0	847,7	6.519,3	1.516,4	1.179,2	337,2	568,3	2.807,4	180,0	1.137,6	13.576,7
2002 Ene	7.379,2	844,8	6.534,4	1.548,3	1.206,3	341,9	568,2	2.829,5	177,5	1.169,2	13.671,8
Feb	7.396,3	847,5	6.548,8	1.557,7	1.207,7	349,9	566,8	2.833,1	176,6	1.131,4	13.661,9
Mar	7.458,9	852,6	6.606,2	1.575,7	1.229,1	346,6	560,6	2.845,2	176,4	1.082,3	13.699,1
Abr	7.473,7	832,4	6.641,3	1.572,2	1.229,2	342,9	566,9	2.826,6	176,2	1.069,6	13.685,1
May	7.489,0	829,2	6.659,8	1.587,2	1.242,3	345,0	569,0	2.845,9	176,4	1.048,7	13.716,2
Jun	7.521,4	830,1	6.691,3	1.581,9	1.239,0	342,9	564,3	2.731,2	176,2	1.073,2	13.648,2
Jul	7.521,2	828,5	6.692,7	1.582,0	1.235,8	346,1	550,3	2.756,7	176,8	1.098,4	13.685,3
Ago	7.510,4	818,0	6.692,3	1.574,7	1.235,0	339,7	560,8	2.745,0	177,7	1.085,5	13.654,2
Sep <sup>(p)</sup>	7.555,5	820,7	6.734,8	1.595,1	1.252,7	342,3	553,3	2.815,3	178,4	1.122,1	13.819,7

##### 2. Pasivo: Saldos

	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Depósitos				Participaciones en FMM <sup>3)</sup>	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones <sup>3)</sup>	Capital y reservas	Resto del mundo <sup>2)</sup>	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	Total
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
2001 Mar	336,3	150,3	5.419,7	1.636,1	2.238,2	1.322,8	222,6	346,1	1.719,5	927,0	2.663,0	1.536,9	-21,6	13.077,3
Abr	336,2	152,5	5.449,5	1.666,9	2.237,4	1.323,9	221,4	354,1	1.720,3	928,1	2.676,4	1.524,7	-12,2	13.129,5
May	332,9	146,9	5.487,5	1.691,8	2.239,4	1.322,5	233,8	363,0	1.722,0	940,0	2.755,0	1.520,6	-13,2	13.254,6
Jun	333,0	165,5	5.521,1	1.731,8	2.237,0	1.330,8	221,5	360,5	1.740,5	965,9	2.743,3	1.504,4	-16,8	13.317,2
Jul	328,0	155,5	5.508,1	1.712,7	2.238,4	1.333,6	223,4	369,6	1.737,1	955,2	2.643,0	1.494,8	-7,4	13.183,9
Ago	319,2	152,4	5.500,1	1.681,2	2.250,8	1.337,3	230,8	380,7	1.731,1	959,9	2.620,1	1.489,4	-8,6	13.144,3
Sep	309,6	147,8	5.552,2	1.749,9	2.233,9	1.342,6	225,7	384,7	1.753,9	970,4	2.639,9	1.541,4	18,7	13.318,6
Oct	295,5	153,3	5.574,8	1.750,3	2.237,6	1.351,9	235,1	395,9	1.767,9	981,1	2.661,6	1.588,7	5,5	13.424,2
Nov	279,7	150,2	5.628,1	1.798,1	2.239,2	1.365,0	225,9	404,5	1.760,3	982,6	2.726,2	1.632,4	10,4	13.574,5
Dic	239,7	139,0	5.777,6	1.896,2	2.257,9	1.405,0	218,5	402,0	1.760,7	996,2	2.719,1	1.550,7	-8,5	13.576,7
2002 Ene	246,5	148,9	5.737,0	1.847,8	2.254,2	1.418,8	216,2	420,8	1.775,8	1.007,6	2.755,2	1.578,0	2,0	13.671,8
Feb	240,3	155,7	5.736,8	1.843,4	2.251,4	1.420,9	221,1	431,6	1.778,2	1.011,5	2.763,3	1.543,4	1,1	13.661,9
Mar	254,3	157,5	5.758,6	1.839,3	2.266,7	1.423,0	229,6	435,9	1.793,0	1.010,6	2.786,6	1.500,1	2,4	13.699,1
Abr	261,7	157,5	5.782,0	1.869,9	2.269,4	1.414,7	228,1	442,2	1.785,4	1.004,7	2.769,2	1.489,8	-7,4	13.685,1
May	273,9	149,0	5.799,6	1.870,1	2.279,1	1.415,5	234,8	447,3	1.805,0	1.008,9	2.750,3	1.488,1	-5,8	13.716,2
Jun	285,8	155,0	5.824,1	1.916,3	2.256,6	1.421,7	229,6	443,7	1.788,7	985,7	2.615,2	1.536,4	13,5	13.648,2
Jul	296,8	151,9	5.803,0	1.885,7	2.264,1	1.424,3	228,8	455,5	1.796,4	993,3	2.642,8	1.545,8	-0,3	13.685,3
Ago	301,2	141,0	5.783,6	1.851,6	2.265,7	1.429,8	236,5	468,7	1.814,5	1.004,2	2.610,9	1.526,5	3,6	13.654,2
Sep <sup>(p)</sup>	306,7	148,5	5.827,4	1.908,5	2.243,1	1.433,5	242,4	466,6	1.814,5	1.016,0	2.668,3	1.575,9	-4,3	13.819,7

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	Otros residentes en la zona del euro	4	AAPP	Otros residentes en la zona del euro						6
2001												
Abr	33,2	-8,2	41,4	12,1	6,6	5,5	18,4	-17,9	1,2	9,9	56,9	
May	4,1	-5,6	9,7	25,9	20,8	5,1	1,0	-1,2	1,4	18,7	49,8	
Jun	57,4	-2,6	60,0	14,0	13,3	0,7	-32,4	27,5	0,9	-1,4	66,0	
Jul	12,7	-2,5	15,1	9,5	-3,2	12,7	-8,1	-41,3	1,1	-50,5	-76,5	
Ago	-18,9	-3,7	-15,2	4,9	-4,3	9,2	-6,0	57,2	0,3	-10,6	27,0	
Sep	48,6	1,0	47,5	-1,4	-4,3	2,9	-5,0	49,1	0,7	51,9	143,9	
Oct	25,7	-2,7	28,4	-7,0	-9,6	2,6	5,7	43,6	0,7	30,1	99,0	
Nov	65,7	16,0	49,7	9,9	7,9	2,1	-3,2	66,0	1,1	5,9	145,6	
Dic	27,7	3,7	24,1	-8,1	-10,2	2,1	22,3	-26,6	1,1	-17,2	-0,8	
2002												
Ene	9,5	-3,1	12,7	26,8	21,9	5,0	-0,3	0,2	-2,5	31,0	64,8	
Feb	19,2	2,7	16,5	9,2	1,3	7,9	0,6	0,4	-0,9	-39,1	-10,5	
Mar	64,4	5,2	59,2	14,1	16,9	-2,9	-7,6	20,0	0,0	-48,1	42,8	
Abr	21,8	-20,0	41,8	-2,5	1,3	-3,8	6,5	18,8	-0,2	-13,2	31,3	
May	25,6	-2,8	28,4	12,5	9,5	2,9	1,1	74,1	0,2	-21,1	92,4	
Jun	40,9	1,4	39,5	-3,3	-1,5	-1,8	-4,5	-26,7	-0,2	24,7	30,9	
Jul	-4,5	-1,8	-2,7	-3,0	-3,5	0,4	-10,9	-2,4	0,5	24,0	3,6	
Ago	-10,7	-10,9	0,2	-6,2	-1,5	-4,7	9,7	-7,3	1,0	-12,9	-26,3	
Sep <sup>(p)</sup>	46,7	2,7	44,0	15,0	12,5	2,5	-5,2	68,2	0,7	35,3	160,7	

### 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							
2001														
Abr	-0,1	2,2	30,2	30,8	-0,5	1,1	-1,2	8,7	-2,4	1,3	18,4	-11,6	10,3	56,9
May	-3,3	-5,6	29,4	21,7	-3,0	-1,7	12,4	9,8	-11,7	8,4	11,8	12,4	-1,4	49,8
Jun	0,1	18,6	34,9	40,4	-1,6	8,3	-12,3	-1,5	20,4	19,1	-5,3	-18,2	-2,3	66,0
Jul	-5,0	-10,0	-8,2	-17,4	4,4	3,0	1,9	9,5	2,9	-6,5	-58,0	-11,1	9,8	-76,5
Ago	-8,8	-3,1	-1,9	-29,6	16,3	3,9	7,5	10,5	1,4	7,3	30,1	-7,4	-1,2	27,0
Sep	-9,6	-4,6	51,2	68,4	-17,4	5,3	-5,1	3,7	15,8	9,0	18,0	41,4	19,1	143,9
Oct	-14,2	5,4	22,7	0,9	3,0	9,2	9,5	11,6	13,0	7,9	18,4	45,9	-11,8	99,0
Nov	-15,7	-3,0	51,4	47,2	0,4	13,1	-9,2	9,8	23,9	2,9	38,5	33,1	4,6	145,6
Dic	-40,0	-11,2	149,4	98,4	18,4	40,0	-7,4	-1,1	-0,7	14,6	-17,8	-74,7	-19,5	-0,8
2002														
Ene	6,8	10,4	-42,4	-49,4	-3,1	12,4	-2,3	19,8	10,4	13,3	13,8	21,4	11,3	64,8
Feb	-6,2	6,9	0,3	-4,3	-2,5	2,1	4,9	10,8	4,8	-0,6	10,7	-36,5	-0,7	-10,5
Mar	14,0	1,7	22,8	-3,8	16,1	2,2	8,4	3,2	18,4	2,6	25,6	-56,1	10,4	42,8
Abr	7,4	0,0	27,6	32,1	5,2	-8,2	-1,5	8,0	-1,6	-4,9	20,6	-16,6	-9,2	31,3
May	12,2	-8,5	24,6	2,4	14,3	1,1	6,7	4,0	29,7	3,9	35,0	-10,0	1,5	92,4
Jun	12,0	6,0	31,2	48,2	-17,3	6,4	-6,1	-7,4	1,8	-17,2	-67,4	55,1	16,9	30,9
Jul	11,0	-3,1	-24,5	-31,7	5,5	2,5	-0,7	12,7	0,1	9,8	-0,7	11,9	-13,6	3,6
Ago	4,4	-11,0	-5,0	-33,9	15,7	5,5	7,7	12,4	2,8	8,8	-23,6	-22,5	7,4	-26,3
Sep <sup>(p)</sup>	5,6	7,5	44,6	56,9	-21,8	3,7	5,8	-2,0	3,3	9,7	59,8	40,4	-8,1	160,7

## 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	
	Efectivo en circulación 1	Depósitos a la vista 2	Total	Índice, dic 98=100 <sup>3)</sup>	Depósitos a plazo hasta 2 años 5	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses 6	Total	Índice dic 98=100 <sup>3)</sup>	
			3	4			7		8
2001 Mar	336,3	1.703,2	2.039,5	112,73	1.065,9	1.269,8	4.375,1	108,57	
Abr	336,2	1.735,9	2.072,1	114,53	1.067,8	1.273,4	4.413,3	109,52	
May	332,9	1.759,2	2.092,1	115,46	1.069,0	1.273,2	4.434,3	109,85	
Jun	333,0	1.798,4	2.131,4	117,66	1.066,2	1.283,0	4.480,6	111,03	
Jul	328,0	1.780,3	2.108,3	116,48	1.073,2	1.287,2	4.468,7	110,83	
Ago	319,2	1.747,5	2.066,7	114,28	1.088,8	1.292,9	4.448,4	110,44	
Sep	309,6	1.815,1	2.124,7	117,47	1.070,9	1.299,7	4.495,3	111,59	
Oct	295,5	1.816,1	2.111,6	116,78	1.074,7	1.311,6	4.497,9	111,66	
Nov	279,7	1.864,6	2.144,3	118,55	1.077,6	1.326,4	4.548,2	112,87	
Dic	239,7	1.968,2	2.207,9	122,08	1.088,8	1.367,9	4.664,6	115,76	
2002 Ene	246,5	1.921,9	2.168,4	119,84	1.081,0	1.390,4	4.639,8	115,11	
Feb	240,3	1.917,2	2.157,5	119,24	1.076,7	1.394,5	4.628,8	114,85	
Mar	254,3	1.914,3	2.168,6	119,88	1.088,5	1.397,9	4.655,0	115,52	
Abr	261,7	1.945,7	2.207,4	122,10	1.092,4	1.391,9	4.691,7	116,52	
May	273,9	1.945,6	2.219,5	122,90	1.100,4	1.394,0	4.713,9	117,21	
Jun	285,8	1.992,3	2.278,2	126,25	1.075,3	1.400,0	4.753,6	118,36	
Jul	296,8	1.959,7	2.256,5	124,99	1.083,7	1.403,0	4.743,1	117,95	
Ago	301,2	1.927,3	2.228,4	123,45	1.096,9	1.408,9	4.734,2	117,74	
Sep <sup>(p)</sup>	306,7	1.984,5	2.291,3	126,93	1.073,9	1.411,8	4.776,9	118,82	

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

	M1							M2	
	Efectivo en circulación 1	Depósitos a la vista 2	Total	Tasa de crecimiento interanual <sup>3)</sup>	Depósitos a plazo hasta 2 años 5	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses 6	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	
			3	4			7	8	
2001 Abr	-0,1	32,6	32,5	1,6	2,2	3,7	38,4	3,3	
May	-3,3	20,1	16,9	3,2	-3,2	-0,5	13,2	3,7	
Jun	0,1	39,6	39,7	4,3	-2,1	9,8	47,4	4,5	
Jul	-5,0	-16,4	-21,4	3,3	9,1	4,4	-7,9	4,4	
Ago	-8,8	-30,9	-39,7	3,2	18,4	5,9	-15,5	4,3	
Sep	-9,6	67,4	57,7	5,5	-18,2	6,8	46,3	5,3	
Oct	-14,2	1,6	-12,6	5,0	3,3	11,8	2,6	5,4	
Nov	-15,7	47,8	32,0	5,5	1,9	14,8	48,8	5,9	
Dic	-40,0	103,9	63,9	5,1	11,1	41,5	116,5	6,1	
2002 Ene	6,8	-47,3	-40,5	6,7	-6,7	21,1	-26,1	6,8	
Feb	-6,2	-4,6	-10,8	6,3	-4,0	4,1	-10,6	6,4	
Mar	14,0	-2,5	11,5	6,3	12,3	3,4	27,2	6,4	
Abr	7,4	32,9	40,2	6,6	5,7	-5,8	40,1	6,4	
May	12,2	2,1	14,3	6,4	11,4	2,3	28,0	6,7	
Jun	12,0	48,7	60,6	7,3	-20,9	6,3	46,0	6,6	
Jul	11,0	-33,8	-22,8	7,3	3,7	2,8	-16,3	6,4	
Ago	4,4	-32,1	-27,8	8,0	13,5	6,0	-8,3	6,6	
Sep <sup>(p)</sup>	5,6	57,2	62,8	8,1	-22,5	2,9	43,2	6,5	

Fuente: BCE.

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

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

M3 <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		
222,6	346,1	139,3	5.083,1	110,91	2001 Mar	
221,4	354,1	140,0	5.128,7	111,88	Abr	
233,8	363,0	135,0	5.166,1	112,51	May	
221,5	360,5	145,2	5.207,8	113,44	Jun	
223,4	369,6	140,4	5.202,1	113,41	Jul	
230,8	380,7	142,5	5.202,4	113,53	Ago	
225,7	384,7	147,6	5.253,4	114,49	Sep	
235,1	395,9	149,5	5.278,4	115,02	Oct	
225,9	404,5	152,2	5.330,8	116,20	Nov	
218,5	402,0	145,9	5.430,9	118,38	Dic	
216,2	420,8	141,8	5.418,7	118,18	2002 Ene	
221,1	431,6	138,8	5.420,3	118,21	Feb	
229,6	435,9	137,2	5.457,8	119,06	Mar	
228,1	442,2	134,7	5.496,7	120,01	Abr	
234,8	447,3	144,0	5.540,0	121,07	May	
229,6	443,7	133,0	5.559,9	121,63	Jun	
228,8	455,5	125,6	5.553,1	121,35	Jul	
236,5	468,7	126,5	5.566,0	121,62	Ago	
242,4	466,6	132,1	5.618,1	122,75	Sep <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		
-1,2	8,7	-1,6	44,3	3,9	2001 Abr	
12,4	9,8	-6,5	28,9	4,5	May	
-12,3	-1,5	9,2	42,9	5,6	Jun	
1,9	9,5	-4,9	-1,5	5,6	Jul	
7,5	10,5	2,8	5,3	5,9	Ago	
-5,1	3,7	-0,9	44,0	6,9	Sep	
9,5	11,6	0,5	24,2	7,3	Oct	
-9,2	9,8	5,1	54,4	7,7	Nov	
-7,4	-1,1	-8,0	100,0	7,7	Dic	
-2,3	19,8	-0,4	-9,1	7,8	2002 Ene	
4,9	10,8	-3,9	1,2	7,4	Feb	
8,4	3,2	0,3	39,1	7,3	Mar	
-1,5	8,0	-3,3	43,4	7,3	Abr	
6,7	4,0	10,0	48,7	7,6	May	
-6,1	-7,4	-6,9	25,6	7,2	Jun	
-0,7	12,7	-8,9	-13,2	7,0	Jul	
7,7	12,4	1,0	12,8	7,1	Ago	
5,8	-2,0	4,6	51,7	7,2	Sep <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		
			1	2	3	4			
2001 Mar	338,9	1.716,5	2.055,4	113,62	2.321,4	104,40	4.376,9	108,61	
Abr	337,5	1.725,0	2.062,5	114,00	2.338,6	105,18	4.401,1	109,22	
May	332,5	1.750,1	2.082,7	114,94	2.337,0	104,90	4.419,7	109,49	
Jun	329,1	1.765,7	2.094,8	115,64	2.356,7	105,82	4.451,5	110,31	
Jul	323,6	1.770,0	2.093,6	115,66	2.372,2	106,62	4.465,8	110,76	
Ago	317,9	1.788,7	2.106,6	116,49	2.378,0	107,01	4.484,7	111,35	
Sep	309,1	1.821,1	2.130,2	117,78	2.390,8	107,57	4.521,0	112,23	
Oct	297,2	1.842,2	2.139,4	118,32	2.405,6	108,21	4.545,0	112,83	
Nov	279,1	1.876,1	2.155,3	119,16	2.421,1	108,86	4.576,3	113,57	
Dic	233,9	1.921,7	2.155,5	119,18	2.441,6	109,78	4.597,1	114,09	
2002 Ene	251,8	1.926,7	2.178,5	120,40	2.450,4	110,16	4.628,9	114,84	
Feb	245,0	1.933,0	2.178,0	120,38	2.457,8	110,51	4.635,8	115,02	
Mar	253,1	1.924,8	2.178,0	120,40	2.473,6	111,25	4.651,5	115,44	
Abr	263,6	1.933,8	2.197,4	121,55	2.480,1	111,63	4.677,5	116,17	
May	271,9	1.944,1	2.216,0	122,70	2.484,2	111,98	4.700,2	116,88	
Jun	282,0	1.947,3	2.229,2	123,54	2.487,0	112,30	4.716,2	117,43	
Jul	292,8	1.954,3	2.247,1	124,47	2.496,5	112,51	4.743,6	117,96	
Ago	299,9	1.963,4	2.263,4	125,39	2.502,1	112,78	4.765,5	118,52	
Sep <sup>6)</sup>	307,6	1.992,1	2.299,7	127,40	2.510,8	113,19	4.810,6	119,66	

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

	M2										
	M1				Otros depósitos a corto plazo <sup>5)</sup>				Total	Tasa de crecimiento mensual (%) <sup>4)</sup>	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>4)</sup>
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Tasa de crecimiento mensual <sup>4)</sup> (%)	Tasa de crecimiento interanual <sup>4)</sup> (%)	Total	Tasa de crecimiento mensual <sup>4)</sup> (%)	Tasa de crecimiento interanual <sup>4)</sup> (%)			
			1	2	3	4	5	6	7	8	9
2001 Abr	-1,4	8,4	7,0	0,3	1,6	17,5	0,8	4,9	24,5	0,6	3,4
May	-5,0	22,0	17,0	0,8	2,9	-6,3	-0,3	4,1	10,7	0,2	3,6
Jun	-3,4	16,0	12,6	0,6	4,0	20,5	0,9	4,7	33,0	0,7	4,3
Jul	-5,4	5,9	0,5	0,0	3,4	17,8	0,8	5,3	18,2	0,4	4,4
Ago	-5,7	20,7	14,9	0,7	3,6	8,7	0,4	5,1	23,7	0,5	4,4
Sep	-8,9	32,2	23,3	1,1	5,0	12,4	0,5	5,2	35,7	0,8	5,1
Oct	-11,9	21,6	9,7	0,5	5,2	14,3	0,6	5,7	24,0	0,5	5,5
Nov	-18,0	33,2	15,2	0,7	5,9	14,5	0,6	5,9	29,7	0,7	6,0
Dic	-45,3	45,8	0,5	0,0	5,5	20,5	0,8	7,2	21,0	0,5	6,4
2002 Ene	17,9	4,1	22,0	1,0	6,6	8,5	0,3	6,8	30,4	0,7	6,7
Feb	-6,8	6,4	-0,4	0,0	6,2	7,7	0,3	6,5	7,3	0,2	6,4
Mar	8,1	-7,8	0,3	0,0	6,0	16,4	0,7	6,6	16,7	0,4	6,3
Abr	10,4	10,5	20,9	1,0	6,6	8,5	0,3	6,1	29,4	0,6	6,4
May	8,3	12,5	20,8	0,9	6,8	7,7	0,3	6,7	28,6	0,6	6,7
Jun	10,1	5,0	15,1	0,7	6,8	7,2	0,3	6,1	22,3	0,5	6,5
Jul	10,8	6,0	16,8	0,8	7,6	4,7	0,2	5,5	21,5	0,5	6,5
Ago	7,2	9,4	16,6	0,7	7,6	6,0	0,2	5,4	22,6	0,5	6,4
Sep <sup>6)</sup>	7,7	28,7	36,3	1,6	8,2	9,2	0,4	5,2	45,5	1,0	6,6

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		
695,9	126,20	5.072,8	110,69	6.266,5	121,94		2001 Mar
701,5	126,96	5.102,6	111,31	6.301,1	122,65		Abr
711,0	128,56	5.130,7	111,74	6.334,5	123,09		May
725,3	131,14	5.176,8	112,77	6.364,2	123,79		Jun
737,2	133,36	5.203,1	113,43	6.381,1	124,29		Jul
752,2	136,09	5.236,9	114,28	6.398,0	124,81		Ago
767,8	137,74	5.288,8	115,26	6.433,8	125,42		Sep
787,1	141,07	5.332,0	116,19	6.465,5	126,01		Oct
787,2	141,75	5.363,6	116,92	6.503,6	126,74		Nov
794,8	143,06	5.391,9	117,53	6.510,0	126,99		Dic
785,3	142,18	5.414,2	118,09	6.535,6	127,45		2002 Ene
785,8	142,13	5.421,6	118,24	6.562,7	128,02		Feb
788,8	142,78	5.440,3	118,68	6.597,3	128,72		Mar
791,3	143,40	5.468,8	119,40	6.626,3	129,42		Abr
802,7	145,40	5.502,9	120,26	6.657,4	130,22		May
805,2	145,76	5.521,4	120,79	6.665,9	130,54		Jun
814,6	147,35	5.558,2	121,46	6.680,8	130,75		Jul
830,0	150,00	5.595,5	122,27	6.722,9	131,59		Ago
852,5	153,92	5.663,1	123,74	6.746,5	132,08		Sep <sup>9)</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		
4,2	0,6	8,2	28,6	0,6	4,0	4,0	36,7	0,6	8,4		2001 Abr
8,8	1,3	9,4	19,6	0,4	4,3	4,6	22,6	0,4	8,0		May
14,3	2,0	12,9	47,4	0,9	5,5	5,1	35,9	0,6	7,9		Jun
12,3	1,7	13,6	30,5	0,6	5,6	5,7	25,9	0,4	7,8		Jul
15,1	2,0	16,0	38,8	0,7	5,9	6,1	26,6	0,4	7,2		Ago
9,1	1,2	17,6	44,8	0,9	6,8	6,7	31,0	0,5	6,7		Sep
18,5	2,4	19,5	42,5	0,8	7,3	7,3	30,4	0,5	6,5		Oct
3,8	0,5	19,7	33,5	0,6	7,8	7,7	37,5	0,6	6,6		Nov
7,3	0,9	18,1	28,2	0,5	8,0	7,8	13,1	0,2	6,1		Dic
-4,9	-0,6	14,4	25,6	0,5	7,8	7,7	23,1	0,4	5,8		2002 Ene
-0,3	0,0	13,7	7,0	0,1	7,4	7,5	29,2	0,4	5,6		Feb
3,6	0,5	13,1	20,3	0,4	7,2	7,3	36,4	0,6	5,6		Mar
3,4	0,4	12,9	32,8	0,6	7,3	7,4	35,8	0,5	5,5		Abr
11,1	1,4	13,1	39,6	0,7	7,6	7,3	40,9	0,6	5,8		May
2,0	0,3	11,1	24,3	0,4	7,1	7,3	16,5	0,2	5,5		Jun
8,8	1,1	10,5	30,2	0,5	7,1	7,1	10,7	0,2	5,2		Jul
14,7	1,8	10,2	37,2	0,7	7,0	7,1	42,7	0,6	5,4		Ago
21,7	2,6	11,7	67,2	1,2	7,4	.	25,2	0,4	5,3		Sep <sup>9)</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 Mar	1.172,5	126,4	1.576,9	927,0	2.019,1	7.129,9	6.274,6	122,10	-24,2	172,0
Abr	1.169,7	124,6	1.577,7	928,1	2.016,9	7.195,0	6.313,9	122,90	-60,1	173,3
May	1.170,6	123,2	1.584,5	940,0	2.031,3	7.222,8	6.334,4	123,09	-77,5	174,6
Jun	1.170,9	122,0	1.593,0	965,9	2.042,1	7.247,9	6.388,2	124,26	-38,5	175,4
Jul	1.165,3	120,7	1.594,1	955,2	2.034,4	7.261,6	6.394,4	124,55	-23,9	176,5
Ago	1.162,0	119,5	1.586,2	959,9	2.021,6	7.238,5	6.369,6	124,26	4,6	176,9
Sep	1.163,0	118,6	1.604,7	970,4	2.025,0	7.284,1	6.421,9	125,18	57,8	177,6
Oct	1.162,9	116,9	1.617,0	981,1	2.014,0	7.325,2	6.451,6	125,74	80,9	178,3
Nov	1.161,6	115,8	1.606,6	982,6	2.034,3	7.379,6	6.501,9	126,71	101,4	179,1
Dic	1.169,1	115,8	1.613,6	996,2	2.026,9	7.424,8	6.519,3	127,17	88,3	180,0
2002 Ene	1.173,2	112,3	1.632,9	1.007,6	2.051,1	7.444,6	6.534,4	127,42	74,3	177,5
Feb	1.174,7	111,2	1.638,8	1.011,5	2.055,2	7.465,6	6.548,8	127,74	69,9	176,6
Mar	1.178,2	109,9	1.655,8	1.010,6	2.081,7	7.513,4	6.606,2	128,90	58,5	176,4
Abr	1.177,0	108,0	1.650,2	1.004,7	2.061,7	7.551,1	6.641,3	129,71	57,4	176,2
May	1.178,8	106,8	1.660,5	1.008,9	2.071,4	7.573,8	6.659,8	130,27	95,6	176,4
Jun	1.181,2	106,6	1.655,4	985,7	2.069,1	7.598,4	6.691,3	131,04	116,1	176,2
Jul	1.180,4	106,6	1.670,3	993,3	2.064,3	7.589,2	6.692,7	130,99	113,9	176,8
Ago	1.168,9	106,8	1.687,3	1.004,2	2.053,0	7.592,9	6.692,3	130,99	134,1	177,7
Sep <sup>4)</sup>	1.169,2	107,2	1.681,5	1.016,0	2.073,4	7.630,5	6.734,8	131,85	147,0	178,4

**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 Abr	-2,7	-1,9	-0,1	1,3	-1,6	65,3	41,4	8,4	-36,4	1,2
May	0,1	-1,4	-5,1	8,4	15,2	15,8	9,7	8,0	-13,0	1,4
Jun	0,5	-1,1	11,5	19,1	10,7	28,4	60,0	7,9	32,7	0,9
Jul	-4,7	-1,4	7,5	-6,5	-5,6	19,8	15,1	7,7	16,7	1,1
Ago	-2,1	-1,2	-1,2	7,3	-8,0	-11,9	-15,2	7,2	27,1	0,3
Sep	0,8	-0,9	17,5	9,0	-3,3	45,5	47,5	6,7	31,2	0,7
Oct	-0,3	-1,7	12,7	7,9	-12,3	36,8	28,4	6,5	25,2	0,7
Nov	-1,6	-1,1	18,7	2,9	23,8	48,6	49,7	6,6	27,5	1,1
Dic	7,3	0,1	7,6	14,6	-6,6	48,5	24,1	6,1	-8,9	1,1
2002 Ene	3,6	-3,6	11,0	13,3	18,7	17,3	12,7	5,7	-13,6	-2,5
Feb	1,6	-1,0	9,3	-0,6	4,0	25,1	16,5	5,6	-10,3	-0,9
Mar	3,7	-1,3	18,7	2,6	22,2	48,8	59,2	5,6	-5,7	0,0
Abr	-0,5	-1,9	1,2	-4,9	-18,6	44,5	41,8	5,5	-1,7	-0,2
May	3,0	-1,2	19,7	3,9	6,7	32,5	28,4	5,8	39,1	0,2
Jun	3,6	-0,2	8,8	-17,2	-0,1	33,2	39,5	5,5	40,7	-0,2
Jul	1,8	0,0	8,8	9,8	-5,3	-13,1	-2,7	5,2	-1,8	0,5
Ago	2,2	0,2	1,6	8,8	-12,4	5,3	0,2	5,4	16,3	1,0
Sep <sup>4)</sup>	0,7	0,4	-1,6	9,7	15,2	41,3	44,0	5,3	8,4	0,7

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>	Administración Central <sup>3)</sup>	Otras AAPP			Total	Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>		
	Hasta 1 año	1		Hasta 1 año	2			Administración Regional	Administración Local					
			Más de 5 años			Más de 5 años								
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>	Administración Central <sup>3)</sup>	Otras AAPP			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>		
	Hasta 1 año	1		Hasta 1 año	2			Administración Regional	Administración Local					
			Más de 5 años			Más de 5 años								
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 I
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 plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	Depósitos a la vista	Depósitos a la plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice, dic 98=100 <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 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 plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	Depósitos a la vista	Depósitos a la plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 1	964,1	-	78,9	449,3	528,2	-	1.492,3	-	171,3	-	296,2	184,0	480,2	-	651,5	-
2001 I	1.051,6	99,8	76,3	518,0	594,2	142,1	1.645,8	111,9	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 periodo)]

#### Saldos de pasivos

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

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

**Cuadro 2.8 (cont.)**

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

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

**Saldos de activos**

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

	IFM								No IFM							
	Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 IV	3.937,8	-	-	-	-	-	-	-	6.927,0	6.622,8	32,4	271,8	151,6	41,2	74,3	4,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	4.081,2	-	-	-	-	-	-	-	7.126,0	6.782,7	35,1	308,1	182,3	45,4	74,9	5,6
II	4.089,4	-	-	-	-	-	-	-	7.223,5	6.857,3	29,4	336,9	204,7	51,7	74,0	6,5
III	4.082,8	-	-	-	-	-	-	-	7.251,4	6.907,3	30,9	313,1	177,9	52,1	77,3	5,8
IV	4.174,5	-	-	-	-	-	-	-	7.366,7	7.025,3	29,8	311,7	181,3	47,8	77,5	5,1
2002 I	4.126,3	-	-	-	-	-	-	-	7.458,5	7.106,8	30,5	321,1	187,0	51,0	76,8	6,3
II <sup>(p)</sup>	4.209,1	-	-	-	-	-	-	-	7.519,9	7.205,8	28,7	285,4	153,8	48,9	77,1	5,6

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

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 IV	935,8	895,3	11,0	29,5	19,8	5,9	2,1	1,7	1.355,0	1.321,0	5,8	28,2	16,7	9,7	1,0	0,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	971,8	931,5	9,7	30,5	20,6	6,3	1,7	1,8	1.453,2	1.413,3	3,8	36,0	21,2	13,1	1,1	0,6
II	994,4	951,3	11,0	32,1	22,1	6,5	1,6	1,8	1.506,9	1.465,1	4,9	36,9	21,7	13,3	1,1	0,8
III	999,2	959,7	9,6	29,9	21,0	5,9	1,5	1,5	1.521,2	1.482,2	4,2	34,8	20,4	12,6	1,2	0,6
IV	1.011,8	966,8	12,4	32,6	23,1	6,3	1,4	1,8	1.515,2	1.477,4	3,7	34,1	20,3	12,1	1,1	0,6
2002 I	1.050,2	1.002,0	14,8	33,4	24,0	5,6	1,8	1,9	1.574,4	1.537,8	3,7	32,9	19,5	11,7	1,1	0,6
II <sup>(p)</sup>	1.062,5	1.015,6	13,6	33,4	23,7	5,8	2,1	1,8	1.581,9	1.547,0	4,2	30,7	17,0	11,8	1,2	0,8

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

	Bancos <sup>3)</sup>								No bancos							
	Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 IV	945,4	410,0	89,2	446,2	337,8	44,2	32,6	31,7	524,5	163,3	45,3	315,8	271,2	11,5	25,9	7,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	1.051,6	468,4	98,7	484,6	365,8	46,3	34,5	37,0	594,2	198,2	48,6	347,4	301,2	11,9	26,2	8,0
II	1.071,2	473,2	103,0	494,9	375,9	47,3	36,7	35,0	598,5	184,7	47,7	366,1	318,5	12,1	26,9	8,6
III	1.082,8	487,2	101,5	494,1	378,6	41,2	40,3	33,9	602,8	201,5	46,8	354,5	307,9	12,7	24,9	9,0
IV	1.118,1	450,5	114,7	552,9	435,9	45,2	37,9	33,8	618,9	202,6	46,8	369,6	323,5	12,0	25,7	8,4
2002 I	1.104,5	432,0	131,1	541,5	424,3	45,6	37,3	34,3	633,5	199,5	49,9	384,1	331,6	16,4	26,9	9,2
II <sup>(p)</sup>	1.085,9	458,4	129,0	498,5	377,9	59,2	37,9	23,6	602,6	205,4	46,5	350,7	301,5	12,8	27,8	8,7

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

	Emitidos por bancos <sup>3)</sup>								Emitidos por no bancos							
	Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 IV	174,2	61,4	20,0	92,9	78,2	7,7	2,5	4,6	474,8	111,7	31,8	331,2	290,9	27,1	3,6	9,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	192,3	65,2	23,0	104,1	89,9	7,3	2,3	4,6	491,0	121,0	24,4	345,5	307,1	25,7	2,7	10,1
II	210,5	72,4	25,5	112,6	98,4	6,8	2,6	4,8	503,2	121,3	25,8	356,1	316,2	26,9	3,0	9,9
III	206,6	76,4	27,0	103,2	93,1	4,7	2,1	3,4	486,8	129,0	27,1	330,7	292,7	27,1	3,9	7,1
IV	236,4	80,5	27,6	128,3	118,1	4,2	2,7	3,3	507,8	131,4	27,0	349,4	306,2	30,3	4,2	8,7
2002 I	262,6	86,8	33,5	142,3	130,6	4,4	2,9	4,5	493,6	127,7	26,9	339,0	298,6	24,6	5,0	10,8
II <sup>(p)</sup>	243,9	87,0	32,4	124,5	111,7	4,3	2,6	6,0	456,1	129,9	25,1	301,0	259,5	25,1	4,9	11,5



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

**Cuadro 3.1**

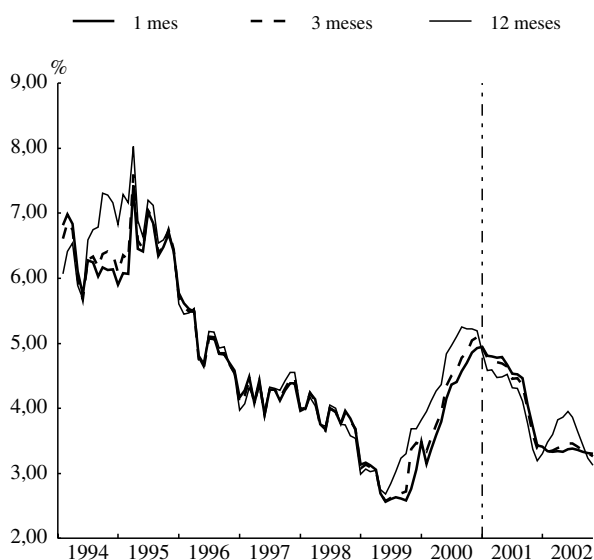
**Tipos de interés del mercado monetario<sup>1)</sup>**

(en porcentaje)

	Zona del euro <sup>4)</sup>					Estados Unidos <sup>5)</sup>	Japón <sup>6)</sup>
	Depósitos a 1 día <sup>3)</sup>	Depósitos a 1 mes <sup>5)</sup>	Depósitos a 3 meses <sup>5)</sup>	Depósitos a 6 meses <sup>5)</sup>	Depósitos a 12 meses <sup>5)</sup>	Depósitos a 3 meses	Depósitos a 3 meses
	1	2	3	4	5	6	7
1997	3,98	4,23	4,24	4,25	4,28	5,76	0,62
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
2000	4,12	4,24	4,40	4,55	4,78	6,53	0,28
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001	4,39	4,33	4,26	4,16	4,09	3,78	0,15
2001 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
Sep	3,32	3,32	3,31	3,27	3,24	1,80	0,07
Oct	3,30	3,31	3,26	3,17	3,13	1,78	0,07
2002 Oct 4	3,29	3,30	3,25	3,13	3,05	1,76	0,07
11	3,29	3,31	3,26	3,18	3,15	1,78	0,07
18	3,29	3,32	3,29	3,19	3,18	1,83	0,07
25	3,29	3,30	3,25	3,16	3,15	1,82	0,07
Nov 1	3,30	3,28	3,24	3,13	3,07	1,66	0,08

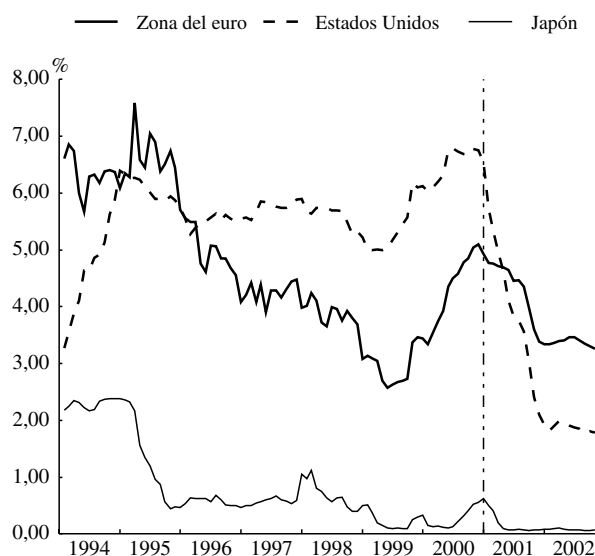
**Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro**

(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

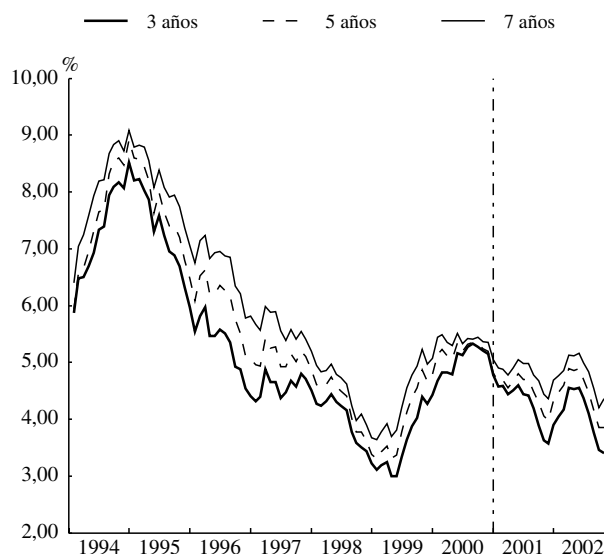
#### Rendimientos de la deuda pública<sup>1)</sup>

(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 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
Sep	3,19	3,46	3,85	4,20	4,52	3,88	1,16
Oct	3,13	3,41	3,86	4,36	4,62	3,91	1,09
2002 Oct 4	2,99	3,27	3,70	4,23	4,51	3,72	1,15
11	3,15	3,42	3,82	4,31	4,57	3,75	1,10
18	3,22	3,52	4,00	4,50	4,74	4,16	1,09
25	3,22	3,50	3,97	4,48	4,73	4,11	1,07
Nov 1	3,08	3,36	3,84	4,40	4,67	4,00	0,98

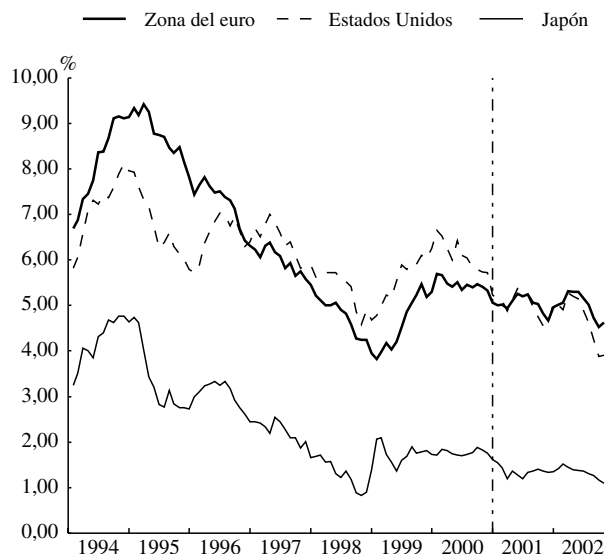
#### Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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

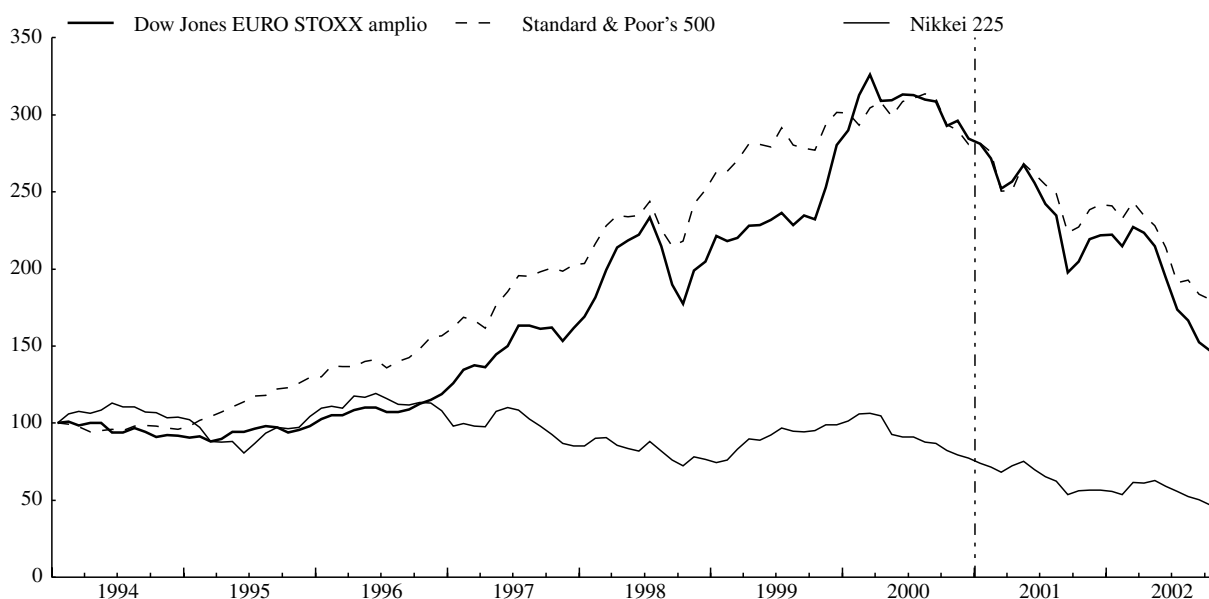
#### Índices de los mercados bursátiles

(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 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
Sep	211,8	2.450,2	227,2	140,6	241,2	274,0	193,1	215,3	229,0	221,2	283,1	337,0	870,1	9.354,8
Oct	204,0	2.384,7	214,4	135,3	236,5	272,1	177,8	193,6	235,8	209,6	286,8	345,4	854,6	8.781,1
2002 Oct 4	191,8	2.224,7	204,6	127,9	235,6	269,7	160,4	186,1	198,3	211,0	265,4	334,2	800,6	9.027,6
11	200,2	2.351,8	212,7	131,3	233,8	275,9	173,3	190,0	222,4	204,9	284,8	340,0	835,3	8.529,6
18	215,2	2.527,4	232,2	144,0	240,5	283,1	191,5	204,6	258,9	211,2	293,0	356,6	884,4	9.086,1
25	210,8	2.456,9	214,9	141,3	236,8	269,8	185,8	195,0	263,5	210,6	307,3	348,0	897,7	8.726,3
Nov 1	213,9	2.487,7	214,8	143,6	238,3	271,0	188,7	198,2	277,1	211,9	309,9	351,0	901,0	8.685,7

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

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



Fuente: Reuters.

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

**Cuadro 3.4**

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

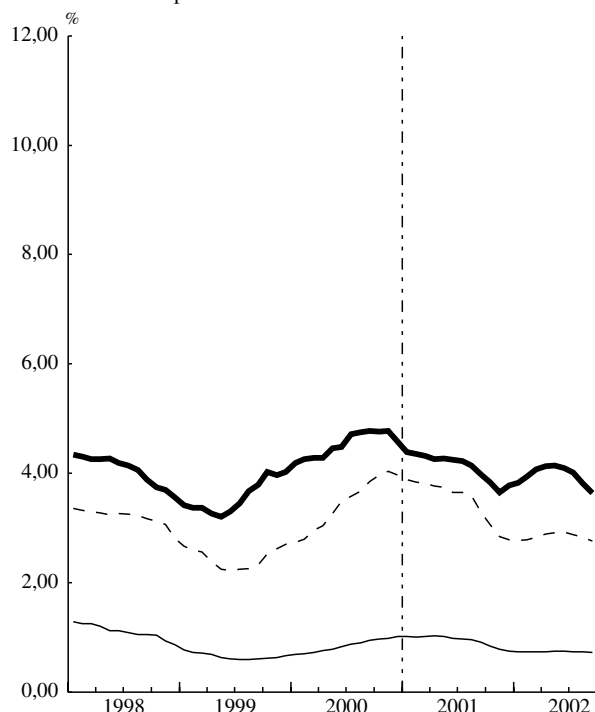
(en porcentaje; medias del período)

	Tipos de interés de los depósitos						Tipos de interés de los préstamos y créditos			
	A la vista	A plazo			Disponibles con preaviso		A empresas		A hogares	
		Hasta 1 año	Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses	Hasta 1 año	Más de 1 año	Crédito al consumo	Para compra de vivienda
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,65	5,10	9,39	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 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	6,15	5,79	9,76	5,68
Ago	0,73	2,83	2,84	3,81	2,12	2,94	6,13	5,71	9,77	5,53
Sep	0,73	2,77	2,77	3,64	2,12	2,73	6,09	5,61	9,80	5,37

**Tipos de interés de los depósitos**

(mensual)

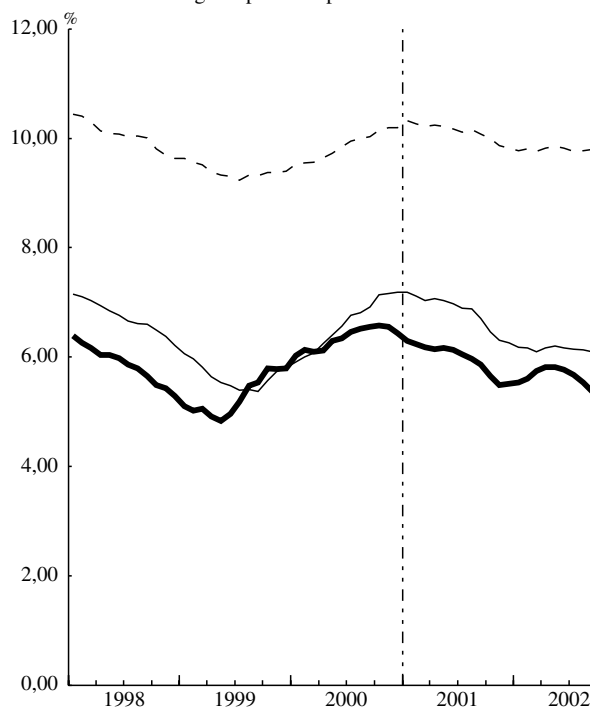
- A la vista
- - - A plazo hasta 1 año
- A plazo más de 2 años



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

(mensual)

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



Fuente: BCE.

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

### Cuadro 3.5

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

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

##### 1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros <sup>1)</sup>				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Ago	423,7	419,1	4,6	740,2	405,0	399,9	5,1	655,3	18,7	19,2
Sep	398,1	400,6	-2,5	737,9	374,5	376,6	-2,1	653,7	23,7	24,1
Oct	498,9	496,0	2,9	744,0	480,2	471,4	8,8	662,7	18,7	24,6
Nov	486,6	490,5	-3,9	741,7	459,6	466,6	-7,0	655,6	26,9	23,9
Dic	332,5	376,7	-44,2	697,4	308,0	353,8	-45,7	610,8	24,5	22,9
2002 Ene	485,8	453,9	31,8	732,8	464,3	432,9	31,4	643,6	21,5	21,0
Feb	406,8	408,7	-1,9	728,6	387,0	387,8	-0,8	644,0	19,8	20,9
Mar	421,1	403,5	17,6	748,4	400,1	383,5	16,7	662,4	20,9	20,0
Abr	401,8	407,0	-5,1	742,8	376,7	384,4	-7,7	654,8	25,1	22,6
May	400,9	378,6	22,3	764,6	377,4	358,6	18,8	673,2	23,5	20,1
Jun	336,5	341,5	-5,0	760,4	315,8	318,7	-2,9	672,0	20,7	22,8
Jul	404,1	392,0	12,2	766,2	381,4	371,2	10,2	680,5	22,8	20,8
Ago	383,9	377,9	6,0	769,7	365,6	356,8	8,8	688,9	18,3	21,1

##### 2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros <sup>1)</sup>				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Ago	93,6	74,4	19,2	6.864,3	78,1	63,6	14,5	6.279,9	15,5	10,8
Sep	124,7	106,8	17,9	6.884,7	109,1	88,4	20,7	6.300,9	15,6	18,3
Oct	145,4	108,4	37,0	6.924,4	123,9	91,6	32,4	6.333,6	21,5	16,8
Nov	142,4	92,4	50,1	6.978,9	116,0	86,5	29,4	6.362,7	26,5	5,8
Dic	123,6	87,4	36,2	7.014,1	113,1	76,9	36,1	6.398,0	10,6	10,5
2002 Ene	174,1	111,0	63,0	7.082,0	156,3	105,0	51,3	6.447,5	17,8	6,0
Feb	143,0	109,3	33,8	7.117,1	130,4	97,6	32,8	6.481,5	12,7	11,7
Mar	165,1	103,2	61,8	7.177,8	143,2	92,2	51,0	6.531,8	21,8	11,0
Abr	126,2	79,9	46,3	7.214,4	115,3	74,8	40,5	6.572,9	10,9	5,2
May	153,9	87,0	66,9	7.268,2	132,4	75,4	57,0	6.631,1	21,6	11,6
Jun	132,5	95,3	37,3	7.282,6	122,8	87,7	35,2	6.662,5	9,7	7,6
Jul	130,0	112,6	17,4	7.311,7	113,6	102,9	10,7	6.676,9	16,4	9,7
Ago	67,7	66,2	1,5	7.311,2	58,9	55,9	3,0	6.679,7	8,8	10,3

##### 3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros <sup>1)</sup>				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Ago	517,2	493,5	23,7	7.604,5	483,1	463,4	19,6	6.935,2	34,2	30,0
Sep	522,9	507,4	15,4	7.622,6	483,6	465,0	18,6	6.954,6	39,3	42,4
Oct	644,3	604,4	39,9	7.668,4	604,1	563,0	41,1	6.996,3	40,2	41,4
Nov	629,0	582,9	46,1	7.720,6	575,6	553,2	22,4	7.018,3	53,4	29,7
Dic	456,1	464,1	-8,0	7.711,5	421,1	430,7	-9,6	7.008,8	35,0	33,4
2002 Ene	659,8	564,9	94,9	7.814,7	620,6	538,0	82,6	7.091,1	39,2	27,0
Feb	549,9	518,0	31,9	7.845,7	517,3	485,4	31,9	7.125,5	32,5	32,6
Mar	586,1	506,7	79,4	7.926,2	543,3	475,7	67,7	7.194,2	42,8	31,0
Abr	528,0	486,9	41,1	7.957,3	492,0	459,2	32,8	7.227,8	36,1	27,7
May	554,9	465,7	89,2	8.032,9	509,8	434,0	75,8	7.304,3	45,1	31,7
Jun	469,0	436,8	32,2	8.043,0	438,6	406,4	32,2	7.334,5	30,4	30,4
Jul	534,2	504,6	29,6	8.077,9	495,0	474,1	20,9	7.357,5	39,2	30,5
Ago	451,6	444,1	7,5	8.081,0	424,5	412,7	11,8	7.368,6	27,1	31,4

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

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

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro <sup>1)</sup>				Emisiones totales en euros <sup>1)</sup>				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,6	84,9	9,9	14,7	-4,8	45,4	414,9	414,6	0,3	700,7	2001 Ago
-0,4	84,2	22,0	12,0	10,0	55,4	396,5	388,5	8,0	709,1	Sep
-5,8	81,3	8,8	20,0	-11,1	44,3	489,0	491,4	-2,4	707,0	Oct
3,1	86,1	16,2	12,9	3,3	47,6	475,8	479,5	-3,7	703,2	Nov
1,5	86,6	17,1	10,2	6,9	54,5	325,2	364,0	-38,8	665,4	Dic
0,5	89,2	11,3	24,2	-12,9	41,6	475,6	457,1	18,5	685,3	2002 Ene
-1,1	84,6	13,4	11,8	1,7	43,3	400,4	399,6	0,8	687,3	Feb
0,9	86,0	24,3	7,9	16,4	59,7	424,5	391,4	33,1	722,1	Mar
2,6	88,0	9,7	28,1	-18,4	41,3	386,4	412,5	-26,1	696,1	Abr
3,5	91,5	13,7	13,4	0,3	41,5	391,1	372,0	19,1	714,7	May
-2,1	88,3	20,9	8,0	12,9	54,4	336,7	326,7	10,0	726,5	Jun
1,9	85,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
-2,8	80,8	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro <sup>1)</sup>				Emisiones totales en euros <sup>1)</sup>				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
4,7	584,4	13,0	6,0	7,0	837,6	91,1	69,6	21,5	7.117,5	2001 Ago
-2,7	583,8	8,4	9,0	-0,6	837,0	117,5	97,5	20,1	7.137,9	Sep
4,7	590,9	20,6	4,6	16,0	852,9	144,5	96,1	48,4	7.186,5	Oct
20,7	616,2	30,1	7,4	22,8	875,7	146,1	93,9	52,2	7.238,4	Nov
0,1	616,1	14,2	13,4	0,8	876,5	127,2	90,4	36,9	7.274,4	Dic
11,8	634,5	19,6	6,8	12,7	889,2	175,9	111,9	64,0	7.336,6	2002 Ene
1,0	635,6	19,7	13,9	5,9	895,1	150,1	111,5	38,6	7.376,6	Feb
10,8	646,0	25,4	12,0	13,5	908,6	168,6	104,2	64,4	7.440,4	Mar
5,8	641,5	22,9	7,6	15,4	924,2	138,2	82,3	55,9	7.497,2	Abr
9,9	637,1	26,2	8,2	18,0	942,4	158,6	83,7	75,0	7.573,5	May
2,1	620,1	29,4	10,6	18,8	961,1	152,2	98,3	53,9	7.623,6	Jun
6,7	634,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
-1,5	631,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro <sup>1)</sup>				Emisiones totales en euros <sup>1)</sup>				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
4,1	669,3	22,9	20,7	2,2	883,0	506,0	484,2	21,8	7.818,2	2001 Ago
-3,1	668,1	30,4	21,0	9,4	892,4	514,0	486,0	28,0	7.847,0	Sep
-1,2	672,1	29,5	24,6	4,9	897,2	633,5	587,5	46,0	7.893,5	Oct
23,7	702,2	46,3	20,2	26,0	923,3	621,9	573,4	48,5	7.941,6	Nov
1,6	702,7	31,3	23,7	7,7	931,0	452,4	454,4	-2,0	7.939,8	Dic
12,2	723,6	30,9	31,0	-0,1	930,8	651,5	569,0	82,5	8.021,9	2002 Ene
-0,1	720,2	33,2	25,6	7,5	938,4	550,5	511,0	39,5	8.064,0	Feb
11,8	732,0	49,8	19,9	29,9	968,3	593,1	495,6	97,5	8.162,5	Mar
8,3	729,5	32,6	35,7	-3,0	965,5	524,6	494,9	29,8	8.193,3	Abr
13,4	728,6	39,9	21,6	18,3	983,9	549,7	455,6	94,1	8.288,2	May
0,0	708,4	50,3	18,6	31,7	1.015,5	488,9	425,0	63,9	8.350,1	Jun
8,7	720,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
-4,3	712,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago

**Cuadro 3.6****Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión, residencia y sector emisor<sup>1)</sup>**

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

**Saldos en circulación****1. A corto plazo**

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Ago	655,3	254,7	4,4	106,8	285,9	3,6	45,4	23,1	15,7	5,8
Sep	653,7	251,9	4,1	106,4	287,5	3,7	55,4	27,1	22,2	5,5
Oct	662,7	261,2	3,8	110,3	284,0	3,4	44,3	23,3	16,4	4,0
Nov	655,6	250,9	3,9	106,1	291,2	3,6	47,6	23,6	19,4	3,4
Dic	610,8	240,4	3,4	95,4	267,4	4,1	54,5	23,8	24,4	4,4
2002 Ene	643,6	257,5	3,7	100,1	278,8	3,5	41,6	18,8	18,9	3,1
Feb	644,0	251,9	3,9	98,1	286,7	3,5	43,3	19,9	19,0	3,6
Mar	662,4	258,9	4,3	96,9	299,0	3,3	59,7	26,4	26,2	6,4
Abr	654,8	256,1	4,5	92,4	298,8	3,0	41,3	18,2	18,5	3,8
May	673,2	262,6	3,7	89,6	314,3	3,0	41,5	18,3	19,0	3,5
Jun	672,0	260,7	3,8	81,9	322,5	3,0	54,4	21,3	27,6	4,4
Jul	680,5	265,3	4,2	86,0	321,7	3,4	.	.	.	.
Ago	688,9	266,0	4,4	86,4	328,8	3,3	.	.	.	.

**2. A largo plazo**

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Ago	6.279,9	2.291,0	313,6	327,4	3.229,6	118,3	837,6	220,3	270,2	93,9
Sep	6.300,9	2.297,5	318,0	325,9	3.237,2	122,4	837,0	221,1	271,0	93,3
Oct	6.333,6	2.313,0	328,8	323,5	3.240,8	127,5	852,9	224,1	277,4	95,3
Nov	6.362,7	2.315,5	337,3	339,8	3.240,9	129,2	875,7	228,3	288,9	99,7
Dic	6.398,0	2.318,0	366,3	345,0	3.238,3	130,4	876,5	230,5	288,5	100,8
2002 Ene	6.447,5	2.322,8	372,0	350,3	3.269,0	133,4	889,2	230,7	292,1	104,2
Feb	6.481,5	2.344,2	376,5	353,5	3.274,3	133,0	895,1	234,2	295,0	105,1
Mar	6.531,8	2.365,3	382,0	353,9	3.293,1	137,6	908,6	236,6	305,7	106,8
Abr	6.572,9	2.374,4	392,1	359,2	3.305,1	142,2	924,2	239,3	311,2	107,3
May	6.631,1	2.388,3	409,4	364,5	3.321,2	147,7	942,4	242,8	318,1	110,1
Jun	6.662,5	2.398,0	413,6	367,9	3.332,9	150,1	961,1	250,0	331,8	109,8
Jul	6.676,9	2.396,0	422,0	369,9	3.329,9	159,1	.	.	.	.
Ago	6.679,7	2.395,7	420,1	368,2	3.335,8	160,0	.	.	.	.

**3. Total**

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Ago	6.935,2	2.545,7	318,0	434,1	3.515,5	121,8	883,0	243,4	285,9	99,7
Sep	6.954,6	2.549,4	322,2	432,3	3.524,7	126,1	892,4	248,2	293,1	98,8
Oct	6.996,3	2.574,2	332,6	433,8	3.524,8	130,8	897,2	247,4	293,8	99,3
Nov	7.018,3	2.566,4	341,2	445,9	3.532,1	132,8	923,3	251,8	308,3	103,1
Dic	7.008,8	2.558,4	369,7	440,4	3.505,6	134,6	931,0	254,4	312,9	105,2
2002 Ene	7.091,1	2.580,3	375,7	450,4	3.547,8	136,9	930,8	249,5	311,0	107,4
Feb	7.125,5	2.596,1	380,3	451,6	3.561,0	136,5	938,4	254,1	314,0	108,7
Mar	7.194,2	2.624,2	386,3	450,8	3.592,1	140,9	968,3	262,9	331,9	113,2
Abr	7.227,8	2.630,5	396,6	451,6	3.603,8	145,2	965,5	257,5	329,7	111,1
May	7.304,3	2.650,9	413,2	454,1	3.635,5	150,7	983,9	261,2	337,1	113,6
Jun	7.334,5	2.658,7	417,4	449,8	3.655,4	153,1	1.015,5	271,3	359,3	114,3
Jul	7.357,5	2.661,3	426,2	455,9	3.651,6	162,5	.	.	.	.
Ago	7.368,6	2.661,7	424,5	454,6	3.664,6	163,3	.	.	.	.

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,6	0,0	700,7	277,8	20,1	112,6	286,0	4,2	0,0	2001 Ago
0,1	0,5	0,1	709,1	279,0	26,3	111,9	287,7	4,2	0,1	Sep
0,1	0,3	0,2	707,0	284,5	20,2	114,3	284,2	3,7	0,2	Oct
0,1	0,4	0,6	703,2	274,5	23,3	109,4	291,3	4,0	0,6	Nov
0,1	0,5	1,3	665,4	264,3	27,8	99,8	267,5	4,7	1,3	Dic
0,1	0,4	0,2	685,3	276,3	22,6	103,2	279,0	4,0	0,2	2002 Ene
0,1	0,3	0,4	687,3	271,8	22,9	101,7	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	274,4	23,0	96,2	298,9	3,2	0,5	Abr
0,1	0,2	0,4	714,7	280,9	22,7	93,1	314,4	3,2	0,4	May
0,2	0,5	0,5	726,5	282,0	31,4	86,4	322,7	3,5	0,5	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago

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	
93,8	46,0	113,4	7.117,5	2.511,3	583,8	421,3	3.323,4	164,3	113,4	2001 Ago
92,0	46,0	113,6	7.137,9	2.518,5	589,0	419,2	3.329,1	168,4	113,6	Sep
91,8	51,3	113,0	7.186,5	2.537,1	606,3	418,8	3.332,6	178,7	113,0	Oct
91,5	51,7	115,7	7.238,4	2.543,7	626,2	439,5	3.332,4	180,9	115,7	Nov
92,1	51,7	112,9	7.274,4	2.548,5	654,8	445,8	3.330,4	182,1	112,9	Dic
91,3	56,5	114,4	7.336,6	2.553,5	664,1	454,6	3.360,3	189,8	114,4	2002 Ene
92,0	56,3	112,5	7.376,6	2.578,4	671,5	458,6	3.366,4	189,3	112,5	Feb
92,2	56,3	111,1	7.440,4	2.601,9	687,7	460,7	3.385,2	193,8	111,1	Mar
94,1	61,3	111,0	7.497,2	2.613,7	703,4	466,5	3.399,2	203,5	111,0	Abr
95,1	61,2	115,1	7.573,5	2.631,2	727,6	474,6	3.416,3	208,8	115,1	May
93,2	61,6	114,7	7.623,6	2.648,0	745,4	477,7	3.426,1	211,7	114,7	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago

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	
93,9	46,6	113,5	7.818,2	2.789,1	603,9	533,9	3.609,4	168,4	113,5	2001 Ago
92,1	46,5	113,7	7.847,0	2.797,5	615,3	531,1	3.616,8	172,6	113,7	Sep
92,0	51,6	113,2	7.893,5	2.821,6	626,4	533,1	3.616,8	182,4	113,2	Oct
91,6	52,1	116,3	7.941,6	2.818,2	649,5	549,0	3.623,7	184,9	116,3	Nov
92,2	52,2	114,1	7.939,8	2.812,8	682,6	545,6	3.597,9	186,7	114,1	Dic
91,4	56,9	114,6	8.021,9	2.829,8	686,8	557,7	3.639,2	193,8	114,6	2002 Ene
92,2	56,6	112,9	8.064,0	2.850,1	694,4	560,3	3.653,2	193,1	112,9	Feb
92,3	56,5	111,5	8.162,5	2.887,1	718,2	564,0	3.684,4	197,4	111,5	Mar
94,2	61,5	111,5	8.193,3	2.888,0	726,4	562,7	3.698,0	206,7	111,5	Abr
95,2	61,4	115,5	8.288,2	2.912,1	750,3	567,6	3.730,6	212,1	115,5	May
93,4	62,1	115,2	8.350,1	2.930,0	776,8	564,1	3.748,8	215,2	115,2	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago



**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 Ago	405,0	287,6	1,6	69,0	45,3	1,5	9,9	4,8	4,1	0,9
Sep	374,5	269,9	2,2	66,4	34,3	1,8	22,0	8,0	11,4	2,2
Oct	480,2	346,0	2,0	85,9	45,1	1,1	8,8	3,0	4,7	0,9
Nov	459,6	347,5	2,3	66,4	42,2	1,3	16,2	6,4	7,9	1,1
Dic	308,0	228,8	1,3	52,6	23,4	1,9	17,1	6,6	8,4	1,3
2002 Ene	464,3	327,7	2,1	71,2	61,3	2,0	11,3	5,0	5,0	1,1
Feb	387,0	268,6	2,6	66,0	47,9	1,9	13,4	5,0	6,5	1,5
Mar	400,1	287,0	2,2	60,1	49,0	1,8	24,3	10,7	10,1	3,3
Abr	376,7	255,2	2,5	63,4	53,8	1,8	9,7	4,4	4,1	0,9
May	377,4	254,3	2,1	62,4	57,0	1,6	13,7	5,2	7,0	1,2
Jun	315,8	207,0	2,5	51,6	52,5	2,2	20,9	6,3	12,3	1,8
Jul	381,4	259,2	1,9	65,6	52,6	2,2	.	.	.	.
Ago	365,6	257,3	1,8	50,8	53,9	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 Ago	78,1	29,9	7,7	7,7	29,6	3,1	13,0	3,4	8,6	0,9
Sep	109,1	35,9	7,5	2,3	58,8	4,6	8,4	4,8	3,0	0,2
Oct	123,9	58,7	14,1	4,5	40,8	5,8	20,6	4,4	7,9	2,3
Nov	116,0	48,0	12,0	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	130,4	54,6	9,0	8,2	57,5	1,1	19,7	8,2	8,2	1,3
Mar	143,2	56,4	9,3	2,8	69,4	5,3	25,4	8,6	12,1	3,3
Abr	115,3	44,1	13,0	8,0	45,2	4,9	22,9	5,1	7,7	1,1
May	132,4	40,9	22,1	7,4	55,3	6,6	26,2	5,7	10,0	3,2
Jun	122,8	48,1	13,5	7,0	51,3	2,9	29,4	9,9	17,2	0,7
Jul	113,6	37,7	12,5	5,8	48,2	9,4	.	.	.	.
Ago	58,9	27,8	2,4	2,2	25,2	1,3	.	.	.	.

**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 Ago	483,1	317,5	9,3	76,6	74,9	4,6	22,9	8,2	12,7	1,7
Sep	483,6	305,8	9,7	68,7	93,1	6,4	30,4	12,7	14,3	2,4
Oct	604,1	404,7	16,1	90,3	86,0	6,9	29,5	7,5	12,6	3,2
Nov	575,6	395,5	14,3	83,9	78,0	4,0	46,3	12,5	20,7	5,7
Dic	421,1	271,9	37,0	61,7	46,4	4,1	31,3	13,0	12,4	3,6
2002 Ene	620,6	375,3	13,2	77,6	149,3	5,2	30,9	9,1	9,5	4,8
Feb	517,3	323,2	11,5	74,2	105,4	3,0	33,2	13,2	14,7	2,9
Mar	543,3	343,4	11,5	62,9	118,4	7,1	49,8	19,3	22,2	6,6
Abr	492,0	299,4	15,5	71,4	99,0	6,7	32,6	9,5	11,7	2,0
May	509,8	295,2	24,3	69,8	112,3	8,2	39,9	10,9	17,0	4,4
Jun	438,6	255,1	16,0	58,7	103,8	5,2	50,3	16,3	29,5	2,5
Jul	495,0	296,9	14,3	71,4	100,8	11,6	.	.	.	.
Ago	424,5	285,0	4,2	53,0	79,1	3,2	.	.	.	.

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,0	0,0	414,9	292,4	5,7	69,8	45,4	1,5	0,0	2001 Ago
0,1	0,4	0,0	396,5	277,8	13,5	68,6	34,3	2,1	0,0	Sep
0,0	0,0	0,2	489,0	349,1	6,7	86,7	45,1	1,2	0,2	Oct
0,1	0,2	0,4	475,8	353,9	10,2	67,5	42,3	1,5	0,4	Nov
0,0	0,1	0,7	325,2	235,4	9,7	53,9	23,4	2,0	0,7	Dic
0,1	0,0	0,1	475,6	332,8	7,1	72,2	61,5	2,0	0,1	2002 Ene
0,0	0,1	0,2	400,4	273,6	9,1	67,6	47,9	2,0	0,2	Feb
0,0	0,1	0,1	424,5	297,7	12,4	63,4	49,0	1,9	0,1	Mar
0,1	0,0	0,2	386,4	259,7	6,6	64,3	53,9	1,8	0,2	Abr
0,0	0,0	0,1	391,1	259,5	9,1	63,6	57,0	1,6	0,1	May
0,0	0,3	0,1	336,7	213,3	14,8	53,4	52,5	2,6	0,1	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,0	0,0	91,1	33,3	16,3	8,5	29,7	3,2	0,0	2001 Ago
0,1	0,0	0,4	117,5	40,7	10,5	2,5	58,9	4,6	0,4	Sep
0,2	5,4	0,4	144,5	63,1	22,0	6,8	41,1	11,2	0,4	Oct
1,0	0,5	5,1	146,1	54,1	24,8	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	51,6	15,6	10,2	88,0	8,3	2,1	2002 Ene
1,5	0,3	0,3	150,1	62,8	17,2	9,5	59,0	1,4	0,3	Feb
0,8	0,5	0,3	168,6	65,0	21,4	6,1	70,2	5,8	0,3	Mar
3,3	5,1	0,7	138,2	49,2	20,7	9,1	48,5	10,0	0,7	Abr
2,0	0,1	5,3	158,6	46,6	32,2	10,6	57,2	6,7	5,3	May
0,1	0,7	0,7	152,2	58,0	30,7	7,7	51,4	3,7	0,7	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago

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	0,0	0,1	506,0	325,8	22,0	78,4	75,1	4,7	0,1	2001 Ago
0,2	0,4	0,4	514,0	318,5	24,0	71,1	93,2	6,7	0,4	Sep
0,2	5,4	0,5	633,5	412,2	28,7	93,5	86,2	12,3	0,5	Oct
1,1	0,8	5,6	621,9	408,0	35,0	89,6	79,1	4,7	5,6	Nov
1,3	0,3	0,8	452,4	284,8	49,4	65,3	47,8	4,3	0,8	Dic
0,1	5,1	2,2	651,5	384,4	22,7	82,4	149,5	10,3	2,2	2002 Ene
1,5	0,4	0,5	550,5	336,4	26,3	77,1	106,9	3,3	0,5	Feb
0,8	0,5	0,4	593,1	362,6	33,7	69,5	119,2	7,6	0,4	Mar
3,3	5,1	0,9	524,6	308,9	27,3	73,4	102,3	11,8	0,9	Abr
2,0	0,1	5,5	549,7	306,2	41,3	74,2	114,3	8,3	5,5	May
0,2	1,0	0,9	488,9	271,3	45,4	61,2	103,9	6,2	0,9	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago

**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 Ago	5,1	-4,7	-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	8,8	9,1	-0,4	3,8	-3,5	-0,3	-11,1	-3,8	-5,8	-1,5
Nov	-7,0	-10,3	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	-6,7	0,2	-2,2	7,8	0,0	1,7	1,1	0,1	0,5
Mar	16,7	5,3	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	18,8	7,0	-0,8	-2,9	15,5	0,0	0,3	0,1	0,5	-0,3
Jun	-2,9	-3,5	0,1	-7,9	8,3	0,0	12,9	3,0	8,6	1,0
Jul	10,2	6,4	0,4	4,0	-0,8	0,3	.	.	.	.
Ago	8,8	1,1	0,2	0,4	7,2	-0,1	.	.	.	.

**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 Ago	14,5	1,2	2,9	6,6	0,9	2,9	7,0	1,1	6,9	0,7
Sep	20,7	6,1	4,4	-1,4	7,5	4,2	-0,6	0,8	0,8	-0,6
Oct	32,4	15,3	10,8	-2,4	3,7	5,1	16,0	3,0	6,5	2,0
Nov	29,4	2,1	8,5	16,9	0,1	1,8	22,8	4,2	11,5	4,4
Dic	36,1	3,4	29,0	5,1	-2,6	1,2	0,8	2,3	-0,4	1,1
2002 Ene	51,3	6,4	5,7	5,4	30,7	2,9	12,7	0,1	3,6	3,4
Feb	32,8	20,1	4,4	3,2	5,4	-0,4	5,9	3,5	2,8	0,9
Mar	51,0	21,8	5,5	0,4	18,7	4,6	13,5	2,4	10,7	1,7
Abr	40,5	8,5	10,2	5,3	12,0	4,6	15,4	2,7	5,5	0,5
May	57,0	12,7	17,3	5,3	16,1	5,5	18,0	3,6	6,9	2,8
Jun	35,2	13,8	3,9	3,4	11,7	2,4	18,8	7,1	13,7	-0,3
Jul	10,7	-4,7	7,6	2,1	-3,0	8,9	.	.	.	.
Ago	3,0	-0,9	-1,2	-1,7	5,9	0,9	.	.	.	.

**3. Total**

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Ago	19,6	-3,4	2,2	12,1	5,9	2,8	2,2	-1,1	5,3	-0,2
Sep	18,6	2,8	4,1	-1,8	9,2	4,3	9,4	4,7	7,3	-0,9
Oct	41,1	24,4	10,4	1,4	0,2	4,7	4,9	-0,8	0,7	0,5
Nov	22,4	-8,2	8,6	12,7	7,2	2,0	26,0	4,5	14,5	3,7
Dic	-9,6	-8,1	28,6	-5,4	-26,4	1,7	7,7	2,5	4,5	2,1
2002 Ene	82,6	22,2	6,0	10,0	42,1	2,3	-0,1	-4,9	-1,8	2,2
Feb	31,9	13,5	4,6	1,0	13,2	-0,4	7,5	4,6	2,9	1,3
Mar	67,7	27,1	5,9	-0,8	31,1	4,3	29,9	8,9	17,9	4,5
Abr	32,8	5,6	10,4	0,8	11,7	4,3	-3,0	-5,4	-2,2	-2,1
May	75,8	19,7	16,5	2,5	31,6	5,5	18,3	3,7	7,4	2,5
Jun	32,2	10,3	4,0	-4,5	20,0	2,5	31,7	10,1	22,2	0,7
Jul	20,9	1,6	7,9	6,1	-3,9	9,2	.	.	.	.
Ago	11,8	0,2	-0,9	-1,3	13,0	0,8	.	.	.	.

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	-0,1	0,0	0,3	-6,9	-2,2	4,6	5,0	-0,2	0,0	2001 Ago
0,0	-0,1	0,0	8,0	0,7	6,2	-0,7	1,7	0,0	0,0	Sep
0,0	-0,2	0,1	-2,4	5,3	-6,1	2,3	-3,5	-0,5	0,1	Oct
0,0	0,1	0,4	-3,7	-10,1	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	0,8	-5,6	0,3	-1,7	7,8	-0,2	0,2	Feb
0,0	0,0	0,0	33,1	11,8	7,6	1,6	12,4	-0,3	0,0	Mar
-0,1	0,0	0,1	-26,1	-11,0	-7,5	-7,1	-0,3	-0,3	0,1	Abr
0,0	0,0	-0,1	19,1	7,1	-0,3	-3,2	15,5	0,0	-0,1	May
0,0	0,3	0,1	10,0	-0,5	8,7	-6,9	8,3	0,3	0,1	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago

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	-0,1	-1,3	21,5	2,3	9,8	7,3	0,6	2,8	-1,3	2001 Ago
-1,8	0,0	0,2	20,1	6,8	5,2	-2,0	5,7	4,2	0,2	Sep
-0,1	5,3	-0,6	48,4	18,3	17,3	-0,4	3,5	10,3	-0,6	Oct
-0,4	0,4	2,7	52,2	6,3	20,0	21,2	-0,3	2,2	2,7	Nov
0,6	0,0	-2,8	36,9	5,7	28,6	6,2	-2,0	1,2	-2,8	Dic
-0,8	4,8	1,5	64,0	6,6	9,4	8,9	29,9	7,8	1,5	2002 Ene
0,7	-0,2	-1,9	38,6	23,6	7,2	4,1	6,1	-0,5	-1,9	Feb
0,1	0,0	-1,4	64,4	24,2	16,2	2,1	18,8	4,5	-1,4	Mar
1,8	5,0	-0,1	55,9	11,1	15,6	5,8	13,8	9,6	-0,1	Abr
0,9	-0,1	4,1	75,0	16,3	24,2	8,1	17,0	5,4	4,1	May
-1,9	0,5	-0,3	53,9	20,9	17,6	3,1	9,8	2,9	-0,3	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago

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	
-0,3	-0,2	-1,3	21,8	-4,5	7,6	11,9	5,6	2,6	-1,3	2001 Ago
-1,8	-0,1	0,2	28,0	7,6	11,4	-2,7	7,4	4,2	0,2	Sep
-0,2	5,1	-0,5	46,0	23,6	11,2	1,9	0,0	9,8	-0,5	Oct
-0,3	0,5	3,1	48,5	-3,7	23,2	16,5	6,9	2,6	3,1	Nov
0,6	0,0	-2,2	-2,0	-5,5	33,1	-3,3	-25,9	1,8	-2,2	Dic
-0,8	4,7	0,5	82,5	17,3	4,1	12,2	41,4	7,1	0,5	2002 Ene
0,7	-0,3	-1,7	39,5	18,0	7,5	2,3	14,0	-0,7	-1,7	Feb
0,1	-0,1	-1,4	97,5	36,0	23,8	3,7	31,2	4,3	-1,4	Mar
1,8	5,0	0,0	29,8	0,1	8,1	-1,3	13,5	9,3	0,0	Abr
0,9	-0,1	4,0	94,1	23,4	23,9	4,9	32,5	5,3	4,0	May
-1,8	0,7	-0,3	63,9	20,4	26,3	-3,8	18,2	3,2	-0,3	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago

## 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 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	0,7	109,3	112,6
II	111,5	2,1	110,3	1,4	113,5	3,2	111,1	0,6	109,8	113,6
III	111,5	2,0	109,6	1,3	114,8	3,3	111,6	0,4	110,1	114,4
2001 Nov	109,5	2,1	108,5	1,5	111,1	2,7	109,5	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	109,1	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	109,9	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	109,8	114,1
Ago	111,4	2,1	109,4	1,4	115,0	3,3	111,6	0,2	110,0	114,4
Sep	111,7	2,1	110,1	1,4	114,7	3,3	111,9	0,3	110,4	114,7
Oct <sup>2)</sup>	.	2,2	.	.	.	.	.	.	.	.

#### 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 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
III	2,2	2,9	1,3	0,9	1,4	-0,9	2,5	3,6	-0,7	4,3	3,4
2001 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	1,5	-1,7	2,5	3,5	-0,8	4,2	3,4
Ago	2,3	2,9	1,3	0,9	1,4	-0,5	2,5	3,9	-0,7	4,3	3,5
Sep	2,3	2,8	1,7	1,0	1,4	-0,4	2,4	3,4	-0,6	4,3	3,4
Oct	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Referido al índice del período 2002.

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

3) Incluidas bebidas alcohólicas y tabaco.

## Cuadro 4.2

### Otros indicadores de precios

#### 1. Precios industriales y de mercancías

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Precios de producción industrial											Precios en el mercado mundial de materias primas <sup>1)</sup>		Precios del petróleo <sup>2)</sup> (euros por barril)		
	Industria, excluida construcción <sup>3)</sup>											Total, excluida energía				
	Total		Industria, excluidas construcción y energía						Energía	Construcción <sup>4)</sup>	Manufacturas					
	Índice, 1995=100		Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo										
1	2	3	4	5	Total	Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	100,3	0,3	0,3	-1,8	1,4	1,7	2,0	1,7	0,9	1,4	0,9	6,0	-7,5	16,0		
1997	101,4	1,1	0,6	0,2	0,3	1,1	0,6	1,2	3,2	1,3	0,8	10,7	14,6	17,0		
1998	100,6	-0,8	0,2	-0,4	0,6	0,5	0,8	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	2,2	1,8	1,2	1,0	3,0	2,1	3,1	2,8	2,2	1,2	-8,8	-7,6	27,8		
2001 III	108,3	1,5	1,5	0,1	1,2	3,0	2,1	3,1	0,7	2,4	0,6	-11,3	-10,4	29,0		
2001 IV	107,3	-0,8	0,7	-1,3	1,1	2,3	1,9	2,4	-7,7	1,3	-1,3	-28,8	-15,6	22,4		
2002 I	107,5	-0,8	0,2	-1,6	1,2	1,6	1,8	1,6	-4,7	2,0	-0,6	-10,5	-3,6	24,6		
2002 II	108,0	-0,8	0,3	-0,8	1,0	1,0	1,5	0,9	-4,9	1,9	-0,4	-8,7	-5,5	27,8		
2002 III	108,2	-0,1	0,7	0,2	0,9	1,1	1,2	1,0	-2,9	.	0,3	-4,2	-1,7	27,2		
2001 Oct	107,7	-0,5	0,9	-0,9	1,1	2,5	1,9	2,6	-7,0	-	-1,1	-30,2	-19,3	23,8		
2001 Nov	107,2	-1,1	0,6	-1,4	1,0	2,4	1,9	2,4	-9,1	-	-1,6	-34,1	-15,1	21,7		
2001 Dic	107,0	-0,8	0,5	-1,5	1,1	2,1	2,0	2,2	-6,8	-	-1,2	-20,6	-12,3	21,5		
2002 Ene	107,4	-0,7	0,4	-1,6	1,2	2,1	1,9	2,1	-5,1	-	-0,5	-14,4	-6,5	22,6		
2002 Feb	107,4	-0,9	0,2	-1,7	1,2	1,6	1,7	1,5	-5,4	-	-0,8	-15,2	-4,0	23,5		
2002 Mar	107,8	-0,7	0,2	-1,5	1,2	1,2	1,7	1,2	-3,7	-	-0,4	-1,6	-0,3	27,9		
2002 Abr	108,1	-0,6	0,3	-1,1	1,0	1,2	1,6	1,1	-3,8	-	-0,2	-1,2	-1,4	29,3		
2002 May	108,0	-0,8	0,3	-0,8	1,1	1,0	1,5	0,9	-5,2	-	-0,5	-9,5	-6,8	28,1		
2002 Jun	107,9	-0,9	0,4	-0,5	1,0	0,9	1,4	0,8	-5,8	-	-0,6	-14,9	-8,4	25,8		
2002 Jul	108,0	-0,3	0,6	0,0	0,8	1,1	1,2	1,0	-3,8	-	0,1	-10,2	-7,9	25,9		
2002 Ago	108,1	-0,1	0,7	0,2	0,8	1,0	1,3	0,9	-2,8	-	0,3	-4,3	-1,3	27,0		
2002 Sep	108,4	0,1	0,7	0,3	0,9	1,1	1,3	1,1	-2,2	-	0,4	2,4	4,7	28,9		
2002 Oct	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	14,3	7,8	27,9		

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

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

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

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	5.648,9	5.500,6	3.201,4	1.150,7	1.138,2	10,3	148,3	1.827,3	1.678,9
1998	5.883,3	5.744,0	3.332,2	1.176,6	1.202,4	32,8	139,4	1.949,1	1.809,7
1999	6.150,3	6.049,1	3.507,0	1.230,3	1.291,9	19,9	101,2	2.052,2	1.951,1
2000	6.448,9	6.378,9	3.675,0	1.286,0	1.388,2	29,8	69,9	2.415,7	2.345,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.826,0	6.711,7	3.922,2	1.359,7	1.434,3	-4,5	114,3	2.547,9	2.433,6
2001 I	1.690,3	1.667,1	966,7	335,1	360,2	5,1	23,1	645,1	622,0
II	1.702,0	1.680,5	979,9	338,4	359,0	3,2	21,5	640,8	619,3
III	1.712,9	1.682,9	985,8	341,3	358,4	-2,6	29,9	635,8	605,9
IV	1.720,9	1.681,2	989,9	344,9	356,6	-10,2	39,7	626,2	586,5
2002 I	1.737,6	1.696,9	994,7	348,9	356,7	-3,4	40,7	624,7	584,1
II	1.749,7	1.707,2	1.003,1	352,1	354,3	-2,3	42,5	636,2	593,7

##### 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	5.509,0	5.354,2	3.093,5	1.126,1	1.131,9	2,7	154,7	1.806,3	1.651,5
1998	5.667,7	5.545,5	3.187,9	1.142,4	1.190,2	24,9	122,2	1.939,3	1.817,1
1999	5.825,3	5.736,6	3.299,8	1.164,7	1.260,8	11,4	88,7	2.040,8	1.952,1
2000	6.028,0	5.900,6	3.383,1	1.186,5	1.320,3	10,7	127,4	2.297,4	2.170,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.222,8	6.070,4	3.522,3	1.224,2	1.335,9	-12,1	152,4	2.385,8	2.233,4
2001 I	1.555,1	1.518,6	876,3	304,1	337,6	0,6	36,5	604,2	567,7
II	1.555,2	1.521,5	881,0	305,4	335,1	0,0	33,6	597,3	563,7
III	1.558,4	1.517,2	882,4	306,7	332,9	-4,8	41,2	596,4	555,2
IV	1.554,1	1.513,0	882,6	308,0	330,3	-7,9	41,1	587,9	546,8
2002 I	1.559,7	1.514,9	881,3	310,4	328,4	-5,1	44,8	586,9	542,1
II	1.565,8	1.517,7	884,4	311,6	326,0	-4,2	48,1	597,2	549,1

(tasas de variación interanuales)

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

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	5.270,4	138,6	1.227,7	291,7	1.086,0	1.382,4	1.144,0	203,7	582,2
1998	5.470,3	138,9	1.276,7	294,9	1.139,5	1.441,1	1.179,2	201,9	615,0
1999	5.690,0	136,2	1.294,4	310,4	1.192,5	1.527,8	1.228,7	202,1	662,4
2000	5.991,3	137,0	1.353,6	326,5	1.269,1	1.625,1	1.280,0	213,1	690,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.337,8	151,7	1.413,0	346,6	1.358,1	1.718,9	1.349,5	229,6	717,8
2001 I	1.567,7	36,8	355,9	85,4	334,8	422,5	332,3	56,2	178,8
II	1.580,3	37,5	353,5	86,1	338,9	428,6	335,7	57,3	179,0
III	1.590,7	38,8	354,0	87,0	341,5	430,6	338,7	57,8	180,0
IV	1.599,1	38,5	349,5	88,1	342,9	437,3	342,9	58,3	180,1
2002 I	1.611,7	38,7	352,0	89,2	345,1	439,2	347,5	57,2	183,1
II	1.623,8	38,2	352,7	89,2	348,6	444,1	351,0	56,7	182,6

### 4. Precios constantes

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

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFIM <sup>1)</sup>	Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y de servicios empresariales	Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1997	5.167,6	140,2	1.217,5	290,1	1.071,1	1.339,1	1.109,7	214,6	556,0
1998	5.319,4	142,4	1.256,9	291,3	1.114,9	1.387,5	1.126,4	222,2	570,4
1999	5.461,3	146,0	1.269,0	298,8	1.165,3	1.440,0	1.142,1	230,8	594,8
2000	5.664,0	145,1	1.319,7	305,3	1.222,4	1.507,2	1.164,1	246,3	610,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	5.861,3	152,1	1.347,6	310,3	1.283,6	1.571,2	1.196,4	262,5	623,9
2001 I	1.463,3	37,7	341,3	77,6	319,7	389,4	297,5	64,7	156,5
II	1.464,5	37,8	337,3	77,5	321,0	392,3	298,6	65,4	156,1
III	1.468,5	38,3	337,5	77,5	321,5	394,2	299,5	65,9	155,8
IV	1.465,0	38,3	331,5	77,6	321,4	395,4	300,8	66,5	155,6
2002 I	1.470,4	38,1	334,1	77,1	322,6	396,2	302,4	65,8	155,0
II	1.476,4	38,2	335,2	76,6	324,0	398,4	304,0	65,7	155,1

(tasas de variación interanuales)

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

Fuente: Eurostat.

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



## Cuadro 5.2

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

#### 1. Producción industrial

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

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

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

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Ventas al por menor (d)									Nuevas matriculaciones de automóviles	
	Precios corrientes			Precios constantes						Miles <sup>3)</sup> (d)	
	Total		Índice 1995 = 100	Total		Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios	Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar		
	13	14		15	16					17	18
1998	108,1	3,8	104,8	3,1	2,2	3,7	2,2	4,7	923	7,2	
1999	111,6	3,2	107,3	2,4	2,9	2,3	1,2	2,7	973	5,4	
2000	116,2	4,1	109,8	2,3	1,9	2,3	1,8	4,8	952	-2,1	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001	121,2	3,9	111,3	1,4	1,1	1,4	1,3	-0,1	969	-0,7	
2001 III	121,7	3,9	111,2	1,1	1,0	1,0	1,8	-0,9	955	-1,5	
IV	122,2	3,3	111,7	1,2	1,3	1,0	0,2	-0,6	964	2,5	
2002 I	122,6	2,6	112,0	0,9	1,2	-0,2	0,1	-2,6	913	-4,1	
II	123,0	1,4	111,7	0,3	0,6	-0,2	-1,1	-2,5	911	-8,0	
III	.	.	.	.	.	.	.	.	917	-4,7	
2001 Nov	123,6	4,1	113,2	2,1	1,6	1,7	3,0	-0,9	967	3,3	
Dic	122,2	2,6	111,4	0,7	0,4	0,5	0,2	-1,4	964	0,8	
2002 Ene	122,0	2,0	111,6	0,1	0,4	-0,7	-1,1	-2,5	926	-2,4	
Feb	122,3	3,1	111,8	1,4	1,4	0,1	0,2	-1,8	921	-3,2	
Mar	123,5	2,6	112,7	1,3	1,8	-0,1	1,4	-3,4	893	-6,2	
Abr	122,7	2,5	111,6	0,9	1,3	0,2	1,3	-2,7	894	-7,9	
May	123,3	1,8	112,0	0,8	1,5	-0,2	-3,8	-1,6	913	-6,8	
Jun	123,0	0,0	111,6	-0,8	-0,9	-0,7	-0,8	-3,3	926	-9,2	
Jul	123,5	2,2	112,5	1,7	1,7	1,1	1,8	0,5	898	-6,6	
Ago	124,6	2,0	113,5	1,5	1,7	0,2	0,2	-1,6	924	-4,5	
Sep	.	.	.	.	.	.	.	.	929	-2,5	

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

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

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

3) Medias mensuales.

**Cuadro 5.3**

**Encuestas de opinión de la Comisión Europea**

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

(saldos netos, desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	Indicador de clima económico <sup>1) 2)</sup> (índice 1995=100)	Industria manufacturera					Indicador confianza de los consumidores <sup>1)</sup>				
		Indicador confianza industrial				Utilización de la capacidad productiva <sup>3)</sup> (porcentaje)	Total <sup>4)</sup>	Situación financiera en los próximos 12 meses	Situación económica en los próximos 12 meses	Paro en los próximos 12 meses	Ahorro en los próximos 12 meses
		Total <sup>b)</sup>	Cartera de pedidos	Existencias de productos terminados	Expectativas de producción						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999	101,2	-7	-17	11	7	81,8	-3	3	-4	11	1
2000	103,7	5	3	5	17	83,8	1	4	1	1	2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001	100,8	-8	-14	13	1	83,6	-5	2	-10	14	2
2002	.	.	.	.	.	81,2	.	.	.	.	.
2001 IV	98,7	-18	-27	17	-9	82,2	-12	0	-18	30	2
2002 I	99,0	-14	-26	14	-1	81,1	-10	0	-12	28	0
II	99,3	-11	-25	12	4	81,2	-8	-1	-9	22	-3
III	98,9	-12	-27	11	4	81,0	-10	-1	-11	26	-3
IV	.	.	.	.	.	81,5	.	.	.	.	.
2001 Oct	99,0	-17	-25	16	-9	-	-11	1	-18	28	3
Nov	98,4	-19	-28	18	-11	-	-13	0	-19	32	1
Dic	98,7	-17	-28	16	-8	-	-11	0	-16	30	1
2002 Ene	98,9	-15	-28	14	-2	-	-11	0	-14	29	1
Feb	98,9	-14	-26	14	-3	-	-10	0	-11	28	0
Mar	99,2	-12	-25	13	3	-	-9	0	-10	26	0
Abr	99,1	-11	-26	12	4	-	-9	-1	-10	23	-3
May	99,5	-10	-23	11	4	-	-8	-1	-8	22	-2
Jun	99,3	-11	-25	12	4	-	-8	0	-8	22	-3
Jul	99,0	-11	-26	11	4	-	-10	-1	-10	26	-4
Ago	98,7	-12	-30	10	4	-	-11	-1	-12	27	-4
Sep	99,0	-12	-26	12	3	-	-9	-1	-10	24	-2
Oct	98,9	-10	-25	10	4	-	-12	-2	-12	27	-7

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

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	13,269	10,2	8,9	20,0
1999	124,209	1,8	2,2	-0,5	-0,2	2,7	12,252	9,3	8,2	18,0
2000	126,884	2,2	2,4	0,6	0,7	2,9	11,093	8,4	7,3	16,2
2000 III	127,266	2,2	2,5	0,8	0,9	3,0	10,960	8,3	7,2	16,1
IV	127,917	2,2	2,4	1,5	1,1	2,9	10,728	8,1	7,1	15,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	132,578	1,3	1,6	0,2	0,3	1,9	11,031	8,0	7,0	15,7
2001 I	132,190	1,9	2,1	1,0	1,2	2,4	11,037	8,0	7,0	15,7
II	132,484	1,5	1,7	0,6	0,7	2,0	10,967	8,0	7,0	15,6
III	132,676	1,1	1,4	-0,2	0,1	1,7	11,006	8,0	7,0	15,6
IV	132,962	0,8	1,1	-0,6	-0,6	1,5	11,114	8,0	7,0	15,8
2002 I	133,108	0,7	0,9	-0,6	-1,0	1,5	11,244	8,1	7,1	15,9
II	133,172	0,5	0,8	-0,8	-1,0	1,3	11,379	8,2	7,2	16,1
III	-	-	-	-	-	-	11,480	8,3	7,2	16,1
2001 Sep	-	-	-	-	-	-	11,027	8,0	7,0	15,6
Oct	-	-	-	-	-	-	11,083	8,0	7,0	15,7
Nov	-	-	-	-	-	-	11,115	8,0	7,0	15,8
Dic	-	-	-	-	-	-	11,143	8,1	7,0	15,8
2002 Ene	-	-	-	-	-	-	11,196	8,1	7,1	15,8
Feb	-	-	-	-	-	-	11,250	8,1	7,1	15,9
Mar	-	-	-	-	-	-	11,285	8,1	7,1	16,0
Abr	-	-	-	-	-	-	11,298	8,1	7,1	16,0
May	-	-	-	-	-	-	11,385	8,2	7,2	16,1
Jun	-	-	-	-	-	-	11,453	8,2	7,2	16,3
Jul	-	-	-	-	-	-	11,463	8,3	7,2	16,1
Ago	-	-	-	-	-	-	11,482	8,3	7,2	16,1
Sep	-	-	-	-	-	-	11,495	8,3	7,3	16,1

#### 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	0,4	1,9	1,5	2,6	2,6	2,7	2,2	2,7	2,3	
1998	0,1	1,2	1,1	1,6	1,9	0,8	1,6	1,4	2,3	
1999	1,0	2,0	1,0	2,3	2,6	1,4	2,4	1,9	2,5	
2000	1,2	2,5	1,3	3,2	3,4	2,5	3,2	2,9	2,7	
2000 III	1,6	2,6	1,0	3,2	3,4	2,5	3,1	2,6	2,5	
IV	2,0	2,5	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	2,0	2,4	0,5	3,4	3,8	2,3	3,2	3,3	3,4	
II	2,7	2,8	0,1	3,0	3,2	2,2	3,1	2,1	3,1	
III	2,5	2,7	0,2	3,8	3,9	3,1	3,6	3,7	3,3	
IV	3,3	2,9	-0,4	3,3	3,5	2,7	3,0	3,6	2,8	
2002 I	3,3	2,9	-0,4	4,0	4,1	3,4	3,6	4,1	2,5	
II	2,5	2,6	0,2	3,6	3,6	3,6	3,1	3,9	3,0	

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.

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

**Cuadro 6.1**

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

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

#### Saldos vivos

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

	Efectivo y depósitos									Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios en entidades de crédito fuera de la zona del euro <sup>3)</sup>
	Total	Efectivo	Depósitos de los sectores no financieros distintos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro					Depósitos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro	Depósitos en las no IFM <sup>4)</sup>	
			Total	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 II	4.699,1	315,5	4.100,3	1.204,9	1.452,7	1.341,9	100,8	147,4	135,8	239,7
III	4.677,4	311,8	4.074,2	1.184,2	1.451,1	1.341,4	97,4	156,4	135,0	237,6
IV	4.825,9	323,4	4.211,2	1.282,9	1.463,3	1.386,3	78,6	149,8	141,5	215,3
1999 I	4.676,1	318,6	4.075,8	1.239,1	1.464,6	1.306,2	66,0	133,4	148,3	243,9
II	4.702,4	324,8	4.114,2	1.321,8	1.418,3	1.315,7	58,4	125,0	138,4	242,7
III	4.713,7	328,3	4.112,8	1.324,6	1.416,5	1.313,1	58,7	133,3	139,4	238,6
IV	4.859,9	350,8	4.215,1	1.370,9	1.457,7	1.323,5	63,0	142,0	152,0	229,7
2000 I	4.837,9	335,5	4.222,3	1.379,6	1.462,5	1.303,3	76,8	130,2	150,0	260,5
II	4.894,9	342,0	4.256,9	1.409,7	1.485,7	1.282,6	78,9	146,0	150,0	247,1
III	4.915,1	339,8	4.266,5	1.396,9	1.524,0	1.263,7	81,9	159,2	149,6	253,9
IV	5.030,3	348,4	4.361,6	1.464,4	1.542,4	1.269,1	85,6	164,5	155,9	230,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	5.148,0	336,3	4.501,3	1.446,1	1.624,7	1.314,6	115,9	150,3	160,1	259,6
II	5.245,2	333,0	4.585,7	1.526,1	1.620,2	1.321,1	118,3	165,5	161,0	269,7
III	5.232,7	309,6	4.615,1	1.547,9	1.608,7	1.333,7	124,7	147,8	160,2	265,6
IV	5.365,8	239,7	4.819,4	1.690,3	1.615,6	1.396,3	117,2	139,0	167,6	297,6
2002 I	5.368,8	254,3	4.779,3	1.637,6	1.607,2	1.413,0	121,6	157,5	177,7	303,0
II	.	285,8	4.837,9	1.706,4	1.599,1	1.412,9	119,6	153,2	.	.

	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	1.555,9	167,6	1.388,3	3.500,8	2.070,8	1.429,9	186,7	2.523,8	2.256,5	267,4
III	1.546,6	156,5	1.390,1	3.138,9	1.698,5	1.440,4	187,9	2.518,6	2.248,5	270,1
IV	1.544,1	155,5	1.388,6	3.495,4	1.974,3	1.521,1	172,7	2.616,0	2.345,9	270,1
1999 I	1.559,8	135,8	1.424,0	3.721,9	2.090,8	1.631,0	194,8	2.679,6	2.402,8	276,9
II	1.483,8	125,5	1.358,2	3.989,6	2.258,8	1.730,9	211,6	2.749,9	2.469,4	280,5
III	1.491,7	115,1	1.376,6	4.027,4	2.288,6	1.738,8	210,8	2.793,4	2.508,8	284,6
IV	1.565,0	171,2	1.393,8	4.619,6	2.783,6	1.836,0	203,9	2.938,0	2.650,4	287,6
2000 I	1.583,4	191,5	1.391,9	4.863,0	2.926,7	1.936,2	218,3	3.054,1	2.758,6	295,5
II	1.618,5	196,5	1.422,0	4.752,6	2.843,3	1.909,3	208,8	3.099,9	2.800,6	299,3
III	1.689,0	215,4	1.473,6	4.864,2	2.940,7	1.923,5	207,3	3.154,0	2.850,5	303,5
IV	1.761,5	232,9	1.528,6	4.885,5	3.010,2	1.875,3	203,4	3.182,0	2.878,0	304,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	1.881,5	321,4	1.560,1	4.594,7	2.755,2	1.839,5	228,4	3.232,4	2.921,6	310,8
II	1.877,9	288,1	1.589,7	4.647,4	2.786,2	1.861,2	235,4	3.290,5	2.977,6	312,9
III	1.903,5	289,6	1.613,9	3.991,4	2.249,3	1.742,1	256,1	3.267,0	2.950,7	316,3
IV	1.900,8	278,8	1.622,0	4.362,6	2.526,3	1.836,3	263,8	3.364,0	3.043,4	320,6
2002 I	1.976,3	318,3	1.658,0	4.449,2	2.580,9	1.868,3	293,9	3.448,1	3.119,2	329,0
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) Comprende los depósitos en las Administraciones Centrales (S.1311) de la zona del euro, otros intermediarios financieros (S.123) y las empresas de seguros y fondos de pensiones (S.125).

5) Excluidas las acciones no cotizadas.

## Cuadro 6.1 (cont.)

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

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

#### Saldos vivos

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

	Préstamos de IFM y otras instituciones financieras de la zona del euro a											Pro memoria: Préstamos de las entidades de crédito fuera de la zona del euro al sector no bancario <sup>3)</sup>
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares <sup>4)</sup>			
	de las IFM de la zona del euro	Total	A corto plazo	A largo plazo <sup>5)</sup>	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo		
											1	
1998 II	6.006,2	5.453,0	901,1	31,9	869,2	2.505,2	878,9	1.626,2	2.599,9	232,5	2.367,4	151,3
III	6.081,8	5.524,1	903,5	33,3	870,2	2.528,7	866,2	1.662,5	2.649,6	233,8	2.415,9	147,4
IV	6.227,5	5.663,5	911,2	36,0	875,2	2.600,7	902,9	1.697,8	2.715,6	240,8	2.474,8	151,3
1999 I	6.259,4	5.682,7	902,1	36,3	865,8	2.595,9	921,3	1.674,6	2.761,3	251,8	2.509,6	156,8
II	6.423,4	5.817,5	899,5	39,0	860,6	2.688,1	964,2	1.724,0	2.835,7	255,6	2.580,1	183,3
III	6.491,4	5.886,6	884,7	37,9	846,8	2.703,0	943,7	1.759,3	2.903,6	255,4	2.648,3	191,4
IV	6.665,1	6.039,5	900,1	42,1	858,0	2.795,4	979,8	1.815,6	2.969,5	264,1	2.705,4	201,4
2000 I	6.809,9	6.156,4	890,4	41,1	849,3	2.894,2	1.038,0	1.856,2	3.025,2	265,6	2.759,7	221,1
II	6.957,6	6.262,2	884,8	42,0	842,8	2.994,4	1.090,7	1.903,7	3.078,3	274,4	2.804,0	219,7
III	7.102,2	6.379,6	865,0	39,9	825,0	3.102,3	1.152,4	1.949,9	3.134,9	275,9	2.859,0	252,3
IV	7.264,2	6.500,5	880,2	42,0	838,2	3.199,5	1.167,3	2.032,2	3.184,4	281,0	2.903,4	245,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	7.450,5	6.671,4	894,5	41,8	852,7	3.320,4	1.243,9	2.076,4	3.235,7	280,2	2.955,5	257,3
II	7.554,9	6.761,9	877,5	42,1	835,4	3.392,2	1.266,5	2.125,7	3.285,2	286,2	2.999,0	296,2
III	7.626,8	6.804,9	871,0	45,1	826,0	3.432,8	1.244,6	2.188,1	3.323,0	281,8	3.041,2	249,7
IV	7.730,5	6.897,2	891,3	50,6	840,7	3.470,1	1.225,3	2.244,8	3.369,1	284,1	3.085,1	267,9
2002 I	7.804,4	6.960,6	895,8	53,3	842,5	3.506,3	1.223,3	2.283,0	3.402,3	279,4	3.122,9	289,6
II	.	7.022,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Valores distintos de acciones emitidos por							Acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras	Depósitos de la Administración Central	Reservas de los fondos de pensiones de las sociedades no financieras
	Total	Administraciones Públicas			Sociedades no financieras					
		Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo			
	13	14	15	16	17	18	19			
1998 II	3.836,2	3.514,2	496,6	3.017,6	322,0	53,9	268,1	2.762,9	134,2	221,2
III	3.927,0	3.595,0	498,6	3.096,4	332,0	55,3	276,7	2.362,0	133,8	224,1
IV	3.929,5	3.595,9	468,2	3.127,8	333,6	55,1	278,5	2.659,1	140,3	227,0
1999 I	3.973,6	3.638,9	466,9	3.172,0	334,8	65,7	269,1	2.734,3	146,9	229,7
II	3.956,6	3.616,0	459,3	3.156,7	340,7	66,4	274,3	2.955,3	136,6	232,6
III	3.935,6	3.581,7	449,6	3.132,0	353,9	74,8	279,1	2.948,2	137,6	235,5
IV	3.896,3	3.532,6	421,1	3.111,5	363,8	78,2	285,5	3.959,9	149,8	238,7
2000 I	3.964,9	3.598,8	425,3	3.173,5	366,1	78,7	287,4	4.422,6	147,6	241,0
II	3.997,5	3.619,7	425,8	3.193,9	377,8	88,7	289,2	4.174,3	147,6	243,4
III	4.033,5	3.635,5	421,8	3.213,7	397,9	95,6	302,4	4.053,3	147,2	245,3
IV	4.077,2	3.663,0	400,8	3.262,2	414,1	100,6	313,6	3.833,4	153,7	247,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	4.251,1	3.797,4	429,3	3.368,1	453,8	112,8	341,0	3.564,0	154,7	249,3
II	4.310,2	3.830,3	440,7	3.389,7	479,9	123,9	355,9	3.572,4	155,2	251,5
III	4.386,9	3.891,4	449,9	3.441,5	495,5	138,1	357,4	2.822,5	155,4	253,7
IV	4.393,3	3.879,3	434,4	3.444,9	514,0	136,5	377,5	3.276,5	165,5	253,1
2002 I	4.451,4	3.931,9	446,8	3.485,1	519,5	143,6	375,9	3.324,0	174,8	255,6
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.

## 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	26,1
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	2,5
IV	135,4	-69,9	206,8	142,4	9,4	62,5	-7,5	-8,8	7,4	12,2
2002 I	5,4	14,6	-38,4	-53,3	-4,3	14,9	4,3	19,0	10,1	4,4
II	.	31,5	77,0	74,8	3,9	0,5	-2,2	-4,2	1,2	.

	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) Comprende los depósitos en las Administraciones Centrales (S.1311) de la zona del euro, otros intermediarios financieros (S.123) y las empresas de seguros y fondos de pensiones (S.125).
- 5) Excluidas las acciones no cotizadas.

## Cuadro 6.1 (cont.)

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

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

#### Operaciones

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

	Préstamos de IFM y otras instituciones financieras de la zona del euro a											Pro memoria: Préstamos de las entidades de crédito fuera de la zona del euro al sector no bancario <sup>3)</sup>
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares <sup>4)</sup>			
	de las IFM de la zona del euro		Total	A corto plazo	A largo plazo <sup>5)</sup>	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	33,6
III	83,6	57,9	-6,0	2,9	-8,9	50,6	-15,8	66,4	38,9	-4,1	43,1	-38,0
IV	103,8	94,3	18,6	5,5	13,1	35,9	-18,0	53,9	49,3	2,2	47,1	4,1
2002 I	73,6	63,2	4,4	2,7	1,6	30,1	-4,0	34,0	39,1	-5,2	44,3	20,5
II	.	87,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	Valores distintos de acciones emitidos por								Acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras	Depósitos de la Administración Central	Reservas de los fondos de pensiones de las sociedades no financieras	
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras						
			Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22			
1998 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 6.2

### Ahorro, inversión y financiación<sup>1)</sup>

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

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

	Adquisiciones netas de activos no financieros					Adquisiciones netas de activos financieros							
	Total	Formación bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Variación de existencias <sup>3)</sup>	Activos no producidos	Total	Oro monetario y DEG	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones <sup>4)</sup>	Préstamos	Acciones y participaciones	Reservas técnicas de seguro	Otras inversiones (netas) <sup>5)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1995	367,6	1.092,6	-751,6	26,5	0,1	1.527,6	0,7	484,6	222,1	420,9	164,6	201,1	33,6
1996	340,4	1.122,0	-783,6	1,7	0,4	1.730,1	-3,0	395,0	398,1	384,4	312,5	193,6	49,6
1997	352,5	1.138,5	-796,8	10,8	0,1	1.912,1	-0,2	393,4	331,9	446,4	482,9	222,1	35,6
1998	412,5	1.202,5	-822,9	32,6	0,2	2.369,9	11,0	430,2	361,7	511,0	815,5	209,7	30,8
1999	450,8	1.292,4	-861,4	19,6	0,1	3.036,2	1,3	552,7	433,9	883,9	899,5	255,2	9,7
2000	490,3	1.388,4	-910,9	29,3	-16,4	2.771,0	1,3	350,4	256,2	802,9	1.110,6	250,5	-0,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	459,6	1.433,7	-969,3	-5,2	0,5	2.489,7	-0,5	591,6	473,2	697,4	547,9	248,7	-68,7

	Variaciones del patrimonio neto <sup>6)</sup>				Pasivos netos contraídos					
	Total	Ahorro bruto	Consumo de capital fijo (-)	Transferencias netas de capital a cobrar	Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones <sup>4)</sup>	Préstamos	Acciones y participaciones	Reservas técnicas de seguro
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1995	413,6	1.157,9	-751,6	7,3	1.481,6	477,7	277,7	380,7	139,9	205,6
1996	413,0	1.188,4	-783,6	8,2	1.657,6	472,4	378,0	335,2	275,8	196,2
1997	457,9	1.240,4	-796,8	14,4	1.806,7	509,2	319,0	375,6	373,1	229,8
1998	487,6	1.298,0	-822,9	12,5	2.294,8	645,9	322,5	472,8	634,2	219,4
1999	500,8	1.350,9	-861,4	11,3	2.986,2	927,1	493,2	750,5	552,8	262,5
2000	519,6	1.419,0	-910,9	11,5	2.741,7	533,6	411,0	823,9	720,2	253,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	492,2	1.451,7	-969,3	9,8	2.457,1	683,2	477,8	565,2	483,0	248,0

#### 2. Sociedades no financieras

	Adquisiciones netas de activos no financieros			Adquisiciones netas de activos financieros					Variaciones del patrimonio neto <sup>6)</sup>		Pasivos netos contraídos			
	Total	Formación bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones <sup>4)</sup>	Préstamos	Acciones y participaciones	Ahorro bruto	Valores distintos de acciones <sup>4)</sup>	Préstamos	Acciones y participaciones	Total	Préstamos	Acciones y participaciones
1995	156,0	570,1	-438,3	220,2	33,4	10,0	39,9	64,5	236,3	530,7	139,9	-87,3	126,0	90,6
1996	137,4	589,9	-454,4	262,2	54,4	-13,8	55,4	85,9	124,0	536,3	275,7	6,8	144,1	117,2
1997	158,7	615,9	-468,9	239,1	24,4	-12,7	46,1	94,0	110,4	544,1	287,4	12,1	154,2	111,5
1998	203,7	661,4	-487,4	418,6	55,0	-9,7	87,8	199,9	147,2	590,6	475,1	25,8	243,6	197,1
1999	221,7	708,5	-508,5	596,4	26,6	58,7	175,0	301,2	108,3	572,0	709,8	47,7	416,8	230,5
2000	322,7	776,8	-542,1	803,2	69,9	69,5	167,3	414,5	95,4	595,3	1.030,5	56,4	544,4	425,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	222,3	801,6	-576,0	531,9	83,1	53,5	135,6	178,3	73,9	604,8	680,4	99,6	309,1	264,8

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

	Adquisiciones netas de activos no financieros			Adquisiciones netas de activos financieros					Variaciones del patrimonio neto <sup>6)</sup>		Pasivos netos contraídos		Pro memoria:	
	Total	Formación bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones <sup>4)</sup>	Acciones y participaciones	Reservas técnicas de seguro	Ahorro bruto	Préstamos	Total	Préstamos	Renta disponible	Tasa bruta de ahorro <sup>8)</sup>	
														1
1995	160,3	350,6	-192,6	430,4	185,2	82,4	1,2	178,7	453,8	604,9	136,9	135,8	3.445,2	17,6
1996	158,2	360,6	-203,8	438,9	145,6	24,3	93,6	189,0	435,8	619,5	161,3	160,1	3.520,3	17,6
1997	153,9	351,7	-199,1	426,5	69,1	-18,8	194,9	215,8	411,9	587,0	168,5	167,1	3.613,4	16,2
1998	162,0	361,3	-203,1	450,6	95,5	-115,5	290,2	204,4	399,9	566,8	212,7	211,4	3.726,8	15,2
1999	174,9	392,3	-215,2	481,2	115,4	6,7	199,5	242,7	387,4	554,0	268,7	267,2	3.853,9	14,4
2000	180,5	410,8	-223,6	422,8	52,2	83,2	129,0	242,9	381,4	557,2	221,8	220,1	4.004,4	13,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	173,4	416,3	-242,3	401,2	179,6	102,4	73,8	234,4	404,1	594,7	170,5	168,6	4.270,3	13,9

Fuente: BCE.

1) Datos no consolidados.

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

3) Incluidas las adquisiciones netas de objetos valiosos.

4) Excluidos los derivados financieros.

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

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

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

8) Ahorro bruto en porcentaje de la renta disponible.



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

**Cuadro 7.1**

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

(en porcentaje del PIB)

**1. Zona del euro - recursos**

	Total	Recursos corrientes										Recursos de capital		Pro memoria: carga fiscal <sup>2)</sup>
		Impuestos directos	Hogares	Empresas	Impuestos indirectos	Recibidos por inst. de la UE	Cotizaciones sociales	Empleadores	Asalariados	Ventas	Impuestos sobre el capital			
1	2											3	4	5
1992	47,4	46,7	11,9	9,8	2,0	13,0	0,9	17,2	8,7	5,4	2,4	0,7	0,6	42,6
1993	48,1	47,6	12,1	10,0	2,0	13,2	0,8	17,5	8,7	5,5	2,4	0,5	0,3	43,1
1994	47,6	47,2	11,6	9,6	2,0	13,5	0,8	17,5	8,5	5,7	2,5	0,4	0,2	42,8
1995	47,2	46,6	11,6	9,5	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,6	2,5	0,5	0,3	42,6
1996	48,0	47,5	12,0	9,6	2,3	13,4	0,8	17,6	8,7	5,6	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,3	47,6	12,2	9,6	2,6	13,6	0,7	17,6	8,8	5,5	2,5	0,7	0,4	43,7
1998	47,7	47,2	12,4	9,9	2,5	14,1	0,7	16,5	8,5	4,9	2,5	0,5	0,3	43,3
1999	48,2	47,7	12,8	10,1	2,6	14,4	0,6	16,4	8,5	4,9	2,5	0,6	0,3	43,8
2000	47,9	47,4	13,0	10,2	2,7	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,4	0,5	0,3	43,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	47,3	46,8	12,7	10,0	2,6	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,3	0,6	0,3	42,9

**2. Zona del euro - empleos**

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

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

	Déficit (-) / superávit (+)					Déficit primario (-) / superávit (+)	Consumo público <sup>5)</sup>						Consumo público colectivo	Consumo público individual
	Total	Estado	Administración regional	Administración local	Seguridad Social		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Transf. sociales en especie vía productores de mercado	Consumo de capital fijo	Ventas (menos)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1992	-4,9	-4,3	-0,3	-0,2	0,0	0,8	20,8	11,4	5,0	5,0	1,8	-2,4	8,8	12,0
1993	-5,7	-5,0	-0,4	-0,2	-0,1	0,2	21,2	11,6	5,1	5,0	1,9	-2,5	8,9	12,3
1994	-5,1	-4,4	-0,5	-0,2	0,0	0,4	20,8	11,3	5,0	5,1	1,9	-2,5	8,6	12,2
1995	-5,0	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,7	20,5	11,2	4,8	5,1	1,8	-2,3	8,4	12,1
1996	-4,3	-3,6	-0,4	-0,1	-0,2	1,4	20,6	11,2	4,8	5,2	1,8	-2,3	8,5	12,1
1997	-2,6	-2,3	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,4	11,0	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,4	12,0
1998	-2,2	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,5	20,0	10,7	4,6	5,1	1,7	-2,5	8,1	11,9
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,4	2,9	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,5	8,1	11,9
2000	-0,9	-1,3	-0,2	0,1	0,4	3,1	20,0	10,5	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,1	11,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	-1,5	-1,5	-0,4	0,1	0,3	2,5	20,0	10,5	4,8	5,1	1,7	-2,3	8,1	11,8

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

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998	-0,7	-2,2	-2,5	-2,7	-2,7	2,4	-2,8	3,1	-0,8	-2,4	-2,6	1,3
1999	-0,5	-1,5	-1,9	-1,1	-1,6	2,2	-1,8	3,6	0,7	-2,3	-2,4	1,9
2000	0,1	1,1	-0,8	-0,6	-1,3	4,4	-0,5	5,6	2,2	-1,5	-2,9	7,0
2001	0,4	-2,8	.	-0,1	-1,4	1,5	-2,2	6,1	0,1	0,2	-4,1	4,9

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

1) Los recursos, empleos y déficit/superávit se basan en el SEC 95. Sin embargo, las cifras no incluyen los ingresos por venta de licencias UMTS en el 2000 (el déficit/superávit de la zona del euro en el que se incluyen dichos ingresos es igual a 0,2). Los datos anteriores a 1995 son, en parte, estimaciones. Las transacciones entre países e instituciones de la UE están incluidas y consolidadas. Las transacciones entre distintas administraciones no están consolidadas.

2) La carga fiscal incluye impuestos y cotizaciones sociales.

3) Incluye beneficios sociales, transferencias sociales en especie vía productores de mercado y transferencias a instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

4) Incluye el total de empleos, excepto intereses.

5) Se corresponde con el gasto en consumo final (P. 3) de las Administraciones Públicas en el SEC 95.

6) Incluye los ingresos por venta de licencias UMTS.

## Cuadro 7.2

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

(en porcentaje del PIB)

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

	Total	Instrumento financiero				Tenedor				Otros acreedores <sup>3)</sup>
		Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes <sup>2)</sup>				
						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	52,5	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	10,9	16,9	15,9
1996	75,5	2,9	17,2	9,9	45,5	58,9	30,3	13,2	15,5	16,5
1997	74,9	2,8	16,3	8,9	46,8	56,9	29,0	14,4	13,4	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	49,7	25,3	14,8	9,6	22,3
2000	69,4	2,7	13,0	6,2	47,5	45,9	22,8	13,3	9,8	23,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	69,2	2,6	12,6	6,3	47,7	44,8	22,2	12,2	10,4	24,4

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

	Total	Emitido por <sup>1)</sup>				Plazo a la emisión			Plazo al vencimiento			Moneda		Otras monedas
		Estado	Admón. regional	Admón. local	Seguridad Social	Hasta un año	Más de un año	Tipo de interés variable	Hasta un año	Entre 1 y 5 años	Más de 5 años	Euros o monedas participantes <sup>5)</sup>	Moneda no nacional	
1992	61,0	49,8	4,7	6,1	0,4	12,3	48,7	6,4	17,8	21,1	22,1	59,7	2,2	1,3
1993	67,3	55,3	5,2	6,3	0,6	12,0	55,3	6,7	18,5	24,4	24,4	65,6	2,9	1,7
1994	70,0	57,9	5,4	6,1	0,5	11,2	58,8	7,4	16,6	26,7	26,7	68,1	3,0	1,9
1995	74,2	61,7	5,7	6,0	0,8	10,6	63,6	6,9	17,6	26,4	30,2	72,3	2,9	1,9
1996	75,5	63,0	6,1	5,9	0,5	10,2	65,2	6,3	19,3	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	65,5	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	70,0	-	1,9
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	69,2	57,7	6,2	5,0	0,3	5,8	63,4	3,2	.	.	.	67,5	-	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	119,2	60,9	105,8	64,6	59,5	55,2	116,3	6,3	66,8	63,9	55,0	48,8
1999	114,9	61,2	104,3	63,1	58,5	49,7	114,5	6,0	63,1	64,9	54,4	46,8
2000	109,2	60,2	104,7	60,5	57,3	39,1	110,5	5,6	55,8	63,6	53,3	44,0
2001	107,6	59,5	.	57,1	57,3	36,4	109,8	5,6	52,8	63,2	55,5	43,4

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

1) Los datos son, en parte, estimaciones. Deuda bruta consolidada de las AAPP en valor nominal a final de año. No están consolidadas las tenencias por otras administraciones.

2) Tenedores residentes en el país cuya administración ha emitido la deuda.

3) Incluye residentes de países de la zona del euro distintos del país cuya administración ha emitido la deuda.

4) Excluye la deuda en poder de las AAPP del país cuya administración ha emitido la deuda.

5) Para antes de 1999, incluye la deuda en ECU, en moneda nacional y en las monedas de otros Estados miembros que han adoptado el euro.

### Cuadro 7.3

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

(en porcentaje del PIB)

#### 1. Zona del euro - variaciones en la deuda de las AAPP por su origen, instrumento financiero y sector tenedor

	Total	Origen de la variación				Instrumento financiero				Tenedor			
		Necesidades de financiación <sup>2)</sup>	Efecto de valoración <sup>3)</sup>	Otras variaciones en volumen <sup>4)</sup>	Efecto agregación <sup>5)</sup>	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes <sup>6)</sup>	IFM	Otras sociedades financieras	Otros acreedores <sup>7)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1992	6,7	5,6	0,4	0,7	0,1	0,1	1,1	1,0	4,5	4,8	3,1	0,6	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	0,3	-0,1	1,8	2,0
1998	1,6	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,6	2,6	-1,0	-0,8	2,4	2,7
1999	1,6	1,3	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,4	-0,7	2,5	-1,6	-0,7	-0,7	3,2
2000	0,8	0,8	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,3	1,7	-1,5	-1,3	-0,9	2,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	1,7	1,7	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,4	1,3	0,4	-0,1	-0,4	1,3

#### 2. Zona del euro - ajuste entre déficit y deuda

	Variaciones en la deuda	Déficit(-) / superávit (+) <sup>8)</sup>	Ajuste entre déficit y deuda <sup>9)</sup>										Otras variaciones en volumen	Otros <sup>11)</sup>
			Total	Operaciones en los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP					Efecto de valoración		Efecto tipo de cambio			
				Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones <sup>10)</sup>	Préstamos	Acciones y otras participaciones	Privatizaciones	Aportaciones de capital				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1992	6,7	-4,9	1,8	0,7	0,1	0,1	0,3	0,2	-0,1	0,2	0,4	0,3	0,7	0,0
1993	8,0	-5,7	2,3	1,5	1,3	0,2	0,3	-0,2	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	0,3
1994	6,0	-5,1	0,9	0,0	-0,2	0,1	0,3	-0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	0,7	0,1
1995	7,8	-5,0	2,7	0,6	0,1	-0,1	0,5	0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	2,2	-0,3
1996	3,8	-4,3	-0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,2
1997	2,3	-2,6	-0,3	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	-0,5	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,2
1998	1,6	-2,2	-0,6	-0,5	0,2	0,0	0,0	-0,7	-0,8	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1
1999	1,6	-1,3	0,3	-0,2	0,3	0,1	0,1	-0,7	-0,9	0,2	0,3	0,2	0,0	0,2
2000	0,8	0,2	1,0	1,0	0,7	0,2	0,2	-0,2	-0,4	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	1,7	-1,4	0,3	-0,3	-0,5	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	0,5

Fuente: BCE.

- 1) Los datos son, en parte, estimaciones. Variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada expresada como porcentaje del PIB [deuda (t) - deuda (t-1)] ÷ PIB (t).
- 2) Las necesidades de financiación son, por definición, igual a las operaciones en deuda pública.
- 3) Incluye, además del impacto de los movimientos del tipo de cambio, los efectos derivados de la valoración por el nominal (ej., primas o descuentos en la emisión de valores).
- 4) Incluye, en particular, el impacto de la reclasificación de unidades y determinados tipos de asunción de deuda.
- 5) La diferencia entre las variaciones de la deuda total obtenida de la agregación de deuda de distintos países y la agregación de variaciones de la deuda por países debida a variaciones en los tipos de conversión antes de 1999.
- 6) Tenedores residentes en el país cuya administración ha emitido la deuda.
- 7) Incluye residentes de países de la zona del euro distintos del país cuya administración ha emitido la deuda.
- 8) Incluye los ingresos por ventas de licencias UMTS.
- 9) La diferencia entre la variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada y el déficit expresada como porcentaje del PIB.
- 10) Excluye derivados financieros.
- 11) Incluye principalmente operaciones con otros activos y pasivos (crédito comercial, otras cuentas a cobrar/pagar y derivados financieros).

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

**Cuadro 8.1**

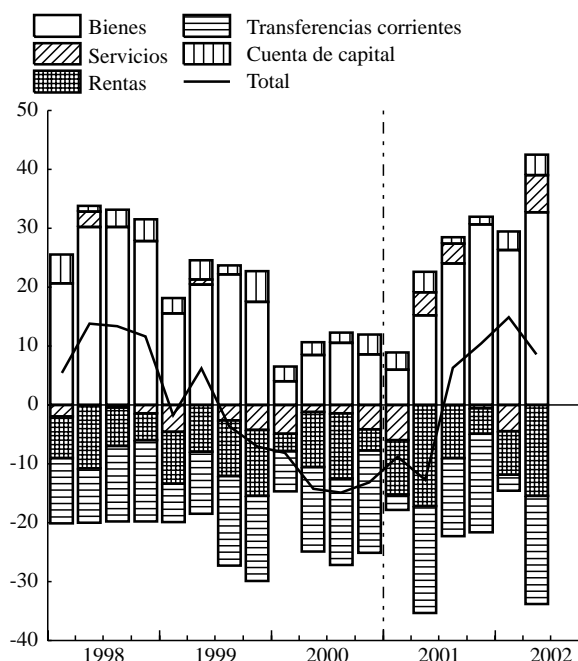
**Resumen de la balanza de pagos<sup>1)2)</sup>**

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

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Cuenta financiera						Errores y omisiones
	Total	Bienes	Servicios	Renta	Transferencias corrientes		Total	Inversión directa	Inversión de cartera	Derivados financieros	Otra inversión	Activos de reserva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	62,1	116,4	3,1	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,5	-24,3	.	.	.	.
1998	31,9	109,0	-1,1	-28,8	-47,2	12,4	-68,4	-81,3	-110,0	-8,2	123,0	8,2	24,1
1999	-19,0	75,7	-10,7	-37,3	-46,7	12,8	11,7	-120,1	-43,0	3,8	160,8	10,1	-5,4
2000	-60,4	31,6	-11,5	-27,0	-53,4	9,8	70,0	-12,3	-115,2	-2,2	182,0	17,6	-19,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	-13,8	75,8	0,9	-39,7	-50,8	8,9	-40,5	-101,5	38,1	-3,7	8,8	17,8	45,4
2001 II	-16,2	15,2	3,9	-17,2	-18,2	3,5	6,1	-54,4	30,4	11,9	15,8	2,5	6,6
III	5,2	24,0	3,5	-9,0	-13,3	1,1	-53,1	-24,3	52,7	-10,4	-73,5	2,5	46,8
IV	9,1	30,7	-0,5	-4,4	-16,7	1,4	-32,1	16,5	5,3	-6,9	-50,3	3,3	21,6
2002 I	11,7	26,3	-4,5	-7,4	-2,7	3,1	-26,5	-15,0	-51,8	1,6	41,8	-3,1	11,6
II	5,2	32,7	6,3	-15,4	-18,5	3,5	-22,3	-4,4	67,1	-2,8	-89,0	6,7	13,7
2001 Jun	-3,0	8,0	1,4	-4,9	-7,5	0,9	-6,1	-6,0	28,5	-2,5	-25,2	-0,8	8,2
Jul	-0,8	10,5	2,1	-7,9	-5,5	0,4	-25,6	-2,8	1,8	-6,3	-18,3	0,0	26,0
Ago	5,3	7,4	1,0	0,0	-3,1	0,6	-6,1	-5,9	3,7	-3,5	-4,5	4,1	0,3
Sep	0,7	6,0	0,4	-1,1	-4,6	0,1	-21,3	-15,6	47,2	-0,6	-50,7	-1,6	20,5
Oct	4,1	11,4	0,5	-2,4	-5,4	0,4	-22,0	4,0	1,4	-2,9	-21,8	-2,7	17,5
Nov	2,7	8,8	-0,9	-0,1	-5,2	0,2	-6,8	11,7	19,9	-2,8	-35,7	0,1	3,9
Dic	2,3	10,4	-0,1	-1,9	-6,1	0,7	-3,2	0,8	-16,0	-1,1	7,2	5,9	0,2
2002 Ene	-0,1	3,1	-2,4	-6,4	5,6	2,6	-49,5	0,0	-41,5	3,0	-5,8	-5,3	47,1
Feb	4,4	10,0	-1,7	0,0	-3,9	0,2	6,7	-8,9	-12,9	1,7	24,4	2,5	-11,4
Mar	7,4	13,2	-0,4	-0,9	-4,5	0,3	16,3	-6,1	2,6	-3,2	23,2	-0,2	-24,1
Abr	-4,6	8,4	0,6	-7,7	-5,8	1,3	16,8	8,0	17,8	1,5	-18,9	8,4	-13,6
May	2,4	10,7	2,8	-6,0	-5,2	1,0	2,1	3,7	32,2	-2,3	-33,3	1,8	-5,5
Jun	7,3	13,6	2,9	-1,7	-7,5	1,1	-41,3	-16,1	17,1	-1,9	-36,8	-3,4	32,8
Jul	2,6	14,2	0,9	-9,3	-3,2	0,5	-11,2	-3,6	14,2	-7,0	-12,3	-2,5	8,1
Ago	9,7	11,7	1,3	-0,1	-3,2	0,7	-11,8	1,7	4,5	-1,9	-17,8	1,8	1,4

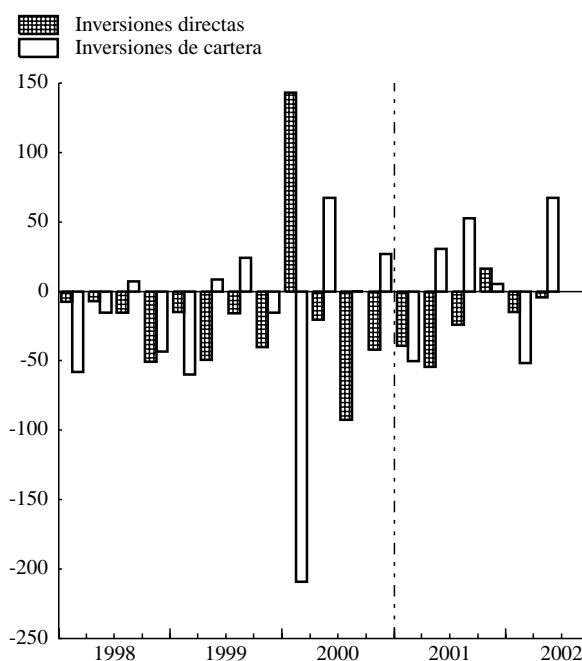
**Cuenta corriente y cuenta de capital**

[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	244,3	12,7	5,0	194,4	239,4	42,7	51,2	63,9	102,3	87,8	85,8
2000	267,9	295,0	13,2	5,4	254,8	289,5	60,1	64,3	76,4	107,5	118,3	117,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001	282,0	321,7	14,2	6,4	267,8	315,3	68,8	67,4	81,9	117,7	117,1	130,2
2001 II	74,7	91,9	3,6	1,8	71,2	90,1	19,4	16,5	21,5	40,7	30,3	32,9
2001 III	65,9	74,9	3,5	1,8	62,4	73,1	15,0	15,0	19,9	27,4	27,5	30,7
2001 IV	70,2	74,6	3,7	1,5	66,6	73,1	19,0	20,8	21,9	22,3	25,7	30,0
2002 I	58,3	65,7	3,5	1,2	54,8	64,5	11,6	12,7	20,1	26,6	23,0	25,2
2002 II	62,9	78,3	3,6	1,6	59,4	76,8	17,0	15,5	22,6	38,9	19,8	22,3
	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	46,7	6,5	4,5	9,5	34,0	54,4	68,4				
2000	49,2	56,6	10,9	7,7	14,2	30,6	62,1	76,9				
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001	58,7	58,7	10,2	8,7	17,3	43,8	64,5	73,9				
2001 II	16,9	14,0	2,5	2,5	5,6	22,6	15,8	18,1				
2001 III	12,9	13,2	2,1	1,8	3,8	8,6	16,1	18,8				
2001 IV	15,9	18,9	3,1	1,9	4,8	6,3	17,1	16,0				
2002 I	9,5	11,4	2,1	1,3	4,5	8,4	15,7	18,2				
2002 II	15,1	14,4	1,9	1,2	6,3	23,5	16,3	15,4				

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	-320,5	-239,2	-25,0	-214,2	-81,3	-0,6	-80,7	200,4	146,6	3,5	143,0	53,8	0,2	53,6
2000	-436,3	-344,8	-35,8	-309,0	-91,5	-0,3	-91,2	424,0	298,1	12,2	285,9	125,9	0,1	125,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	-255,8	-164,1	-13,2	-150,9	-91,7	-0,7	-91,0	154,3	103,1	5,3	97,8	51,2	0,7	50,5
2001 II	-96,6	-71,5	-4,9	-66,6	-25,1	-0,2	-24,9	42,1	26,4	-0,1	26,6	15,7	0,0	15,7
III	-55,6	-36,2	-1,0	-35,2	-19,5	-0,3	-19,1	31,3	24,7	-0,7	25,4	6,6	0,1	6,6
IV	-28,2	-26,9	-3,1	-23,7	-1,3	-0,1	-1,3	44,7	16,6	8,4	8,2	28,1	0,1	28,0
2002 I	-56,0	-42,2	-2,2	-40,0	-13,8	0,0	-13,8	41,0	26,1	1,1	24,9	15,0	0,0	15,0
II	-41,2	-27,3	-6,4	-20,9	-13,9	-0,3	-13,6	36,8	22,4	2,6	19,8	14,4	0,1	14,4
2001 Jun	-27,0	-14,8	0,5	-15,3	-12,2	-0,1	-12,1	21,0	10,3	0,1	10,2	10,7	-0,1	10,8
Jul	-16,7	-15,7	-0,2	-15,6	-1,0	-0,1	-0,9	13,9	10,8	0,2	10,6	3,1	0,0	3,1
Ago	-18,6	-14,9	-1,1	-13,9	-3,6	-0,1	-3,5	12,7	7,0	-0,8	7,8	5,7	0,0	5,6
Sep	-20,4	-5,5	0,3	-5,8	-14,9	-0,2	-14,7	4,8	6,9	-0,1	7,0	-2,1	0,1	-2,2
Oct	7,3	-8,2	-0,6	-7,6	15,5	0,0	15,6	-3,3	-9,6	0,2	-9,8	6,2	0,1	6,2
Nov	-17,8	-7,8	0,3	-8,1	-9,9	0,0	-9,9	29,5	14,2	1,9	12,3	15,3	0,0	15,2
Dic	-17,8	-10,8	-2,8	-8,0	-6,9	0,0	-6,9	18,6	12,0	6,3	5,7	6,6	0,0	6,6
2002 Ene	-8,5	-9,4	-0,5	-8,9	1,0	0,0	0,9	8,5	3,0	0,2	2,8	5,5	0,1	5,5
Feb	-20,1	-5,0	-0,3	-4,7	-15,1	0,0	-15,1	11,2	3,3	1,1	2,2	7,8	0,0	7,8
Mar	-27,5	-27,8	-1,4	-26,3	0,3	-0,1	0,4	21,4	19,7	-0,2	19,9	1,6	0,0	1,7
Abr	-8,4	-4,2	-4,2	0,0	-4,2	0,0	-4,1	16,4	9,1	2,0	7,2	7,2	0,0	7,3
May	-16,6	-9,3	-1,1	-8,2	-7,2	0,0	-7,2	20,3	10,2	0,7	9,5	10,1	0,0	10,2
Jun	-16,3	-13,8	-1,1	-12,7	-2,5	-0,3	-2,2	0,1	3,0	0,0	3,1	-2,9	0,1	-3,1
Jul	-9,3	-12,2	-3,4	-8,8	2,9	0,0	2,9	5,7	2,2	0,8	1,4	3,5	0,1	3,4
Ago	-0,2	-5,7	-0,4	-5,3	5,5	-0,1	5,5	1,9	2,1	-0,9	3,0	-0,3	0,8	-1,1

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	-311,3	268,3	-156,5	92,3	-154,8	-155,0	0,1	176,0	117,0	59,0
2000	-411,3	296,1	-287,9	50,8	-123,4	-114,6	-8,8	245,4	232,2	13,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	-288,0	326,1	-108,6	231,1	-179,4	-158,7	-20,7	95,0	90,4	4,5
2001 II	-83,5	113,9	-46,5	100,4	-37,0	-49,2	12,1	13,5	8,5	5,0
2001 III	-26,3	79,1	-1,1	52,0	-25,2	-15,6	-9,6	27,1	34,5	-7,4
2001 IV	-87,0	92,3	-24,8	60,5	-62,2	-51,3	-10,9	31,8	28,6	3,1
2002 I	-73,0	21,2	-33,6	30,4	-39,4	-20,8	-18,6	-9,2	1,0	-10,2
2002 II	-49,5	116,6	-12,9	34,2	-36,5	-22,9	-13,6	82,4	55,2	27,2
2001 Jun	-30,8	59,3	-14,5	33,6	-16,3	-18,4	2,1	25,7	12,6	13,1
2001 Jul	-18,2	20,0	-10,3	15,1	-7,9	-8,5	0,6	4,9	2,5	2,4
2001 Ago	-22,9	26,7	-4,7	12,6	-18,3	-16,0	-2,3	14,1	21,2	-7,2
2001 Sep	14,8	32,4	13,9	24,2	1,0	8,9	-8,0	8,2	10,8	-2,6
2001 Oct	-32,7	34,1	-8,0	23,1	-24,7	-17,8	-6,9	11,0	9,1	2,0
2001 Nov	-40,8	60,7	-10,2	24,8	-30,6	-17,1	-13,6	35,9	37,8	-1,9
2001 Dic	-13,5	-2,5	-6,6	12,6	-6,8	-16,4	9,5	-15,1	-18,2	3,1
2002 Ene	-26,9	-14,6	-14,9	12,9	-12,0	-2,4	-9,6	-27,5	-15,5	-12,0
2002 Feb	-17,8	4,9	-8,8	8,0	-8,9	-5,4	-3,6	-3,1	0,0	-3,0
2002 Mar	-28,3	30,9	-9,8	9,5	-18,5	-13,0	-5,4	21,4	16,5	4,9
2002 Abr	-11,0	28,8	-1,9	6,4	-9,1	-9,3	0,2	22,4	12,9	9,5
2002 May	-29,3	61,5	-5,6	28,9	-23,6	-14,2	-9,5	32,5	17,4	15,1
2002 Jun	-9,2	26,3	-5,4	-1,2	-3,8	0,6	-4,4	27,5	24,9	2,6
2002 Jul	-15,9	30,1	-7,2	3,0	-8,7	-3,0	-5,7	27,1	17,8	9,3
2002 Ago	-3,4	7,9	4,0	-0,7	-7,5	-9,2	1,7	8,6	1,1	7,6

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

	Acciones y participaciones					Valores distintos de acciones									
						Bonos y obligaciones					Instrumentos del mercado monetario				
						Eurosistema		No IFM			Eurosistema		No IFM		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1999	0,1	-1,5	-155,1	-2,1	-153,0	0,1	-15,4	-139,7	-1,7	-138,0	0,9	-8,1	7,3	-0,1	7,5
2000	-0,1	-4,3	-283,5	-2,6	-280,9	-1,9	-46,3	-66,4	-1,5	-64,9	2,2	-15,5	4,5	-1,0	5,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001	-0,4	3,8	-112,0	-2,0	-110,0	1,9	-71,7	-88,9	-1,2	-87,7	-2,3	-34,3	16,0	-0,1	16,1
2001 II	0,0	5,2	-51,6	-0,7	-50,9	0,7	-19,4	-30,4	-0,2	-30,2	-0,7	1,5	11,4	-0,5	11,8
2001 III	-0,1	3,5	-4,6	-0,4	-4,1	1,0	5,6	-22,2	-0,1	-22,0	0,1	-13,9	4,3	-0,5	4,8
2001 IV	-0,1	4,7	-29,4	-0,5	-28,9	-0,7	-38,1	-12,4	-0,3	-12,2	-0,3	-3,8	-6,8	1,9	-8,8
2002 I	0,0	-4,9	-28,7	-1,4	-27,3	0,4	-4,5	-16,7	-0,5	-16,2	0,8	-13,6	-5,8	-1,2	-4,6
2002 II	-0,1	-3,6	-9,3	-2,0	-7,3	2,4	-2,1	-23,2	0,2	-23,5	-0,1	-2,4	-11,1	-0,1	-11,0
2002 Mar	0,0	-3,3	-6,5	.	.	0,2	-3,5	-9,7	.	.	-0,3	-1,5	-3,5	.	.
2002 Abr	-0,1	1,4	-3,3	.	.	2,0	1,7	-13,0	.	.	0,5	-1,1	0,8	.	.
2002 May	0,0	-4,5	-1,2	.	.	1,0	-6,2	-9,0	.	.	-1,0	-2,4	-6,1	.	.
2002 Jun	0,0	-0,5	-4,8	.	.	-0,7	2,4	-1,2	.	.	0,4	1,1	-5,9	.	.
2002 Jul	0,0	0,2	-7,3	.	.	0,5	3,5	-7,0	.	.	0,5	-6,2	0,0	.	.
2002 Ago	0,1	2,3	1,6	.	.	-0,8	-4,8	-3,6	.	.	-0,1	0,2	1,6	.	.

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	-31,9	192,7	-2,0	6,6	3,3	-13,0	16,3	161,2	-47,2	53,8	63,5	107,4	-49,4	37,8
2000	-178,9	361,0	-1,1	0,9	-2,2	0,9	-130,3	289,4	-50,0	53,0	-80,4	236,3	-45,3	69,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	-240,9	249,6	0,6	4,4	2,9	-1,1	-227,2	234,1	-44,4	20,1	-182,9	214,0	-17,2	12,2
2001 II	9,6	6,1	-0,8	4,3	0,3	3,0	9,7	-7,8	-11,3	16,3	21,0	-24,1	0,5	6,6
III	-57,0	-16,5	1,0	-1,0	-1,0	0,1	-55,0	-27,2	-8,7	12,0	-46,3	-39,2	-2,0	11,6
IV	-61,3	11,0	-0,4	3,7	1,9	4,2	-45,9	4,7	-17,6	-8,7	-28,3	13,4	-16,9	-1,7
2002 I	19,1	22,8	-0,4	1,2	-0,7	-8,4	18,4	25,8	-2,1	10,2	20,4	15,6	1,8	4,1
II	-80,8	-8,2	-0,6	-3,5	-0,1	3,7	-63,0	-10,6	-7,5	21,8	-55,5	-32,3	-17,2	2,2
2001 Jun	-1,1	-24,1	-0,3	4,2	-1,1	1,1	-7,4	-29,0	-3,3	8,5	-4,2	-37,5	7,7	-0,5
Jul	45,0	-63,3	0,7	-0,5	-2,0	1,0	44,0	-67,1	-2,1	1,9	46,1	-69,0	2,2	3,3
Ago	-30,3	25,8	0,1	-2,4	1,4	-2,6	-31,3	26,6	-4,9	3,8	-26,4	22,8	-0,5	4,2
Sep	-71,7	21,0	0,1	1,9	-0,4	1,7	-67,7	13,3	-1,7	6,3	-66,0	7,0	-3,8	4,2
Oct	-35,4	13,5	-0,5	4,5	-0,6	2,1	-23,2	6,6	-3,7	1,9	-19,5	4,7	-11,1	0,3
Nov	-61,4	25,7	0,0	2,0	2,5	2,5	-53,3	22,4	-9,6	-13,3	-43,6	35,7	-10,6	-1,2
Dic	35,5	-28,3	0,1	-2,8	0,1	-0,4	30,5	-24,3	-4,3	2,7	34,8	-27,0	4,8	-0,8
2002 Ene	1,3	-7,0	-0,7	2,6	-1,4	-8,8	14,3	0,5	-1,5	5,5	15,9	-5,0	-10,9	-1,3
Feb	26,2	-1,8	-0,1	-3,8	1,0	-1,6	5,3	12,3	-6,6	1,2	11,9	11,1	20,1	-8,8
Mar	-8,5	31,6	0,4	2,4	-0,2	2,1	-1,3	13,0	6,0	3,5	-7,3	9,5	-7,3	14,2
Abr	-43,5	24,6	-0,4	-4,3	1,7	5,6	-30,1	23,4	-4,2	8,2	-25,9	15,2	-14,6	-0,1
May	-66,3	33,0	-0,1	-0,5	-1,0	-0,4	-56,6	35,3	-5,2	8,7	-51,4	26,6	-8,6	-1,5
Jun	28,9	-65,8	-0,1	1,3	-0,7	-1,6	23,7	-69,2	1,9	4,9	21,8	-74,1	6,0	3,8
Jul	-3,5	-8,7	0,4	2,7	-0,4	-1,2	11,1	-3,8	4,6	5,4	6,5	-9,2	-14,6	-6,4
Ago	12,2	-30,0	0,1	-5,0	0,5	-2,3	12,9	-16,9	-3,2	2,8	16,2	-19,7	-1,3	-5,8

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

## 2.3. IFM (excluido el Eurosistema)

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 16	Pasivos 17	Saldo 18	Activos 19	Pasivos 20	Saldo 21
1999	15,5	160,5	176,0	0,8	0,7	1,5
2000	-126,3	284,0	157,8	-4,1	5,3	1,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
2001	-213,3	224,3	10,9	-13,9	9,8	-4,1
2001 II	13,3	-10,6	2,7	-3,6	2,8	-0,8
III	-53,9	-29,1	-82,9	-1,1	1,8	0,7
IV	-41,2	3,4	-37,8	-4,7	1,3	-3,4
2002 I	23,9	19,8	43,7	-5,5	6,0	0,5
II	-62,1	-9,3	-71,4	-0,9	-1,3	-2,2

## 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	-18,9	21,7	2,8	-23,0	11,3	-11,7
2000	-14,5	10,4	-4,1	-25,2	64,4	39,2	-5,7	-5,0	-10,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	-0,6	0,7	0,1	-16,2	10,9	-5,3	-0,3	0,6	0,3
2001 II	-2,0	0,5	-1,4	-0,1	7,1	7,1	2,5	-1,0	1,5
III	0,8	-0,9	-0,1	-0,9	11,1	10,2	-1,9	1,4	-0,5
IV	2,6	-1,2	1,3	-19,4	-1,0	-20,4	-0,1	0,6	0,5
2002 I	-0,6	-0,5	-1,1	3,9	3,4	7,3	-1,5	1,2	-0,3
II	-5,0	-0,7	-5,7	-12,1	2,0	-10,1	-0,1	0,9	0,8

## 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	6,1	12,5	-12,1	0,2	3,5	2,0	-0,1	0,8
2000	17,6	1,0	0,3	2,9	13,3	4,3	4,6	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 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	0,1	-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
II	6,7	0,5	0,5	-2,1	7,8	-0,6	1,2	0,0	4,3	3,1	-0,2	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/efec- tivo y depó- sitos	Otros activos/ pasivos	
							Total	Obliga- ciones y bonos	Instru- mentos del mer- cado mo- netario						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1997	32,7	177,6	148,6	29,1	-724,7	-358,7	-366,0	-339,8	-26,2	-5,9	222,4	79,8	51,3	91,4	363,3
1998	-147,9	152,2	124,2	28,0	-713,5	-462,0	-251,5	-229,0	-22,5	2,3	81,7	100,0	-107,1	88,8	329,4
1999	-75,0	402,4	318,9	83,5	-752,8	-591,3	-161,4	-108,4	-53,0	10,1	-107,3	111,9	-338,2	119,0	372,6
2000	-101,4	466,6	395,0	71,6	-666,8	-366,9	-299,9	-263,1	-36,7	7,0	-286,2	115,7	-530,4	128,5	378,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 Ene 1	-152,1	459,3	388,5	70,8	-721,5	-375,8	-345,7	-308,6	-37,1	7,0	-288,2	114,9	-531,6	128,5	391,2

Fuente: BCE.

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

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

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

	Activos de reserva													Otros activos	Pro memoria: otros activos
	Total	Oro monetario	Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles										
					Total	Efectivo y depósitos		Valores			Derivados financieros				
						En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Total	Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones		Instrumentos del mercado monetario			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Eurosistema<sup>5)</sup></b>															
1998 Dic <sup>4)</sup>	329,4	99,6	404,131	5,2	23,4	201,2	12,6	19,6	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	0,0	7,6
1999 Dic	372,6	116,4	402,762	4,5	24,3	227,5	12,8	23,8	191,1	0,0	134,3	56,7	-0,2	0,0	14,6
2000 Dic	378,0	117,8	399,537	4,3	20,8	235,0	9,2	20,9	204,2	0,0	153,9	50,3	0,7	0,0	15,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 Ene 1	391,2	119,2	404,119	4,3	21,2	246,5	9,2	28,3	208,2	0,0	157,9	50,3	0,7	0,0	16,3
2001 Jul	397,1	122,3	402,639	5,5	22,7	246,6	8,5	36,5	201,2	-	-	-	0,4	0,0	23,8
Ago	381,8	120,0	402,430	5,5	21,9	234,4	8,3	28,3	197,3	-	-	-	0,5	0,0	23,7
Sep	393,4	129,0	401,904	5,4	25,8	233,2	10,2	25,9	196,7	-	-	-	0,4	0,0	21,9
Oct	393,6	123,9	401,902	5,4	24,9	239,5	8,6	33,3	197,1	-	-	-	0,5	0,0	21,9
Nov	396,5	124,4	401,903	5,4	24,7	241,9	7,9	33,7	199,9	-	-	-	0,4	0,0	22,2
Dic	392,4	126,1	401,876	5,5	25,3	235,6	8,0	25,9	201,2	-	-	-	0,4	0,0	24,9
2002 Ene	407,8	131,4	401,877	5,5	25,7	245,2	8,3	38,2	198,4	-	-	-	0,3	0,0	22,3
Feb	411,4	137,9	401,798	5,6	26,0	242,0	9,0	35,6	197,2	-	-	-	0,2	0,0	22,6
Mar	409,0	138,7	401,527	5,5	25,8	238,9	9,6	39,0	190,1	-	-	-	0,2	0,0	21,8
Abr	394,2	137,0	400,564	5,3	24,2	227,7	10,3	34,2	182,9	-	-	-	0,3	0,0	23,8
May	386,6	139,3	400,324	5,2	23,4	218,7	11,5	33,9	173,0	-	-	-	0,3	0,0	23,0
Jun	367,0	127,8	400,197	4,7	26,3	208,2	11,2	32,1	164,5	-	-	-	0,4	0,0	20,0
Jul	372,0	124,6	400,199	4,8	26,6	216,0	9,9	37,9	167,8	-	-	-	0,4	0,0	20,0
Ago	372,9	127,2	399,953	5,0	26,4	214,2	10,0	34,2	169,7	-	-	-	0,4	0,0	17,4
Sep	380,9	131,3	400,033	4,9	26,3	218,3	13,1	36,5	168,4	-	-	-	0,4	0,0	18,5
<b>Banco Central Europeo<sup>5)</sup></b>															
1999 Dic	49,3	7,0	24,030	0,0	0,0	42,3	0,3	7,8	34,3	0,0	27,7	6,5	0,0	0,0	2,6
2000 Dic	44,7	7,0	24,030	0,0	0,0	37,7	0,6	6,8	30,0	0,0	19,8	10,2	0,3	0,0	3,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 Jul	49,8	7,5	24,656	0,1	0,0	42,3	1,0	11,7	29,6	-	-	-	0,0	0,0	2,9
Ago	45,5	7,3	24,656	0,1	0,0	38,1	1,1	6,1	30,8	-	-	-	0,0	0,0	3,5
Sep	44,5	7,9	24,656	0,1	0,0	36,5	1,4	4,4	30,6	-	-	-	0,0	0,0	3,9
Oct	47,9	7,6	24,656	0,1	0,0	40,2	0,9	7,2	32,1	-	-	-	0,0	0,0	2,8
Nov	48,3	7,6	24,656	0,1	0,0	40,6	0,9	6,1	33,6	-	-	-	0,0	0,0	3,2
Dic	49,0	7,7	24,656	0,1	0,0	41,2	0,8	7,0	33,3	-	-	-	0,0	0,0	3,6
2002 Ene	51,8	8,1	24,656	0,1	0,0	43,6	1,1	9,0	33,5	-	-	-	0,0	0,0	3,5
Feb	51,1	8,5	24,656	0,1	0,0	42,6	1,1	9,5	32,0	-	-	-	0,0	0,0	3,7
Mar	50,9	8,5	24,656	0,1	0,0	42,3	1,2	9,0	32,1	-	-	-	0,0	0,0	3,6
Abr	48,7	8,4	24,656	0,1	0,0	40,2	1,8	7,8	30,6	-	-	-	0,0	0,0	3,7
May	46,8	8,6	24,656	0,1	0,0	38,1	1,4	7,9	28,9	-	-	-	0,0	0,0	4,0
Jun	45,6	7,9	24,656	0,1	0,0	37,7	1,2	9,0	27,5	-	-	-	0,0	0,0	3,7
Jul	46,9	7,7	24,656	0,1	0,0	39,1	1,1	9,9	28,1	-	-	-	0,0	0,0	3,4
Ago	45,9	7,8	24,656	0,2	0,0	37,9	1,4	6,8	29,7	-	-	-	0,0	0,0	2,8
Sep	46,5	8,1	24,656	0,2	0,0	38,2	1,1	7,9	29,2	-	-	-	0,0	0,0	2,7

Fuente: BCE.

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

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

**Cuadro 9**

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

(sin desestacionalizar, salvo indicación en contrario)

	Exportaciones de bienes (f.o.b.)					Importaciones de bienes (c.i.f.)						Total (d) (2000=100)	
	Total				Pro memoria: manufacturas	Total				Pro memoria:		Exportaciones	Importaciones
	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo			Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Manufacturas	Petróleo			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
En términos nominales [mm de euros (mm de ECU hasta el final de 1998); 2000=100 para las columnas 12 y 13]													
1998	797,1	369,9	179,9	214,0	697,8	711,4	393,5	123,0	175,9	540,3	41,6	79,2	71,1
1999	832,8	386,5	183,2	224,2	725,0	781,2	423,2	143,6	192,1	590,6	61,5	82,5	78,1
2000	1.013,7	482,6	221,7	265,4	883,2	1.008,4	579,8	179,4	218,1	730,2	118,9	100,0	100,0
Ampliación de la zona del euro													
2001	1.059,4	487,1	234,3	285,2	925,4	1.010,5	572,0	176,8	224,3	732,8	107,1	105,9	99,0
2001 II	267,5	124,8	58,7	70,7	233,3	260,1	149,6	45,2	55,9	187,7	28,8	106,3	101,4
2001 III	257,7	118,1	55,8	71,0	225,2	239,5	135,3	38,9	56,4	172,0	27,8	106,2	98,5
2001 IV	272,2	121,1	62,9	74,6	237,5	247,1	136,0	44,7	56,8	180,4	23,1	104,2	94,1
2002 I	258,1	118,2	53,8	72,6	225,6	239,2	134,4	39,5	55,7	175,5	23,6	107,0	94,1
2002 II	271,6	125,5	57,3	73,9	237,4	247,1	140,4	39,9	56,5	179,5	24,9	107,2	95,3
2002 Mar	92,8	42,3	20,0	25,6	81,1	81,7	46,0	14,0	18,7	60,5	7,5	108,0	95,4
2002 Abr	90,3	41,5	18,9	25,1	78,8	85,6	48,4	14,2	19,3	61,9	8,5	107,2	96,7
2002 May	91,0	42,6	19,3	24,3	79,4	82,1	46,9	13,5	18,5	59,6	8,5	109,1	95,6
2002 Jun	90,4	41,5	19,2	24,6	79,3	79,4	45,1	12,2	18,6	58,0	7,9	105,4	93,6
2002 Jul	94,1	42,2	19,3	26,8	82,2	80,2	44,3	12,4	19,6	58,4	4,4	104,8	93,0
2002 Ago	81,8	37,4	17,4	22,5	71,1	72,1	39,4	11,7	17,6	52,6	.	109,9	96,1
En términos reales (tasas de variación interanuales; 2000=100 para las columnas 12 y 13) <sup>3)</sup>													
1998	3,6	4,2	6,0	3,8	4,0	11,4	8,2	21,8	7,7	13,4	-4,5	87,6	89,7
1999	2,2	2,8	-0,8	3,3	1,4	6,1	3,5	12,9	7,7	7,1	6,0	89,3	95,2
2000	12,4	12,5	12,7	12,7	13,6	5,9	6,8	11,7	4,5	8,9	4,7	100,0	100,0
Ampliación de la zona del euro													
2001	1,7	-1,1	4,3	3,8	2,0	-1,6	-1,9	-5,7	-2,6	-3,7	-1,3	101,9	98,2
2001 II	2,9	0,7	4,2	5,0	3,2	-1,4	-1,5	-3,9	-2,6	-2,7	-0,5	101,6	98,4
2001 III	0,3	-2,3	2,8	2,8	0,9	-4,4	-4,6	-11,1	-2,3	-6,7	-2,9	102,2	97,7
2001 IV	-2,7	-7,1	-1,1	1,0	-3,3	-2,8	-3,5	-13,0	-2,7	-6,7	-0,3	100,2	96,9
2002 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Mar	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Abr	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 May	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Jun	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Jul	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Ago	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Valores unitarios (tasas de variación interanuales; 2000=100 para las columnas 12 y 13) <sup>3)</sup>													
1998	0,9	-0,7	0,8	2,0	1,5	-5,4	-6,5	-3,6	1,2	-1,1	-30,4	90,5	79,4
1999	2,3	1,7	2,7	1,4	2,4	3,5	3,9	3,4	1,4	2,0	39,4	92,4	82,0
2000	8,3	11,0	7,4	5,1	7,2	21,9	28,3	11,8	8,7	13,5	84,8	100,0	100,0
Ampliación de la zona del euro													
2001	3,7	3,0	3,0	5,2	3,9	0,5	-0,3	3,1	5,0	2,8	-11,5	103,9	100,6
2001 II	5,8	5,1	4,2	7,0	5,7	6,0	6,3	5,3	7,5	6,1	4,3	104,3	103,0
2001 III	3,1	0,8	2,3	6,6	3,0	-0,4	-2,3	2,4	5,3	2,2	-12,7	104,3	100,7
2001 IV	0,2	0,2	0,5	2,0	1,1	-10,5	-12,6	-2,9	-0,2	-5,2	-34,0	103,9	97,0
2002 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Mar	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Abr	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 May	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Jun	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Jul	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Ago	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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

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

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

	Total	Total (d)	Reino Unido	Suecia	Dinamarca	Países candidatos	Suiza	Estados Unidos	Japón	Asia excl. Japón	África	América Latina	Otros países
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Exportaciones (f.o.b.)													
1998	797,1	-	150,5	31,6	20,6	101,5	51,1	120,3	23,9	114,9	49,7	42,4	90,5
1999	832,8	-	161,4	33,1	21,1	102,9	56,1	135,1	26,8	119,2	48,4	39,1	89,6
2000	1.013,7	-	189,7	38,8	23,2	131,0	63,4	171,4	34,2	151,6	56,1	46,7	107,8
Ampliación de la zona del euro													
2001	1.059,4	-	200,8	36,7	24,1	137,1	66,3	180,0	34,5	165,3	59,9	49,8	104,7
2001 II	267,5	266,6	51,0	9,1	6,0	34,5	16,7	45,7	8,3	41,2	15,4	12,9	26,6
III	257,7	266,2	49,2	8,3	5,9	32,9	16,1	43,9	8,2	40,4	14,4	12,1	26,3
IV	272,2	261,3	50,4	9,6	6,1	36,0	16,2	44,9	8,8	43,3	15,8	12,6	28,5
2002 I	258,1	268,4	51,3	9,1	6,1	33,9	15,9	44,6	7,9	39,4	14,0	10,2	25,6
II	271,6	268,8	50,5	9,2	6,2	38,3	16,2	45,7	7,8	42,8	15,5	11,3	.
2002 Mar	92,8	90,3	18,2	3,2	2,1	12,2	5,7	15,9	2,8	14,5	5,1	3,8	9,2
Abr	90,3	89,6	17,1	3,4	2,0	12,4	5,5	15,4	2,6	14,0	5,1	3,7	9,2
May	91,0	91,2	16,9	2,9	2,0	13,1	5,1	15,5	2,6	14,3	5,4	3,7	9,4
Jun	90,4	88,1	16,4	2,9	2,2	12,8	5,6	14,8	2,6	14,5	5,1	3,9	.
Jul	94,1	87,6	17,6	2,5	1,9	12,9	5,4	15,7	2,9	15,1	5,3	4,0	.
Ago	81,8	91,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2002 Ago	-0,3	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Importaciones (c.i.f.)													
1998	711,4	-	122,6	30,9	17,4	71,6	40,9	104,8	48,5	132,0	45,8	29,3	67,6
1999	781,2	-	131,0	33,2	18,6	80,4	43,2	113,2	53,9	151,8	49,0	30,4	76,5
2000	1.008,4	-	156,6	38,0	21,8	101,2	49,8	140,7	65,5	211,6	72,2	39,7	111,5
Ampliación de la zona del euro													
2001	1.010,5	-	153,8	34,0	21,2	117,3	52,9	138,0	58,7	207,8	74,0	40,9	112,0
2001 II	260,1	259,5	39,6	8,6	5,0	29,6	13,2	36,2	15,7	52,2	19,1	11,3	29,5
III	239,5	252,0	35,9	7,7	5,2	28,4	12,1	31,1	13,1	50,9	18,1	10,2	26,9
IV	247,1	240,8	38,8	8,6	5,7	30,0	13,9	32,7	13,5	50,4	16,9	9,4	27,1
2002 I	239,2	240,7	35,8	8,2	5,1	29,3	12,7	32,9	12,8	49,2	17,8	9,3	26,1
II	247,1	243,9	36,7	8,8	5,2	31,2	13,5	32,6	13,5	48,6	17,1	10,6	.
2002 Mar	81,7	81,4	12,6	2,9	1,7	10,3	4,3	11,3	4,5	16,4	5,7	3,3	8,6
Abr	85,6	82,5	12,6	3,1	1,7	10,5	4,7	11,7	4,7	16,5	6,0	3,7	10,3
May	82,1	81,5	12,5	2,8	1,7	10,1	4,4	10,8	4,4	16,5	5,9	3,4	9,5
Jun	79,4	79,8	11,6	2,9	1,7	10,5	4,4	10,2	4,3	15,6	5,2	3,4	.
Jul	80,2	79,3	11,4	2,5	1,6	10,9	4,4	9,7	4,2	17,1	5,7	3,6	.
Ago	72,1	82,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2002 Ago	-5,7	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo													
1998	85,7	-	28,0	0,7	3,2	29,9	10,2	15,5	-24,6	-17,1	3,9	13,1	22,9
1999	51,6	-	30,4	-0,1	2,6	22,5	12,9	21,9	-27,1	-32,6	-0,6	8,7	13,1
2000	5,3	-	33,1	0,8	1,4	29,8	13,6	30,7	-31,3	-60,0	-16,1	7,0	-3,7
Ampliación de la zona del euro													
2001	48,8	-	47,1	2,7	2,9	19,8	13,4	42,0	-24,2	-42,5	-14,0	8,9	-7,3
2001 II	7,4	7,1	11,4	0,5	1,0	4,8	3,5	9,5	-7,4	-11,0	-3,6	1,6	-2,8
III	18,2	14,2	13,3	0,6	0,7	4,5	4,0	12,8	-4,8	-10,5	-3,7	1,9	-0,6
IV	25,1	20,5	11,6	1,0	0,4	5,9	2,3	12,3	-4,7	-7,1	-1,2	3,1	1,4
2002 I	18,9	27,7	15,5	1,0	1,0	4,6	3,2	11,7	-4,9	-9,8	-3,8	1,0	-0,5
II	24,5	25,0	13,8	0,4	1,0	7,1	2,7	13,1	-5,7	-5,8	-1,6	0,6	.
2002 Mar	11,0	8,9	5,6	0,2	0,4	1,9	1,4	4,6	-1,7	-1,9	-0,5	0,5	0,6
Abr	4,7	7,1	4,5	0,3	0,3	1,8	0,8	3,7	-2,2	-2,5	-1,0	0,0	-1,0
May	8,8	9,7	4,4	0,1	0,3	2,9	0,7	4,8	-1,9	-2,2	-0,5	0,3	-0,1
Jun	11,0	8,2	4,8	0,0	0,4	2,3	1,2	4,6	-1,7	-1,1	-0,1	0,4	.
Jul	13,9	8,3	6,2	0,0	0,3	2,0	1,0	6,0	-1,3	-2,0	-0,4	0,4	.
Ago	9,6	9,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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

# 10 Tipos de cambio

**Cuadro 10**  
**Tipos de cambio**

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

	Tipo de cambio efectivo del euro <sup>1)</sup>						Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro <sup>2)</sup>			
	Grupo reducido				Grupo amplio		Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Libra esterlina
	Nominal	Deflactado por IPC	Deflactado por IPRI	Deflactado por CLUM	Nominal	Deflactado por IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	99,1	99,4	99,3	100,5	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,7	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,2	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,5	87,0	86,9	88,2	86,3	0,924	99,5	1,558	0,609
2000 I	89,0	89,6	89,8	89,3	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
II	86,0	86,6	87,1	87,4	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
III	84,7	85,7	86,2	86,3	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
IV	83,0	84,0	84,8	84,6	85,9	83,6	0,868	95,3	1,516	0,600
2000 Ene	90,2	90,8	91,0	-	92,4	90,7	1,014	106,5	1,610	0,618
Feb	89,2	89,8	90,0	-	91,2	89,6	0,983	107,6	1,607	0,615
Mar	87,7	88,3	88,5	-	89,7	88,1	0,964	102,6	1,604	0,611
Abr	86,1	86,6	87,0	-	88,4	86,7	0,947	99,9	1,574	0,598
May	84,5	85,0	85,7	-	86,9	85,1	0,906	98,1	1,556	0,602
Jun	87,4	88,1	88,4	-	89,9	88,1	0,949	100,7	1,561	0,629
Jul	86,9	87,9	88,1	-	89,4	87,5	0,940	101,4	1,551	0,623
Ago	84,6	85,5	86,1	-	87,0	85,1	0,904	97,8	1,551	0,607
Sep	82,8	83,6	84,6	-	85,3	83,3	0,872	93,1	1,531	0,608
Oct	81,6	82,4	83,3	-	84,4	82,2	0,855	92,7	1,513	0,589
Nov	82,3	83,3	84,0	-	85,1	82,9	0,856	93,3	1,522	0,600
Dic	85,4	86,4	87,0	-	88,1	85,8	0,897	100,6	1,514	0,613
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	87,3	88,9	89,2	88,7	91,0	88,1	0,896	108,7	1,511	0,622
2001 I	88,6	89,8	90,5	89,4	91,4	88,7	0,923	109,1	1,533	0,633
II	86,0	87,7	87,8	87,5	89,5	86,8	0,873	106,9	1,528	0,614
III	87,0	88,7	88,8	88,1	91,2	88,0	0,890	108,3	1,507	0,619
IV	87,5	89,6	89,8	89,7	92,0	88,7	0,896	110,5	1,473	0,621
2002 I	87,1	89,7	89,8	89,3	91,3	88,1	0,877	116,1	1,473	0,615
II	88,8	91,7	91,4	91,6	93,9	90,6	0,919	116,5	1,465	0,629
III	91,3	94,3	94,3	-	97,9	94,0	0,984	117,2	1,464	0,635
2001 Ene	89,2	90,2	90,8	-	91,7	89,0	0,938	109,6	1,529	0,635
Feb	88,3	89,4	90,2	-	91,0	88,3	0,922	107,1	1,536	0,634
Mar	88,4	89,8	90,4	-	91,4	88,9	0,910	110,3	1,535	0,629
Abr	87,6	89,1	89,5	-	91,0	88,4	0,892	110,4	1,529	0,622
May	85,9	87,6	87,6	-	89,3	86,7	0,874	106,5	1,533	0,613
Jun	84,7	86,3	86,3	-	88,1	85,4	0,853	104,3	1,522	0,609
Jul	85,4	87,1	87,1	-	89,1	86,2	0,861	107,2	1,514	0,609
Ago	87,7	89,3	89,5	-	91,8	88,6	0,900	109,3	1,514	0,627
Sep	88,0	89,7	89,9	-	92,6	89,4	0,911	108,2	1,491	0,623
Oct	88,0	90,0	90,0	-	92,8	89,5	0,906	109,9	1,479	0,624
Nov	86,8	88,8	89,1	-	91,3	88,0	0,888	108,7	1,466	0,618
Dic	87,7	89,9	90,2	-	91,9	88,6	0,892	113,4	1,475	0,620
2002 Ene	87,6	90,3	90,4	-	91,6	88,4	0,883	117,1	1,475	0,617
Feb	86,8	89,3	89,4	-	91,1	87,8	0,870	116,2	1,477	0,612
Mar	86,8	89,6	89,5	-	91,2	88,2	0,876	114,7	1,468	0,616
Abr	87,2	90,1	89,9	-	91,7	88,5	0,886	115,8	1,466	0,614
May	88,6	91,5	91,2	-	93,7	90,4	0,917	115,9	1,457	0,628
Jun	90,6	93,5	93,2	-	96,4	92,8	0,955	117,8	1,472	0,644
Jul	91,7	94,7	94,5	-	98,2	94,4	0,992	117,1	1,462	0,639
Ago	91,1	93,9	94,0	-	97,7	93,7	0,978	116,3	1,464	0,636
Sep	91,2	94,2	94,3	-	98,0	93,8	0,981	118,4	1,465	0,631
Oct	91,7	94,8	94,9	-	98,5	94,3	0,981	121,6	1,465	0,630
% var. sobre <sup>4)</sup> mes anterior										
2002 Oct	0,5	0,6	0,6	-	0,6	0,5	0,0	2,7	0,0	-0,1
% var. sobre <sup>4)</sup> año anterior										
2002 Oct	4,1	5,3	5,4	-	6,2	5,3	8,3	10,7	-1,0	1,0

Fuente: BCE.

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

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

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

Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro <sup>2)</sup>								
Corona sueca	Corona danesa	Corona noruega	Dólar canadiense	Dólar australiano	Dólar de Hong Kong <sup>3)</sup>	Won coreano <sup>3)</sup>	Dólar de Singapur <sup>3)</sup>	
11	12	13	14	15	16	17	18	
8,65	7,48	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
8,92	7,50	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
8,81	7,44	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
8,45	7,45	8,11	1,371	1,589	7,20	1.043,5	1,592	2000
8,50	7,45	8,11	1,434	1,564	7,68	1.109,8	1,674	2000 I
8,28	7,46	8,20	1,381	1,585	7,27	1.042,0	1,608	II
8,40	7,46	8,10	1,341	1,576	7,06	1.009,5	1,569	III
8,60	7,45	8,04	1,325	1,632	6,77	1.011,6	1,516	IV
8,60	7,44	8,12	1,469	1,542	7,89	1.145,9	1,697	2000 Ene
8,51	7,45	8,10	1,427	1,564	7,65	1.110,8	1,674	Feb
8,39	7,45	8,11	1,408	1,583	7,51	1.076,1	1,654	Mar
8,27	7,45	8,15	1,389	1,588	7,38	1.051,4	1,620	Abr
8,24	7,46	8,20	1,355	1,570	7,06	1.015,3	1,566	May
8,32	7,46	8,25	1,402	1,597	7,40	1.061,1	1,641	Jun
8,41	7,46	8,18	1,389	1,598	7,33	1.047,9	1,636	Jul
8,39	7,46	8,10	1,341	1,557	7,05	1.007,6	1,556	Ago
8,41	7,46	8,03	1,295	1,575	6,80	973,2	1,517	Sep
8,52	7,45	8,00	1,292	1,618	6,67	965,1	1,498	Oct
8,63	7,46	8,00	1,320	1,639	6,68	990,6	1,497	Nov
8,66	7,46	8,13	1,368	1,642	7,00	1.089,6	1,558	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
9,26	7,45	8,05	1,386	1,732	6,99	1.154,8	1,604	2001
9,00	7,46	8,20	1,410	1,741	7,20	1.174,7	1,616	2001 I
9,13	7,46	8,01	1,345	1,701	6,81	1.138,9	1,583	II
9,41	7,44	8,01	1,374	1,734	6,94	1.150,1	1,582	III
9,48	7,44	7,97	1,416	1,751	6,99	1.155,2	1,634	IV
9,16	7,43	7,81	1,398	1,692	6,84	1.155,3	1,607	2002 I
9,16	7,43	7,52	1,428	1,666	7,17	1.157,8	1,657	II
9,23	7,43	7,40	1,536	1,796	7,67	1.172,7	1,729	III
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
9,17	7,43	7,36	1,543	1,793	7,65	1.182,6	1,732	Sep
9,11	7,43	7,34	1,548	1,783	7,65	1.211,9	1,751	Oct
-0,7	0,0	-0,3	0,3	-0,5	0,0	2,5	1,1	% var. sobre mes anterior 2002 Oct
-4,9	-0,1	-8,2	8,8	-0,7	8,3	2,8	6,8	% var. sobre año anterior 2002 Oct

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**

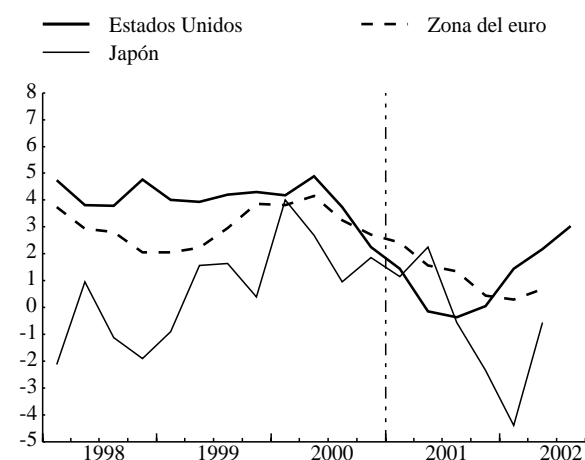
## Evolución económica y financiera

(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>	Tiempo <sup>3)</sup> de depósitos interbancarios a 3 meses en %	Rendimiento <sup>3)</sup> de la deuda pública a 10 años en %	Tipo de cambio <sup>4)</sup> en moneda nacional por ECU o euro	Déficit (-) / superávit (+) fiscal <sup>5)</sup> en % del PIB	Deuda pública bruta <sup>6)</sup> en % del PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Estados Unidos</b>											
1998	1,6	0,4	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	44,8
2001 II	3,4	2,4	-0,1	-4,2	4,5	8,1	4,19	5,25	0,873	0,2	43,7
III	2,7	0,1	-0,4	-5,6	4,8	9,4	3,46	4,98	0,890	-1,7	44,1
IV	1,9	0,9	0,1	-6,1	5,6	10,3	2,15	4,74	0,896	-1,0	44,8
2002 I	1,3	-0,6	1,4	-3,7	5,6	9,1	1,90	5,06	0,877	-3,0	45,2
II	1,3	-1,6	2,2	-1,3	5,9	7,5	1,92	5,08	0,919	-3,2	45,2
III	1,6	.	3,0	0,8	5,7	7,3	1,81	4,25	0,984	.	.
2002 May	1,2	-	-	-1,5	5,8	7,9	1,91	5,15	0,917	-	-
Jun	1,1	-	-	0,0	5,9	7,6	1,88	4,90	0,955	-	-
Jul	1,5	-	-	0,3	5,9	7,9	1,85	4,62	0,992	-	-
Ago	1,8	-	-	0,6	5,7	8,0	1,78	4,24	0,978	-	-
Sep	1,5	-	-	1,5	5,6	6,1	1,80	3,88	0,981	-	-
Oct	.	-	-	.	5,7	.	1,78	3,91	0,981	-	-
<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	120,0
2001	-0,7	5,8	0,1	-7,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,7	.	127,0
2001 II	-0,7	3,6	2,3	-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	-1,7	-0,6	-3,6	5,3	3,5	0,08	1,37	116,5	.	.
III	-0,8	.	.	3,6	.	3,3	0,07	1,24	117,2	.	.
2002 May	-0,9	-3,2	-	-2,1	5,4	3,5	0,08	1,38	115,9	-	-
Jun	-0,7	-2,9	-	-2,5	5,4	3,4	0,07	1,36	117,8	-	-
Jul	-0,8	-8,1	-	3,8	5,4	3,3	0,07	1,30	117,1	-	-
Ago	-0,9	.	-	1,9	5,5	3,4	0,07	1,26	116,3	-	-
Sep	-0,7	.	-	4,9	.	3,3	0,07	1,16	118,4	-	-
Oct	.	.	-	.	.	.	0,07	1,09	121,6	-	-

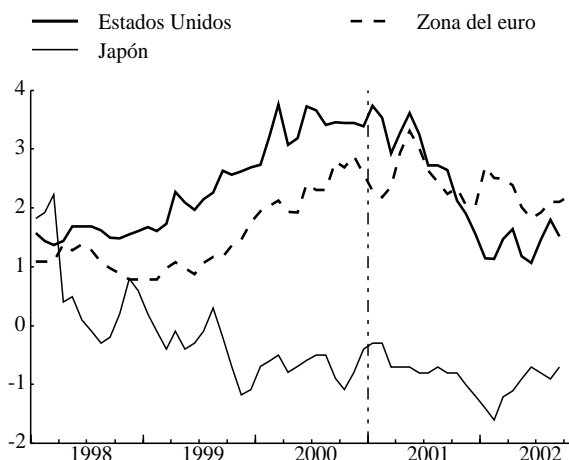
### Producto interior bruto a precios constantes

(tasas de variación interanuales; trimestrales)



### Índices de precios de consumo

(tasas de variación interanuales; mensuales)



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

1) Manufacturas.

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

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

4) Para más información, véase cuadro 10.

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

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

## Cuadro 12.2

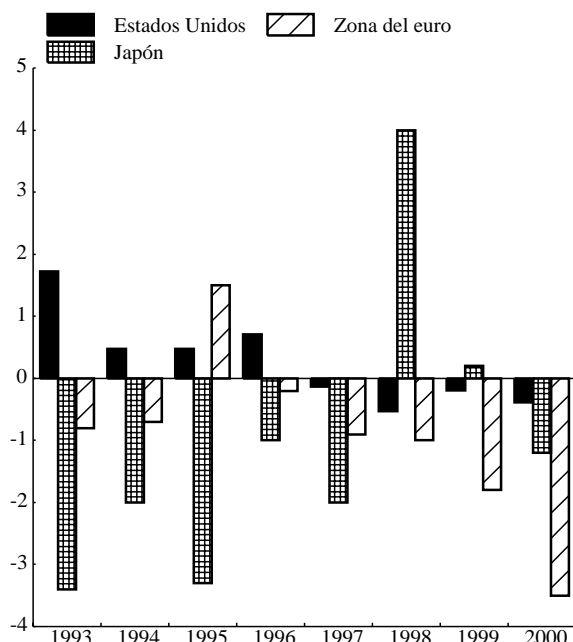
### Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB)

	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las empresas no financieras					Inversión y financiación de los hogares <sup>1)</sup>				
	Ahorro bruto	Forma- ción bruta de capital	Capaci- dad de financia- ción	Forma- ción bruta de capital	Forma- ción bruta de capital fijo	Adquisi- ones netas de activos financieros	Ahorro bruto	Pasivos netos contraídos	Valores, incluidas acciones	Gasto de capital	Adquisi- ones netas de activos financieros	Ahorro bruto	Pasivos netos contraídos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Estados Unidos													
1998	18,8	20,7	-2,3	9,4	8,6	6,5	8,2	7,0	1,4	12,3	6,9	12,8	5,5
1999	18,4	20,9	-3,0	9,5	8,9	10,5	8,2	10,6	2,8	12,4	4,9	11,2	6,2
2000	18,4	21,1	-4,0	9,7	9,1	7,7	7,5	8,1	2,5	12,5	3,4	11,5	5,7
2001	16,5	19,1	-3,7	7,9	8,5	2,9	7,7	2,8	1,7	13,0	5,3	11,6	5,7
2000 III	18,5	21,1	-4,2	9,9	9,3	7,6	7,5	8,1	1,6	12,5	4,1	11,6	6,1
IV	17,8	20,9	-4,3	9,5	9,0	5,2	7,3	5,5	0,2	12,3	0,1	11,4	3,8
2001 I	16,9	20,0	-4,1	8,6	8,9	3,3	7,1	4,4	1,8	12,9	4,2	11,4	3,5
II	16,6	19,3	-3,8	8,1	8,6	1,9	7,4	2,3	2,3	12,9	6,1	11,2	6,5
III	16,5	18,8	-3,5	7,7	8,3	3,3	7,8	2,9	0,6	12,9	8,9	12,8	9,0
IV	15,9	18,2	-3,6	7,1	8,0	2,9	8,5	1,9	2,1	13,4	2,0	10,9	3,9
2002 I	15,6	18,6	-4,1	7,5	7,8	2,2	7,9	2,3	0,1	12,8	6,8	12,3	6,7
II	15,5	18,7	-4,8	7,7	7,6	2,0	7,7	2,4	1,4	12,7	6,4	12,7	5,9
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 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
II	.	22,7	.	.	.	-26,3	.	-21,2	1,6	.	7,3	.	-8,7

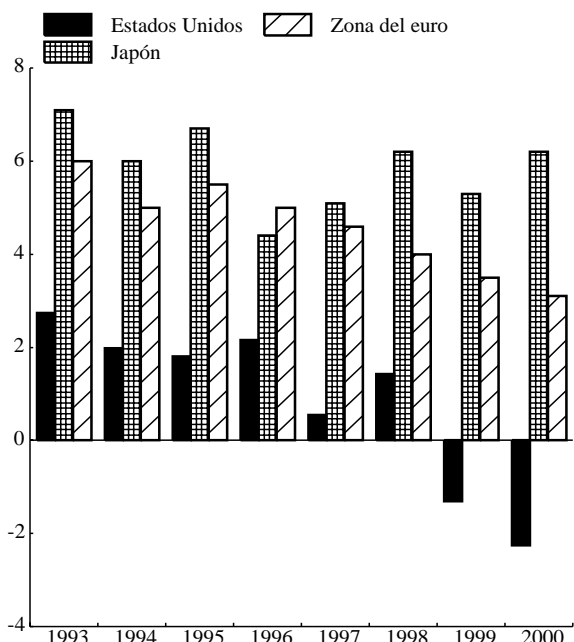
### Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(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  $I_{\text{DIC}1998} = 100$ , la tasa interanual de variación  $a_t$  del mes  $t$  —la variación en los últimos doce meses que finalizan en el mes  $t$ — puede calcularse de la manera siguiente:

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

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

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

Los redondeos pueden hacer que aparezcan diferencias con las tasas de variación interanuales incluidas en el cuadro 2.4. El índice de los saldos ajustados está disponible con un grado de precisión más alto en la dirección del BCE en Internet ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)), en la página *Euro area statistics-download* (fichero con formato CSV), pudiendo calcularse exactamente a partir del mismo la tasa de variación que aparece en el cuadro 2.4.

### Relativas a los cuadros 2.5 a 2.8

En lo posible, los datos se han armonizado y son comparables. Sin embargo, como resultado de la implantación en enero de 1999 de un nuevo esquema de remisión de información, los datos de los cuadros 2.5 a 2.8 anteriores al primer trimestre de 1999 no son directamente comparables con los que se refieren a períodos posteriores, aunque sí son suficientemente comparables para efectuar un análisis estructural. Los cuadros 2.5 a 2.7 pueden utilizarse para realizar un análisis detallado de las tasas de crecimiento, dado que recogen los flujos trimestrales.

1 Véanse detalles en «Seasonal adjustment of monetary aggregate and HICP for the euro area», BCE (agosto 2000).

2 Véanse detalles en Findley, D., Monsell, B., Bell, W., Otto, M. y Chen, B. C. (1998), «New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program», *Journal of Business and Economic Statistics*, 16, 2, 127-152, o en «X-12-ARIMA Reference Manual Version 0.2.2» (diciembre 1998), *Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D. C. A efectos internos se utilizan también modelos multiplicativos de TRAMO-SEATS. Véanse detalles sobre TRAMO-SEATS en Gómez, V. y Maravall, A. (1996), Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Banco de España, Documento de Trabajo n.º 9628, Madrid.*

Finalmente, como los valores declarados para los cuadros 2.5 a 2.8 se revisan trimestralmente (en los boletines de marzo, junio, septiembre y diciembre), puede haber ligeras discrepancias entre estos cuadros y los que recogen los datos mensuales.

### Cálculo de las tasas de crecimiento

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

Si  $F_t^Q$  representa el flujo en el trimestre que finaliza en el mes  $t$ ,  $X_t^Q$  la tasa de variación (más uno) en el trimestre que finaliza en el mes  $t$ , definida como

$$(d) X_t^Q = \left( \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} + 1 \right)$$

y  $I_t$  y  $L_t$  se definen tal como se indica anteriormente, la tasa de variación interanual  $a_t$  referida al trimestre que finaliza en el mes  $t$  puede calcularse de la manera siguiente:

$$(e) a_t = \left( \prod_{i=0}^3 X_{t-3i}^Q - 1 \right) \times 100$$

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

Del mismo modo, la variación trimestral puede calcularse como  $(I_t/I_{t-3} - 1) \times 100$ .

Los redondeos pueden hacer que aparezcan diferencias con las tasas de variación interanuales incluidas en los cuadros 2.5 a 2.7. El índice de los saldos ajustados está disponible con un grado de precisión más alto en la

dirección del BCE en Internet ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)), en la página *Euro area statistics - download* (fichero en formato CSV), pudiendo calcularse exactamente a partir del mismo la tasa de variación que aparece en los cuadros 2.5 a 2.7.

### Relativas al cuadro 4.1

#### Desestacionalización del IAPC<sup>1</sup>

El método utilizado se basa en la desagregación multiplicativa según X-12-ARIMA (versión 0.2.2) (véase nota 2 en la página anterior). La desestacionalización del IAPC total de la zona del euro se realiza indirectamente agregando las series desestacionalizadas de la zona del euro correspondientes a los alimentos elaborados, los alimentos no elaborados y los bienes industriales, excluidos los servicios y la energía. Se añade la energía sin ajuste, dado que no existe evidencia estadística de su carácter estacional. Se revisan los factores estacionales con periodicidad anual o según proceda.

### Relativas al cuadro 8.2

#### Ajuste estacional de la balanza por cuenta corriente de la balanza de pagos

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa mediante X-12 ARIMA (versión 0.2.2) (véase nota 2 en la página anterior). La desestacionalización de la balanza de bienes incluye un ajuste por el número de días laborables y otro por Semana Santa, mientras que la desestacionalización de la balanza de servicios sólo 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 6 de noviembre 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.

facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,25%, 4,25% y 2,25%, respectivamente.

**7 de febrero, 7 de marzo, 4 de abril,  
2 de mayo, 6 de junio, 4 de julio,  
1 de agosto, 12 de septiembre,  
10 de octubre y 7 de noviembre 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

# 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.

«Resultados recientes sobre la transmisión de la política monetaria en la zona del euro», octubre 2002.

«Principales características del mercado de repos de la zona del euro», octubre 2002.

«La rendición de cuentas del BCE», noviembre 2002.

«La transparencia en la política monetaria del BCE», noviembre 2002.

«La composición del crecimiento del empleo en la zona del euro en los últimos años», noviembre 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 divisia monetary aggregate in the euro area», por L. Stracca, octubre 2001.

- 80 «The microstructure of the euro money market», por P. Hartmann, M. Manna y A. Manzanares, octubre 2001.
- 81 «What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?», por J. Morgan y A. Mourougane, octubre 2001.
- 82 «Economic forecasting: some lessons from recent research», por D. Hendry y M. P. Clements, octubre 2001.
- 83 «Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England's fan charts», por K. F. Wallis, noviembre 2001.
- 84 «Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy», por G. Coenen, A. Levin y V. Wieland, noviembre 2001.
- 85 «Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach», por F. Maeso-Fernández, C. Osbat y B. Schnatz, noviembre 2001.
- 86 «Rational expectations and near rational alternatives: how best to form expectations», por M. Beeby, S. G. Hall y S. B. Henry, noviembre 2001.
- 87 «Credit rationing, output gap and business cycles», por F. Boissay, noviembre 2001.
- 88 «Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchange 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. Smets, diciembre 2001.
- 92 «A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area», por B. Mojon y G. Peersman, diciembre 2001.
- 93 «The monetary transmission mechanism at the euro-area level: issues and results using structural macroeconomic models», por P. McAdam y J. Morgan, diciembre 2001.
- 94 «Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?», por P. van Els, A. Locarno, J. Morgan y J.-P. Villetelle, diciembre 2001.
- 95 «Some stylised facts on the euro area business cycle», por A.-M. Agresti y B. Mojon, diciembre 2001.
- 96 «The reaction of the bank lending to monetary policy measures in Germany», por A. Worms, diciembre 2001.
- 97 «Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990's», por S. Kaufmann, diciembre 2001.
- 98 «The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets», por L. De Haan, diciembre 2001.

- 99 «Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?», por I. Hernando y J. Martínez-Pagés, diciembre 2001.
- 100 «Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans», por J. Topi y J. Vilmunen, diciembre 2001.
- 101 «Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries?», por C. Loupias, F. Savignac y P. Sevestre, diciembre 2001.
- 102 «The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data», por L. Farinha y C. Robalo Marques, diciembre 2001.
- 103 «Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy», por L. Gambacorta, diciembre 2001.
- 104 «Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data», por S. N. Brissimis, N. C. Kamberoglou y G. T. Simigiannis, diciembre 2001.
- 105 «Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area», por M. Ehrmann, L. Gambacorta, J. Martínez-Pagés, P. Sevestre, y A. Worms, diciembre 2001.
- 106 «Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation», por J.-B. Chatelain y A. Tiomo, diciembre 2001.
- 107 «The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data», por P. Butzen, C. Fuss y P. Vermeulen, diciembre 2001.
- 108 «Credit channel and investment behaviour in Austria: a micro-econometric approach», por M. Valderrama, diciembre 2001.
- 109 «Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending», por U. von Kalckreuth, diciembre 2001.
- 110 «Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms», por E. Gaiotti y A. Generale, diciembre 2001.
- 111 «Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data», por P. Lünnemann y Thomas Mathä, diciembre 2001.
- 112 «Firm investment and monetary transmission in the euro area», por J.-B. Chatelain, A. Generale, I. Hernando, U. von Kalckreuth y P. Vermeulen, diciembre 2001.
- 113 «Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications», por C. Bean, J. Larsen y K. Nikolov, enero 2002.
- 114 «Monetary transmission in the euro area: where do we stand?», por I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon y D. Terlizzese, enero 2002.
- 115 «Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches», por A. Orphanides, diciembre 2001.
- 116 «Rent indices for housing in west Germany 1985 to 1998», por J. Hoffmann y C. Kurz, enero 2002.

- I 17 «Hedonic house prices without characteristic: the case of new multiunit housing», por O. Bover y P. Velilla, enero 2002.
- I 18 «Durable good, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-1998», por G. M. Tomat, enero 2002.
- I 19 «Monetary policy and the stock market in the euro area», por N. Cassola y C. Morana, enero 2002.
- I 20 «Learning stability in economics with heterogenous agents», por S. Honkapohja y K. Mitra, enero 2002.
- I 21 «Natural rate doubts», por A. Beyer y R. E. A. Farmer, febrero 2002.
- I 22 «New technologies and productivity growth in the euro area», por F. Visselaar y R. Albers, febrero 2002.
- I 23 «Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions», por E. Tabakis y A. Vinci, febrero 2002.
- I 24 «Monetary policy, expectations and commitment», por G. W. Evans y S. Honkapohja, febrero 2002.
- I 25 «Duration, volume and volatility impact of trades», por S. Manganelli, febrero 2002.
- I 26 «Optimal contracts in dynamic costly state verification model», por C. Monnet y E. Quintin, febrero 2002.
- I 27 «Performance of monetary policy with internal central bank forecasting», por S. Honkapohja y K. Mitra, febrero 2002.
- I 28 «Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy», por F. Smets y R. Wouters, marzo 2002.
- I 29 «Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence», por A. al-Nowaihi y L. Stracca, marzo 2002.
- I 30 «Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations», por E. Diewert, marzo 2002.
- I 31 «Measurement bias in the HIPC: what do we know, and what do we need to know?», por M. A. Wynne y D. Rodríguez-Palenzuela, marzo 2002.
- I 32 «Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a 'new Keynesian' perspective», por O. Arratibel, D. Rodríguez-Palenzuela y C. Thimann, marzo 2002.
- I 33 «Can confidence indicators be useful to predict short term real GDP growth», por A. Mourougane y M. Roma, marzo 2002.
- I 34 «The cost of private transportation in the Netherlands, 1992 – 1999», por B. Bode y J. Van Dalen, marzo 2002.
- I 35 «The optimal mix of taxes on money, consumption and income», por F. De Fiore y P. Teles, abril 2002.

- I36 «Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level», por G. de Bondt, abril 2002.
- I37 «Equilibrium bidding in the Eurosystem's open market operations», por U. Bindseil, abril 2002.
- I38 «'New' views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?», por F. P. Mongelli, abril 2002.
- I39 «On currency crises and contagion», por M. Fratzscher, abril 2002.
- I40 «Price setting and the steady-state effects of inflation», por M. Casares, mayo 2002.
- I41 «Asset prices and fiscal balances», por F. Eschenbach y L. Schuknecht, mayo 2002.
- I42 «Modelling the daily banknotes in circulation in the context of the liquidity management of the European Central Bank», por A. Cabrero, G. Camba-Mendez, A. Hirsch y F. Nieto, mayo 2002.
- I43 «A nonparametric method for valuing new goods», por L. Blow y I. Crawford, mayo 2002.
- I44 «A failure in the measurement of inflation: results from a hedonic and matched experiment using scanner data», por M. Silver y S. Heravi, mayo 2002.
- I45 «Towards a new early warning system of financial crises», por M. Bussiere y M. Fratzscher, mayo 2002.
- I46 «Competition and stability: what's special about banking?», por E. Carletti y P. Hartmann, mayo 2002.
- I47 «Time-to-build approach in a sticky price, sticky wage optimizing monetary model», por M. Casares, mayo 2002.
- I48 «The functional form of yield curves», por V. Brousseau, mayo 2002.
- I49 «The Spanish block of the ESCB-multi-country model», por A. Willman y Á. Estrada, mayo 2002.
- I50 «Equity and bond market signals as leading indicators of bank fragility», por R. Gropp, J. Vesala y G. Vulpes, junio 2002.
- I51 «G-7 inflation forecasts», por F. Canova, junio 2002.
- I52 «Short-term monitoring of fiscal policy discipline», por G. Camba-Méndez y A. Lamo, junio 2002.
- I53 «Euro area production function and potential output: a supply side system approach», por A. Willman, junio 2002.
- I54 «The euro bloc, the dollar bloc and the yen bloc: how much monetary policy independence can exchange rate flexibility buy in an interdependent world?», por M. Fratzscher, junio 2002.
- I55 «Youth unemployment in the OECD: demographic shifts, labour market institutions, and macroeconomic shocks», por J. F. Jimeno y D. Rodríguez-Palenzuela, junio 2002.
- I56 «Identifying endogenous fiscal policy rules for macroeconomic models», por J. J. Pérez y P. Hiebert, julio 2002.

- I57 «Bidding and performance in repo auctions: evidence from ECB open market operations», por K. G. Nyborg, U. Bindseil e I. A. Strebulaev, julio 2002.
- I58 «Quantifying embodied technological change», por P. Sakellaris y D. J. Wilson, julio 2002.
- I59 «Optimal public money», por C. Monnet, julio 2002.
- I60 «Model uncertainty and the equilibrium value of the real effective euro exchange rate», por C. Detken, A. Dieppe, J. Henry, C. Marin y F. Smets, julio 2002.
- I61 «The optimal allocation of risks under prospect theory», por L. Stracca, julio 2002.
- 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.
- I74 «International monetary policy coordination and financial market integration», por A. Sutherland, septiembre 2002.
- I75 «Monetary policy and the financial accelerator in a monetary union», por S. Gilchrist, J. O. Hairault y H. Kempf, septiembre 2002.
- I76 «Macroeconomics of international price discrimination», por G. Corsetti y L. Dedola, septiembre 2002.

- 177 «A theory of the currency denomination of international trade», por P. Bacchetta y E. van Wincoop, septiembre 2002.
- 178 «Inflation persistence and optimal monetary policy in the euro area», por P. Benigno y J. D. López-Salido, septiembre 2002.
- 179 «Optimal monetary policy with durable and non-durable goods», por C. J. Erceg y A. T. Levin, septiembre 2002.
- 180 «Regional inflation in a currency union: fiscal policy vs. fundamentals», por M. Duarte y A. L. Wolman, septiembre 2002.
- 181 «Inflation dynamics and international linkages: a model of the United States, the euro area and Japan», por G. Coenen y V. Wieland, septiembre 2002.
- 182 «The information content of real-time output gap estimates, an application to the euro area», por G. Rünstler, septiembre 2002.
- 183 «Monetary policy in a world with different financial systems», por E. Faia, octubre 2002.
- 184 «Efficient pricing of large value interbank payment systems», por C. Holthausen y J.-C. Rochet, octubre 2002.
- 185 «European integration: what lessons for other regions? The case of Latin America», por E. Dorrucci, S. Firpo, M. Fratzscher y F. P. Mongelli, octubre 2002.
- 186 «Using money market rates to assess the alternatives of fixed vs. variable rate tenders: the lesson from 1989-1998 data for Germany», por M. Manna, octubre 2002.
- 187 «A fiscal theory of sovereign risk», por M. Uribe, octubre 2002.
- 188 «Should central banks really be flexible?», por H. P. Grüner, octubre 2002.
- 189 «Debt reduction and automatic stabilisation», por P. Hiebert, J. J. Pérez y M. Rostagno, octubre 2002.
- 190 «Monetary policy and the zero bound to interest rates: a review», por T. Yates, octubre 2002.
- 191 «The fiscal costs of financial instability revisited», por L. Schuknecht y F. Eschenbach, noviembre 2002.
- 192 «Is the European Central Bank (and the United States Federal Reserve) predictable?», por G. Pérez-Quirós y J. Sicilia, noviembre 2002.
- 193 «Sustainability of public finances and automatic stabilisation under a rule of budgetary discipline», por J. Marín, noviembre 2002.
- 194 «Sensitivity analysis of volatility: a new tool for risk management», por S. Manganelli, V. Ceci y W. Vecchiato, noviembre 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.

---

### **Folletos Informativos**

«TARGET: facts, figures, future», septiembre 1999.

«The ECB payment mechanism», agosto 2000.

«The euro: integrating financial services», agosto 2000.

«TARGET», agosto 2000.

«El Banco Central Europeo», abril 2001.

«Los billetes y las monedas en euro», mayo 2001.

«TARGET - update 2001», julio 2001.

«The euro and the integration of financial services», septiembre 2001.

«The euro banknotes and coins», agosto 2002.

