



BANCO CENTRAL EUROPEO

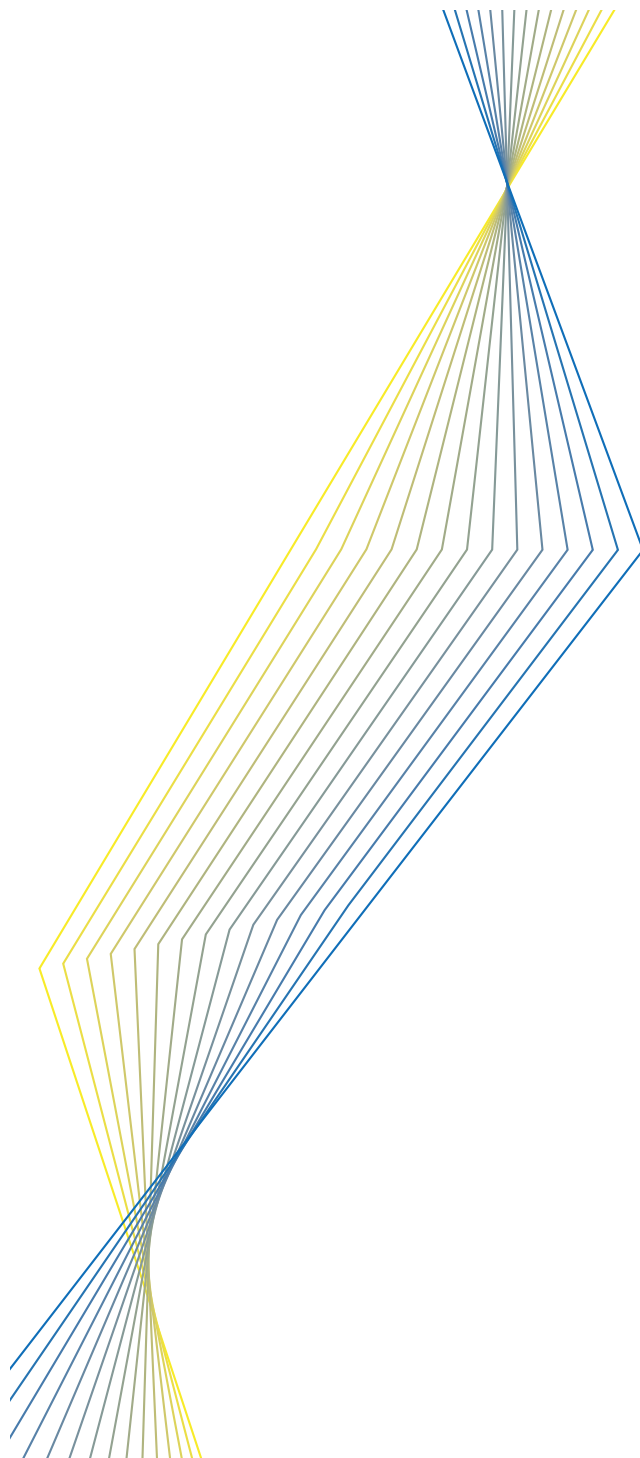
ECB EZB EKT BCE EKP

B O L E T Í N
M E N S U A L

Diciembre 2002



BANCO CENTRAL EUROPEO



**B O L E T Í N
M E N S U A L**

Diciembre 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

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

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

Todos los derechos reservados. Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente. La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se ha cerrado el 4 de diciembre de 2002.

Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	9
Evolución monetaria y financiera	9
Evolución de los precios	37
Producto, demanda y mercado de trabajo	42
Evolución de las finanzas públicas	51
Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro	57
Entorno macroeconómico mundial, tipos de cambio y balanza de pagos	64
Recuadros:	
1 Revisión anual del valor de referencia para el crecimiento monetario	10
2 Inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro en el segundo trimestre del 2002	17
3 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de noviembre de 2002	26
4 El contenido informativo del volumen de negociación de los futuros sobre los tipos EURIBOR	28
5 Actividad en el mercado de ofertas públicas iniciales de la zona del euro	34
6 La relación paro/vacantes en la zona del euro	49
7 Comparación con las proyecciones de junio del 2002	62
8 Previsiones de otras instituciones	63
9 Perfeccionamiento de las estadísticas de posición de inversión internacional de la zona del euro para el período 1999-2001	75
Estadísticas de la zona del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	83*
El sistema TARGET (Sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real)	89*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	93*

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 5 de diciembre de 2002, el Consejo de Gobierno del BCE decidió reducir 50 puntos básicos el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema, ejecutadas mediante subastas a tipo de interés variable, que quedó situado en el 2,75%. Asimismo, los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito se redujeron 50 puntos básicos, situándose en el 3,75% y el 1,75%, respectivamente.

Esta decisión refleja la valoración del Consejo de Gobierno de que se ha reforzado la evidencia de que las presiones inflacionistas están relajándose debido, en particular, a la atonía de la expansión de la actividad económica. Además, los riesgos a la baja para el crecimiento económico aún no han desaparecido.

En la misma reunión, el Consejo de Gobierno revisó también el valor de referencia para el crecimiento monetario, que desempeña un papel destacado en el contexto del primer pilar de la estrategia de la política monetaria del BCE, y decidió mantenerlo sin variación, en una tasa de crecimiento interanual del 4,5% para el agregado monetario amplio M3. En el recuadro 1 de la sección «Evolución económica de la zona del euro» de la presente edición del *Boletín Mensual* se realiza un análisis detallado de la revisión de este valor de referencia.

La media de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales de M3 fue del 7,1% en el período comprendido entre agosto y octubre del 2002, sin variación frente a la cifra registrada entre julio y septiembre. La expansión de M3 se ha visto considerablemente influenciada durante algún tiempo por las reestructuraciones de cartera llevadas a cabo en un entorno de incertidumbre general y, en particular, por las tensiones existentes en los mercados financieros. Asimismo, esta evolución refleja el reducido nivel de los tipos de interés de la zona del euro, lo que hace relativamente atractiva la tenencia de activos líquidos. Aunque en la zona del euro existe una abundancia de liquidez, considerando en particular la atonía del crecimiento económico, resulta improbable, en la presente coyuntura, que este exceso de liquidez se traduzca en presiones inflacionistas. La re-

ciente moderación del crecimiento del volumen de préstamos concedidos al sector privado y, sobre todo, los concedidos a entidades no financieras, viene a corroborar esta valoración.

En lo referente al segundo pilar, datos recientes han reforzado la evidencia de relajación de las presiones inflacionistas.

La primera estimación de Eurostat indica que la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB se situó en el 0,3% en el tercer trimestre del 2002, cifra próxima a las expectativas de crecimiento más bajas. Los resultados de las últimas encuestas indican que, en general, la opinión sobre la economía de la zona del euro se mantiene moderada y que, mientras la confianza empresarial ha mejorado ligeramente, la confianza de los consumidores ha vuelto a descender. Se espera, por tanto, que el crecimiento de la economía siga siendo discreto durante los próximos meses.

Las proyecciones realizadas por los expertos del Eurosistema, publicadas en la presente edición del *Boletín Mensual*, apuntan a que el crecimiento del PIB real de la zona del euro aumentará desde el 0,6%-1% estimado para el 2002 hasta situarse en un intervalo comprendido entre el 1,1% y el 2,1% en el 2003. Las proyecciones sitúan este crecimiento para el 2004 entre el 1,9% y el 2,9%. Las proyecciones dependen de una serie de supuestos técnicos, entre los que se encuentran los tipos de interés, los tipos de cambio y los precios del petróleo, para los que se han tomado como base el comportamiento manifestado hasta mediados de noviembre del 2002.

Las proyecciones de los expertos, en línea con las previsiones disponibles, han sido revisadas a la baja desde la primavera del 2002. Este decepcionante panorama refleja fundamentalmente la persistencia de un elevado grado de incertidumbre. Diversos factores, como tensiones de carácter geopolítico con posibles consecuencias sobre los precios del petróleo, la evolución de los mercados financieros, la atonía del crecimiento de la economía mundial y la persistencia de desequilibrios en todo el mundo, tienen repercusiones adversas no sólo sobre la confianza, sino también sobre el consumo, la inversión y los mercados de trabajo de la zona del euro. Por tanto, las pers-

pectivas más a medio plazo sobre el crecimiento económico han de tomar en consideración la incertidumbre existente, puesto que resulta difícil predecir el momento en que ésta comenzará a disminuir.

En cuanto al comportamiento de los precios, pese a la desaceleración económica, la inflación ha mostrado una marcada persistencia durante el 2002, como reflejo, en parte, de diversos factores de carácter transitorio, como los efectos de anteriores incrementos de los precios del petróleo y de los alimentos, así como una repercusión reducida de la introducción del euro. También, la tendencia alcista de la evolución salarial observada hasta ahora ha dejado sentir sus efectos, si bien esta tendencia ha comenzado a mostrar signos de estabilización muy recientemente. La inflación de los precios de los servicios también se ha mantenido persistentemente en niveles elevados. Todo lo anterior, podría sugerir que las rigideces estructurales han obstaculizado un ajuste satisfactorio de salarios y precios. Como resultado, la tasa de inflación interanual se ha mantenido por encima del 2% durante la mayor parte del 2002, incluido el mes de noviembre. Así, lo indica la estimación preliminar de Eurostat, que sitúa la tasa de inflación interanual medida por el IAPC en el 2,2% en el mes de noviembre.

Considerando una perspectiva desde ahora hasta los primeros meses del 2003, aunque las presiones a corto plazo sobre los precios se han relajado como resultado de la reciente evolución de los precios del petróleo, siguen estando presentes diversos factores que podrían mantener la tasa de inflación interanual por encima del 2% durante los próximos meses. No obstante, esta perspectiva a corto plazo está asociada principalmente a efectos base y a incrementos de impuestos indirectos y de precios administrados, es decir, a influencias de carácter transitorio.

El moderado ritmo de la actividad económica debería limitar los posibles riesgos al alza para la estabilidad de precios y contribuir a relajar las presiones inflacionistas. Por otra parte, el nivel del tipo de cambio del euro, más elevado que durante los primeros meses de este año, contribuirá también a reducir las presiones inflacionistas. Se espera, asimismo, que proseguirá

la reversión de los efectos indirectos de anteriores incrementos de los precios del petróleo así como la repercusión de otros factores sobre la inflación. Aunque los riesgos relacionados con la evolución de los salarios siguen estando presentes, se considera que ha disminuido la posibilidad de que lleguen a materializarse siempre que no se produzcan alteraciones considerables en el entorno económico.

En este contexto, las proyecciones de los expertos estiman que, en el 2002, la tasa media de inflación interanual medida por el IAPC se situará en un intervalo comprendido entre el 2,1% y el 2,3%, y que en el 2003 descenderá en promedio hasta situarse entre el 1,3% y el 2,3%. Se proyecta que en el 2004 la inflación medida por el IAPC estará entre el 1% y el 2,2%. Por su parte, las previsiones disponibles apuntan también a un descenso de la tasa de inflación en el 2003 y en el 2004.

En conjunto, el recorte de los tipos de interés oficiales del BCE del 5 de diciembre de 2002 se ha fundamentado en la valoración de que se han reforzado las perspectivas de que la inflación se sitúe por debajo del 2% durante el curso del 2003 y de que posteriormente se mantenga en niveles acordes con la estabilidad de precios. Asimismo, esta decisión debería contribuir a mejorar las perspectivas de la economía de la zona del euro, al contrarrestar en cierta medida los riesgos a la baja para el crecimiento económico, respaldando con ello la confianza.

La recuperación gradual del crecimiento económico durante el 2003, hasta registrar tasas de crecimiento más acordes con su potencial, constituye el escenario más probable. La renta real disponible debería verse respaldada por el descenso de la inflación que, junto con la reducción del actual desajuste entre la inflación percibida y la observada, debería estimular el consumo privado. Además, se espera una mejora de las exportaciones, en paralelo con la recuperación gradual de la demanda externa, lo que, unido al bajo nivel de los tipos de interés, debería redundar en beneficio de la inversión.

Los tipos de interés oficiales del BCE se han situado en un nivel muy reducido en términos históricos. El Consejo de Gobierno continuará realiza-

do un atento seguimiento de todos los factores que pudieran afectar a las perspectivas de inflación de la zona del euro.

Las perspectivas de la economía de la zona también dependen en gran medida del progreso obtenido en otros ámbitos. Respecto a las políticas fiscales, el Consejo de Gobierno reiteró que la disciplina presupuestaria mejora las condiciones para el crecimiento sostenido del PIB y del empleo. Las recientes Comunicaciones de la Comisión Europea constituyen un sólido punto de partida para reforzar la confianza en el marco presupuestario. El Consejo de Gobierno, tal como afirmó en su declaración del 24 de octubre de 2002 sobre el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, comparte plenamente el objetivo principal de la Comisión, a saber: la mejora de la aplicación del Pacto en el presente marco normativo. El principio del mantenimiento de posiciones presupuestarias saneadas, recogido en el Tratado y desarrollado en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, redundará en beneficio no sólo de la Unión Monetaria, sino también de todos los Estados miembros. Considerando la insatisfactoria situación presupuestaria de algunos países y las dificultades que se han planteado recientemente al marco presupuestario de la UE, las medidas para

corregir o prevenir déficit excesivos, como, por ejemplo, la aplicación del procedimiento de déficit excesivo en Alemania y Portugal y la advertencia dirigida a Francia resultan de gran importancia. Se insta a los países que mantienen desequilibrios presupuestarios a que preparen planes de saneamiento suficientemente ambiciosos para elaborar programas de estabilidad futuros. Debería prestarse especial atención a una política de saneamiento orientada al crecimiento que refuerce la capacidad productiva de la economía.

En cuanto al programa de reformas estructurales, el Consejo de Gobierno manifestó cierta preocupación respecto a la lentitud con que avanzan los progresos en muchos países de la zona del euro, e invitó a los gobiernos a adoptar medidas decididas. La repercusión a medio plazo de estas reformas sobre el potencial del crecimiento económico de la zona del euro será, con toda probabilidad, muy notable. En la actual coyuntura, resulta de particular importancia poner en práctica sin dilación reformas estructurales de los mercados financieros, de trabajo y de productos, dado que contribuirán a fortalecer la confianza en la zona del euro y, con ello fomentarán la actividad económica a corto plazo.

Evolución económica de la zona del euro

I Evolución monetaria y financiera

Decisiones de política monetaria del Consejo de Gobierno del BCE

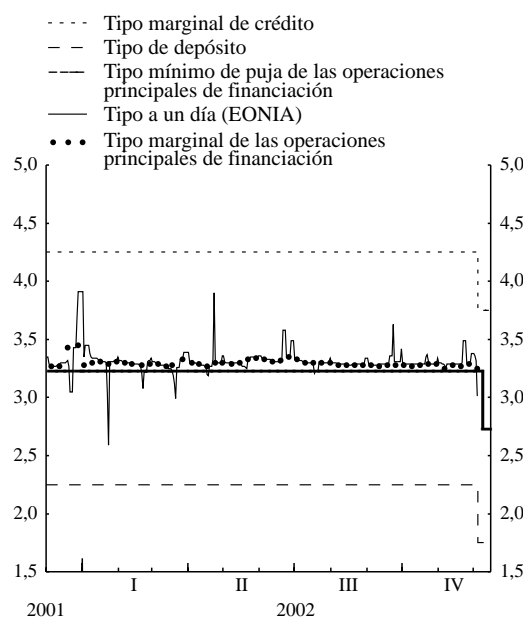
En la reunión celebrada el 5 de diciembre, el Consejo de Gobierno del BCE decidió rebajar en 50 puntos básicos el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación ejecutadas mediante subastas a tipo variable, hasta situarlo en el 2,75%, a partir de las operaciones que se liquidarán el 11 de diciembre de 2002. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito también se recortaron 50 puntos básicos, hasta el 3,75% y el 1,75% respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 6 de diciembre de 2002. (véase gráfico 1).

El crecimiento de M3 siguió siendo elevado

En octubre del 2002, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 se situó en el 7%, ligeramente por debajo de la tasa registrada en septiembre (7,3%). La media móvil de tres meses centrada de las tasas de crecimiento interanuales de M3 fue del 7,1% en el periodo

Gráfico 1 Tipos de interés del BCE y tipos de interés del mercado monetario

(en porcentaje; datos diarios)

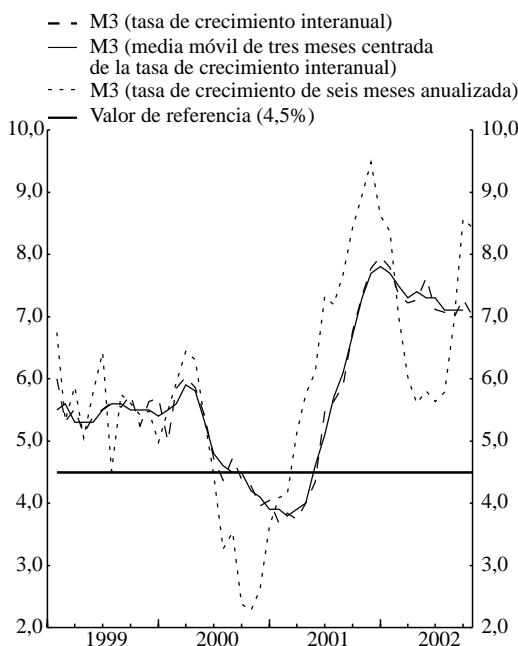


Fuentes: BCE y Reuters.

Gráfico 2

Crecimiento de M3 y valor de referencia

(ajustado de efectos calendario y estacionales)



Fuente: BCE.

comprendido entre agosto y octubre del 2002, sin cambios con respecto al periodo de tres meses anterior (véase gráfico 2), manteniéndose, por tanto, considerablemente por encima del 4,5%, valor de referencia para el crecimiento de M3. El Consejo de Gobierno confirmó este valor de referencia en su reunión del 5 de diciembre del 2002 (véase recuadro 1).

La tasa de crecimiento interanual de M3 disminuyó ligeramente en los últimos meses en relación con la primera mitad del año. Sin embargo, esta disminución oculta una intensa dinámica a corto plazo, puesta de manifiesto por el significativo aumento registrado en la tasa de crecimiento semestral anualizada de M3 durante el mismo periodo (véase gráfico 2).

El gráfico 3 muestra que, en el tercer trimestre del 2002, el crecimiento efectivo de M3 siguió registrando divergencias con la evolución de sus principales determinantes, es decir, la actividad económica y los tipos de interés. En la parte superior del gráfico 3 se observa que, en el tercer trimestre del 2002, el crecimiento real de M3 fue significativamente mayor que el crecimiento real del

Recuadro I

Revisión anual del valor de referencia para el crecimiento monetario

En su reunión del 5 de diciembre de 2002, el Consejo de Gobierno del BCE reexaminó el valor de referencia para el crecimiento monetario. En función de esta revisión, el Consejo de Gobierno decidió confirmar el actual valor de referencia para el crecimiento monetario, es decir, una tasa de crecimiento interanual del 4,5% para el agregado monetario amplio M3. Este recuadro proporciona alguna información básica sobre esta decisión.

El primer pilar de la estrategia de política monetaria del BCE asigna un papel destacado al dinero, debido a los orígenes fundamentalmente monetarios de la inflación en horizontes de medio y largo plazo. Con el fin de señalar al público este papel, el Consejo de Gobierno decidió, en octubre de 1998, anunciar un valor de referencia cuantitativo para la tasa de crecimiento de un agregado monetario amplio. El valor de referencia alude a la tasa de crecimiento monetario que es compatible con la estabilidad de precios a medio plazo y que contribuye a su consecución. En diciembre de 1998, el Consejo de Gobierno anunció el primer valor de referencia, del 4,5%, para la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3.

En ese momento la evidencia empírica confirmó que para la zona del euro en su conjunto se satisfacía la condición de estabilidad de la demanda de dinero, lo que posibilitaba el anuncio de un valor de referencia. Además, varios estudios han demostrado que M3 tiene propiedades de indicador adelantado de la evolución futura de los precios en horizontes de medio plazo. En los últimos años, se han realizado nuevos estudios que confirman que M3 cuenta con las propiedades empíricas deseadas que se precisan para anunciar un valor de referencia¹.

El cálculo del valor de referencia se basa en la definición de estabilidad de precios adoptada por el BCE, consistente en un incremento interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para el conjunto de la zona del euro inferior al 2%. Además, con el fin de garantizar su coherencia con la orientación de la estrategia de política monetaria del BCE, el valor de referencia se calcula a partir de supuestos sobre la tendencia a medio plazo de la velocidad de circulación de M3 y del crecimiento del producto potencial.

El 5 de diciembre del 2002, el Consejo de Gobierno reexaminó las estimaciones de estos supuestos a medio plazo sobre la velocidad de circulación de M3 y el crecimiento del producto potencial, haciendo uso de nuevos datos disponibles desde que se efectuó la última revisión del valor de referencia en diciembre del 2001. El Consejo de Gobierno confirmó los supuestos de que la velocidad de circulación de M3 disminuye a una tasa tendencial situada entre el 0,5% y el 1% anual y de que el producto potencial de la zona del euro crece a una tasa tendencial situada entre el 2% y el 2,5% anual.

El Consejo de Gobierno anunció, también, que continuará efectuando un seguimiento de la evolución monetaria en relación con el valor de referencia, sobre la base de una media móvil de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales, y que su valoración de las condiciones de liquidez en la zona del euro seguirá centrándose en el análisis de las persistentes desviaciones con respecto al valor de referencia y en los motivos en que se basan tales desviaciones.

Por lo que respecta al supuesto del crecimiento tendencial del producto potencial, el Consejo de Gobierno considera que no existe evidencia clara acerca de que se hayan producido cambios estructurales en la zona del euro que justifiquen una revisión de este supuesto. La consecución de un crecimiento potencial más elevado en la zona, que se necesita de forma urgente, sigue estando supeditado a la profundización de las reformas estructurales, sobre todo en los mercados de bienes y de trabajo. El Consejo de Gobierno continuará vigilando la evolución del crecimiento de la productividad en la zona del euro, y, cuando proceda, la política monetaria del BCE tomará debidamente en cuenta la evidencia resultante.

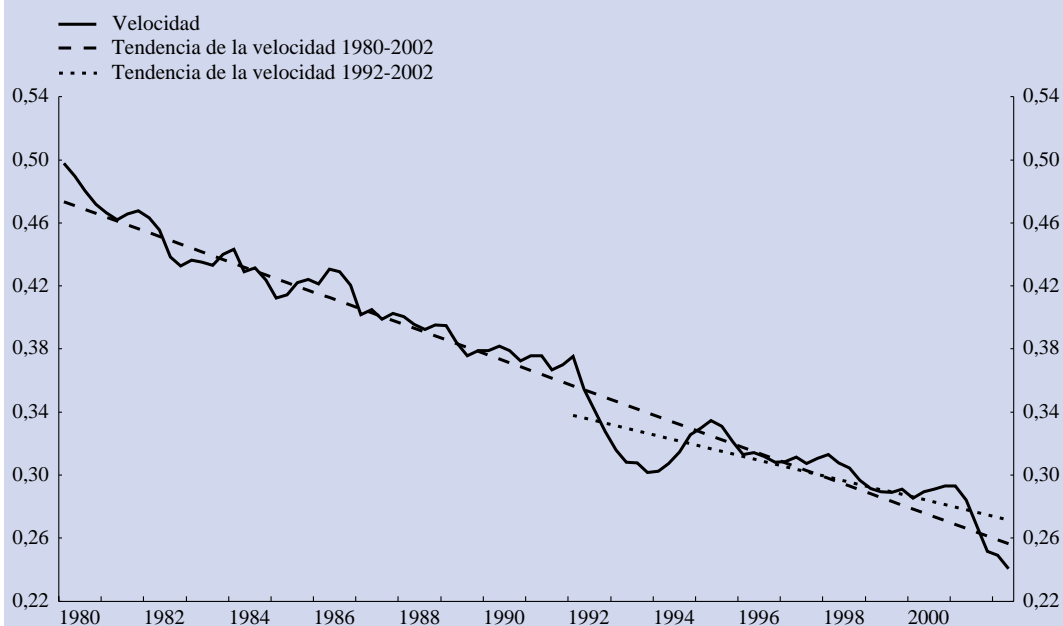
¹ Véase, por ejemplo, Coenen y Vega (1999) «The demand for M3 in the euro area», ECB Working Paper n° 6; Brand y Cassola (2000), «A money demand system for euro area M3», ECB Working Paper n° 39; Calza, Gerdesmeier y Levy (2001), «Euro area money demand: measuring the opportunity costs appropriately», IMF Working Paper 01/179 y Nicoletti Altinari (2001), «Does money lead inflation in the euro area?», ECB Working Paper n° 63.

En cuanto a la evidencia empírica relativa a la velocidad de circulación de M3 en la zona del euro, la confirmación por parte del Consejo de Gobierno de una disminución tendencial de la velocidad de circulación de M3 comprendida entre el 0,5% y el 1% anual se basó en las consideraciones que se exponen a continuación. Una simple estimación de la tendencia durante el período muestral comprendido entre los años 1988 y 2002 sugiere que el descenso en términos históricos se aproxima al 1% anual. Si se consideran horizontes más cortos o más cercanos, la disminución tendencial de la velocidad del dinero en la última década resulta estar más próxima al 0,5% (véase gráfico). Aun así, una simple estimación de la tendencia puede que no constituya la mejor estimación de las tendencias futuras de la velocidad de circulación, ya que es posible que no tenga en cuenta el hecho de que la reducción de la inflación y de los tipos de interés nominales durante las dos últimas décadas ha incrementado la demanda de activos líquidos y ha contribuido al pasado descenso de la velocidad de circulación.

En un entorno de estabilidad de precios, es probable que la disminución tendencial de la velocidad sea menos pronunciada que en un período dominado por la desinflación y la caída de los tipos de interés nominales. Los modelos de demanda de dinero incorporan esta información adicional sobre la evolución de los costes de oportunidad de mantener efectivo, a fin de poder aislar el efecto que el proceso de desinflación de las décadas de los ochenta y los noventa tuvo sobre la disminución tendencial de la velocidad del dinero en términos históricos. En el contexto de estos modelos, la disminución tendencial de la velocidad de circulación de M3 se sitúa, aproximadamente, en medio de un rango comprendido entre el 0,5% y el 1% anual. Este resultado es bastante robusto en los distintos modelos de demanda de dinero y en los distintos métodos utilizados para agregar los datos de la zona del euro².

Tendencias de la velocidad de circulación de M3 en la zona del euro

(niveles logarítmicos)



Fuentes: BCE (M3) y cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (PIB).

Nota. La velocidad se mide como el cociente entre el nivel del PIB nominal y M3. Las series trimestrales en que se basan están desestacionalizadas y se construyen mediante la agregación de datos nacionales convertidos a euros, utilizando los tipos de cambio irrevocables aplicados a partir del 1 de enero de 1999 y, en el caso de Grecia, a partir del 1 de enero de 2001. La serie de M3 se basa en el índice general de los saldos ajustados (para más detalles, véanse las notas técnicas de la sección «Estadísticas de la zona del euro» del Boletín Mensual del BCE). Los datos trimestrales de M3 son medias de las observaciones a fin de mes.

El valor de referencia para el crecimiento monetario es un concepto a medio plazo. Las fluctuaciones de M3 a corto plazo pueden ser difíciles de interpretar y pueden derivarse de una serie de factores de carácter transitorio, que no han de reflejarse necesariamente en el comportamiento futuro de los precios. Esta consideración llevó al Consejo de Gobierno a manifestar de manera clara, ya en 1998, que el anuncio de un valor de referencia no

² Para más detalles, véase Brand, Gerdesmeier y Roffia (2002), "Estimating the trend of M3 income velocity underlying the reference value for monetary growth", ECB Occasional Paper, n.º 3.

implica que el BCE se comprometa a corregir mecánicamente las desviaciones del crecimiento monetario con respecto al valor de referencia. Antes bien, el valor de referencia, al hacer explícitas la tasa de crecimiento del dinero compatible con el mantenimiento de la estabilidad de precios en el medio plazo, constituye una herramienta para el análisis monetario. Proporciona a la política monetaria una «brújula» que permite que, al analizar los riesgos para la estabilidad de precios, el banco central no pierda de vista el hecho de que la tasa de crecimiento del dinero debe ser compatible con su objetivo de estabilidad de precios a lo largo de un período de tiempo suficientemente amplio.

Además, si bien el análisis de las desviaciones del crecimiento interanual de M3 con respecto al valor de referencia constituye un elemento importante en la evaluación de la evolución monetaria y de sus implicaciones para la futura estabilidad de los precios, el análisis monetario no se restringe a esta evaluación. Otros indicadores monetarios (como los componentes y las contrapartidas de M3, en particular M1 y el crédito al sector privado) también proporcionan información relevante. Por otro lado, es importante tener en cuenta las pasadas desviaciones del crecimiento monetario con respecto al valor de referencia, para realizar una valoración más amplia de la situación de liquidez de la zona del euro. En este sentido, también pueden resultar de utilidad las medidas del exceso de liquidez, que se representan mediante la desviación del saldo monetario real con respecto al un nivel de equilibrio estimado (véase gráfico 4 del texto principal). Por último, la evolución de M3 requiere un análisis en conjunción con otros indicadores como, por ejemplo, el PIB real, los tipos de interés y otros indicadores del mercado financiero, con el fin de comprender mejor la naturaleza de las perturbaciones que afectan a la evolución monetaria y poder obtener información sobre la evolución futura de los precios.

La experiencia del elevado crecimiento de M3 adquirida desde mediados del año 2001 ha de considerarse en el contexto de un alto grado de incertidumbre y de perturbación en los mercados financieros y, sobre todo, del prolongado y desconocido hasta ahora descenso de las cotizaciones en los últimos dos años. Estos acontecimientos excepcionales han llevado a los residentes en la zona del euro distintos de IFM a reducir sus tenencias de activos relativamente arriesgados, como las acciones, y a aumentar la demanda de activos relativamente líquidos y de menor riesgo incluidos en M3. Esta explicación se ve corroborada por el análisis de la información relativa a los flujos de fondos (véase recuadro 2), que muestran, a lo largo de este período, una reducción significativa de entradas netas en valores de renta variable y un fuerte y simultáneo incremento de adquisiciones de componentes incluidos en M3, en particular de participaciones en fondos del mercado monetario.

Es evidente que la prolongada fase de incertidumbre financiera ha dificultado la extracción de la información incluida en las desviaciones del crecimiento de M3 con respecto al valor de referencia. A la luz de esta experiencia reciente, no resulta sorprendente que los modelos de demanda de dinero para la zona del euro muestren algunas señales de inestabilidad en la dinámica a corto plazo de la demanda de M3 desde mediados del año 2001, es decir, en el período de mayor incertidumbre financiera en todo el mundo.

No obstante, no debe hacerse demasiado hincapié en estos indicios de inestabilidad a corto plazo. En primer lugar, no hay, en este momento, señal alguna de ruptura o cambio estructural en la relación fundamental *de largo plazo* entre el dinero y los precios en la zona del euro, en que se basa el cálculo del valor de referencia para el crecimiento monetario. Por lo tanto, la condición para anunciar un valor de referencia para el crecimiento de M3 sigue cumpliéndose en la zona del euro. En segundo lugar, estos indicios de inestabilidad están próximos al final del período de la muestra, lo que exige cautela a la hora de extraer conclusiones firmes sobre el parámetro de estabilidad de los modelos considerados. En tercer lugar, hay que tener en cuenta que el análisis monetario fue capaz de evaluar en tiempo real el impacto de los excepcionales acontecimientos ocurridos en los mercados financieros y, por tanto, de filtrar, en líneas generales, las tendencias monetarias subyacentes y valorar sus consecuencias para los riesgos que amenazan la estabilidad de precios. Por último, si se considera el carácter excepcional de los últimos acontecimientos ocurridos en los mercados de valores en términos de magnitud y duración del descenso de las cotizaciones, no es de esperar que se produzcan con regularidad hechos tales como los acaecidos en los últimos dos años. Pese a ello, será preciso en el futuro continuar vigilando estrechamente la estabilidad de la relación de la demanda de dinero a largo plazo en la zona del euro.

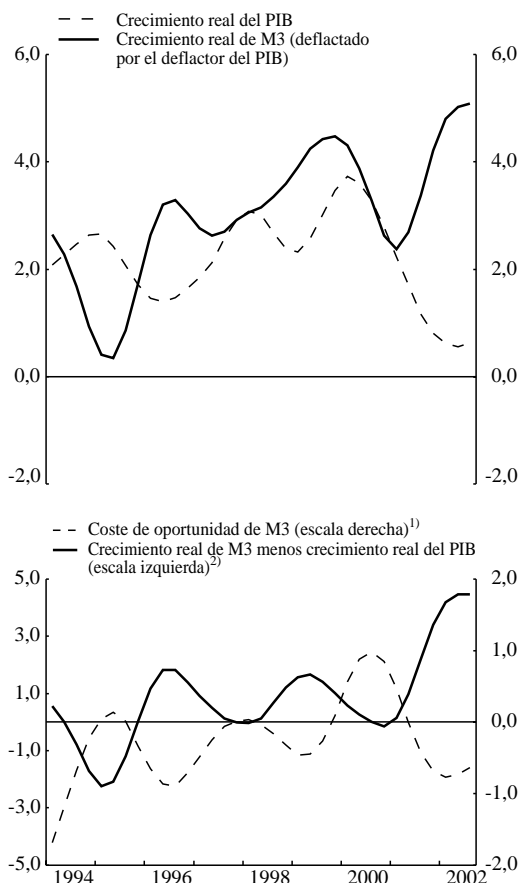
La próxima revisión anual del valor de referencia se llevará a cabo en diciembre del 2003.

PIB, lo que sugiere que el aumento experimentado por el crecimiento (real) de M3 no puede atribuirse a una mayor demanda de dinero para transacciones. En la parte inferior del gráfico se aprecia que parte de dicha divergencia puede explicarse por el bajo nivel de los costes de oportunidad de M3. Sin embargo, la brecha entre el crecimiento real de M3 y el crecimiento real del PIB era considerablemente mayor que en periodos anteriores, en los que los costes de oportunidad de M3 se situaban en niveles cercanos a los prevalentes durante el tercer trimestre del 2002. Esto indica que el crecimiento de M3 continuó siendo impulsado, en parte, por nuevas reestruc-

Gráfico 3

M3 real, PIB real y costes de oportunidad

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



Fuente: BCE.

Nota: Para el tercer trimestre del 2002, se supone que las tasas de crecimiento interanual del PIB y del deflactor del PIB son iguales a la del segundo trimestre del 2002.

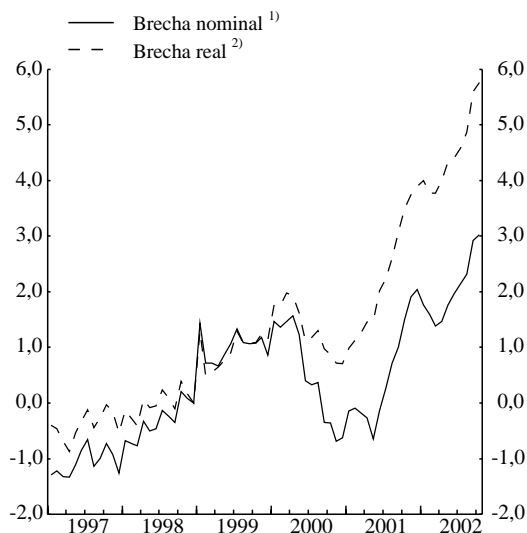
1) El coste de oportunidad de M3 se define como la diferencia entre el tipo a tres meses del mercado monetario y el rendimiento propio de M3.

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

Gráfico 4

Estimaciones de las brechas monetarias nominal y real

(porcentaje del saldo de M3)



Fuente: BCE.

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

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

turaciones de cartera, en un contexto de descenso de las cotizaciones y de alta volatilidad de los mercados financieros

El intenso y prolongado crecimiento de M3 ha dado lugar a la acumulación de un exceso de liquidez en la zona del euro, como muestran los repetidos aumentos registrados en las medidas de la brecha monetaria construidas a partir de las desviaciones acumuladas de M3 con respecto al nivel correspondiente a su valor de referencia hasta octubre del 2002 (véase gráfico 4)¹.

1 La medida utilizada para la brecha monetaria nominal se refiere a la diferencia entre el nivel efectivo de M3 y el nivel de M3 que correspondería a un crecimiento igual al valor de referencia (el 4,5% anual) desde diciembre de 1998. La medida de la brecha monetaria real utilizada en el gráfico 3 muestra la diferencia entre el nivel efectivo de M3, deflactado por el IAPC, y el nivel de M3 en términos reales que hubiera resultado del crecimiento nominal de M3 al valor de referencia y de una inflación, medida por el IAPC, compatible con la definición de estabilidad de precios —de nuevo utilizando diciembre de 1998 como periodo base—. Puesto que la elección de periodo base es, hasta cierto punto, arbitraria, los niveles de estas medidas son menos informativos que sus variaciones (véase al artículo titulado «Marco conceptual e instrumentos del análisis monetario», en el Boletín Mensual de mayo del 2001).

Fuerte crecimiento del agregado monetario estrecho M1

La tasa de crecimiento interanual del agregado monetario estrecho M1 aumentó en el tercer trimestre del 2002 hasta el 7,6%, desde el 6,6% observado en el trimestre anterior (véase cuadro 1). En octubre, la tasa de crecimiento interanual de M1 se situó en el 8,2%. El fuerte crecimiento interanual de M1 refleja tanto el elevado crecimiento de los depósitos a la vista como el repunte de la tasa de crecimiento interanual del efectivo en circulación.

La evolución de M1 parece ser consecuencia del bajo nivel alcanzado por los tipos de interés en la zona del euro, que ha supuesto una reducción del coste de oportunidad de mantener sus componentes. Además, las turbulencias registradas en los mercados financieros han generado, probablemente, un incremento de la demanda de activos de elevada liquidez en los últimos meses.

Dentro de M1, parece haberse producido un cierta sustitución de depósitos a la vista por efectivo en circulación. En realidad, mientras que el crecimiento de los depósitos a la vista se moderó algo recientemente, la acumulación de tenencias de efectivo ha continuado a ritmo constante. El flujo mensual (desestacionalizado) hacia el efectivo en circulación fue de 8 mm de euros en octubre del

2002, el mismo que el aumento mensual medio durante el período comprendido entre marzo y septiembre. Es probable que la expansión del efectivo en circulación registrada durante lo que va de año se deba, en gran medida, al cambio de sentido de los desplazamientos del efectivo hacia los depósitos a corto plazo incluidos en M3 que se produjo en el período previo a la introducción del euro. Como muestra el gráfico 5, el descenso interanual del efectivo en circulación se hizo cada vez menor a partir de diciembre del 2001, y su flujo anual se tornó, por primera vez, positivo en octubre del 2002. El nuevo incremento del efectivo en circulación coincidió con la disminución de los flujos anuales hacia los depósitos a la vista. Parte de este incremento puede deberse, también, a la demanda de dinero por parte de no residentes, tal como sugieren los datos de balanza de pagos. Además, también pueden haberse producido trasvases desde activos distintos de los depósitos a la vista hacia el efectivo en circulación.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista fue del 5,5% en octubre, sin cambios con respecto al tercer trimestre del 2002, en comparación con el 6,4% registrado en el segundo trimestre. Dentro de este componente, los depósitos de ahorro a corto plazo (depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses) siguieron creciendo

Cuadro I Componentes de M3

(tasas de variación interanuales; medias trimestrales)

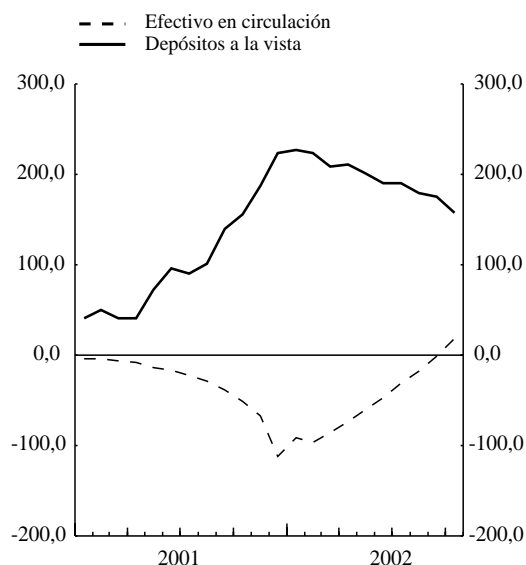
	2001 III	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III	2002 Oct
<i>Ajustados de efectos calendario y estacionales</i>						
M1	3,8	5,5	6,2	6,6	7,6	8,2
<i>Del cual:</i> Efectivo en circulación	-7,6	-18,6	-28,0	-19,9	-7,7	6,2
<i>Del cual:</i> Depósitos a la vista	6,1	10,4	13,0	11,7	10,3	8,5
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	5,1	5,9	6,7	6,4	5,5	5,5
M2	4,5	5,7	6,5	6,5	6,5	6,8
M3 - M2 (= instrumentos negociables)	15,0	19,0	14,6	12,7	10,7	8,4
M3	5,9	7,5	7,6	7,4	7,1	7,0
<i>Sin ajustar de efectos calendario y estacionales</i>						
Efectivo en circulación	-7,4	-18,4	-27,9	-19,7	-7,7	6,3
Depósitos a la vista	6,2	10,1	13,0	11,7	10,5	8,5
Depósitos a plazo hasta dos años	11,3	7,3	3,6	2,9	1,5	2,4
Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses	0,5	5,0	9,1	9,4	8,9	8,0
Cesiones temporales	20,0	19,5	4,6	2,3	3,0	0,5
Participaciones en fondos del mercado monetario	18,0	26,7	30,4	25,5	22,8	18,4
Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones hasta dos años	0,7	1,5	-6,2	-3,0	-9,1	-5,1

Fuente: BCE.

Gráfico 5

Efectivo en circulación y depósitos a la vista

(variaciones interanuales; mm de euros)



Fuente: BCE.

a buen ritmo, mientras que el crecimiento de los depósitos a corto plazo (depósitos a plazo de hasta dos años) continuó siendo moderado. Esta divergencia puede explicarse por el menor diferencial existente en el año 2002 entre los tipos de interés aplicables a estos dos tipos de depósitos, lo que hizo que la inversión en depósitos de ahorro fuese relativamente más atractiva en términos de remuneración.

La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables disminuyó en el tercer trimestre del 2002 y, también, en octubre. Sin embargo, esta descenso es atribuible, en gran medida, a los efectos base procedentes del elevado crecimiento de este componente de M3 durante el otoño del 2001. De hecho, la dinámica a corto plazo de estos instrumentos, que son muy adecuados para servir de refugio monetario en tiempos de turbulencias en los mercados financieros, siguió siendo intensa en los últimos meses. Dentro de los instrumentos negociables, la tasa de crecimiento interanual de las participaciones en fondos del mercado monetario fue especialmente alta (18,4% en octubre), lo cual resulta coherente con los nuevos desplazamientos de cartera desde los mercados de renta variable.

Continúa la moderación del crecimiento de los préstamos al sector privado

La tasa de crecimiento interanual del crédito a residentes en la zona del euro fue del 4,2% en el tercer trimestre del 2002 y del 4,3% en el mes de octubre, en comparación con el 4,5% correspondiente al segundo trimestre. En octubre se registró un descenso en el crédito al sector privado, aunque el crecimiento del crédito a las Administraciones Públicas fue ligeramente más alto (véase cuadro 2).

Cuadro 2

Contrapartidas de M3

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

	2001 III	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III	2002 Oct
Pasivos financieros a más largo plazo (excl. capital y reservas)	2,2	2,9	3,1	4,0	5,0	5,1
Depósitos a plazo a más de dos años	-0,4	-0,2	0,2	0,8	1,9	2,3
Depósitos disponibles con preaviso a más de tres meses	1,2	-5,7	-11,5	-13,2	-11,1	-9,1
Valores distintos de acciones a más de dos años	4,3	5,9	6,5	7,7	8,5	8,1
Crédito a residentes en la zona del euro	5,6	5,2	5,1	4,5	4,2	4,3
Crédito a las Administraciones Públicas	-2,1	-0,7	1,7	1,8	1,1	2,1
Valores distintos de acciones	-2,5	-0,7	3,5	3,8	2,5	4,1
Préstamos	-1,5	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8
Crédito a otros residentes en la zona del euro	7,8	6,9	6,1	5,2	5,0	4,9
Valores distintos de acciones	24,4	23,8	22,2	14,7	7,4	5,9
Acciones y participaciones	4,6	3,2	2,1	-3,5	1,1	3,6
Préstamos	7,4	6,5	5,7	5,6	5,3	5,0

Fuente: BCE.

La tasa de crecimiento interanual del crédito a las Administraciones Públicas fue del 2,1% en octubre, frente al 1,1% del tercer trimestre y al 1,8% del segundo (véase cuadro 2). Esta evolución refleja, principalmente, la del crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por las Administraciones Públicas en poder de las IFM. En cambio, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a las Administraciones Públicas se ha mantenido, en general, estable en el año 2002, en torno al -0,8%.

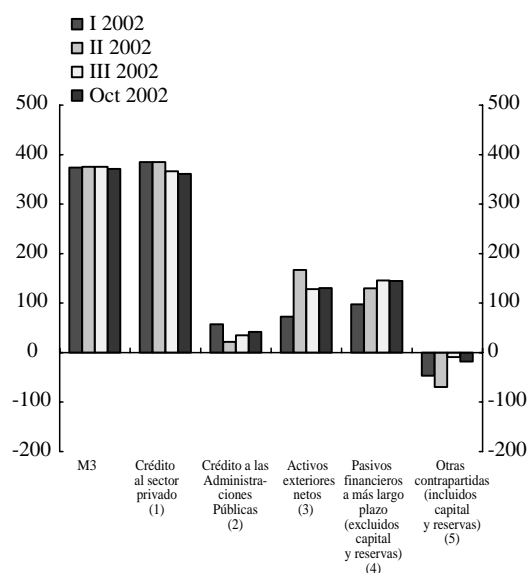
En lo que se refiere al crédito al sector privado, la tendencia general a la baja del crecimiento de esta contrapartida de M3 continuó en los últimos meses, debido en gran medida a su componente más importante: los préstamos al sector privado. La tasa de crecimiento interanual de este componente disminuyó hasta el 5,3% en el tercer trimestre del 2002 y el 5% en el mes de octubre, desde el 5,6% correspondiente al segundo trimestre. En términos reales, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado se encuentra, en estos momentos, algo por debajo de su media histórica. Sin embargo, dada la actual situación cíclica, la evolución de estos préstamos no es especialmente débil en la zona del euro. El comportamiento de los préstamos al sector privado enmascara una diversidad de dinámicas en los diferentes sectores y países², en lo que se refiere a los hogares y a las sociedades no financieras. (Para más información sobre la evolución de estos préstamos por sectores, véase más adelante el recuadro sobre la evolución de la inversión financiera de los sectores no financieros).

En cuanto a las demás contrapartidas de M3, la tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (excluidos capital y reservas) se ha elevado durante el 2002, beneficiándose del aumento, más marcado que en el año anterior, registrado en la pendiente de la curva de rendimientos, hasta situarse en el 5,1% en octubre. Dentro de estos pasivos financieros a más largo plazo, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a plazo a más de dos años ha tendido a recuperarse en los últimos meses, lo que podría deberse, en parte, a desplazamientos de fondos procedentes de valores de renta variable.

Gráfico 6

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

Durante los doce meses transcurridos hasta octubre del 2002, los activos exteriores netos del sector IFM de la zona del euro aumentaron 130,5 mm de euros, en comparación con los 128,2 mm de euros correspondientes a los doce meses que finalizaron en septiembre (véase gráfico 6). Los datos de la balanza de pagos hasta septiembre del 2002 muestran que las inversiones directas y de cartera en la zona del euro por parte de no residentes fueron relativamente intensas, mientras que las inversiones de la zona del euro en el exterior siguieron siendo moderadas. Esta situación refleja también la mayor preferencia de los residentes en la zona del euro por activos líquidos y seguros.

Holgada situación de liquidez que no indica riesgos inflacionistas en este momento

En resumen, en los últimos meses el crecimiento monetario ha seguido siendo intenso. El alto nivel de incertidumbre existente en los mercados financieros parece haber ocasionado nuevas reestruc-

² Véase el recuadro 1 del Boletín Mensual de noviembre del 2002, titulado: «Tendencias del crédito al sector privado y sus determinantes fundamentales».

Recuadro 2

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

Las cuentas financieras de la zona del euro, disponibles hasta el segundo trimestre del 2002, permiten el análisis de la evolución de la inversión financiera de los sectores no financieros (hogares, sociedades no financieras y Administraciones Públicas) y del valor de sus activos financieros. Estos datos proporcionan evidencia empírica sobre las decisiones de cartera de los sectores no financieros, así como sobre la evolución de su riqueza financiera.

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

	Saldos vivos en porcentaje de la inversión financiera ¹⁾	Tasas de crecimiento interanuales ²⁾									
		2000 II	2000 III	2000 IV	2001 I	2001 II	2001 III	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III
Inversión financiera	100	5,4	6,4	6,9	8,1	7,9	6,9	5,3	5,1	5,1	.
De la cual: inversión financiera a corto plazo ³⁾	40,6	4,5	4,9	3,8	5,4	5,6	6,1	6,2	5,1	5,5	.
De la cual: inversión financiera a largo plazo ⁴⁾	58,4	5,7	7,1	8,7	9,7	9,2	7,7	5,1	5,2	5,0	.
Efectivo y depósitos	35,8	3,7	3,6	3,3	3,5	4,3	4,3	4,4	4,7	4,8	.
Valores distintos de acciones	13,4	9,2	14,9	10,0	17,8	13,8	10,4	8,4	6,0	6,8	.
De los cuales: a corto plazo	1,7	54,2	88,6	34,7	64,5	38,8	23,8	11,5	-6,0	-6,2	.
De los cuales: a largo plazo	11,7	5,1	8,9	7,2	11,6	10,5	8,6	7,9	8,3	8,9	.
Participaciones en fondos de inversión	11,6	4,2	2,4	6,1	5,3	4,7	5,6	5,0	5,4	5,8	.
De las cuales: participaciones en fondos de inversión, excluidas las participaciones en fondos del mercado monetario	9,7	5,0	3,1	7,1	5,5	3,9	3,6	2,1	2,2	3,0	.
De las cuales: participaciones en fondos del mercado monetario	1,9	-1,9	-2,7	-1,6	4,0	11,9	22,8	28,8	28,1	25,6	.
Acciones cotizadas	16,6	2,4	5,9	9,9	12,6	12,7	9,6	3,0	2,5	1,5	.
Reservas técnicas de seguro	22,6	9,5	9,3	8,6	7,6	7,5	7,3	7,4	7,6	7,3	.
M3 ⁵⁾		4,7	4,4	4,1	3,7	5,5	6,8	8,0	7,2	7,1	7,3

Fuente: BCE.

Nota: los datos trimestrales sobre financiación e inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro se han agrupado en la mayor parte de las categorías de pasivos y de activos financieros del SEC 95. No se han incluido todavía 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. Tampoco están incluidos los depósitos efectuados y los préstamos concedidos por entidades de crédito en el exterior.

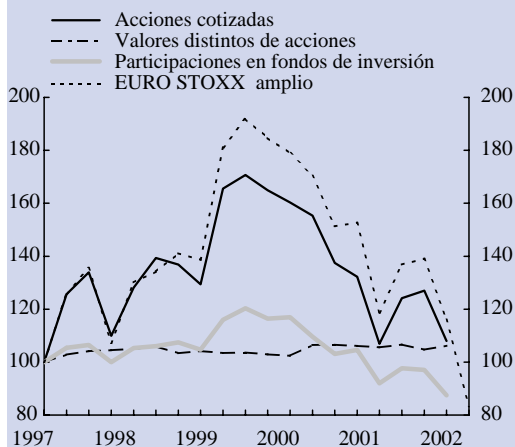
- 1) A fin del segundo trimestre del 2002.
- 2) Las tasas de crecimiento interanuales se calculan como la ratio de la inversión financiera acumulada en los cuatro últimos trimestres en relación con el saldo inicial.
- 3) La inversión financiera a corto plazo incluye el efectivo y los depósitos (excluidos los depósitos de la Administración Central), los valores distintos de acciones a corto plazo y las participaciones en fondos del mercado monetario. Debido a la exclusión de los depósitos de la Administración Central, la inversión financiera a corto y largo plazo no suma el 100%. Al interpretar estas cifras, ha de tenerse en cuenta que tanto los depósitos a corto plazo como los depósitos a largo plazo están incluidos en la inversión a corto plazo, ya que aún no se dispone del detalle por plazos.
- 4) La inversión financiera a largo plazo incluye los valores distintos de acciones a largo plazo, las participaciones en fondos de inversión, excluidas las participaciones en fondos del mercado monetario, las acciones cotizadas y los productos de seguros y de pensiones.
- 5) A fin de trimestre. El agregado monetario M3 incluye los instrumentos monetarios mantenidos por sectores de la zona del euro que no son IFM (es decir, el sector no financiero y las instituciones financieras no monetarias) en IFM de la zona del euro.

En el segundo trimestre del 2002, el crecimiento interanual de la inversión financiera de los sectores no financieros se mantuvo en el 5,1%, sin cambios con respecto al trimestre anterior (véase cuadro). Dicho crecimiento se había estabilizado prácticamente en dicho nivel desde el cuarto trimestre del 2001 —a pesar del descenso registrado en el crecimiento interanual de la renta disponible de las familias durante dicho período— reflejando un ligero incremento de la tasa de ahorro de las familias. Al mismo tiempo, los sectores no financieros experimentaron nuevas pérdidas en sus tenencias de activos financieros, debido principalmente a la continua disminución de las cotizaciones bursátiles durante el segundo trimestre del 2002 (véase gráfico A).

En ese contexto, parece que los inversores han trasladado sus fondos desde acciones hacia bonos y activos a corto plazo en el segundo trimestre del 2002. El crecimiento interanual de la inversión financiera a corto plazo aumentó hasta el 5,5%, desde el 5,1% del primer trimestre (véase gráfico B). Entre los componentes de la inversión financiera a corto plazo, el crecimiento interanual de la inversión en fondos del mercado monetario siguió siendo especialmente elevado. En cambio, el crecimiento interanual total de la inversión financiera a largo plazo de los sectores no financieros se mantuvo en el segundo trimestre en torno al 5%, apenas sin cambios con

Gráfico A: Ganancias y pérdidas por tenencia de valores

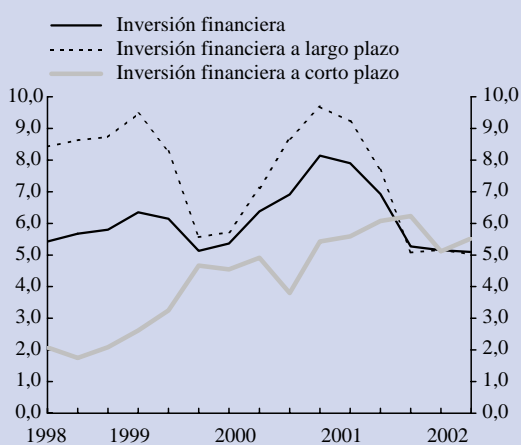
(1997 IV = 100)



Fuente: BCE.

Gráfico B: Inversión financiera a corto y largo plazo de los sectores no financieros

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

Nota: Véase el cuadro anterior.

respecto a los dos trimestres anteriores. Sin embargo, la evolución de sus componentes varió considerablemente. El crecimiento interanual de la inversión en valores distintos de acciones a largo plazo aumentó hasta el 8,9% desde el 8,3% registrado en el primer trimestre del 2002. Por el contrario, el crecimiento interanual de la inversión en acciones cotizadas se redujo de nuevo, hasta situarse en el 1,5% en el segundo trimestre, frente al 2,5% del primer trimestre. La inversión en valores distintos de acciones a largo plazo también se benefició, con toda probabilidad, del aumento de pendiente experimentado por la curva de rendimientos tras el otoño del año 2001, que se reflejó, asimismo, en el avance de la tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM en el segundo trimestre del 2002, es decir, en el incremento de los valores distintos de acciones de las IFM en poder de sectores que no son IFM.

Esta evolución apoya la idea de que el fuerte crecimiento de M3 durante el segundo trimestre del 2002 reflejó, en parte, la preferencia de los sectores no financieros por activos más seguros y líquidos. Además, da muestras de la magnitud de las pérdidas de riqueza financiera experimentadas por los sectores no financieros, a raíz de la caída del precio de las acciones, factor que puede haber contribuido, en cierta medida, a moderar la demanda interna.

turaciones de cartera en favor de activos monetarios. Al mismo tiempo, los bajos costes de oportunidad de mantener instrumentos líquidos han contribuido también al elevado crecimiento de M3. Este fuerte crecimiento ha generado un aumento de la liquidez disponible en la zona del euro, que se encuentra por encima del nivel compatible con un crecimiento sostenido y no inflacionista. De no corregirse, este exceso de liquidez podría implicar riesgos para la estabilidad de precios a medio plazo. No obstante, en vista del débil crecimiento económico de la zona del euro, es poco probable que, en este momento, dicho exceso de liquidez se traduzca en presiones inflacionistas. La moderación que presenta el crecimiento de los préstamos al sector privado corrobora esta apreciación.

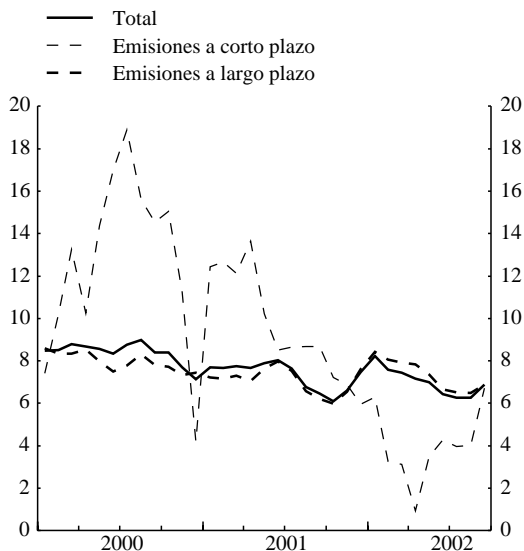
Reducción del crecimiento de la emisión de valores distintos de acciones en el tercer trimestre

En el tercer trimestre del 2002, el crecimiento interanual medio del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro disminuyó ligeramente hasta el 6,5%, desde el 6,8% observado en el segundo trimestre (véase gráfico 7). Dicha disminución se debió a una reducción, de 0,7 puntos porcentuales de la tasa de crecimiento interanual media del saldo vivo de los valores distintos de acciones a largo plazo, que la situaba en el 6,6%, y a un aumento, de 2 puntos porcentuales, de la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo, que la

Gráfico 7

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.

situaba en el 4,9%. Esto último puede atribuirse, principalmente, a la fuerte emisión de valores distintos de acciones a corto plazo por parte de las IFM y de la Administración Central. Al mismo tiempo, el saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo emitidos por las sociedades no financieras siguió mostrando tasas de crecimiento anuales significativamente negativas.

El detalle por monedas indica que el crecimiento interanual medio del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por residentes en la zona del euro se redujo ligeramente, hasta el 6,4%, en el primer trimestre, desde el 6,8% registrado en el trimestre anterior. Al mismo tiempo, la participación de estos valores en la emisión bruta total fue del 93%, sin cambios con respecto al trimestre anterior.

En cuanto al detalle por sectores de la emisión de valores distintos de acciones denominados en euros, el crecimiento interanual medio del saldo vivo de este tipo de valores emitidos por las IFM disminuyó del 5% en el segundo trimestre al 4,8% en el tercer trimestre (véase gráfico 8). El factor determinante de esta evolución fue el descenso,

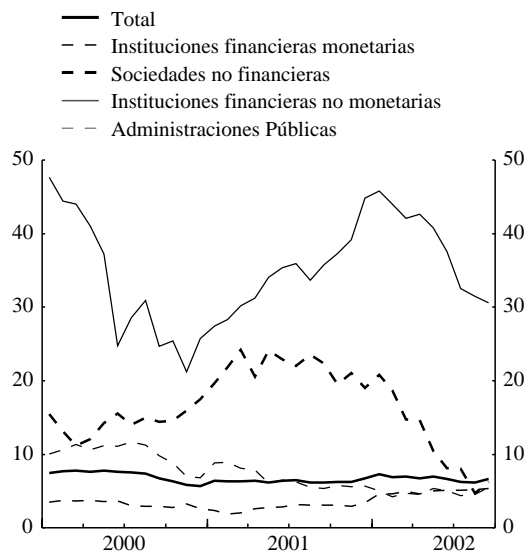
del 5,7% en el segundo trimestre al 4,8% en el tercer trimestre, de la tasa de crecimiento interanual media del saldo vivo de los valores distintos de acciones a largo plazo emitidos por este sector. En el mismo período, la tasa de crecimiento interanual media del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo aumentó en 6,5 puntos porcentuales, hasta situarse en el 5,2%. Desde principios del presente año, las tasas de crecimiento interanuales del saldo vivo de los valores distintos de acciones de este sector se han mantenido en torno al 5%, por debajo de la tasa de crecimiento interanual media del 6,7% registrada en el año 2001, como consecuencia de las menores tasas de crecimiento interanuales de los préstamos concedidos por las IFM.

En el tercer trimestre, el crecimiento interanual medio del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras fue del 6,3%, casi 5 puntos porcentuales por debajo de la cifra correspondiente al trimestre anterior. En consonancia con la evolución del rendimiento de la deuda pública, el rendimiento de los valores de renta fija privada de la mayoría de las calificaciones crediticias se redujo durante el

Gráfico 8

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

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

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

verano del 2002. Aunque algunas empresas tuvieron que hacer frente a un aumento de sus costes financieros a medida que descendía la calidad crediticia de sus valores, los emisores de deuda de mayor calidad podrían haberse beneficiado de la disminución de los rendimientos. A pesar de ello, el crecimiento total del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras disminuyó en todos los plazos en los tres primeros trimestres del año. Esto es especialmente cierto en lo que se refiere al saldo vivo de los valores a corto plazo, que se redujo un 17,3% interanual en el tercer trimestre. En los últimos meses, las tasas de crecimiento del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo han ido disminuyendo paulatinamente. Esta evolución obedece tanto a unas menores necesidades de financiación de capital circulante por parte de las empresas, a causa de la desaceleración de la actividad económica, como a la falta de interés de los inversores por este tipo de valores, debido al empeoramiento de las calificaciones crediticias anteriormente mencionado.

En lo que se refiere a las sociedades no financieras, la tasa de crecimiento interanual media del saldo vivo de los valores distintos de acciones disminuyó del 40,3% en el segundo trimestre del 2002 al 31,5% en el tercer trimestre. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo en dicho sector permaneció a niveles elevados, posiblemente como consecuencia de las mayores facilidades que las empresas, incluidas las IFM, encuentran para financiarse por medio de las «entidades de propósito especial» incluidas en dicho sector, ya que esta última fuente de financiación estructurada suele tener, en general, calificaciones crediticias altas.

En cuanto al sector público, el crecimiento interanual medio del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por la Administración Central aumentó ligeramente del 4,1% en el segundo trimestre al 4,3% en el tercer trimestre. La tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones a corto plazo alcanzó valores relativamente altos, un 15,5%, en el tercer trimestre del presente año, lo que tal vez se deba a los incentivos que tienen los gobiernos para aprovechar el bajo nivel vigente de los tipos de interés a corto plazo.

Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual media del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por otras Administraciones Públicas pasó del 29,9% en el segundo trimestre al 33,6% en el tercer trimestre. Este aumento fue consecuencia del incremento, de 5,3 puntos porcentuales, de la tasa de crecimiento interanual media del saldo vivo de los valores distintos de acciones a largo plazo, que se situó en el 35,1%, así como a la caída de la tasa de crecimiento interanual media del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo, del 38,7% registrado en el segundo trimestre al -14,4% del tercer trimestre. Esta evolución reciente podría ser atribuible al deterioro de la posición fiscal de algunas administraciones locales.

Evolución divergente de la financiación total de los hogares y de las sociedades no financieras

Se estima que el crecimiento interanual del endeudamiento de los sectores no financieros de la zona del euro (es decir, los hogares, las sociedades no financieras y las Administraciones Públicas) ha seguido disminuyendo en el tercer trimestre del 2002, hasta situarse alrededor del 4,75%, frente al 5,1% del segundo trimestre, continuando, así, la tendencia a la baja observada desde el primer trimestre del 2001 (véase cuadro 3)³. Según esta estimación, al contrario de lo ocurrido en trimestres anteriores, la tasa de crecimiento interanual del endeudamiento a largo plazo ha disminuido ligeramente, mientras que el crecimiento interanual del endeudamiento a corto plazo fue moderado.

La disminución total del crecimiento interanual de la deuda de los sectores no financieros refleja una nueva caída del crecimiento interanual del endeudamiento de las sociedades no financieras, mientras que el crecimiento interanual del endeudamiento

³ La evolución del endeudamiento en el tercer trimestre del 2002 se ha estimado a partir de las operaciones que figuran en las estadísticas monetarias y bancarias y en las estadísticas de emisiones de valores, ya que los datos de las cuentas financieras trimestrales relativos a la financiación de los sectores no financieros sólo están disponibles hasta el segundo trimestre del 2002. Así como la concesión de préstamos por parte de las IFM y la emisión de valores distintos de acciones proporcionan una buena estimación del endeudamiento de los hogares y de las sociedades no financieras, la información actualmente disponible sobre los préstamos concedidos a otros intermediarios financieros y sobre las reservas de los fondos de pensiones de las sociedades no financieras sólo está disponible hasta el segundo trimestre del 2002.

Cuadro 3**Financiación de los sectores no financieros de la zona del euro**

	SalDOS vivos en porcentaje de la financiación del sector ¹⁾	Tasas de crecimiento interanuales ²⁾									
		2000 II	2000 III	2000 IV	2001 I	2001 II	2001 III	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III ³⁾
Sectores no financieros	100	6,0	6,6	6,3	6,1	6,1	5,4	4,7	4,5	4,1	.
De los cuales: financiación a largo plazo ⁴⁾	85,3	5,6	5,7	5,6	5,3	5,6	5,2	4,6	4,8	4,5	.
Endeudamiento ⁵⁾	80,9	6,6	7,1	7,1	6,8	6,5	6,0	5,3	5,3	5,1	4,75
Del cual: endeudamiento a corto plazo	14,7	8,4	12,4	11,0	11,4	9,4	6,8	5,2	2,8	1,6	1,75
Del cual: endeudamiento a largo plazo	66,2	6,2	5,9	6,3	5,7	5,9	5,8	5,4	5,9	5,9	5,5
Hogares (préstamos)⁵⁾⁶⁾	21,8	8,8	8,1	7,4	6,5	6,5	5,9	5,7	5,7	5,8	6
Del cual: endeudamiento a corto plazo	8,2	7,8	7,9	6,3	3,7	2,2	0,7	-0,4	-0,5	0,1	2
Del cual: endeudamiento a largo plazo	91,8	8,9	8,1	7,5	6,8	6,9	6,5	6,3	6,3	6,4	6,5
Sociedades no financieras	46,2	7,6	9,5	8,6	8,6	8,4	7,0	5,4	4,2	3,5	.
De las cuales: financiación a largo plazo	81,8	6,1	7,1	6,7	6,9	7,3	6,7	5,5	4,9	4,8	.
Endeudamiento ⁵⁾	58,7	11,0	13,5	14,2	14,0	12,5	10,7	8,2	6,4	5,8	5
Del cual: endeudamiento a corto plazo	18,2	15,2	22,2	20,1	18,7	14,2	8,5	4,9	1,1	-2,8	-3,5
Del cual: endeudamiento a largo plazo	40,5	9,1	9,6	11,5	11,8	11,6	11,8	9,9	9,2	10,2	9,25
Del cual: préstamos	48,4	11,5	14,4	15,0	13,4	11,4	9,5	6,7	5,5	5,6	3,75
Del cual: valores distintos de acciones	7,0	12,1	13,2	15,4	24,7	26,9	24,2	23,1	15,3	8,6	6
Del cual: reservas de fondos de pensiones	3,3	3,8	3,5	3,3	3,4	3,5	3,6	2,6	2,7	2,7	.
Acciones cotizadas	41,3	4,0	5,2	4,1	4,4	5,0	3,8	2,8	1,9	0,8	.
Administraciones Públicas⁵⁾	31,9	2,1	1,8	1,7	1,4	2,0	2,3	2,7	4,1	4,0	3,75
Del cual: endeudamiento a corto plazo	14,0	-2,4	-1,5	-2,7	1,5	3,4	6,2	8,3	8,1	11,7	13,25
Del cual: endeudamiento a largo plazo	86,0	2,8	2,3	2,4	1,4	1,7	1,7	1,9	3,5	2,8	2,25
Del cual: préstamos	17,2	-1,4	-1,6	-1,5	-1,0	-2,3	-1,2	-0,3	0,5	-0,5	-1,5
Del cual: valores distintos de acciones	79,3	2,8	2,5	2,5	1,9	2,9	3,0	3,2	4,6	4,6	4,5
Del cual: pasivos de la Administración Central en forma de depósitos	3,5	8,1	7,0	2,6	4,9	5,1	5,5	7,7	12,9	13,5	13,75

Fuente: BCE.

Nota: Los datos trimestrales sobre financiación e inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro se han agrupado en la mayor parte de las categorías de pasivos y de activos financieros del SEC 95. No se han incluido todavía 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. Tampoco están incluidos los depósitos efectuados y los préstamos concedidos por entidades de crédito en el exterior. Para más información, véase nota del cuadro 6.1 en la sección «Estadísticas de la zona del euro» del Boletín Mensual.

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

de los hogares y de las Administraciones Públicas se mantuvo prácticamente estable (véase gráfico 9). Desde una perspectiva de más largo plazo, y en el contexto del moderado crecimiento económico en la zona del euro, las necesidades de financiación de las Administraciones Públicas han aumentado desde el año 2001, al tiempo que ha disminuido el endeudamiento de los hogares y de las sociedades no financieras. Esta evolución se refleja, principalmente, en el endeudamiento a corto plazo, que es más sensible al ciclo económico que el endeudamiento a largo plazo.

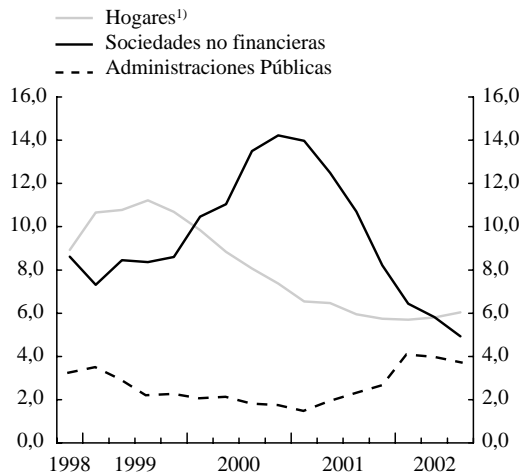
En cuanto a los hogares, se estima que el crecimiento interanual del endeudamiento se ha situado, en el tercer trimestre del 2002, en un nivel cercano al 6%. El crecimiento interanual de los préstamos de las IFM, que suponen más del 90% de todos los préstamos concedidos a los hogares, se recuperó ligeramente a lo largo del 2002, hasta situarse en el 5,9% en el tercer trimestre (véase cuadro 4 y gráfico 10).

Tras el descenso de la tasa de variación interanual del endeudamiento a corto plazo, que se prolon-

Gráfico 9

Endeudamiento de los sectores no financieros

(tasas de variación interanuales)



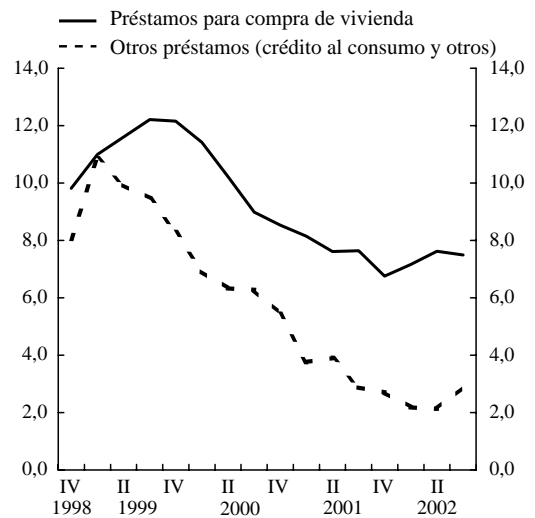
Fuente: BCE.

Nota: Para más información, véase el cuadro 3.

Gráfico 10

Préstamos a los hogares: detalle por finalidad

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

gó hasta el primer trimestre del 2002, la toma de préstamos a corto plazo por parte de los hogares ha aumentado ligeramente. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de la deuda a largo plazo de los hogares, que supone más del 90% del total de préstamos concedidos a los hogares y que en su mayor parte consiste en hipotecas, se mantuvo prácticamente estable. Esta continuada y relativamente fuerte demanda de préstamos para compra de vivienda ha de considerarse en el

contexto de unos niveles de tipos de interés hipotecarios históricamente bajos y de unos aumentos bastante considerables del precio de la vivienda en algunos países de la zona del euro.

A consecuencia del intenso crecimiento interanual del endeudamiento, la *ratio* de deuda de los hogares en relación con el PIB de la zona del euro siguió aumentando ligeramente durante los últimos trimestres (véase gráfico 11).

Cuadro 4

Préstamos de las IFM a los hogares y a las sociedades no financieras

(fin de trimestre; sin ajustar de efectos calendario y estacionales)

	Saldos vivos en porcentaje del total ¹⁾	Tasas de crecimiento interanuales					
		2001 II	2001 III	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III
Sociedades no financieras	47,7	9,1	7,5	6,1	5,0	4,7	3,7
Hasta un año	33,8	10,4	5,2	2,0	-1,6	-2,9	-2,4
Más de un año	66,2	8,3	8,9	8,5	8,8	9,1	7,1
De uno a cinco años	17,1	10,8	9,9	12,6	12,3	12,7	9,3
Más de cinco años	49,1	7,5	8,6	7,2	7,7	7,9	6,3
Hogares²⁾	52,3	6,2	5,9	5,3	5,4	5,7	5,9
Crédito al consumo ³⁾	16,0	5,2	3,6	3,6	4,3	3,6	4,3
Préstamos para compra de vivienda ³⁾	66,0	7,6	7,6	6,8	7,2	7,6	7,5
Otras finalidades	18,1	2,9	2,3	2,0	0,5	0,9	1,7

Fuente: BCE, Estadísticas Monetarias y Bancarias.

Nota: Para más información, véanse las notas del cuadro 2.5, en la sección «Estadísticas de la zona del euro» del Boletín Mensual, así como las notas técnicas pertinentes.

1) A fin del tercer trimestre del 2002. Préstamos a los sectores en porcentaje del total de préstamos de las IFM al sector no financiero privado (excluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares); detalle por plazo a la emisión y por finalidad en porcentaje de los préstamos concedidos por las IFM a los sectores respectivos. Pueden producirse discrepancias debido al redondeo.

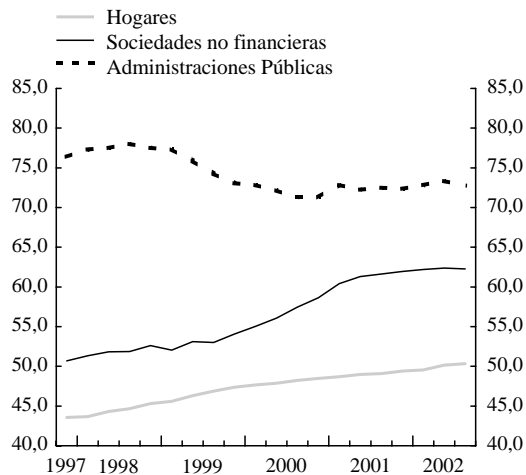
2) Según la definición de hogares que figura en el SEC 95.

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

Gráfico 11

Endeudamiento de los sectores no financieros en relación con el PIB

(en porcentaje)



Fuente: BCE.

Nota: Para más información, véase el cuadro 3. Si se compara con las cuentas financieras anuales, la deuda en relación con el PIB es algo más baja en las cuentas financieras trimestrales, sobre todo por el hecho de que no se incluyen los préstamos concedidos a los sectores no financieros y a las entidades de crédito fuera de la zona del euro.

El crecimiento interanual del endeudamiento de las sociedades no financieras disminuyó de nuevo en el tercer trimestre, hasta situarse en torno al 5%, frente al 5,8% registrado en el segundo trimestre. Casi el 70% del saldo vivo de la deuda de las sociedades no financieras consiste en préstamos concedidos por las IFM. Estos préstamos continuaron su tendencia descendente, alcanzando una tasa de crecimiento interanual del 3,7% en el tercer trimestre, frente al 4,7% correspondiente al segundo trimestre (véase cuadro 4).

El crecimiento interanual del endeudamiento a corto plazo de las sociedades no financieras fue negativo en el tercer trimestre, mientras que se estima que el endeudamiento a largo plazo ha disminuido hasta alrededor del 9%, desde el 10,2% registrado en el segundo trimestre, como resultado de la evolución tanto de los préstamos a largo plazo como de la emisión de valores distintos de acciones también a largo plazo. Es probable que esta caída del crecimiento interanual del endeudamiento se deba, en gran medida, a la moderación de la actividad inversora real de las sociedades no financieras, en un contexto de contención de la demanda y de empeoramiento de

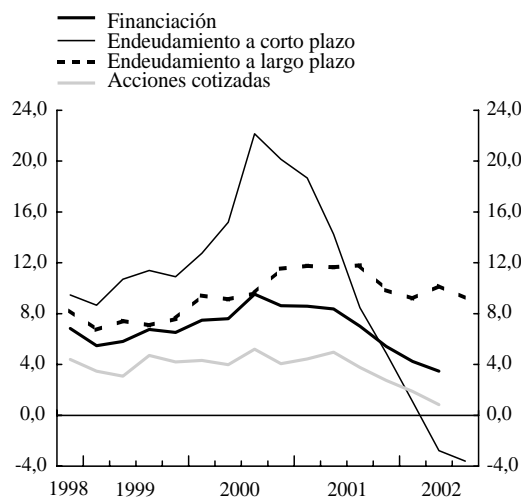
los resultados empresariales. Además, las sociedades no financieras pueden haber sentido la necesidad de reducir su endeudamiento con objeto de mejorar sus posiciones de balance. Asimismo, no puede descartarse la posibilidad de que factores tales como la disminución de los beneficios empresariales y el descenso del valor de los activos financieros de las sociedades no financieras, a causa de la caída de las cotizaciones, haya dado lugar a que los bancos sean algo más cautos a la hora de conceder préstamos. A consecuencia de todo ello, el endeudamiento de las sociedades no financieras en relación con el PIB se ha estabilizado (véase gráfico 11).

En lo que se refiere a la financiación de las sociedades no financieras a través de la emisión de acciones cotizadas, se dispone de datos tan sólo hasta el segundo trimestre del 2002. El crecimiento interanual de la emisión de acciones cotizadas cayó de nuevo, desde el 1,9% del primer trimestre al 0,8% en el segundo (véase gráfico 12). Con toda probabilidad, este descenso es atribuible a la moderación de la actividad inversora y a la continuada disminución de las cotizaciones, que aumentó el coste de la financiación mediante acciones de las sociedades no financieras (véase también recuadro 5).

Gráfico 12

Endeudamiento a corto y largo plazo de las sociedades no financieras

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

Nota: Para más información, véase el cuadro 3.

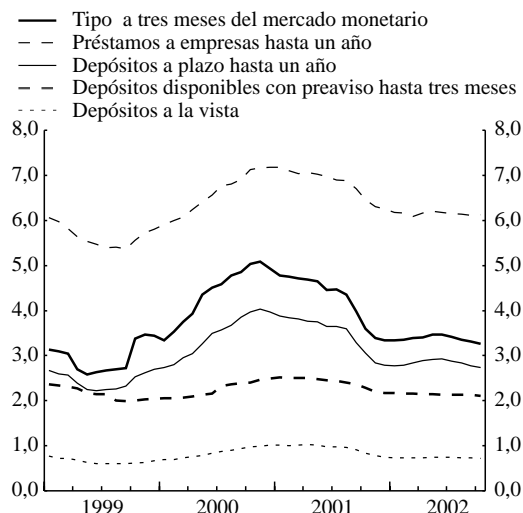
Por último, el crecimiento interanual del endeudamiento de las Administraciones Públicas se mantuvo prácticamente estable en los últimos trimestres, en torno al 4%. Se estima que el crecimiento interanual del endeudamiento a corto plazo ha seguido aumentando en el tercer trimestre, hasta alrededor del 13%, desde el 11,7% del segundo trimestre, mientras que el crecimiento interanual del endeudamiento a largo plazo se moderó levemente a lo largo del 2002. Esto apunta a una tendencia de las Administraciones Públicas a financiar a corto plazo sus necesidades adicionales de financiación, aprovechando el bajo nivel vigente de los tipos de interés a corto plazo.

Descenso de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela

Aunque sin apenas variación a lo largo del año, los tipos de interés medio de los préstamos a corto plazo a empresas y de los depósitos hasta un año se situaban, en octubre del 2002, en torno a 20 puntos básicos por debajo de los vigentes doce meses antes, en comparación con el descenso de 34 puntos básicos registrado en el mismo periodo por el tipo de interés a tres meses del mercado monetario. Los tipos de interés medio aplicado por las entidades de crédito a los depósitos a la vista y a

Gráfico 13 Tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela y tipo de mercado comparable

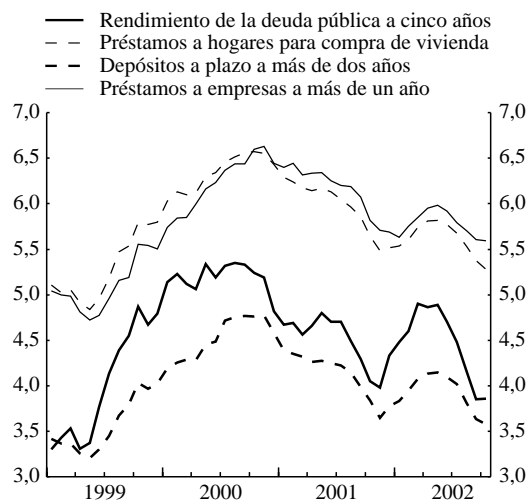
(en porcentaje; medias mensuales)



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

Gráfico 14 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 y Reuters. Nota: A partir de enero del 2001, los datos incluyen Grecia.

los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses disminuyeron menos de 20 puntos básicos (véase gráfico 13), en consonancia con el ajuste, normalmente limitado, de estos tipos a las variaciones de los tipos de interés de mercado.

A los plazos más largos de la curva de rendimientos, los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela disminuyeron entre mayo y octubre del 2002 (véase gráfico 14), como consecuencia del considerable descenso registrado en el rendimiento de la deuda pública a partir de mayo del 2002. Durante este periodo, los tipos medios aplicados por las entidades de crédito a los depósitos a plazo a más de dos y a los préstamos a hogares para compra de vivienda se redujeron en más de 50 puntos básicos, mientras que el tipo medio de los préstamos a empresas a más de un año disminuyó 40 puntos básicos. En ese mismo periodo, el rendimiento de la deuda pública a cinco años cayó en torno a 100 puntos básicos. En consecuencia, el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública y los tipos de interés de los préstamos a empresas se ha ampliado ligeramente en los últimos meses. Además de los retrasos normales con que los tipos de interés de mercado repercuten sobre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela, esta evolución también re-

fleja, probablemente, el aumento del riesgo crédito de las empresas. En el mercado de renta fija privada se ha observado, asimismo, una ampliación de los diferenciales hasta el mes de octubre (véase gráfico 22).

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

Continuando la caída observada desde mediados de mayo del 2002, durante los últimos meses los tipos de interés del mercado monetario han disminuido, especialmente en los plazos más largos (véase gráfico 15). En consecuencia, la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario, medida por la diferencia entre los tipos EURIBOR a uno y doce meses, se ha ido aplanando desde mediados de mayo, hasta que invirtió su tendencia a principios de septiembre. Esta tendencia reflejó el ajuste gradual a la baja de las expectativas de los participantes en el mercado respecto a los tipos de los futuros a corto plazo. El 4 de diciembre del 2002, la curva de rendimientos del mercado monetario se aplanó de nuevo, después de que el EURIBOR a un mes registrara también un descenso.

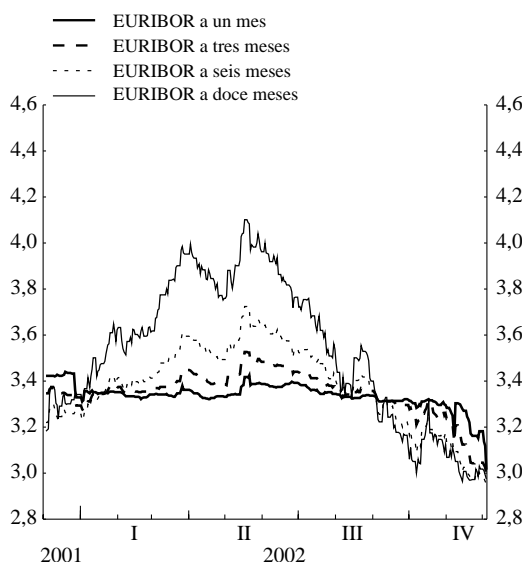
El tipo de interés a un día, medido por el EONIA, fluctuó durante los últimos meses, salvo pocas excepciones de corta duración, en torno a niveles ligeramente superiores al tipo mínimo de puja del 3,25% de las operaciones principales de financiación del Eurosistema. Los tipos de interés a dos semanas del mercado monetario también permanecieron prácticamente estables, situándose, en su mayor parte, ligeramente por encima del tipo mínimo de puja. Los tipos marginal y medio de adjudicación de las operaciones principales de financiación del Eurosistema liquidadas en los últimos meses oscilaron entre el 3,28% y el 3,29% (véase recuadro 3).

Durante los últimos meses, los tipos EURIBOR a uno y tres meses bajaron, experimentando más recientemente un descenso de 28 y 27 puntos básicos, respectivamente, entre finales de octubre y el 4 de diciembre, fecha en la que se situaron en el 3,02% y el 2,99%. A los plazos más cortos, la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario, medida por la diferencia entre los

Gráfico 15

Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

tipos EURIBOR a uno y tres meses, se tornó negativa a mediados de septiembre, situándose en -3 puntos básicos el 4 de diciembre.

La evolución de los tipos de interés de adjudicación de las operaciones de financiación a plazo más largo del Eurosistema durante los últimos meses ha reflejado, en gran medida, la del EURIBOR a tres meses. En la operación liquidada el 28 de noviembre, los tipos marginal y medio de adjudicación se situaron en el 3,02% y el 3,04%, respectivamente, quedando ambos 20 puntos básicos por debajo de los tipos correspondientes de la operación de financiación a plazo más largo liquidada el 31 de octubre, y 21 y 22 puntos básicos, respectivamente, por debajo de los tipos de la operación del mismo tipo liquidada el 26 de septiembre.

A los plazos más largos de la curva de rendimientos del mercado monetario, los tipos de interés experimentaron un descenso más acusado en los últimos meses, continuando la pronunciada disminución observada desde mediados de mayo del 2002. 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 positiva y se situaba en torno a los 70 puntos básicos

Recuadro 3

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

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

Operaciones regulares de política monetaria

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Operación	Fecha de liquidación	Fecha de vencimiento	Importe de las pujas	Importe adjudicado	Ratio de cobertura de las pujas	Número de participantes	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal	Tipo medio ponderado
OPF	30/10/2002	13/11/2002	101,9	57,0	1,79	270	3,25	3,29	3,29
OPF	06/11/2002	20/11/2002	104,4	87,0	1,20	241	3,25	3,25	3,26
OPF	13/11/2002	27/11/2002	85,0	51,0	1,67	243	3,25	3,28	3,28
OPF	20/11/2002	04/12/2002	120,3	99,0	1,22	263	3,25	3,27	3,29
OFPML	31/10/2002	30/01/2003	27,8	15,0	1,85	163	-	3,22	3,34

Fuente: BCE.

El tipo marginal disminuyó desde el 3,29% en la primera operación del período de mantenimiento de reservas, hasta el 3,25% en la operación liquidada el 6 de noviembre, pero aumentó de nuevo en las dos operaciones siguientes, hasta el 3,28% y el 3,27%.

Durante todos los días hábiles del período, excepto tres, el EONIA se mantuvo estable entre el 3,28% y el 3,3%. El día 31 de octubre aumentó hasta el 3,34%, debido al efecto de fin de mes, y el 7 de noviembre cayó de forma transitoria hasta situarse en el 3,25%. En el último día hábil del período de mantenimiento, el EONIA se elevó hasta el 3,49%, como consecuencia de unas condiciones de liquidez menos holgadas.

El período de mantenimiento finalizó con un pequeño recurso agregado neto a la facilidad marginal de crédito de 1,4 mm de euros (atribuible a un recurso neto de 0,7 mm de euros el viernes 22 de noviembre, que automáticamente se acumuló al sábado 23 de noviembre). 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 63,3 mm de euros. Las estimaciones publicadas sobre las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos se situaron entre los 54,4 mm de euros y los 73,6 mm de euros. La desviación más importante entre las estimaciones y la cifra efectiva se produjo en el período comprendido entre el 28 de octubre y el 5 de noviembre, y ascendió a 1,7 mm de euros.

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

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

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribución neta
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	192,6	0,1	+ 192,5
Operaciones principales de financiación	147,5	-	+ 147,5
Operaciones de financiación a plazo más largo	45,0	-	+ 45,0
Facilidades permanentes	0,1	0,1	0,0
Otras operaciones	-	-	0,0
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario	372,1	435,4	- 63,3
Billetes en circulación	-	334,0	- 334,0
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	42,8	- 42,8
Activos exteriores netos (incluido el oro)	372,1	-	+ 372,1
Otros factores (netos)	-	58,6	- 58,6
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)			129,3
(d) Reservas mínimas exigidas			128,7

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debidos al redondeo.

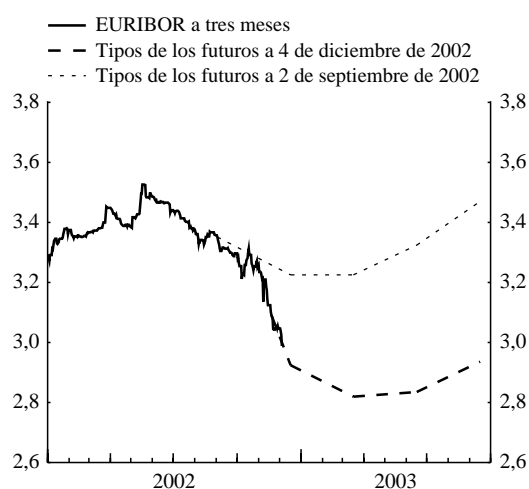
cos a mediados de mayo, fue aplanándose de forma continua, hasta que invirtió su tendencia a principios de septiembre. Recientemente, los tipos EURIBOR a seis y doce meses se redujeron 23 y 15 puntos básicos, respectivamente, entre finales de octubre y el 4 de diciembre, fecha en la que se situaron en el 2,95% y el 2,98%.

La senda esperada del EURIBOR a tres meses, implícita en el precio de los futuros con fecha de entrega en el 2002 y el 2003, ha mostrado también una tendencia a la baja durante los últimos meses. En comparación con lo ocurrido a principios de septiembre, los participantes en el mercado esperaban el 4 de diciembre que los tipos de interés a corto plazo siguiesen una senda considerablemente más baja en el 2003 (véase gráfico 16). Sin embargo, entre finales de octubre y el 4 de diciembre, los tipos implícitos en el precio de los futuros variaron tan solo ligeramente. El 4 de diciembre, los tipos implícitos en el precio de los futuros con fecha de entrega en diciembre del 2002 y en marzo, junio y septiembre del 2003 se situaron en el 2,93%, el 2,85%, el 2,89% y el 3,01%, respectivamente (para más detalles sobre el contenido informativo del volumen de negociación de los futuros sobre el EURIBOR, véase el recuadro 4).

Gráfico 16

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

(en porcentaje; datos diarios)



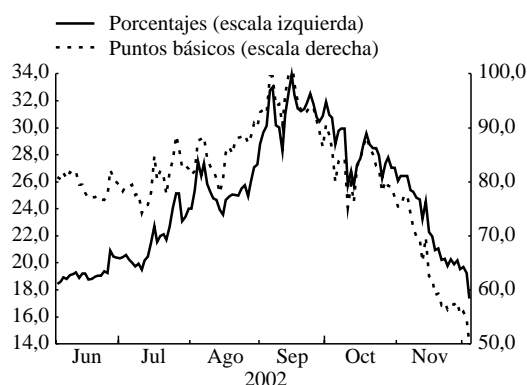
Fuente: Reuters.

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

Gráfico 17

Volatilidades implícitas derivadas de las opciones sobre futuros del EURIBOR a tres meses con vencimiento en marzo del 2003

(en porcentaje; puntos básicos; datos diarios)



Fuentes: Bloomberg y cálculos del BCE.

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

La volatilidad del EURIBOR a tres meses, implícita en las opciones sobre futuros con vencimiento en marzo del 2003, obedece a la incertidumbre que los participantes en el mercado atribuyen a la evolución futura del EURIBOR a tres meses durante el período que transcurre hasta su fecha de entrega en marzo del 2003. Aunque la volatilidad se mantuvo prácticamente estable en septiembre del 2002, disminuyó significativamente en octubre y noviembre del 2002, como consecuencia de la menor incertidumbre existente con respecto de los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario en los meses siguientes (véase gráfico 17).

El rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro se mantuvo estable en noviembre

Tras experimentar fuertes descensos entre mediados de mayo y finales de septiembre, como consecuencia, principalmente, de los desplazamientos de fondos desde los mercados de renta variable, que mostraban una elevada volatilidad, hacia activos más seguros, el rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro y de Estados Unidos repuntó en octubre. La tendencia al alza persistió en Estados Unidos durante el mes

Recuadro 4

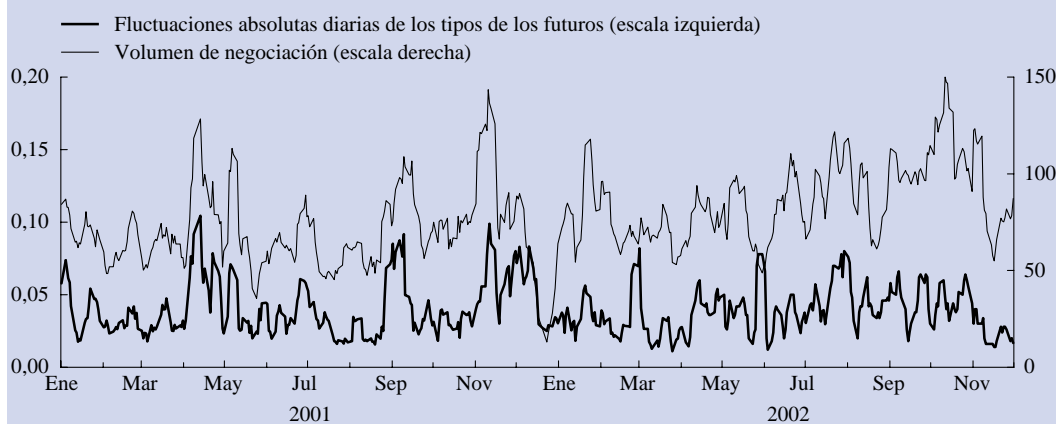
El contenido informativo del volumen de negociación de los futuros sobre los tipos EURIBOR

El comportamiento de los precios y de los volúmenes de negociación de los mercados financieros puede aportar información sobre la manera en la que los participantes en el mercado reaccionan ante noticias de carácter económico. En el presente recuadro, se analiza el comportamiento de los precios, de los volúmenes de negociación y de la volatilidad del mercado de futuros sobre tipos EURIBOR negociados en LIFFE (mercado internacional de futuros financieros de Londres).

En principio, cabe esperar que el volumen de operaciones con futuros financieros sobre tipos del mercado monetario sea elevado cuando se pone a disposición de los agentes información de carácter económico o cuando aumenta el nivel de incertidumbre. En el primer caso, un mayor número de operaciones señalaría un ajuste de las posiciones de los participantes en el mercado a la nueva información. En el segundo caso, un incremento de las operaciones podría ser consecuencia de una demanda más intensa de cobertura a través de los futuros y/o el intento de los especuladores de aprovecharse del mayor nivel de incertidumbre. De ahí que el análisis del comportamiento del volumen de negociación pueda hacernos comprender mejor las reacciones de los participantes en el mercado ante la llegada de nueva información y cambios en el nivel de incertidumbre acerca de las perspectivas económicas.

Gráfico A: Volumen diario negociado en LIFFE y fluctuaciones diarias absolutas de los tipos de interés de los futuros sobre el EURIBOR a tres meses

(puntos básicos, miles de contratos, media móvil de cinco días centrada)



Fuentes: Reuters y cálculos del BCE.

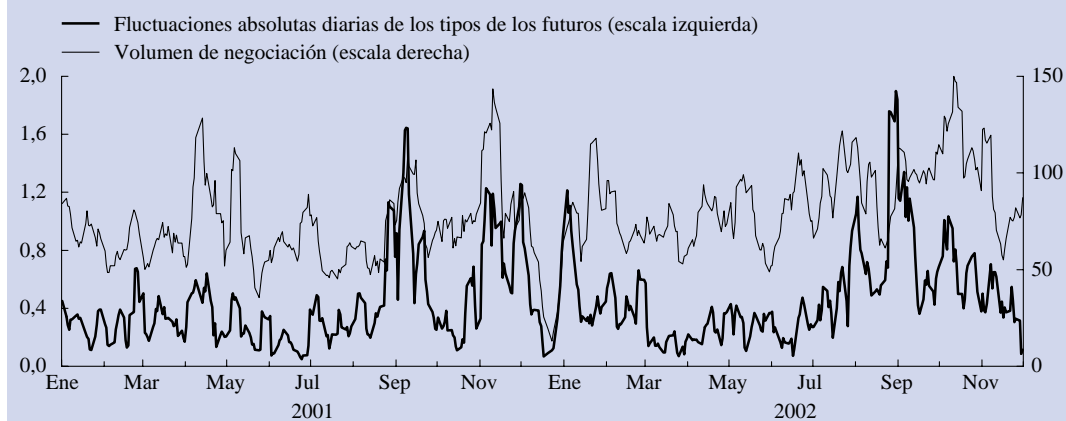
Nota: El volumen de negociación se calcula como la media de los cuatro contratos con vencimiento más próximo, sustituyendo el contrato con vencimiento más próximo dos semanas antes de su vencimiento. El empleo de esta media en lugar de renovar un contrato único reduce el efecto plazo al vencimiento causado por la sustitución de los contratos (véase recuadro 2 del Boletín Mensual de mayo del 2002 titulado «Medidas de la volatilidad implícita derivada de las opciones sobre futuros de tipos de interés a corto plazo»).

El gráfico A muestra el volumen de negociación diario y las fluctuaciones diarias absolutas del tipo de interés de los futuros sobre el EURIBOR a tres meses. Dada la elevada volatilidad de las fluctuaciones diarias, ambas series se han suavizado mediante la utilización de una media de cinco días centrada. En el gráfico se pone de manifiesto una relación positiva entre el volumen de negociación y las fluctuaciones absolutas de los tipos de interés implícitos de los contratos de futuros, con un coeficiente de correlación igual a 0,47. La relación es especialmente pronunciada en los valores máximos, lo que sugiere que las fluctuaciones de los tipos de los futuros, que posiblemente reflejen el anuncio de información de carácter económico, incentivan a los participantes a tomar nuevas posiciones, independientemente de si los tipos se mueven hacia arriba o hacia abajo.

El gráfico B muestra el volumen de negociación diario y las fluctuaciones diarias absolutas de la volatilidad implícita, suavizadas por la media móvil, derivada de las opciones de tipos de interés sobre futuros. Estos últimos pueden considerarse como un indicador de la incertidumbre futura de los tipos de interés a corto plazo

Gráfico B: Volumen diario negociado en LIFFE y fluctuaciones diarias absolutas de la volatilidad implícita que se deriva de las opciones sobre futuros del EURIBOR a tres meses

(porcentajes, miles de contratos, media móvil de cinco días centrada)



Fuentes: Reuters, Bloomberg y cálculos del BCE.

Nota: Véase en el gráfico A el cálculo del volumen de negociación.

del mercado monetario. La relación es positiva, con un coeficiente de correlación igual a 0,32. Aunque las fluctuaciones absolutas de la volatilidad implícita tienen un menor coeficiente de correlación con el volumen de negociación, puede identificarse un claro movimiento conjunto entre ambas variables, especialmente en los valores máximos. Esto pone de manifiesto el hecho de que los participantes reaccionan ante los cambios en el nivel de incertidumbre modificando sus posiciones en el mercado.

de noviembre, debido, probablemente, a la disminución de la incertidumbre en los mercados de renta variable, conjuntamente con las percepciones menos pesimistas de los participantes en el mercado respecto a las perspectivas de crecimiento. Por el contrario, en la zona del euro, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo registró, en general, escasas variaciones en noviembre. Entre finales de octubre y el 4 de diciembre, el rendimiento de la deuda pública a diez años se mantuvo en un nivel próximo al 4,6% en la zona del euro, mientras que se elevó unos 20 puntos básicos en Estados Unidos, hasta situarse en torno al 4,2%. En consecuencia, entre finales de octubre y el 4 de diciembre, el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años en Estados Unidos y la zona del euro se estrechó en unos 35 puntos básicos, situándose alrededor de -30 puntos básicos.

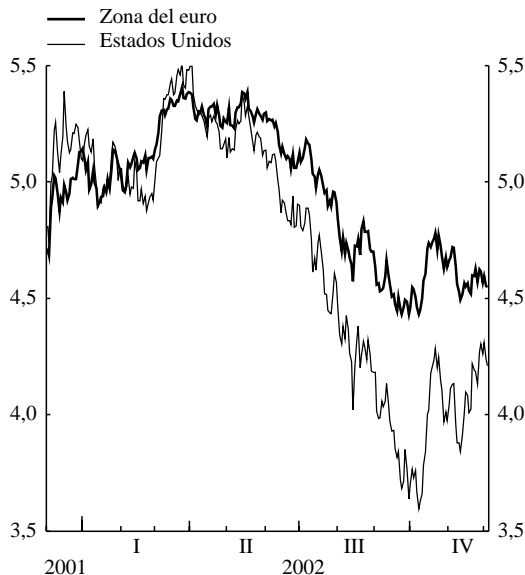
En los últimos meses, los mercados de renta fija estadounidenses han mostrado una elevada volatilidad, como resultado de los desplazamientos de fondos desde y hacia los mercados de renta variable. Después del mes de junio, el rendimiento de la renta fija descendió notablemente, al abandonar los inversores unos mercados de renta va-

riable caracterizados por la volatilidad. Las presiones a la baja sobre el rendimiento de la renta fija pueden haberse visto acrecentadas por factores técnicos, tales como las estrategias de cobertura de las agencias estadounidenses de refinanciación hipotecaria. En octubre, se observó un repunte del rendimiento, que habría sido impulsado, fundamentalmente, por la vuelta de los fondos de los mercados de renta fija a los de renta variable, como consecuencia, en parte, del anuncio por algunas empresas estadounidenses de resultados mejores de lo esperado en el tercer trimestre, así como de la publicación de datos económicos más favorables. Sin embargo, este repunte perdió algo de fuerza tras la decisión, adoptada el 6 de noviembre por el Comité de Operaciones de Mercado Abierto, de rebajar el tipo de referencia de los fondos federales en 50 puntos básicos, hasta el 1,25%, un recorte mayor del esperado por los participantes en el mercado. El aumento del rendimiento de la renta fija estadounidense se vio acompañado por la reducción de los diferenciales entre el rendimiento de las obligaciones de empresas con calificación BBB y el de la deuda pública registrada entre octubre y noviembre (véase gráfico 22).

Gráfico 18

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.

El incremento del rendimiento nominal de la renta fija después de finales de septiembre coincidió con el aumento del rendimiento real de la deuda pública estadounidense iniciada con la inflación, originado, en parte, por la publicación de algunos datos económicos que parecieron fomentar un mayor optimismo entre los participantes en el mercado acerca de las perspectivas de crecimiento a largo plazo. Dado que el incremento del rendimiento real fue menor que el del rendimiento nominal de la deuda pública estadounidense a diez años, la tasa de inflación implícita a diez años, medida por la diferencia entre estos dos valores, se elevó unos 10 puntos básicos entre finales de septiembre y el 4 de diciembre, lo que sugeriría también cierta revisión al alza de las expectativas de inflación a largo plazo después del mes de septiembre. Pese a la tendencia al alza observada en los últimos meses, el rendimiento nominal de la deuda pública estadounidense a diez años se mantuvo unos 90 puntos básicos por debajo de los niveles registrados el 31 de diciembre de 2001 (véase gráfico 18).

Al tiempo que crecía el rendimiento de la renta fija a largo plazo después del mes de septiembre, la incertidumbre del mercado de renta fija, medi-

da por la volatilidad implícita de los futuros a diez años del Tesoro estadounidense, disminuía en casi 1 punto porcentual, situándose en el 8,5% el 4 de diciembre (véase gráfico 19). Ello indicaría que la recuperación del rendimiento de la renta fija habría propiciado la percepción, por parte de los participantes en el mercado, de una menor probabilidad de que volvieran a producirse fuertes fluctuaciones.

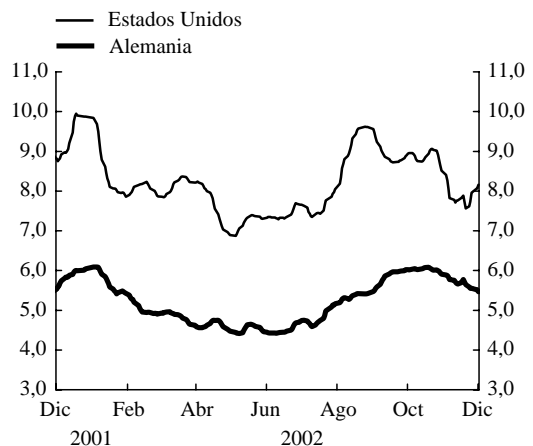
En Japón, la evolución reciente de los mercados de renta fija se desmarcó ampliamente de las tendencias mundiales. En octubre, el rendimiento de la renta fija japonesa experimentó un ligero descenso, como resultado, en parte, de la inquietud suscitada por los créditos morosos en el sistema bancario y por los desplazamientos de fondos provocados por la caída de los valores de renta variable. En noviembre, los mercados de renta fija registraron fluctuaciones moderadas. El rendimiento de la deuda pública a diez años permaneció prácticamente estable entre finales de octubre y el 4 de diciembre, fecha en la que se situó en torno al 1%.

En la zona del euro, tras los acusados aumentos observados en octubre, impulsados, en parte, por los desplazamientos de fondos desde los valores

Gráfico 19

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

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



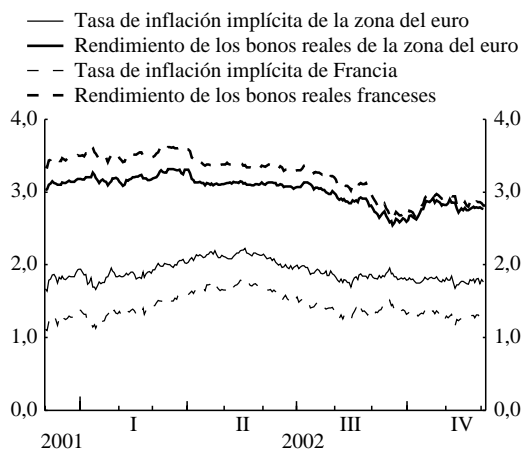
Fuente: Bloomberg.

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

Gráfico 20

Tasa de inflación implícita

(porcentajes; datos diarios)



Fuentes: Reuters, Tesoro francés e ISMA.

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

de renta fija a los de renta variable, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo experimentó escasas variaciones en el mes de noviembre. Asimismo, tras elevarse en octubre, el rendimiento real de la renta fija, medido por el rendimiento de los bonos franceses a diez años indicados con el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco, se mantuvo, en general, estable en noviembre (véase gráfico 20). A su vez, la curva de tipos de interés *forward* implícitos a un día apenas registró cambios (véase gráfico 21). Esta evolución puede ser reflejo de la percepción por el mercado de que los datos económicos publicados recientemente no alteraron sustancialmente la valoración de las perspectivas de crecimiento a largo plazo.

Desde una perspectiva a más largo plazo, el rendimiento nominal de la deuda pública a diez años de la zona del euro permaneció unos 60 puntos básicos por debajo de los niveles alcanzados el 31 de diciembre de 2001. Al mismo tiempo, las expectativas del mercado en cuanto a las perspectivas de inflación a largo plazo no parecen haber cambiado de forma significativa en los últimos meses. El 4 de diciembre, la tasa de inflación implícita a diez años, obtenida de la diferencia

entre el rendimiento nominal de los bonos de renta fija y el de los bonos indicados con el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco, ambos a diez años, se situó en el 1,8%, nivel cercano al mínimo registrado en el 2002, y unos 40 puntos básicos por debajo del máximo alcanzado en mayo del 2002 (véase gráfico 20).

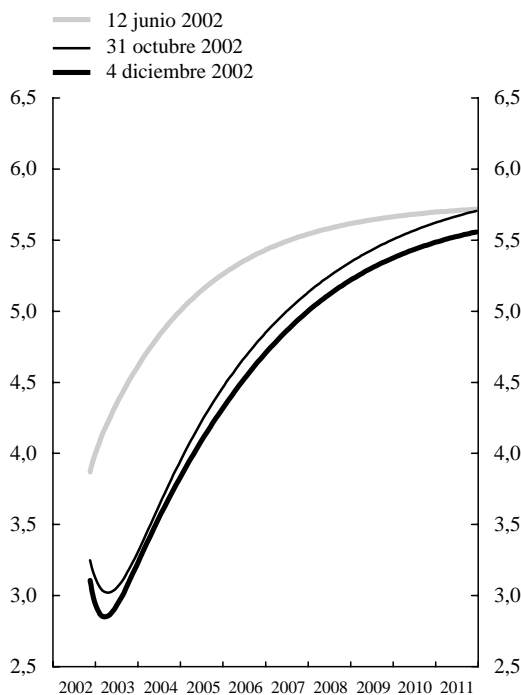
El grado de incertidumbre de los mercados de renta fija de la zona del euro, medida por la volatilidad implícita de las opciones sobre futuros de bonos alemanes, disminuyó ligeramente en los últimos meses. La volatilidad implícita de la zona del euro se situó el 4 de diciembre en el 5,1%, nivel muy próximo a su media de los dos últimos años (véase gráfico 19).

También pueden observarse indicios de estabilización de las condiciones de los mercados de renta fija de la zona del euro en el mercado de

Gráfico 21

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

(en porcentaje; datos diarios)



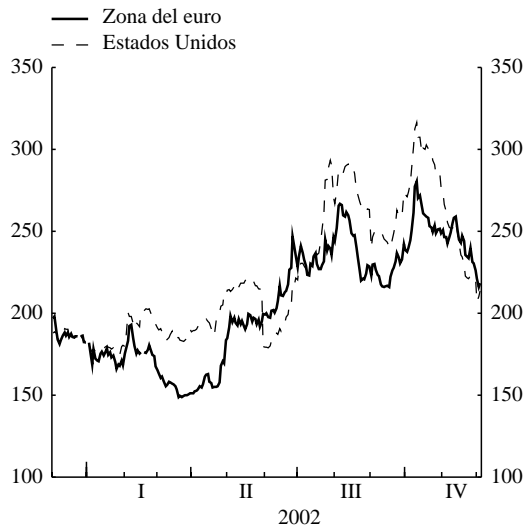
Fuente: Estimación del BCE.

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

Gráfico 22

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

(puntos básicos; datos diarios; calificación BBB)



Fuentes: Bloomberg y cálculos del BCE.

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

renta fija privada. En los meses de octubre y en noviembre, el diferencial entre el rendimiento de las obligaciones de empresas con calificación BBB y el de la deuda pública a diez años de la zona del euro se redujo considerablemente (véase gráfico 22).

La incertidumbre de los mercados bursátiles disminuyó en noviembre

Desde mediados de mayo, los mercados bursátiles internacionales se han visto sometidos a una fuerte turbulencia. Ello dio lugar a un elevado grado de incertidumbre, medida por la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre los índices bursátiles amplios, que acompañó a la tendencia general a la baja registrada por las cotizaciones bursátiles antes de comienzos de octubre. Sin embargo, la incertidumbre disminuyó sensiblemente, con el resultante fuerte repunte de las cotizaciones bursátiles, volviendo a finales de noviembre a los niveles observados en mayo.

El repunte de los mercados bursátiles en la zona del euro y Estados Unidos, que empezó en octubre, tras los acusados descensos observados en meses anteriores, continuó en noviembre, aunque

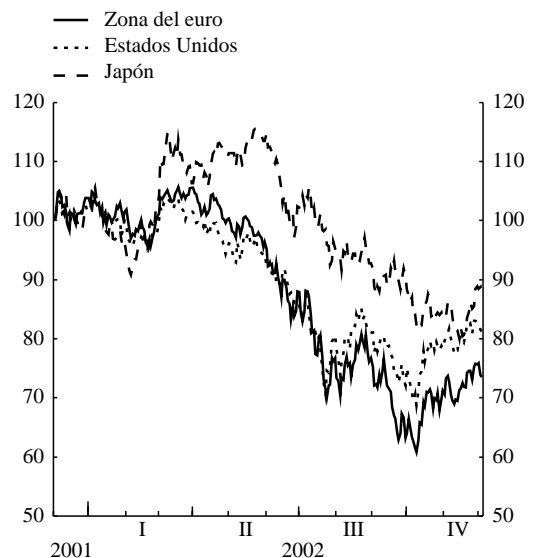
a un ritmo algo más lento. La subida de las cotizaciones bursátiles se registró en el contexto del anuncio de resultados empresariales trimestrales mejores de lo previsto y de la publicación de datos económicos percibidos por los participantes en el mercado como señal de mejora de las perspectivas económicas, especialmente en Estados Unidos. Las cotizaciones bursátiles de la zona del euro y de Estados Unidos, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX amplio y el índice Standard and Poor's 500, ganaron un 3%, respectivamente, entre finales de octubre y el 4 de diciembre (véase gráfico 23). En Japón, tras sufrir fuertes pérdidas en octubre, el índice Nikkei 225 subió un 4% en el transcurso de noviembre. Al mismo tiempo, la incertidumbre, medida por la volatilidad implícita de las cotizaciones bursátiles, disminuyó hasta niveles cercanos a las medias de los dos últimos años (véase gráfico 24).

En Estados Unidos, la tendencia al alza mostrada por las cotizaciones bursátiles experimentó una leve desaceleración en noviembre, en comparación con octubre. La continua subida de las cotizaciones bursátiles se produjo ante los anuncios de resultados mejores de lo previsto de algunas de las principales empresas estadounidenses,

Gráfico 23

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

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



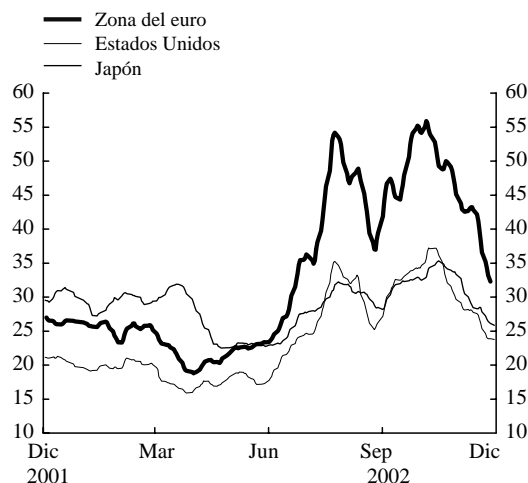
Fuente: Reuters.

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

Gráfico 24

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

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



Fuente: Bloomberg.

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

como consecuencia, en parte, de las estrictas medidas de reducción de costes adoptadas en meses anteriores y de la percepción, por parte de los participantes en el mercado, de una ligera mejora de las perspectivas económicas. La reducción de la incertidumbre se reflejó en la disminución de la volatilidad implícita, obtenida de las opciones sobre el índice Standard and Poor's 500, que descendió 2 puntos porcentuales desde finales de octubre, situándose en el 26% el 4 de diciembre, sólo 3 puntos porcentuales por encima de su media de los dos últimos años.

En Japón, en los últimos meses, la evolución de las cotizaciones bursátiles pareció verse influida por factores específicos de sus propios mercados. En particular, la inquietud de los participantes en el mercado respecto a la fragilidad financiera y la persistente incertidumbre en torno a la resolución del problema de los créditos bancarios morosos continuaron incidiendo a la baja en las cotizaciones en octubre y principios de noviembre, cuando los mercados bursátiles de la zona del euro y Estados Unidos experimentaron un repunte. A partir de mediados de noviembre, se produjo una

inversión de tendencia y las cotizaciones bursátiles empezaron a recuperarse ante una ligera depreciación del yen y el anuncio de algunos resultados favorables por parte de algunas de las principales entidades bancarias y empresas tecnológicas. En consecuencia, en noviembre el índice Nikkei 225 registró su primera ganancia mensual en seis meses. La incertidumbre, medida por la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice Nikkei 225, volvió a disminuir en noviembre y primeros de diciembre, hasta situarse 4 puntos porcentuales por debajo de su media de los dos últimos años.

En la zona del euro, en octubre y noviembre las cotizaciones bursátiles subieron algo más que en los mercados estadounidenses, en un contexto de señales relativamente contradictorias respecto a los beneficios empresariales futuros y a la actividad económica, por lo que deben considerarse, también, en conjunción con las pronunciadas caídas registradas en los trimestres anteriores. Por otro lado, el mayor optimismo de los participantes en el mercado podría apuntar a una reducción de la prima de riesgo para los valores de renta variable, que se reflejó, en cierta medida, en la disminución de la incertidumbre, medida por la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice EURO STOXX. El 4 de diciembre, la volatilidad implícita de las cotizaciones bursátiles se situó en el 34%, 8 puntos porcentuales por debajo del nivel alcanzado desde finales de octubre, pero todavía 5 puntos porcentuales por encima de su media de dos años (véase gráfico 24).

Desde octubre, el índice Dow Jones EURO STOXX ha experimentado una subida generalizada, que se ha extendido a casi todos los sectores económicos (véase cuadro 5). En especial, las cotizaciones bursátiles de las empresas de los sectores financiero, tecnológico y de telecomunicaciones registraron un fuerte aumento en octubre y noviembre, compensando así algunas de las graves pérdidas sufridas en los trimestres anteriores. En conjunto, estos tres sectores fueron los que contribuyeron en mayor medida a la tendencia al alza experimentada por el índice bursátil amplio en los dos últimos meses.

El repunte de las cotizaciones bursátiles de las empresas de los sectores de tecnología y telecomunicaciones debería interpretarse, en parte, a la luz de las fuertes caídas observadas en los dos

Cuadro 5

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

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

	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Sanidad	Industrial	Tecnología	Telecomunicaciones	Gas, agua, electricidad	EURO STOXX
Variación de los precios (datos a fin de período)											
2001 III	-19,2	-29,0	-13,3	-14,2	-22,7	-12,0	-23,5	-37,9	-26,5	-7,4	-22,4
2001 IV	15,4	26,8	6,0	5,5	9,7	1,9	17,5	58,0	21,7	-1,4	15,4
2002 I	8,5	2,1	1,6	10,4	4,1	-10,1	7,8	-3,2	-10,0	-0,4	1,6
2002 II	-6,4	-17,1	-7,6	-8,5	-13,8	-14,4	-11,4	-36,3	-33,9	-7,8	-16,5
2002 III	-28,8	-29,3	-18,0	-21,0	-36,7	-22,7	-27,8	-35,6	-11,7	-23,8	-28,2
Octubre 2002	4,9	12,3	4,7	4,2	16,1	9,9	2,8	38,0	24,7	1,3	12,6
Noviembre 2002	10,1	7,4	-3,2	0,5	9,4	-3,9	10,5	11,9	9,4	2,7	6,2
Fin septiembre a 4 diciembre 2002	13,7	15,8	0,6	1,8	22,4	3,1	10,4	49,2	33,7	4,3	16,3
Volatilidad (medias del período)											
2001 III	31,3	34,3	22,0	33,3	35,5	29,1	25,5	53,6	40,0	24,6	29,7
2001 IV	21,2	32,6	17,3	34,8	26,8	20,9	23,4	54,8	37,6	17,0	26,3
2002 I	13,0	20,7	10,3	18,3	18,8	20,2	14,1	38,7	26,7	12,8	17,6
2002 II	16,4	24,9	14,5	23,6	22,2	27,5	14,5	44,3	36,3	17,2	20,9
2002 III	38,4	46,0	32,2	46,5	51,2	49,5	28,0	59,7	48,0	39,7	43,4
Octubre 2002	43,0	54,0	26,4	43,8	56,3	38,6	36,7	74,7	36,7	34,4	47,5
Noviembre 2002	27,3	31,5	16,4	19,1	37,8	23,6	26,4	53,4	36,5	26,5	29,6
Fin septiembre a 4 diciembre 2002	35,8	43,6	21,5	33,1	47,1	33,0	31,4	65,1	36,2	29,8	38,8

Fuentes: STOXX y cálculos del BCE.

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

últimos años. Por otra parte, las rigurosas medidas de reducción de costes y de renegociación de la deuda, adoptadas especialmente en varias empresas de telecomunicaciones, pueden haber contribuido también a mejorar las perspectivas de beneficios a corto plazo. Además, los anuncios de resultados positivos por parte de las empresas tecnológicas estadounidenses habrán tenido, probablemente, una incidencia favorable sobre las cotizaciones bursátiles de las empresas tecnológicas de la zona del euro. La subida de las cotizaciones

bursátiles de las empresas del sector financiero parece indicar, en parte, que la inquietud respecto a la rentabilidad de las entidades bancarias y compañías de seguros, que surgió en el tercer trimestre del año, se ha reducido ligeramente en los últimos tiempos. Entre finales de septiembre y el 4 de diciembre, el índice bursátil de las empresas del sector tecnológico se elevó un 49%, mientras que los de las empresas de los sectores financiero y de telecomunicaciones ganaron un 34% y un 22%, respectivamente.

Recuadro 5

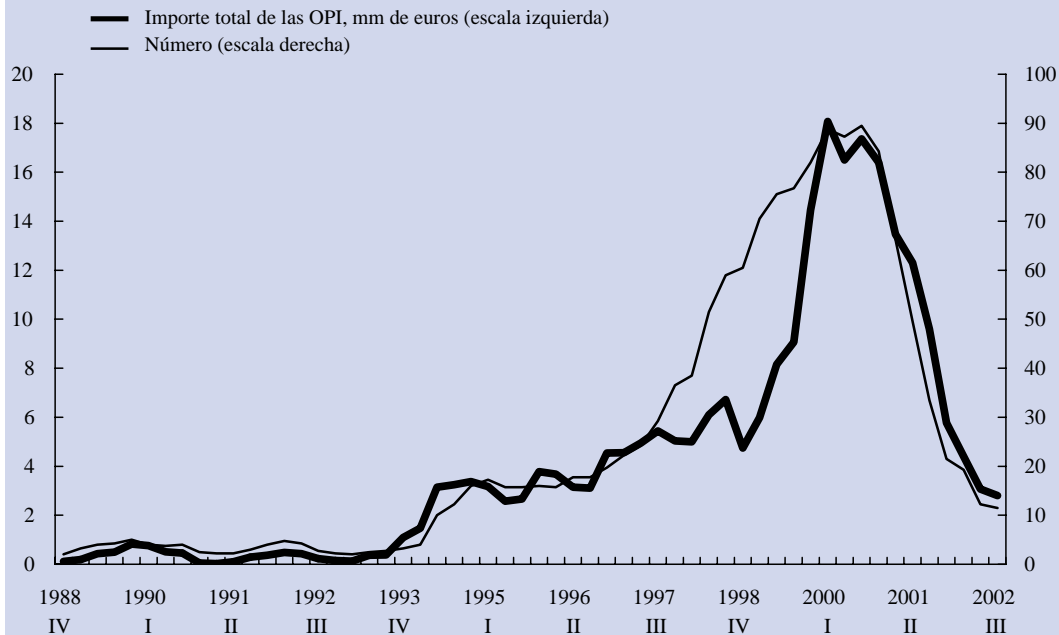
Actividad en el mercado de ofertas públicas iniciales de la zona del euro

La actividad en el mercado de ofertas públicas iniciales (OPI) de la zona del euro, medida por el importe total de las operaciones o por su número, se incrementó a partir de mediados de la década de los noventa (véase gráfico A), siendo particularmente intensa en 1999. Tras alcanzar su cota máxima en el primer trimestre del 2000, la actividad descendió notablemente, situándose en el tercer trimestre del 2002 en niveles tan bajos como los observados a mediados de los noventa. Si bien varios factores pueden haber intervenido en estas oscilaciones, el presente recuadro se centra en la relación entre la actividad en el mercado de OPI y su coste, representado por el coste de capital.

El coste que supone para las empresas la captación de capital mediante la emisión de acciones se define normalmente como la rentabilidad exigida por los inversores por el riesgo de invertir en valores de renta

Gráfico A: Actividad en el mercado de ofertas públicas iniciales

(media móvil de cuatro trimestres; datos trimestrales)

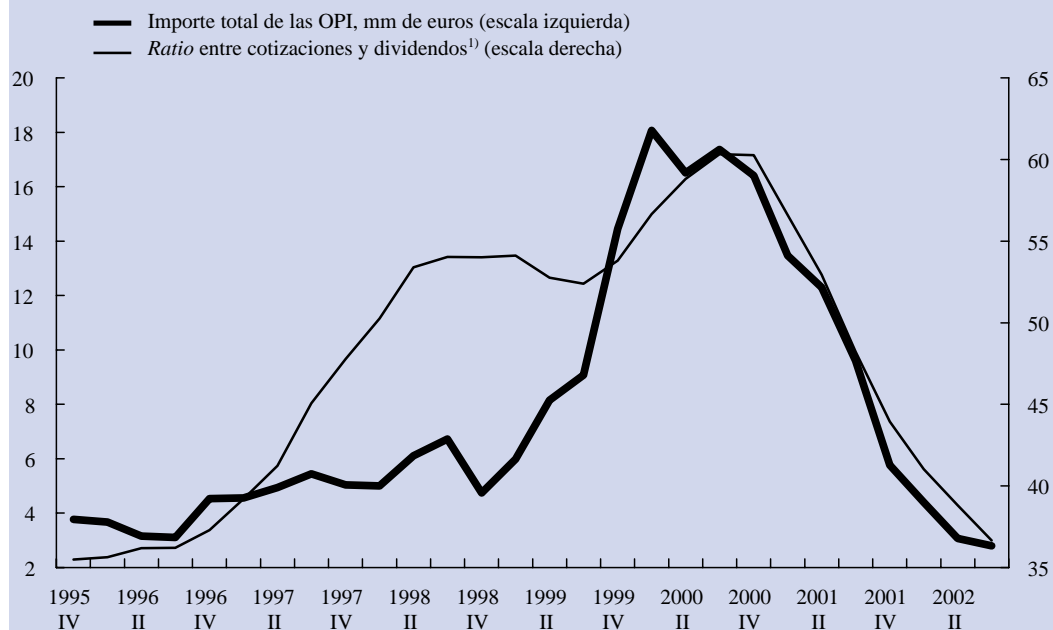


Fuente: Bondware.

variable. Dicho coste puede desglosarse en un tipo de interés sin riesgo, que suele ser la rentabilidad que el inversor obtendría de una inversión en deuda pública, más una prima de riesgo, que es la rentabilidad adicional exigida por el inversor por el riesgo específico que comportan los valores de renta variable. Desde un punto de vista conceptual, la definición del coste de capital es sencilla. Sin embargo, en la práctica, su medición es bastante ardua, debido especialmente a lo difícil que resulta determinar la magnitud de la prima de riesgo para los valores de renta variable.

Gráfico B: Actividad en el mercado de ofertas públicas iniciales y ratio entre cotizaciones y dividendos

(media móvil de cuatro trimestres; datos trimestrales)



Fuentes: Bondware y Datastream.

1) Cotización bursátil en porcentaje del dividendo anual anticipado.

Las cotizaciones de acciones reflejan el valor descontado de los futuros dividendos. El tipo de interés de descuento, que equipara el valor actual de la cotización de las acciones con el valor actual neto de los futuros dividendos, es la rentabilidad exigida por los accionistas por mantener acciones. Si esta rentabilidad aumenta, suponiendo que los dividendos no puedan elevarse y a igualdad de otros factores, se producirá un descenso de las cotizaciones de las acciones y un ascenso de la rentabilidad de los dividendos, es decir, del dividendo anual anticipado, en porcentaje de la cotización de las acciones. Este incremento de la rentabilidad del dividendo es el que supone un mayor coste de capital.

El gráfico B presenta el importe total de las OPI realizadas en la zona del euro desde 1995 y la *ratio* entre las cotizaciones y los dividendos (es decir, el inverso de la rentabilidad de los dividendos) extraída del índice bursátil Datastream de la zona. Las dos series muestran una correlación muy elevada. El mercado de OPI ha registrado una mayor actividad en épocas en las que la *ratio* entre las cotizaciones y los dividendos era más elevada, es decir, cuando el coste de capital era bajo. En el período transcurrido desde 1995, esta *ratio* ha sido determinada, principalmente, por la evolución de las cotizaciones de acciones. Por lo tanto, parece existir una estrecha relación entre la actividad en el mercado de OPI y el comportamiento de las cotizaciones, que incide en el coste de capital. Este resultado aclara uno de los mecanismos de transmisión entre los precios de los activos y la economía real, concretamente el canal del coste de capital, ilustrando cómo la caída de las cotizaciones bursátiles observada en los dos últimos años ha dificultado el acceso a la financiación mediante acciones.

2 Evolución de los precios

Se estima que la inflación medida por el IAPC se situó en el 2,2% en noviembre del 2002

Según el avance de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC descendió al 2,2% en noviembre del 2002, frente al 2,3% observado en octubre (véase cuadro 6). Aunque no se dispone todavía de información detallada, dada la existencia de un efecto de base desfavorable de los precios energéticos, esta estimación sugiere que la tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, puede haberse moderado algo más en noviembre.

En octubre del 2002, el último mes para el que se dispone de información detallada, la inflación medida por el IAPC se situó en el 2,3%, en comparación con el 2,1% registrado en septiembre. Este incremento se debió, principalmente, a un efecto de base de los precios energéticos. La tasa de variación interanual de cada uno de los demás componentes descendió. En consecuencia, la tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, disminuyó del 2,5% en septiembre al 2,4% en octubre. Por lo que se refiere a la dinámica a corto plazo, la tasa de variación intertrimestral anualizada del IAPC, excluidos los alimen-

Cuadro 6

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

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 noviembre del 2002 corresponde a una estimación preliminar de Eurostat.

2) Excluida la construcción.

3) Total de la economía.

4) Total de la economía (excluidos la agricultura, las Administraciones Públicas, la educación, la sanidad y otros servicios).

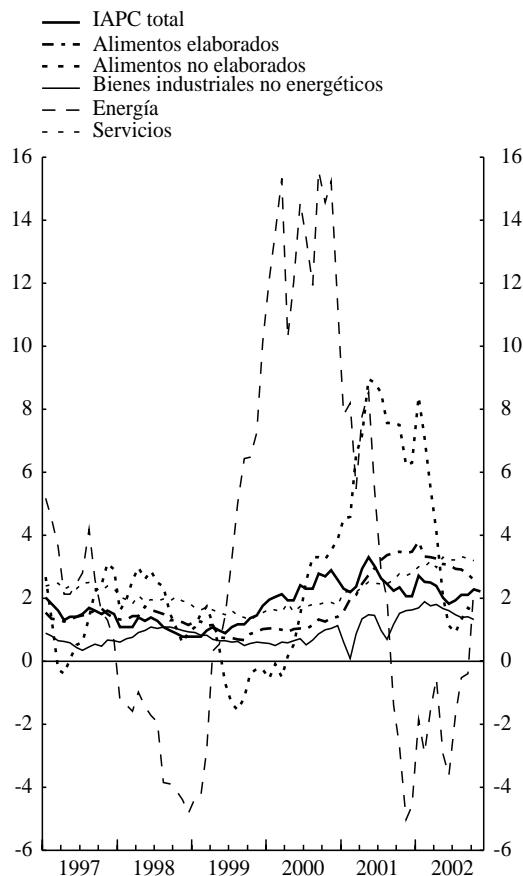
5) Brent (para entrega dentro de un mes).

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

Gráfico 25

IAPC de la zona del euro: desagregación por componentes

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

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

tos no elaborados y la energía, ha permanecido por debajo de la tasa interanual en los últimos cinco meses, en consonancia con la moderación paulatina experimentada por la tasa interanual desde junio del 2002.

Los precios energéticos incluidos en el IAPC crecieron un 2,3%, en tasa interanual, en octubre del 2002, frente a un descenso del 0,4% en septiembre (véase gráfico 25). Este aumento fue resultado, fundamentalmente, de un efecto de base del año anterior. Sin embargo, el nivel de los precios energéticos también subió un 0,5% en octubre. En noviembre y diciembre volverán a registrarse unos efectos de base desfavorables. La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados disminuyó hasta el 1,6% en octubre, desde el 1,7% en septiembre. Esta ligera reducción fue

enteramente debida al comportamiento de los precios de las hortalizas, dado que la tasa de variación interanual de los demás componentes se elevó. La dinámica a corto plazo de los precios de los alimentos no elaborados es menos favorable, ya que la remisión de las subidas de los precios de los alimentos no elaborados originadas por las malas condiciones atmosféricas observadas al final del año pasado ha llegado a su fin, mientras que las condiciones meteorológicas desfavorables que se han dado recientemente están ejerciendo algunas presiones al alza.

Por lo que respecta a los componentes menos volátiles, la tasa de variación interanual de cada uno de los componentes del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, se redujo en octubre del 2002. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos volvió a disminuir, hasta el 1,3% en octubre desde el 1,4% en septiembre. El descenso sostenido de dicha tasa desde el 1,9% registrado en febrero de este año refleja, principalmente, la remisión de los efectos indirectos de perturbaciones anteriores. La tasa de variación interanual de los precios de los servicios disminuyó también en octubre, hasta el 3,2% desde el 3,3% observado en septiembre. En cuanto a la dinámica a corto plazo de los precios de los servicios, la tasa de variación intertrimestral anualizada se mantuvo por debajo de la tasa interanual, aunque sólo ligeramente. No obstante algunas variaciones de los precios administrados de los servicios, ello sugeriría que puede esperarse que continúe la tendencia gradual a la baja de la tasa de variación interanual de los precios de los servicios en los próximos meses. La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados volvió a descender, hasta el 2,6% en octubre desde el 2,8% en septiembre. Los cambios previstos para enero del 2003 en los impuestos indirectos podrían tener efectos al alza sobre la tasa de variación de los precios de los alimentos elaborados.

Las presiones al alza de los precios industriales se mantienen moderadas

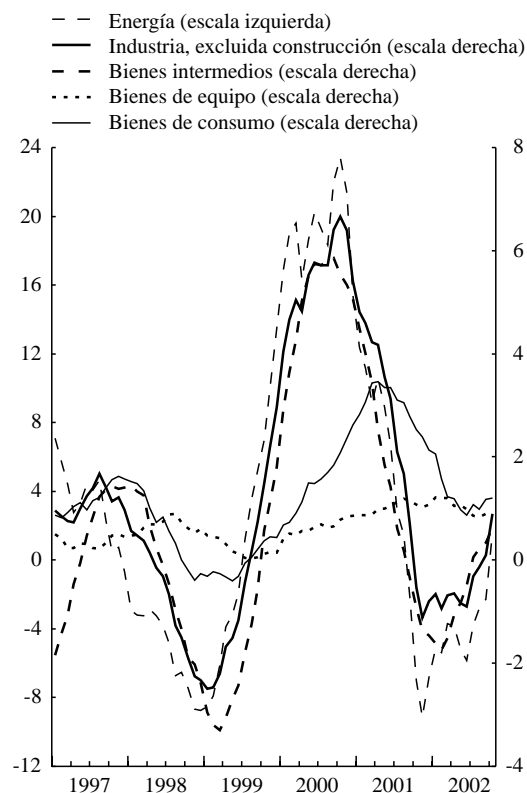
La tasa de variación interanual de los precios industriales aumentó de forma significativa en octubre del 2002, situándose en el 0,9%, fren-

te al 0,1% observado en septiembre. Sin embargo, este comportamiento se debió, principalmente, a un efecto de base de los precios energéticos. Si se excluye la energía, la tasa interanual de variación de los precios industriales ascendió ligeramente, desde el 0,8% en septiembre hasta el 0,9% en octubre.

Los precios energéticos subieron un 1,6%, en tasa interanual, en octubre del 2002, en comparación con el descenso del 2,3% registrado en septiembre (véase gráfico 26). La mayor parte de este incremento fue consecuencia de un efecto de base. Sin embargo, los precios industriales energéticos aumentaron también un 0,9% en octubre. Si bien se esperan nuevos efectos de base en los próximos meses, la reducción de los precios del petróleo en relación con los niveles observados a finales de septiembre debería atenuar algunas de las presiones al

Gráfico 26
Desagregación de los precios industriales de la zona del euro

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



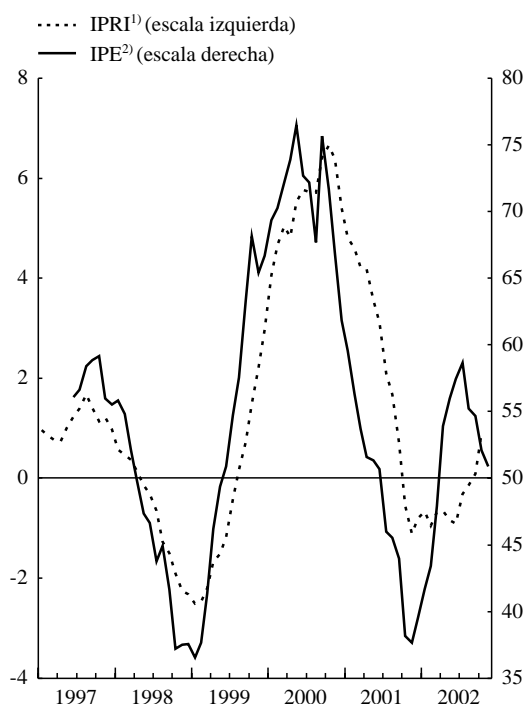
Fuente: Eurostat.

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

Gráfico 27

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.

alza sobre la tasa de variación interanual de los precios industriales. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes intermedios se elevó hasta el 0,6% en octubre, desde el 0,3% en septiembre. En fases más adelantadas de la cadena de producción, las presiones de los precios industriales se mantuvieron moderadas. La tasa de variación interanual de los precios industriales de los bienes de consumo permaneció estable en el 1,2% en octubre, reflejando tendencias opuestas en los sectores de bienes de consumo duradero y no duradero. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes de equipo se mantuvo también sin cambios en el 0,9% en octubre.

El índice de precios de la zona del euro descendió nuevamente, hasta 50,9 en noviembre desde 52,1 en octubre (véase gráfico 27). El hecho de que se mantenga por encima de 50 sugiere la existencia de presiones al alza, aunque moderadas, sobre los precios industriales. El índice podría volver a descender en los próximos meses, dado que la disminución de los precios del petróleo desde el máximo alcanzado a finales de septiembre debería tener alguna incidencia a la baja. Los precios del petróleo se situaron en 24,2 euros por barril en noviembre, un 16% por debajo del nivel registrado en septiembre. Los precios de las materias primas no energéticas bajaron ligeramente en noviembre, especialmente los de los cereales, las bebidas, el azúcar y el tabaco.

Los efectos de base asociados con los precios de los bienes intermedios y, especialmente, de la energía podrían dar lugar a un nuevo aumento de la tasa de variación interanual de los precios

industriales en los próximos meses. Sin embargo, si se excluye la energía, los precios industriales deberían mantener una senda moderada, indicando la ausencia de presiones al alza significativas de dichos precios sobre los de consumo.

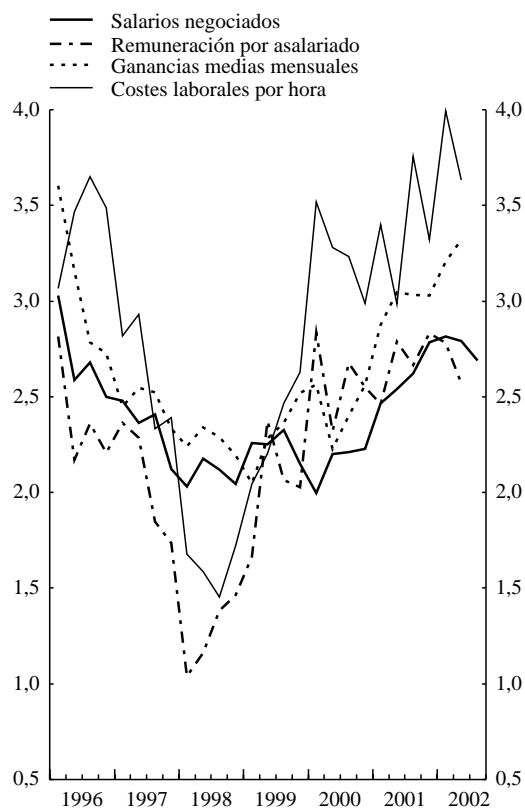
Algunos indicios preliminares de estabilización del crecimiento de los costes laborales

Aunque se trate de indicios preliminares, que deberán verse confirmados por los datos que se publiquen en el futuro, la última información disponible sobre el crecimiento de los costes laborales de la zona del euro sugiere que la tendencia al alza puede haberse estabilizado (véase gráfico 28).

Los datos sobre la remuneración por asalariado muestran que la tasa de variación interanual experimentó una desaceleración, situándose en el 2,6% en el segundo trimestre del 2002, frente al 2,8% en el primer trimestre, manteniéndose, en general, en línea con la tasa media interanual de los años 2000 y 2001. La productividad del trabajo experimentó un aumento del 0,1% en el segundo trimestre, en tasa interanual, frente a un descenso del 0,4% en el primer trimestre. La conjunción de una leve moderación del crecimiento de la remuneración y de una incipiente recuperación del crecimiento de la productividad del trabajo propició una reducción de la tasa de variación interanual de los costes laborales unitarios, desde el 3,1% hasta el 2,5%, en el primer trimestre del 2002.

Otros indicadores del crecimiento de los costes laborales en el segundo trimestre proporcionan señales contradictorias. La información sobre negociaciones salariales disponible hasta el segundo trimestre del 2002 indica que los salarios pactados se mantuvieron estables en el 2,8%, en tasa interanual. La tasa de crecimiento interanual de los costes laborales totales por hora en el sector de empresas no agrarias se redujo al 3,6% en el segundo trimestre, desde el 4% en el primer trimestre, mientras que la tasa de crecimiento de las ganancias medias mensuales se elevó ligeramente hasta el 3,3%.

Gráfico 28
Indicadores de costes laborales de la zona del euro
(tasas de variación interanuales)



Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

Por lo que refiere a la evolución más reciente, el indicador de salarios negociados correspondiente al tercer trimestre disminuyó al 2,6%, desde el 2,8% en el segundo trimestre. Si bien existen ciertos indicios de que el crecimiento de los costes laborales puede estar estabilizándose, no ha respondido de forma significativa a la prolongada desaceleración de la actividad económica y al aumento del desempleo. En el contexto actual, el mantenimiento de la moderación salarial es crucial para la evolución futura de los precios y para sostener la recuperación de la actividad económica.

Mejoran las perspectivas de descenso de la inflación por debajo del 2%

Los efectos de base de los precios energéticos y determinados factores específicos de algunos países, tales como la elevación de los impuestos indirectos o las variaciones de los precios administrados, pueden tener alguna incidencia al alza sobre la inflación medida por el IAPC en los próximos meses, si bien estas presiones al alza se verán atenuadas por el descenso actual de

los precios del petróleo. En conjunto, la inflación interanual medida por el IAPC se mantendrá probablemente por encima del 2% durante algunos meses.

Desde una perspectiva a más largo plazo, se espera cierta moderación de las presiones inflacionistas. Tanto la apreciación del euro, actualmente en torno a un 5% con respecto a principios de año, como las condiciones económicas generales, deberían moderar las presiones sobre los precios. En conjunción con la remisión de los efectos indirectos de anteriores perturbaciones que afectaron a los precios, la tasa de variación interanual de la inflación medida por el IAPC debería descender por debajo del 2% en el transcurso del 2003. La expectativa de que la inflación se sitúe por debajo del 2% en el 2003 y se mantenga, posteriormente, en línea con la estabilidad de precios depende de que los precios del petróleo permanezcan relativamente estables y que los costes laborales no experimenten una nueva aceleración. Para más información, véase la sección titulada «Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro».

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

Continúa el moderado crecimiento del PIB real en el tercer trimestre

Según la primera estimación de Eurostat, el PIB real aumentó un 0,3%, en tasa intertrimestral, en el tercer trimestre del 2002, sin cambios con respecto a la tasa registrada en el segundo trimestre (véase cuadro 7). Esta estimación incluye una revisión del crecimiento durante el segundo trimestre del año ligeramente a la baja, lo que confirma la persistencia de un crecimiento moderado durante el año 2002.

En el tercer trimestre, la contribución al crecimiento de la demanda interna, sin variación de existencias, siguió incrementándose, mientras que la aportación de la variación de existencias se redujo y se situó en tasas ligeramente negativas. La contribución de la demanda exterior neta al crecimiento continuó siendo positiva, mientras que el crecimiento tanto de las exportaciones como de las importaciones se intensi-

ficó. En cuanto a la demanda interna, el consumo privado volvió a repuntar en el tercer trimestre, creciendo a una tasa intertrimestral del 0,5%. La formación de capital fijo se estabilizó, tras el crecimiento intertrimestral negativo registrado en los trimestres anteriores. Al evaluar la contribución al crecimiento de los distintos componentes del PIB, se ha de tener en cuenta, sin embargo, que, con frecuencia, están sujetos a revisiones, especialmente entre la primera y la segunda estimación, pues se dispone de más información.

Aún no existen indicios claros de que se haya intensificado el crecimiento en el sector industrial

La producción industrial de la zona del euro (excluida la construcción) no experimentó cambios en septiembre del 2002, tras el moderado incremento observado en agosto (véase cuadro 8).

Cuadro 7

Composición del crecimiento del PIB real en la zona del euro

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

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

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 la contabilidad nacional no eliminan el comercio realizado entre los países de la zona del euro. En consecuencia, estos datos no son plenamente comparables con las cifras de la balanza de pagos.

6) Incluye también caza y silvicultura.

Cuadro 8

Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	2000	2001	2002			2002			2002			2002		
			Jul	Ago	Sep	Jul	Ago	Sep	Abr	May	Jun	Jul	Ago	
														Intermensuales			Medias móviles de tres meses
Total industria, excl. construcción	5,5	0,4	-0,1	-1,3	-0,3	-0,2	0,1	0,0	0,6	0,6	0,4	0,2	0,0	
<i>Por principales destinos económicos:</i>														
Total ind., excl. construcción y energía ¹⁾	6,0	0,2	-0,3	-1,4	-0,6	-0,7	0,6	-0,4	0,9	0,6	0,2	0,4	0,0	
Bienes intermedios	5,9	-0,8	0,7	0,0	1,4	-0,4	1,3	-0,7	2,1	0,8	0,2	0,4	0,4	
Bienes de equipo	9,4	1,3	-0,7	-2,5	-2,8	-0,4	-0,2	-0,6	-0,1	0,5	0,3	0,5	-0,2	
Bienes de consumo	2,2	0,4	-1,6	-2,6	-1,3	-1,1	0,6	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	-0,4	
Bienes consumo duradero	6,5	-2,5	-1,9	-9,1	-2,7	-0,2	-0,5	0,0	-2,3	-0,9	-0,1	1,3	0,7	
Bienes consumo no duradero	1,4	1,0	-1,5	-1,6	-1,0	-1,3	0,8	-0,2	0,5	0,4	0,1	-0,2	-0,6	
Energía	2,0	1,2	1,2	-0,4	0,7	-0,9	-0,7	0,6	-1,7	1,0	1,0	0,2	-0,8	
Manufacturas	5,9	0,2	-0,3	-1,3	-0,6	-0,5	0,4	-0,2	0,9	0,7	0,3	0,4	0,1	

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: Las tasas de variación interanuales están calculadas con datos ajustados por el número de días laborables; las tasas de variación intermensuales y las medias móviles de tres meses centradas sobre la media correspondiente a los tres meses anteriores están calculadas con datos desestacionalizados y ajustados por el número de días laborables. Los datos corresponden al Euro 12 (incluidos los 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 el conjunto del tercer trimestre el nivel de producción no se modificó con respecto al trimestre anterior, tras el crecimiento cercano al 0,5% registrado tanto en el primer trimestre como en el segundo. El crecimiento del sector manufacturero siguió una pauta similar, pero continuó siendo ligeramente positivo en el tercer trimestre. El descenso del crecimiento de la producción en este trimestre fue generalizado

en las principales ramas de actividad, aunque fue particularmente marcado en el sector de bienes de consumo no duradero.

En el segundo trimestre, se produjo una marcada desaceleración de la tasa de crecimiento del sector de bienes intermedios, tras una recuperación particularmente intensa a comienzos del presente año. Puesto que la producción de bienes inter-

Cuadro 9

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

(datos desestacionalizados)

	1999	2000	2001	2002				2002							
				IV	I	II	III	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov		
Índice de clima económico ¹⁾	-0,1	2,5	-2,8	-1,4	0,3	0,3	-0,4	-0,2	-0,3	-0,3	0,3	-0,2	-0,2		
Indicador confianza consumidores ²⁾	8	12	6	-1	1	3	1	3	1	0	2	-1	-3		
Indicador confianza industrial ²⁾	0	12	-1	-11	-7	-4	-5	-4	-4	-5	-5	-4	-3		
Indicador confianza de la construcción ²⁾	11	16	10	6	5	3	-2	3	0	-4	-2	-2	-4		
Indicador confianza comercio al por menor ²⁾	1	6	0	-3	-10	-12	-11	-12	-11	-10	-11	-10	-8		
Indicador confianza de los servicios ²⁾	6	9	-6	-26	-18	-16	-22	-18	-21	-23	-21	-25	-25		
Indicador de clima empresarial ³⁾	-0,1	1,3	-0,1	-1,2	-0,8	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4		
Utiliz. de la capacidad productiva (%) ⁴⁾	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.

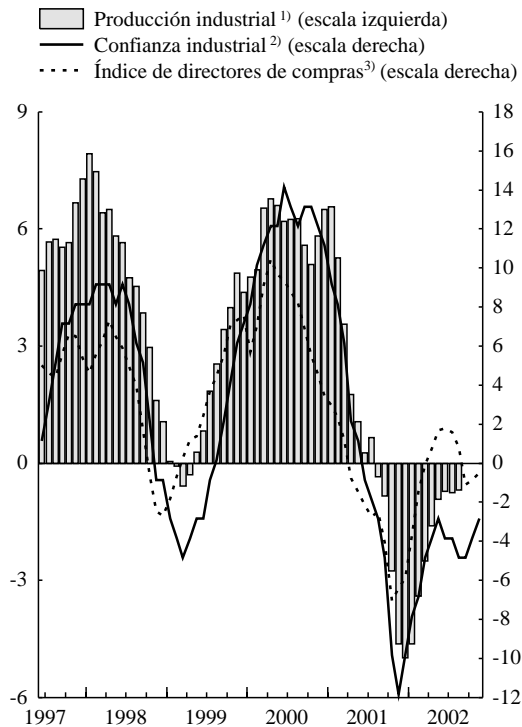
3) Las unidades se definen en puntos de desviación típica.

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 29

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; las desviaciones positivas indican una expansión en la actividad económica.

medios tiende a estar relacionada con el ciclo de existencias, esta desaceleración podría contribuir a explicar la menor contribución al crecimiento de la variación de inventarios en el tercer trimestre.

Parece que la actividad industrial comenzó el cuarto trimestre con escaso ímpetu. Los datos procedentes de las encuestas al sector manufacturero mejoraron ligeramente en octubre y noviembre del 2002, lo que indica que la situación económica se había estabilizado en niveles de actividad bajos.

Según las encuestas de opinión de la Comisión Europea, la confianza industrial volvió a aumentar en noviembre, retornando a los niveles ob-

servados en la primavera de este año (véase cuadro 9). Este aumento se debe a una mejor valoración de la cartera de pedidos y de las expectativas de producción, mientras que la valoración de las existencias de productos terminados no experimentó cambios. El índice de directores de compras de la industria manufacturera también registró un leve ascenso en noviembre, hasta situarse en 49,5, frente al 49,1 de octubre. Sin embargo, el nivel del índice permaneció por debajo del umbral de 50, que señala el mantenimiento de la producción, por lo que sigue apuntando a una moderada actividad en el sector manufacturero (véase gráfico 29). En cuanto a los distintos componentes del índice de directores de compras, la mejora de noviembre refleja, esencialmente, la opinión de las empresas de que el volumen de la cartera de pedidos se había incrementado. No obstante, la reducción experimentada en los tiempos de entrega de los proveedores, que indica los bajos niveles de actividad del sector de bienes intermedios, tuvo, en parte, un efecto compensador.

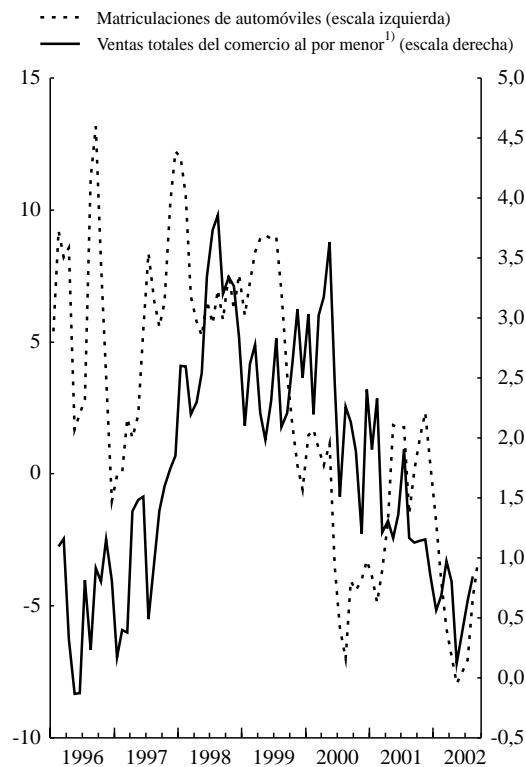
Los indicadores sobre el gasto de los hogares mejoraron levemente, pero la confianza de los consumidores sigue siendo baja

El volumen de ventas del comercio al por menor se redujo marcadamente en septiembre del 2002, contrarrestando, en parte, los aumentos registrados en julio y en agosto. En el tercer trimestre, las ventas se elevaron un 0,7%, en tasa intertrimestral, frente al crecimiento ligeramente negativo observado en el segundo trimestre. Este incremento fue generalizado, con tasas de crecimiento más altas tanto en las ventas de bienes alimenticios como en las de bienes no alimenticios. El nivel de las matriculaciones de automóviles apenas experimentó cambios en octubre del 2002, tras un incremento intertrimestral del 0,5% en el tercer trimestre. El mayor crecimiento de las ventas al por menor y de las matriculaciones de automóviles en el tercer trimestre respaldó el avance registrado en el crecimiento del consumo privado en ese trimestre. Ambos indicadores apuntan también al fortalecimiento del crecimiento del consumo en términos interanuales (véase gráfico 30).

Gráfico 30

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 períodos anteriores al 2001).

1) Calculadas utilizando datos desestacionalizados.

Todo ello sugiere que el fuerte aumento de la inflación percibida tras la introducción del euro y el significativo descenso de la disposición a efectuar grandes compras podrían haber comenzado a desempeñar un papel menos importante, como indican las encuestas de opinión de la Comisión Europea. No obstante, aún no hay indicios claros de que esta evolución adversa haya empezado a experimentar un cambio de tendencia. La confianza de los consumidores continuó disminuyendo en noviembre del 2002, hasta situarse en un nivel más bajo que el registrado tras los atentados terroristas perpetrados en Estados Unidos en septiembre del 2001. Este deterioro refleja, en gran medida, las expectativas más pesimistas de los hogares de Alemania con respecto a la situación económica general. En noviembre, la confianza del comercio al por menor de la zona del euro prosiguió su recuperación gradual, que se había

iniciado a mediados del presente año, pero se mantuvo por debajo de los niveles observados a comienzos de año (véase cuadro 9).

Las perspectivas de crecimiento siguen rodeadas de un alto grado de incertidumbre

Se espera que el crecimiento del PIB real continúe siendo moderado en torno a finales de año. Posteriormente, se proyecta una recuperación gradual durante el año 2003 (para más información, véase la sección 5 titulada «Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro»). Se considera que los principales factores que sostienen el fortalecimiento de la economía son una inflación más baja y las ganancias que ésta lleva aparejadas en la renta real disponible de los hogares, que deben respaldar el consumo privado, así como una nueva y gradual recuperación de la demanda exterior, que debe favorecer las exportaciones y —junto con los bajos tipos de interés— también la inversión. Sin embargo, estas perspectivas siguen rodeadas de un alto grado de incertidumbre, relacionado con el efecto de las tensiones geopolíticas en los mercados financieros y con la persistencia de desequilibrios a nivel mundial. A causa de esta incertidumbre, sigue resultando difícil predecir el momento y la intensidad precisas de la recuperación económica en la zona del euro.

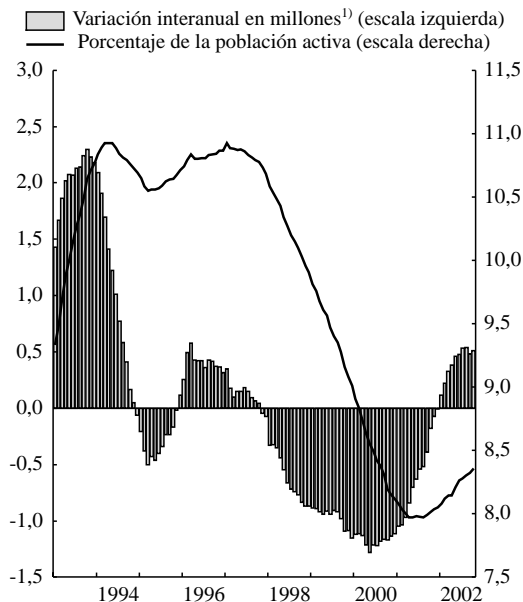
La tasa de paro de la zona del euro aumentó en octubre del 2002

La tasa de paro normalizada de la zona del euro aumentó en octubre del 2002, hasta alcanzar el 8,4% de la población activa, frente al 8,3% registrado en septiembre (véase gráfico 31). Si se compara con noviembre del 2001, es decir, antes de que la tasa de paro comenzara a subir, la tasa de desempleo ha experimentado un incremento de 0,4 puntos porcentuales. El aumento del número de parados se cifró en torno a las 54.000 personas en octubre del 2002, muy por encima del avance medio observado en el tercer trimestre del presente año (revisado al alza, hasta las 27.000 personas).

Gráfico 3 I

Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales; desestacionalizados)



Fuente: Eurostat.

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

1) Las variaciones interanuales no están desestacionalizadas.

El aumento del paro continuó afectando tanto a los menores como a los mayores de 25 años (véase cuadro 10). En octubre del 2002, la tasa de paro de los menores de 25 años registró un ascenso de 0,1 puntos porcentuales, hasta situarse en el 16,2%, al tiempo que se mantuvo sin cambios en el 7,3% para los mayores de 25 años. El incremento del desempleo juvenil desde abril del 2001 ha sido algo más marcado que en los años 1995-1996, el último período en el cual la tasa de paro juvenil experimentó un avance significativo en la zona del euro.

El indicador de la tasa de vacantes de la zona del euro, es decir, del número de empleos sin cubrir en porcentaje de la población activa, siguió descendiendo en el tercer trimestre¹. Este descenso de la tasa de vacantes, que puede servir de indicador adelantado de la evolución del paro y del empleo, es coherente con el incremento observado y esperado del desempleo en el segundo semestre del 2002. En conjunto, la evolución reciente del paro y de las vacantes confirma el menor tensionamiento existente en el mercado de trabajo a lo largo del presente año. En el recuadro 6, que se ocupa de la relación paro/vacantes en la zona del euro, se examina la información que se deriva de estos datos.

El empleo podría haber disminuido en el tercer trimestre del 2002

No se han presentado aún los datos de las cuentas nacionales relativos al empleo en la zona del euro en el tercer trimestre. Sin embargo, los datos nacionales disponibles actualmente sugieren que el crecimiento del empleo podría haber sido negativo en ese trimestre. Este hecho es probable que se deba tanto al efecto retardado de la pasada desaceleración de la actividad económica como a su recuperación, más lenta de lo esperado, durante el año 2002.

Según los datos revisados de las cuentas nacionales, el empleo total de la zona del euro se

1 No existen datos oficiales para la zona del euro. En el recuadro titulado «El contenido informativo de las vacantes en la zona del euro, publicado en el Boletín Mensual del BCE de febrero del 2002» se discutió y presentó un indicador de vacantes para la zona del euro, basado en la información suministrada por los distintos países.

Cuadro 10

Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)

	1999	2000	2001	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2001	2002	2002	2002	2002
				IV	I	II	III	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	
Total	9,4	8,5	8,0	8,0	8,1	8,2	8,3	8,2	8,3	8,3	8,3	8,3	8,4	
Menores de 25 años ¹⁾	18,5	16,7	15,7	15,7	15,9	16,1	16,1	16,0	16,2	16,1	16,2	16,1	16,2	
De 25 o más años	8,2	7,4	7,0	7,0	7,1	7,2	7,3	7,2	7,2	7,3	7,3	7,3	7,3	

Fuente: Eurostat.

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

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

Cuadro 11

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

mantuvo sin cambios en el segundo trimestre (véase cuadro 11). El descenso intertrimestral del empleo en la industria pareció ralentizarse en ese mismo trimestre, pasando del -0,4% en el primer trimestre al -0,2%. Sin embargo, el crecimiento del empleo en la industria ha sido negativo durante cinco trimestres consecutivos. Al mismo tiempo, el crecimiento del empleo en los servicios, que siguió siendo positivo en el segundo trimestre, 0,1% en tasa intertrimestral, ha perdido intensidad. El subsector del comercio y el transporte fue el que más contribuyó a esta moderación del crecimiento del empleo, descendiendo 0,4 puntos porcentuales, hasta el -0,2% en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre. El crecimiento del empleo en el subsector financiero y empresarial pareció retornar a su elevado nivel previo, tras registrar un crecimiento nulo en el primer trimestre.

Las expectativas de crecimiento del empleo siguen siendo moderadas

Según las encuestas de opinión de la Comisión Europea, las expectativas de crecimiento del empleo tanto en el comercio al por menor como en los servicios mejoraron en noviembre del 2002. Sin embargo, dada la pasada volatilidad

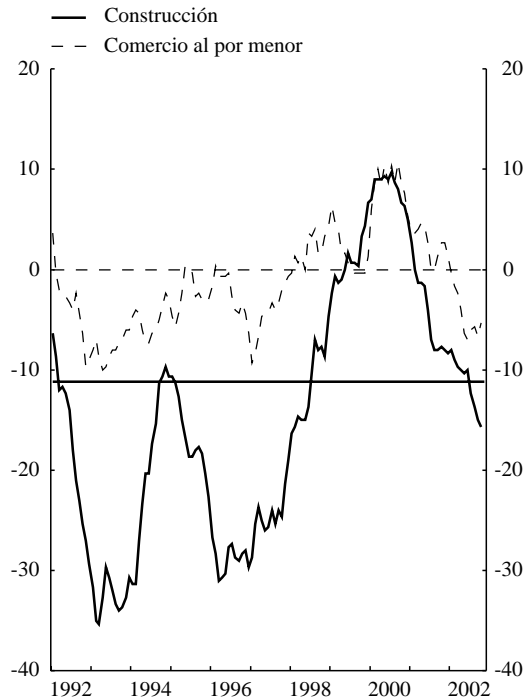
de estas series, es preciso que continúen estas mejoras para que muestren un aumento en el crecimiento del empleo en el sector servicios. Al mismo tiempo, el indicador de empleo del índice de directores de compras del sector servicios se mantuvo prácticamente sin cambios en el mes de noviembre. En ese mes, las expectativas de crecimiento del empleo en el sector de la construcción disminuyeron nuevamente (véase gráfico 32).

Según las encuestas de opinión de la Comisión Europea, las expectativas de empleo en el sector manufacturero se redujeron en noviembre del 2002, lo que apunta a una continua disminución del empleo en este sector (véase gráfico 33). El empeoramiento de las expectativas de creación de empleo en el segundo semestre del 2002 fue posterior a una mejora transitoria de las expectativas. Este empeoramiento puede ser atribuible a las expectativas demasiado optimistas existentes en el primer semestre del año. En consecuencia, puede que esta evolución de las expectativas de creación de empleo no se traduzca en una reducción mayor del empleo en la industria a finales de año. Esta valoración se ve corroborada por la estabilidad del indicador de empleo del índice de directores de compras de noviembre.

Gráfico 32

Expectativas de creación de empleo de la zona del euro

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



Fuente: Encuestas de opinión de la Comisión Europea.

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

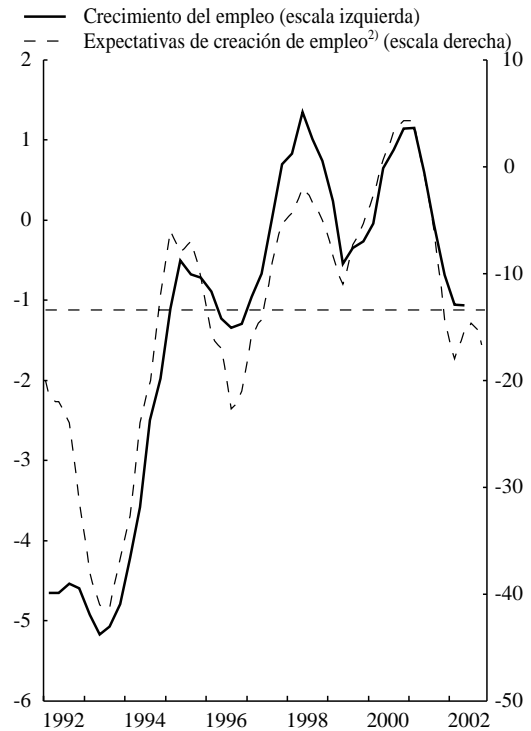
Las perspectivas a corto plazo del mercado de trabajo continúan siendo poco favorables

Es probable que el empleo total haya descendido en el segundo semestre de este año, y que el paro haya aumentado. En cuanto al futuro, y basándose en que se prevé una nueva mejora de la actividad económica, se espera que se reanude el crecimiento del empleo durante el

Gráfico 33

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

(tasas de variación interanuales; saldos netos)



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

1) Excluida la construcción.

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

año 2003 (véase la sección 5, titulada «Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro»). La evolución de los salarios que respalda el crecimiento del empleo sigue resultando esencial para que mejoren las perspectivas del mercado de trabajo.

Recuadro 6

La relación paro/vacantes en la zona del euro

En el presente recuadro se examina la evolución del desempleo en la zona del euro desde la perspectiva de la relación entre la tasa de paro y la tasa de vacantes¹, la denominada curva de Beveridge. La tasa de vacantes hace referencia al número de empleos sin cubrir en porcentaje de la población activa. La relación paro/vacantes resulta ser una herramienta informativa, ya que puede proporcionar una indicación general de si los cambios en la tasa de paro se deben sólo a la evolución cíclica de la actividad económica o a factores estructurales más permanentes.

La coexistencia de vacantes y desempleo refleja el continuo proceso de creación y destrucción de empleo, que da lugar a un flujo de trabajadores que pasa del paro y la inactividad al empleo, y viceversa. Al mismo tiempo, el proceso de emparejar las vacantes recién creadas con los trabajadores en busca de empleo se ve sometido, entre otros factores, a ciertos retrasos debidos a los costes de los procesos de búsqueda y selección. De ahí que coexistan las vacantes y los parados.

Las perturbaciones que afectan a la relación paro/vacantes

Dados los procesos de selección y búsqueda de empleadores y parados, es de esperar que las tasas de desempleo y de vacantes tengan una relación negativa, pues cuanto mayor sea el nivel de vacantes en el mercado de trabajo, mayor será la probabilidad de que un parado encuentre empleo. Además, como la probabilidad de encontrar trabajo se incrementa en una proporción menor que el número de vacantes, es de esperar que la relación paro/vacantes sea convexa con respecto al origen (véase gráficos A y B).

Gráfico A: Relación paro/vacantes: perturbaciones de la actividad

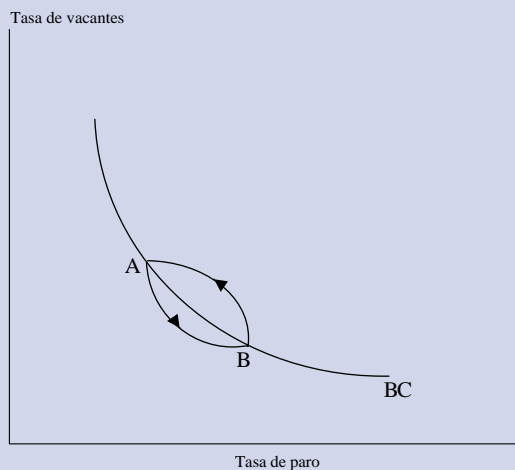
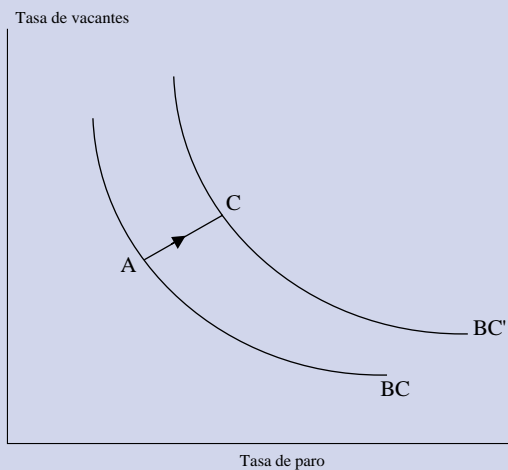


Gráfico B: Relación paro/vacantes: perturbaciones estructurales



Habitualmente se considera que existen dos tipos principales de perturbaciones que afectan a la relación paro/vacantes: perturbaciones de la actividad agregada y perturbaciones estructurales. Las *perturbaciones de la actividad agregada* inducen a que el paro y las vacantes se muevan en direcciones opuestas. Por ejemplo, en caso de que se desacelere la actividad económica, es decir, de que se produzca una perturbación negativa de la actividad agregada, el número de vacantes anunciadas disminuirá, pues las empresas decidirán crear un número menor de puestos de trabajo. Al mismo tiempo, el nivel de paro aumentará como consecuencia tanto de una

¹ La relación paro/vacantes en la zona del euro se examinó por primera vez en la publicación del BCE titulada «Labour market mismatches in euro area countries», marzo 2002.

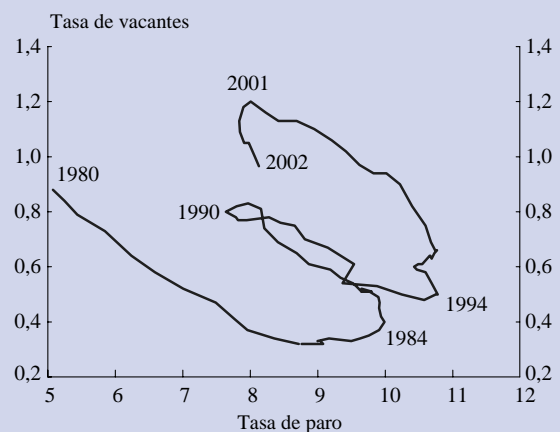
menor creación de empleo como de una mayor destrucción de puestos de trabajo. En el gráfico A queda reflejado este aumento, pudiendo apreciarse un movimiento que describe un arco por debajo de la curva de Beveridge desde el punto A al punto B. Cuando se invierte la desaceleración de la actividad económica, se observa un movimiento en la dirección opuesta, es decir, un aumento de las vacantes y una caída del desempleo (retornando al punto de partida); las perturbaciones de la actividad tienden, pues, a producir un movimiento contrario a las agujas del reloj en torno a una única relación paro/vacantes.

En cambio, las *perturbaciones estructurales* dan lugar a movimientos en la misma dirección, tanto en el paro como en las vacantes. Entre ellas se incluyen las perturbaciones por redistribución de la población activa y los cambios en la eficiencia del proceso de ajuste. Las perturbaciones por redistribución de la población activa están relacionadas con desplazamientos sectoriales, como, por ejemplo, de la actividad industrial a los servicios, mientras que los cambios en la eficiencia del proceso de ajuste están relacionados con factores institucionales, tales como el efecto de los sistemas de prestaciones por desempleo en el grado de intensidad con el que los trabajadores buscan un empleo. Las perturbaciones por redistribución de la población activa producen movimientos hacia fuera en la relación paro/vacantes, pues tanto la tasa de paro como la tasa de vacantes tienden a aumentar, mientras que las perturbaciones por desajustes producen un movimiento hacia fuera (hacia dentro) cuando se reduce (aumenta) la eficiencia del ajuste. En el gráfico B se observa un desplazamiento del punto A al punto C.

La evolución de la relación paro/vacantes desde la década de los ochenta en la zona del euro muestra el predominio de las perturbaciones estructurales en el mercado de trabajo

La evolución pasada de la relación paro/vacantes en la zona del euro sugiere que se han producido tanto perturbaciones cíclicas como estructurales (véase gráfico C). En las décadas de los ochenta y de los noventa pueden identificarse movimientos contrarios a las agujas del reloj que describen las perturbaciones de la actividad. Efectivamente, la tasa de vacantes siguió una trayectoria a la baja en la primera mitad de ambas décadas, mientras que la tasa de paro crecía, pudiendo observarse después movimientos contrarios. Además, cabe mencionar que, junto con las perturbaciones de la actividad, se produjo un marcado desplazamiento hacia fuera en la relación paro/vacantes entre la década de los años ochenta y la de los noventa, pues tanto la tasa de paro como la de vacantes mostraron una tendencia positiva. Esta evolución apunta al papel dominante de las perturbaciones estructurales en el mercado de trabajo de la zona del euro, es decir, perturbaciones relacionadas con una disminución de la eficiencia en el proceso de ajuste y/o en los desplazamientos sectoriales.

Gráfico C: Relación paro/vacantes en la zona del euro
(en porcentaje de la población activa)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.
Nota: los datos de vacantes abarcan en torno al 64% de la zona del euro. Las cifras para el año 2002 incluyen datos hasta el tercer trimestre.

En realidad, la evidencia sugiere que existe una conexión entre el comportamiento del mercado de trabajo en la zona del euro y los cambios en el marco institucional de este mercado y los desplazamientos sectoriales. Parece que algunos aspectos institucionales están correlacionados positivamente con el desplazamiento hacia fuera de la relación paro/vacantes, tales como la duración de la prestación por desempleo. Este hecho se explica porque el aumento en la duración de las prestaciones por desempleo podría reducir la eficiencia en la búsqueda de

empleo, dando lugar a retrasos en el proceso de ajuste y, como resultado, a un incremento de las tasas de paro y de vacantes. Además, los desplazamientos sectoriales parecen explicar, asimismo, el desplazamiento hacia fuera en la relación paro/vacantes, confirmando que el proceso de reestructuración de las economías de la zona del euro también puede justificar, en parte, el aumento de las tasas de paro y de vacantes.

La evolución reciente apunta principalmente a perturbaciones cíclicas

La evolución reciente de la relación paro/vacantes en la zona del euro ha sido acorde con los efectos esperados de la pasada desaceleración de la actividad económica. De hecho, la tasa de vacantes ha venido descendiendo desde el primer trimestre del 2001, lo que ha contribuido al menor crecimiento del empleo, mientras que la tasa de paro comenzó a aumentar en la segunda mitad del 2001. Esta evolución se ha producido después de un período de incremento y disminución tendencial de las tasas de vacantes y de paro, respectivamente, que comenzó a mediados de los años noventa. Así pues, el movimiento contrario a las agujas del reloj, que caracteriza a las perturbaciones de la actividad, parece haber sido el predominante en la relación paro/vacantes reciente, mientras que no parece que se haya registrado ningún otro movimiento hacia fuera en la curva de Beveridge.

Esto podría indicar, por un lado, que las políticas y las reformas llevadas a cabo durante los años noventa han tenido un impacto positivo en la evolución del mercado de trabajo, y, por otro, que es preciso emprender nuevas reformas para absorber el impacto de los desplazamientos sectoriales y aumentar la eficiencia de los procesos de ajuste, es decir, mover la relación paro/vacantes hacia dentro.

4 Evolución de las finanzas públicas

Se prevén déficit presupuestarios significativos en la zona del euro durante los años 2002 y 2003

Las previsiones económicas más recientes elaboradas por la Comisión Europea apuntan hacia un deterioro significativo de los saldos presupuestarios de la zona del euro. Se espera que el déficit medio de las Administraciones Públicas alcance en dicha zona una *ratio* del 2,3% en términos del PIB durante el presente año 2002. Esta cifra refleja un considerable deterioro de la situación presupuestaria en comparación tanto con el resultado registrado en el año 2001 como con la previsión elaborada por la Comisión en la primavera del presente año (véase cuadro 12, así como el *Boletín Mensual* correspondiente al mes de junio del 2002). En la actualidad, se prevé que la *ratio* de superávit primario (que excluye el gasto por intereses) de la zona del euro se deteriore de forma significativa en el 2002, en contraposición a las estimaciones elaboradas durante la pasada primavera de un mantenimiento sin cambios, en líneas generales, de dicha *ratio*.

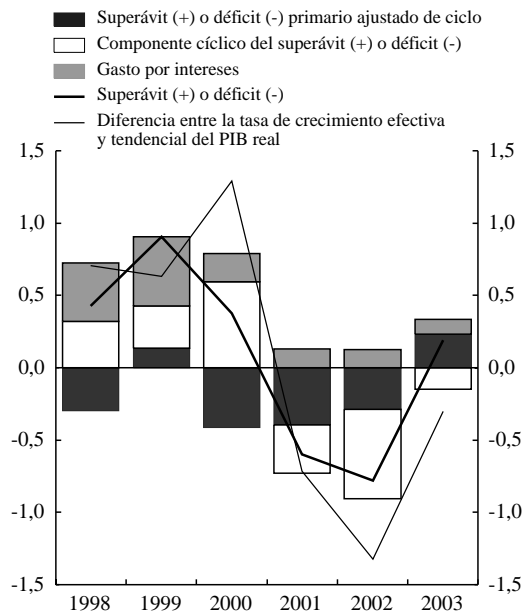
También se espera que, en promedio, los resultados de la ejecución presupuestaria acaben situándose muy lejos de los objetivos que se fijaron para el año 2002 en los programas de estabilidad actualizados presentados a finales del año 2001. Se prevé que la mayoría de los países de la zona del euro registren un déficit presupuestario en el 2002, cuando la mitad de ellos presentaron superávit en el 2001. También se espera que dos de estos países, Alemania y Portugal, sobrepasen el límite de déficit fijado en el 3%. En el caso de Portugal, esta circunstancia se produciría durante dos años consecutivos.

La principal causa del deterioro de las finanzas públicas consiste en el funcionamiento de los estabilizadores automáticos en un entorno macroeconómico considerablemente menos favorable de lo previsto con anterioridad. En consecuencia, durante el año 2002, el componente cíclico será el responsable de una gran parte del deterioro total esperado de la cifra de déficit (véase gráfico 34). Las revisiones de cifras fiscales de periodos pasados también han afec-

Gráfico 34

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

(en puntos porcentuales del PIB)



Fuentes: Comisión Europea, otoño 2002 y cálculos del BCE.

Nota: Los valores positivos indican una contribución a la reducción de los déficit, mientras que los datos negativos indican una contribución a su aumento. Los datos excluyen los ingresos por la venta de licencias UMTS.

tado a la evolución de las situaciones presupuestarias del año 2001, circunstancia que, en algunos casos, ha generado «efectos arrastre» significativos sobre las cifras del año 2002. Con todo, es evidente que los procesos de sanea-

miento presupuestario han sufrido un retraso en el promedio de la zona del euro, lo que contrasta con el avance previsto en los programas de estabilidad actualizados para el año 2001 y en las proyecciones elaboradas por la Comisión Europea durante la pasada primavera. En algunos países se prevé la introducción de ciertas medidas de carácter transitorio a fin de contener la relajación discrecional de la política fiscal durante el presente año. No obstante, se espera que la *ratio* de saldo presupuestario total en términos del PIB se deteriore sólo de forma marginal con relación al año 2001, puesto que la disminución de la *ratio* de gasto por intereses compensa buena parte del efecto de la relajación observada en otras partidas presupuestarias.

Se espera que la *ratio* de deuda pública en términos del PIB se eleve ligeramente durante el presente año 2002, interrumpiendo la gradual tendencia a la baja que esta *ratio* inició a mediados de la década de los años noventa. En comparación con previsiones anteriores, el aumento de la *ratio* de deuda se debe tanto a un crecimiento nominal de la economía más modesto como a unos déficit presupuestarios más elevados. Se prevé un incremento de la *ratio* de deuda en Italia, país que arrastra un saldo vivo de deuda pública muy elevado. Es probable que, en Alemania, la *ratio* de deuda vuelva a situarse por encima del límite del 60% del PIB establecido en el Tratado de Maastricht, tras haber caído por debajo de dicho límite en el año 2001.

Cuadro 12

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

(en porcentaje del PIB)

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

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

1) *European Economy*, 5/2002. *Economic Forecast*, otoño 2002.

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

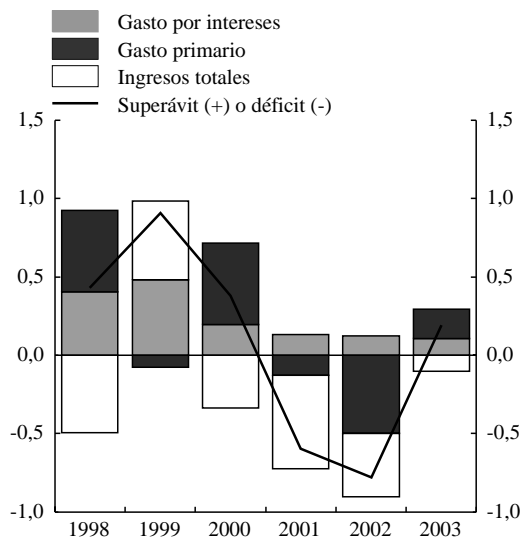
3) Cifras de la Comisión Europea, basadas en los programas de estabilidad actualizados de los Estados miembros, enero 2002.

4) Excluido Luxemburgo.

Gráfico 35

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

(en puntos porcentuales del PIB)



Fuentes: Comisión Europea, otoño 2002 y cálculos del BCE.

Nota: Los valores positivos indican una contribución a la reducción de los déficit, mientras que los datos negativos indican una contribución a su aumento. Los datos excluyen los ingresos por la venta de licencias UMTS.

Las previsiones de la Comisión Europea para el próximo año 2003 sugieren una leve mejora de la situación presupuestaria del conjunto de la zona del euro, de modo que el déficit medio caiga ligeramente hasta situarse en el 2,1% del PIB. Se espera que un país, Alemania, registre una *ratio* de déficit por encima del 3% del PIB y que las cifras para otros dos países, Francia y Portugal, sigan estando muy próximas a ese valor de referencia. Puesto que parte de la mejora prevista de las situaciones presupuestarias se debe a una caída del gasto por intereses, se prevé que el superávit primario medio sólo aumente de forma marginal en la zona del euro. La *ratio* media de deuda retomará su tendencia a la baja en el año 2003, si bien en Francia y Portugal continuará aumentando, para situarse muy próxima al límite establecido en el Tratado de Maastricht.

La evolución prevista del déficit total para el año 2003 refleja una orientación moderadamente restrictiva de la política fiscal, si bien este tono restrictivo no compensa la totalidad de la relajación presupuestaria observada durante los

años 2001 y 2002. Dada la previsión de un crecimiento, en promedio, del PIB real por debajo de su tendencia durante el año 2003, el componente cíclico del saldo presupuestario continuará haciendo una aportación negativa durante el próximo año, si bien de mucha menor intensidad que en el presente ejercicio. No obstante, al igual que ha ocurrido en el año 2002, en algunos países se aplicarán durante el próximo ejercicio algunas medidas de carácter transitorio que contribuirán a contener el deterioro del saldo presupuestario.

Se espera que en el año 2003 se retome el saneamiento presupuestario basado en el gasto

La Comisión Europea prevé que en el año 2002 la *ratio* de déficit se eleve en la zona del euro como consecuencia tanto de una caída de la *ratio* de ingresos como de un aumento de la *ratio* de gasto primario (véase gráfico 35). El motivo básico de la reducción de la *ratio* de ingresos durante el presente año 2002, que ha sido muy significativa en una serie de países, radica en la debilidad del entorno económico, a la que se suman los efectos impositivos retardados de la desaceleración económica del año 2001 sobre las rentas gravables y la infravaloración del efecto de las reformas impositivas. La caída de las cotizaciones bursátiles también ha tenido efectos negativos sobre el valor de las carteras de activos y, en consecuencia, sobre los balances de situación y las obligaciones impositivas de las sociedades e instituciones financieras y de las empresas. La aplicación de recortes impositivos adicionales durante el año 2002 va a profundizar, de manera gradual, en la reducción de la presión fiscal media existente en la zona del euro. Todos estos factores están contribuyendo a la caída de la *ratio* de recaudación derivada de la imposición directa, especialmente de la procedente del sector empresarial, mientras que el lento crecimiento del consumo privado está afectando de forma negativa a la recaudación derivada de la imposición indirecta.

El incremento de la *ratio* de gasto durante el año 2002 en la zona del euro refleja, en líneas generales, un control insuficiente del gasto pú-

blico en los planes presupuestarios iniciales, combinado con una debilidad del entorno económico más acusada de la prevista en dichos planes. Parece que el exceso de gasto primario ha estado muy contenido, limitándose en buena medida al gasto en prestaciones por desempleo.

Para el año 2003, se espera una mejora del saldo presupuestario de la zona del euro como resultado de una caída de las *ratios* de gasto por intereses y de gasto primario. Esta caída prevista quedará compensada en parte por una recaudación impositiva menor, como consecuencia de nuevos recortes impositivos de moderado alcance. La desaceleración esperada del crecimiento del gasto primario durante el año 2003 se basará en un control del gasto referido a prestaciones sociales y consumo público.

Sin embargo, la evolución del gasto primario difiere mucho de unos países a otros, de manera que en algunos de ellos esta partida presupuestaria registrará elevadas tasas de crecimiento tanto en el año 2002 como en el 2003. En algunos países se están ampliando los déficit financieros de la seguridad social y el exceso de gasto sanitario es recurrente. También, en ocasiones, los déficit presupuestarios en que incurren las corporaciones locales acaban siendo superiores a las previsiones iniciales.

Los desequilibrios fiscales persisten en algunos países como consecuencia de un saneamiento presupuestario insuficiente en el pasado

Un examen de la evolución presupuestaria en el conjunto de la zona del euro no revela el grado de divergencia existente entre las situaciones presupuestarias de los distintos países, una divergencia resultante de las muy distintas estrategias fiscales que se han seguido en los últimos años.

Un grupo de cuatro países, que incluye a Alemania, Francia, Italia y Portugal, está registrando desequilibrios presupuestarios significativos. En general, estos países se basaron de forma prioritaria en el aumento de los impuestos para sanear sus finanzas públicas durante el periodo

previo a su adhesión a la Unión Monetaria. Con posterioridad, no aprovecharon el mayor crecimiento económico del periodo 1998-2000 para completar la transición hacia situaciones presupuestarias saneadas. Bien al contrario, el crecimiento del gasto continuó siendo elevado. Cuando los efectos de los recortes impositivos aplicados en el periodo 2001-2002 coincidieron con un debilitamiento del entorno macroeconómico, las situaciones presupuestarias de estos países se deterioraron rápida y considerablemente. Como resultado, se espera que en el año 2002 dos de estos países registren déficit presupuestarios superiores al valor de referencia situado en el 3% del PIB y que los otros dos acaben con déficit próximos a ese límite. En su reunión celebrada el 5 de noviembre del año 2002, el Consejo ECOFIN dictaminó que Portugal ha incurrido en déficit excesivo y la Comisión Europea ha iniciado un procedimiento de déficit excesivo frente a Alemania y ha abierto un procedimiento de alerta temprana a Francia.

Se espera que el resto de los países continúe registrando situaciones presupuestarias adecuadas o bien sólo moderados desequilibrios. En general, estos países han seguido la estrategia de controlar el gasto para sanear sus finanzas públicas durante el periodo previo a su adhesión a la Unión Monetaria. Con posterioridad, tras haber completado también su proceso de transición hacia unas finanzas públicas saneadas, estos países redujeron los impuestos y los gastos de forma simultánea. De todos modos, la desaceleración económica, combinada con ciertas desviaciones del gasto, así como con revisiones de estadísticas previas, ha dado lugar a la reaparición de cifras no despreciables de déficit en algunos de estos países. Esta circunstancia es un claro indicativo de la gran sensibilidad que muestran las situaciones presupuestarias ante cambios bruscos del entorno económico y confirma la necesidad de que dichas situaciones cuenten con márgenes de seguridad suficientes.

La experiencia de este grupo de países muestra también la forma en que el Pacto de Estabilidad y Crecimiento debiera funcionar a lo largo del ciclo económico: con los estabilizadores automáticos operando a pleno rendimiento, los saldos presupuestarios pueden deteriorarse du-

rante la desaceleración sin superar el límite del 3% del PIB, mientras se espera que experimenten de nuevo una mejora durante la siguiente fase alcista del ciclo.

El progreso hacia situaciones presupuestarias saneadas y reformas estructurales en materia de política fiscal aumentará la confianza en el entorno institucional y económico

La evolución presupuestaria de la zona del euro se sigue viendo afectada por el incompleto proceso de transición hacia unas finanzas públicas saneadas y por el lento progreso de las reformas estructurales en materia de política fiscal desarrollados en algunos países. A pesar de esta constatación, en ambos terrenos es fundamental la aplicación decidida de medidas de política económica a fin de garantizar un entorno económico estable y potenciador del crecimiento. A este respecto, el cumplimiento del objetivo fundamental del Pacto de Estabilidad y Crecimiento en el sentido de lograr situaciones presupuestarias a medio plazo «próximas al equilibrio o con superávit» ha contribuido de manera significativa al saneamiento presupuestario y a la estabilización automática en la mayoría de los países de la zona del euro, puesto que dicho objetivo proporciona el equilibrio apropiado entre la disciplina presupuestaria y la flexibilidad necesaria en entornos económicos cambiantes.

Dada la preocupante evolución presupuestaria de una serie de países de la zona del euro, en su reunión del 7 de octubre del año 2002, y siguiendo una sugerencia de la Comisión Europea, el Eurogrupo definió algunos de los elementos constitutivos de una estrategia adecuada de saneamiento presupuestario. El Consejo de Gobierno del BCE también apoyó sin reservas dicho acuerdo mediante su declaración de fecha 24 de octubre del presente año (véase la página 7 del *Boletín Mensual* correspondiente al mes de noviembre del 2002). Todos los países con desequilibrios pendientes debieran comprometerse a aplicar una estrategia clara de saneamiento presupuestario que incluye los siguientes cuatro elementos clave: (i) una senda de ajuste creíble, que exige el ajuste continuo del saldo estructural en

al menos un 0,5% del PIB cada año; (ii) unos supuestos realistas sobre el entorno macroeconómico; (iii) la especificación de unas medidas bien definidas para lograr el objetivo; y (iv) unas rigurosas reglas contables y unos estrictos procedimientos de supervisión de la aplicación de las estrategias de saneamiento presupuestario.

Aunque estos compromisos adquiridos debieran verse avalados por la aplicación de medidas rápidas y decididas, hasta ahora sólo dos países de los cuatro mencionados anteriormente, Alemania y Portugal, están planificando el necesario saneamiento presupuestario que habrán de realizar durante el año 2003. Sin embargo, según las previsiones de la Comisión Europea, cabe esperar que en Alemania el déficit se sitúe ligeramente por encima del 3% del PIB en ese año. En Francia e Italia, se prevé que el saldo presupuestario ajustado de ciclo se mantenga, en líneas generales, sin variaciones. En Francia, se prevé que la ausencia de un esfuerzo de saneamiento fiscal sitúe el saldo presupuestario muy cerca del valor de referencia del 3%. En Italia y Portugal, se estima que las importantes medidas extraordinarias de saneamiento (tales como la venta de activos reales) sólo tendrán efectos presupuestarios de carácter transitorio y de signo incierto. En consecuencia, si en todos estos países se desean evitar los déficit excesivos, así como aumentar la credibilidad de las sendas de saneamiento presupuestario, es necesario realizar sustanciales esfuerzos en esta línea. El compromiso de estos países con la estrategia acordada se enfrentará a su primera prueba durante la próxima ronda de actualización de los programas de estabilidad.

En el resto de países, aquéllos que no presentan desequilibrios presupuestarios significativos debieran permitir que los estabilizadores automáticos funcionasen de manera simétrica ante cambios en el entorno macroeconómico, al tiempo que evitan el activismo fiscal. De todos modos, los gobiernos de estos países debieran evitar relajar la vigilancia de su ejecución presupuestaria a la «sombra» de los países con fuertes desequilibrios. A fin de mantener sus buenos resultados en materia presupuestaria y, en consecuencia, contribuir a unas finanzas públicas saneadas y a la confianza institucional en la

zona del euro, los gobiernos debieran aplicar medidas de ajuste adecuadas si así se estima oportuno.

La evolución reciente ha revelado también la importancia que tiene una información precisa, y a su debido tiempo, sobre la ejecución presupuestaria. En una serie de países, las estimaciones de saldo presupuestario han tenido que ser revisadas a la baja de manera sustancial, además de que la información sobre dichas revisiones se divulgó con considerables retrasos. Hay que subrayar que la elaboración y divulgación de proyecciones poco fiables inducen un retraso en la aplicación de las necesarias medidas de política presupuestaria y reducen el valor de los procedimientos de vigilancia multilateral.

Desde una perspectiva de largo plazo, el logro de situaciones presupuestarias en línea con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento supondrá una mejora de la sostenibilidad de las finanzas públicas y generará un margen de maniobra muy necesario para afrontar los costes que a largo plazo acarreará el envejecimiento de la población. Ello fomentará la estabilidad macroeconómica y, en consecuencia, potenciará el crecimiento económico. No obstante, es poco probable que impulse el deseable dinamismo de la zona del euro. A pesar de la reducción de la presión fiscal en los últimos años, en la mayor parte de los países de la zona del euro, los tipos impositivos medios y marginales continúan siendo muy elevados y los incentivos a la participación en el mercado de trabajo siguen siendo

relativamente escasos. La reforma de los sistemas de seguridad social se ha realizado de manera fragmentaria, si bien en la actualidad existen nuevos planes de reforma en consideración. De forma similar, a menudo el crecimiento del gasto público ha sido mayor de lo programado y superior al necesario para financiar los ambiciosos planes de recortes impositivos en algunos países, contribuyendo de este modo a las recientes desviaciones presupuestarias.

El control y la reforma del gasto son elementos cruciales a fin de crear las condiciones necesarias para el logro de los objetivos de la estrategia europea de crecimiento, a saber, el saneamiento presupuestario, el aumento de la confianza, un elevado nivel de empleo y un crecimiento más dinámico. Si, con el fin de potenciar en mayor medida el empleo, se reducen de forma significativa los impuestos, entonces la *ratio* de gasto también tendrá que disminuir con fuerza. Al mismo tiempo, el gasto de inversión en capital humano e infraestructuras debe tener prioridad sobre el gasto vía transferencias corrientes. Por otro lado, un elevado saldo vivo de deuda pública, así como unos sustanciales pasivos relacionados con el envejecimiento de la población u otros pasivos contingentes, hacen necesario un control adicional del gasto. La experiencia de una serie de países muestra que este control sólo puede lograrse mediante una reforma institucional que potencie los incentivos de las autoridades económicas a evitar un exceso de gasto y a reducir los desembolsos públicos menos productivos.

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

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

Las proyecciones elaboradas por los expertos se basan en una serie de supuestos relativos, entre otras variables, a los tipos de interés, los tipos de cambio, los precios del petróleo y el comercio internacional excluida la zona del euro. En especial, se parte del supuesto técnico de que los tipos de interés de mercado a corto plazo permanecerán estables en el período abarcado por las proyecciones. La finalidad de este supuesto es facilitar el debate en el seno del Consejo de Gobierno, en la medida en que ayuda a determinar las eventuales consecuencias que el mantenimiento de los tipos de interés oficiales del BCE durante ese período pudiera tener sobre la evolución futura de los precios. Por este motivo, las proyecciones elaboradas por los expertos no constituyen, en general, las mejores previsiones incondicionales sobre los resultados futuros, en particular en los horizontes más largos, dado que la política monetaria siempre actuará para mantener la estabilidad de precios. Además de la invariabilidad de los tipos de interés a corto plazo, se parte también del supuesto técnico de que los tipos de cambio bilaterales del euro permanecerán estables. Los supuestos técnicos sobre los tipos de interés a largo plazo se basan en las expectativas de los mercados, que presentan un perfil de ligera mejora durante el horizonte de proyección. Los supuestos sobre materia fiscal se basan en los planes presupuestarios nacionales para el 2003,

las directrices generales presupuestarias a medio plazo, así como en otra información disponible referente a la evolución presupuestaria en cada país participante en la zona del euro.

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

Supuestos referentes al entorno internacional

Los supuestos adoptados en relación con el entorno internacional indican que la recuperación de la actividad económica mundial continuará a lo largo del horizonte temporal contemplado, y que se traducirá en el retorno a tasas de crecimiento interanuales más elevadas en el 2003 y en el 2004.

Tras las reducidas tasas de crecimiento observadas a lo largo del 2001, la actividad económica mundial se intensificó durante los primeros

¹ El documento titulado *Guide to Eurosystem Staff macroeconomics projections exercises*, publicado por el BCE en junio del 2001, proporciona más información sobre los procedimientos y técnicas utilizados en la elaboración de estas proyecciones.

meses del 2002 y las tasas de crecimiento intertrimestrales se han mantenido relativamente estables durante el resto del año. No obstante, las anteriores expectativas de que la recuperación cobraría más impulso no se han materializado y ha progresado a distinto ritmo en las diversas regiones del mundo. La transición, relativamente rápida y fluida, desde una situación de desaceleración hacia la recuperación experimentada en Estados Unidos, se ha visto atemperada por la inquietud surgida en cuanto a la rentabilidad de las empresas y por diversos datos sobre un exceso de inversión en el pasado, en especial en el sector de las nuevas tecnologías. Las condiciones financieras han empeorado en todo el mundo, reflejando los significativos descensos de las cotizaciones bursátiles, el incremento de las primas de riesgo y la persistencia de un alto grado de volatilidad en los mercados financieros. La percepción de un alto nivel de riesgo por parte de los inversores se ha visto asimismo reforzada por tensiones de carácter geopolítico.

En este contexto, se espera que la tasa de crecimiento de la actividad económica mundial se mantenga durante los primeros meses del 2003 en torno al nivel observado hasta el momento en el 2002, y que posteriormente repunte de forma gradual durante el resto del horizonte temporal contemplado, a medida que vayan remitiendo los factores responsables de la actual percepción de un alto nivel de riesgo. Se estima que el *crecimiento del PIB real fuera de la zona del euro* se habría situado alrededor del 3% en promedio en el 2002, por encima de la tasa del 2,3% observada en el 2001. Se proyecta que siga incrementándose hasta aproximadamente el 3,5% en el 2003 y el 4,5% en el 2004. Se espera que en Estados Unidos el crecimiento se intensifique de forma gradual en el 2003 y que mantenga su vigor en el 2004, si bien con tasas de crecimiento inferiores a las registradas a finales de la década de los noventa. Se estima que, aunque la recuperación de la economía seguirá siendo moderada en Japón, será relativamente más pronunciada en otros países desarrollados, especialmente en el Reino Unido. En cuanto a las economías de mercados emergentes, las proyecciones presentan mayor diversidad: se

proyecta que mientras que en América Latina el crecimiento continuará en una senda de relativa debilidad durante el 2003 y se recuperará en el 2004, en las economías asiáticas de mercados emergentes la expansión económica proseguirá con rapidez, respaldada por la fortaleza de la demanda interna de la región. Respecto a los países candidatos a la adhesión a la UE y otras economías en transición, las proyecciones indican que el ritmo de crecimiento seguirá siendo relativamente intenso, debido a las condiciones más favorables del entorno exterior y a la continuada fortaleza de la demanda interna.

Se espera que el crecimiento del comercio internacional seguirá una trayectoria similar a la del crecimiento del PIB real mundial. Tras registrar una tasa del 2,2% en el 2002, el crecimiento de los *mercados de exportación exteriores de la zona del euro* repuntaría gradualmente en el curso del 2003, lo que situaría la tasa media de crecimiento interanual de estos mercados en torno al 5,5% en 2003 y aproximadamente el 7% en el 2004.

Sobre la base de la trayectoria implícita en los mercados de futuros hasta mediados de noviembre, momento en que finalizó la elaboración de las proyecciones, se estima que los *precios mundiales del petróleo* bajarán moderadamente durante el horizonte que abarcan las proyecciones, en torno a un 10% en dólares estadounidenses. Sin embargo, los precios de las *materias primas no energéticas* se incrementarían tanto en el 2003 como en el 2004, con lo que se invertiría el pronunciado descenso observado en el 2001.

Las *tasas de inflación* descendieron en la mayoría de los países industrializados no pertenecientes a la zona del euro durante el 2002, como reflejo del retraso de los efectos de la atonía de la actividad económica y del bajo precio de las materias primas no energéticas. Se estima que estos precios se mantendrán prácticamente sin variación en el 2003 y que aumentarán en el 2004, a medida que la actividad económica se recupere.

Proyecciones referentes al crecimiento del PIB real

El crecimiento del PIB real de la zona del euro, tras una situación de estancamiento de las tasas de crecimiento intertrimestrales durante la mayor parte del 2001, se recuperó en el primer semestre del 2002, al repuntar la demanda exterior, mientras que la contribución de la demanda interna al crecimiento fue prácticamente nula. No se espera que se hayan producido avances en el crecimiento intertrimestral del PIB real de la zona durante el segundo semestre del año, aunque se estima que la demanda interna habría experimentado un ligero repunte, debido, en particular, al retorno de las tasas de crecimiento del consumo privado a niveles moderadamente positivos. En conjunto, la desfavorable evolución de los mercados financieros mundiales se ha dejado sentir, asimismo, sobre la economía de la zona del euro durante el 2002, si bien se espera que su influencia remita durante el resto del horizonte temporal de las proyecciones.

Cabe observar que la tasa media de crecimiento interanual del PIB real de la zona del euro y sus componentes por el lado de la demanda se verán reducidos de forma automática en el 2002 debido a un efecto arrastre, como consecuencia de la baja tasa de crecimiento registrada en el segundo semestre del 2001². Se estima, por tanto, que la tasa media de crecimiento interanual del PIB real de la zona del euro se reducirá hasta un 0,6%-1,0% en el 2002 desde la tasa de crecimiento del 1,5% observada en el 2001.

Se proyecta que la tasa de crecimiento del PIB real se situará en el intervalo comprendido entre el 1,1% y el 2,1% en el 2003, y entre el 1,9%-2,9% en el 2004. Se espera que, como reflejo de la evolución del entorno exterior, la recuperación del crecimiento de la demanda interna siga cobrando dinamismo en el 2003 y el 2004. La inversión en existencias realizará una modesta contribución positiva al crecimiento del PIB real durante el horizonte contemplado. Se proyecta que la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB real sea prácticamente nula tanto durante en el 2003 como en el 2004.

Por lo que respecta a los componentes de la demanda interna, se estima que el crecimiento del *consumo privado* se habría situado en un intervalo del orden del 0,4% al 0,8% en el 2002. De acuerdo con las proyecciones, se incrementaría hasta el 1,1%-2,1% en el 2003 y hasta el 1,5%-3,1% en el 2004. El gasto de consumo evolucionaría en consonancia con el crecimiento de la renta real disponible, respaldada por el descenso de la inflación, la contribución positiva de las transferencias fiscales netas efectuadas en el 2003 y, hacia el final del horizonte contemplado, por la recuperación del crecimiento del empleo. La tasa de ahorro de los hogares se incrementó en el 2001. Se proyecta que experimente una ligera disminución durante el horizonte de las proyecciones, y que se mantenga en un nivel relativamente elevado. Atendiendo a los actuales planes presupuestarios, se considera que la contribución del *consumo público* al crecimiento del PIB real descenderá en el horizonte proyectado.

Se proyecta que la *inversión total en capital fijo*, tras haber registrado tasas de crecimiento intertrimestrales negativas en el 2001 y el primer semestre del 2002, experimente una ligera recuperación durante los meses restantes del 2002. La tasa media de crecimiento interanual se habría situado en un intervalo comprendido entre un -2,9% y un -1,9% en el 2002, si bien aumentaría hasta el -0,6%-2,4% en el 2003 y sería del 1,4%-4,6% en el 2004. Esta recuperación gradual de la *inversión total* es atribuible principalmente a la *inversión privada*, respaldada por la mejora del entorno económico tanto interno como exterior. No obstante, se estima que la *inversión privada* podría mantener un ritmo de crecimiento débil en el 2003 en cuanto que el descenso de los precios de las acciones y la repercusión negativa que el extenso periodo de bajo crecimiento ha tenido sobre los resultados empresariales han hecho que las condiciones financieras de algunos segmentos del sector empresarial sean menos favorables. Se estima que la *inversión en vivienda* se habría contraído en el 2002 y se proyecta que se mantenga sin cambios significativos durante el 2003 y el 2004.

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

El crecimiento de la *inversión pública* se mantendría en niveles moderados durante el período abarcado por las proyecciones.

Se estima que, tras cinco trimestres sucesivos de registrar tasas de variación negativas, tanto las exportaciones como las importaciones, incluido el comercio interno de la zona del euro, han recobrado tasas de crecimiento intertrimestrales positivas en el segundo trimestre del 2002. La tasa media de variación interanual de las exportaciones se habría mantenido entre el -0,9% y el 1,9% en el 2002, repuntaría hasta el 2,4%-5,6% en el 2003 y se situaría en el intervalo comprendido entre el 3,9% y el 7,1% en el 2004. La proyección para las exportaciones refleja la expansión del ritmo de crecimiento de los mercados de exportación, aunque también un leve descenso de la cuota de los mercados de exportación exteriores de la zona del euro asociado a una ligera pérdida de competitividad. La tasa media de variación interanual de las importaciones se habría mantenido en un intervalo comprendido entre el -2,4% y el 0,2% en el 2002, y se proyecta que aumente hasta el 2,6%-6% en el 2003 y hasta el 4,1%-7,5% en el 2004, debido fundamentalmente a la evolución del gasto total final de la zona del euro. Como resultado de la evolución en el primer semestre del año, la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB seguiría siendo marcadamente positiva en el 2002. Las proyecciones sobre el crecimiento de las exportaciones y de las importaciones indican que, tanto en el 2003 como en el 2004, seguirá una trayectoria prácticamente plana.

Respecto al *crecimiento total del empleo* de la zona del euro, tras la acusada debilidad mostrada durante el 2002, se proyecta que experimente una moderada recuperación en el 2003 y que se intensifique en el curso del 2004. Esta trayectoria refleja, con cierto desfase, la evolución cíclica esperada de la actividad económica. Las proyecciones indican que la oferta de trabajo aumentará debido a la elevación de las tasas de participación, aunque a un ritmo más pausado que en los últimos años. Estas proyecciones para la oferta de trabajo y el empleo implican que la tasa de paro se incrementará ligeramente en el 2003 y que comenzará a descender en el 2004.

Proyecciones sobre precios y costes

Sobre la base de los supuestos adoptados en las proyecciones y de otros datos disponibles, la tasa media de variación del *Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC)* se habría mantenido en un intervalo comprendido entre el 2,1% y el 2,3% en el 2002, tras un aumento del 2,5% en el 2001. En el 2003 descendería hasta situarse en un intervalo del 1,3%-2,3% y en el 2004 sería del 1%-2,2%. La revisión a la baja de los intervalos estimada para la tasa de variación del IAPC en el 2003 refleja el incremento menos pronunciado de los componentes no energéticos, mientras que en el 2004, la revisión a la baja es atribuible principalmente al descenso proyectado de los precios energéticos. En conjunto, la proyección de la tasa de variación del IAPC refleja la esperada relajación, aunque limitada, de las presiones de los costes internos y la reducida contribución negativa de los precios de importación.

De acuerdo con las proyecciones, la tasa de variación interanual de los precios de importación, tras haber registrado un notable descenso durante el 2002, atribuible a la reversión de la anterior tendencia alcista de los precios del petróleo y a la debilidad del comercio internacional, aumentará gradualmente en el curso del 2003. No obstante, se estima que la tasa de variación interanual de los precios de importación seguirá siendo ligeramente negativa en el 2003, viéndose moderada por la apreciación del tipo de cambio efectivo del euro observada desde la primavera del 2002, y se tornará positiva en el 2004, en línea con la recuperación de los precios del comercio mundial y de la demanda de las exportaciones.

Pese al debilitamiento de la actividad económica, el crecimiento de los salarios nominales aumentó durante el 2001, hasta alcanzar una tasa media de variación del 2,8% para el conjunto del año, y se habría mantenido prácticamente inalterado en el 2002. Sobre la base de los actuales acuerdos salariales y otros datos disponibles, las proyecciones apuntan a incrementos de los salarios nominales algo superiores tanto en el 2003 como en el 2004.

Las proyecciones sobre los *costes laborales unitarios* reflejan la recuperación cíclica de la productividad laboral y los mayores aumentos salariales. Tras el fuerte incremento registrado en el 2001, como consecuencia del debilitamiento de carácter cíclico del crecimiento de la productividad laboral y del mayor incremento salarial, los costes laborales unitarios disminuyeron ligeramente en el primer semestre del 2002. Se proyecta que el crecimiento de la productividad laboral se recuperará a lo largo del horizonte temporal contemplado, y que retornará a niveles próximos a su nivel medio a largo plazo a medida que la actividad económica repunte. En consecuencia, pese al aumento del incremento salarial, se estima que se producirá un descenso del crecimiento de los costes laborales unitarios. En el contexto de atonía de la actividad económica, los *márgenes* se contrajeron en el 2001, debido al aumento de los costes; se estima que se han mantenido contenidos en el 2002 y que se ampliarán a lo largo del horizonte temporal abarcado por las proyecciones, a medida que la recuperación económica cobre impulso.

Como resultado del conjunto de factores mencionados con anterioridad, se estima que la tasa de variación del *deflactor del PIB a precios de mercado*, que refleja el comportamiento de los costes laborales unitarios, los márgenes y los impuestos indirectos, se habría situado en un intervalo comprendido entre el 2,2 % y el 2,4% en el 2002, desde el 2,4% registrado en el 2001, y entre el

1,4% y el 2,1% en el 2003. En el 2004, a medida que progrese la recuperación de la actividad económica, la tasa de variación del *deflactor del PIB a precios de mercado* repuntará ligeramente. Los *precios administrados* y los *impuestos indirectos* ejercerán un leve efecto alcista sobre los precios tanto en el 2002 como en el 2003.

Conforme a las proyecciones, el comportamiento de los componentes no energéticos y no alimenticios del IAPC reflejará, por lo general, la pauta del deflactor del PIB. El aumento de los precios de los bienes industriales no energéticos se desaceleró gradualmente durante el 2002, y se proyecta que éstos seguirán disminuyendo ligeramente en el 2003, a medida que el impacto de anteriores descensos de los precios de importación se transmita a la cadena de producción y que la tasa de utilización de la capacidad productiva se mantenga relativamente baja. El aumento de los precios de los servicios se ha incrementado durante el 2002 debido a la aceleración de los costes laborales unitarios, al aumento de los precios administrados y de los impuestos indirectos y a los efectos de la introducción del euro durante los primeros meses del año. Se estima que en el 2003, a medida que los costes laborales unitarios comiencen a disminuir, se producirá una cierta moderación de los precios de los servicios. También se espera que los precios de los alimentos no elaborados contribuyan a la reducción de la tasa de variación interanual del IAPC en el 2003.

Cuadro 13

Proyecciones macroeconómicas

(tasas medias de variación interanuales)

	2001	2002	2003	2004
IAPC	2,5	2,1 – 2,3	1,3 – 2,3	1,0 – 2,2
PIB real	1,5	0,6 – 1,0	1,1 – 2,1	1,9 – 2,9
Consumo privado	1,9	0,4 – 0,8	1,1 – 2,1	1,5 – 3,1
Consumo público	1,9	1,3 – 2,5	0,7 – 1,7	0,8 – 1,8
Formación bruta de capital fijo	-0,4	-2,9 – -1,9	-0,6 – 2,4	1,4 – 4,6
Exportaciones (bienes y servicios)	3,0	-0,9 – 1,9	2,4 – 5,6	3,9 – 7,1
Importaciones (bienes y servicios)	1,5	-2,4 – 0,2	2,6 – 6,0	4,1 – 7,5

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

Recuadro 7

Comparación con las proyecciones de junio del 2002

Las variaciones más importantes que se han producido con respecto a los supuestos de las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema publicadas en el *Boletín Mensual* de junio del 2002, se refieren a la revisión a la baja del crecimiento de los mercados de exportación exteriores de la zona del euro de aproximadamente 1,5 puntos porcentuales en el 2003, y a la apreciación del tipo de cambio efectivo nominal del euro. Este último supuesto refleja la revalorización del euro en torno al 4% desde junio del 2002. Otra variación importante es la modificación a la baja relativa a los supuestos de las expectativas de los mercados sobre los tipos de interés a largo plazo, de aproximadamente 50 puntos básicos.

Los intervalos proyectados para el crecimiento del PIB real han sido corregidos a la baja tanto para el 2002 como para el 2003, como reflejo del retraso de la recuperación económica proyectado, frente a las proyecciones de junio del 2002. Aunque las revisiones se explican, en cierta medida, por las variaciones de los supuestos utilizados con respecto al comercio internacional y al tipo de cambio del euro, reflejan principalmente el menor crecimiento de la demanda interna de la zona del euro que se proyecta. La revisión a la baja del crecimiento de la demanda interna tiene en cuenta la repercusión de la elevada incertidumbre que rodea el actual entorno económico y el debilitamiento de los mercados financieros mundiales asociado. En este contexto, el retraso de la recuperación de la inversión proyectado puede explicarse por el efecto conjunto del menor crecimiento de la demanda externa y del debilitamiento de las perspectivas de los beneficios a corto plazo, mientras que se proyecta que el consumo privado se modere ligeramente debido al efecto riqueza.

Pese a que se proyecta una menor demanda interna de la zona del euro, el intervalo correspondiente a la tasa de variación interanual del IAPC en el 2003 se ha revisado a la baja sólo parcialmente, debido a las correcciones al alza de los costes de los factores internos. Sobre la base de los acuerdos salariales y de otros datos disponibles, los supuestos sobre el crecimiento de los salarios nominales se han revisado a la baja sólo ligeramente en comparación con las proyecciones de junio del 2002. En conjunción con el menor crecimiento de la productividad laboral, las proyecciones sobre el crecimiento de los costes laborales unitarios han sido, en consecuencia, corregidas al alza. Además, pese al debilitamiento de la actividad económica proyectada, la corrección a la baja de los márgenes es leve, ya que se espera que las empresas procuren recuperar los márgenes, tras el prolongado período de moderada rentabilidad.

Comparación de las proyecciones macroeconómicas

(tasas medias de variación interanuales)

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

Recuadro 8

Previsiones de otras instituciones

Diversas instituciones, tanto organismos privados como organizaciones internacionales, han publicado una serie de previsiones para la zona del euro, entre las que figuran los resultados de la encuesta del BCE a expertos en previsión económica. Sin embargo, cabe observar que estas previsiones no son estrictamente comparables entre sí ni con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema, ya que se basan en supuestos diferentes y no coinciden las fechas de cierre de los últimos datos utilizados por cada una de ellas. A diferencia de las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema, otras previsiones no están normalmente condicionadas por el supuesto de invariabilidad de los tipos de interés a corto plazo en el horizonte temporal contemplado. Además, en cuanto a los supuestos adoptados, las previsiones sobre las variables financieras y el entorno exterior pueden diferir. Cabe observar asimismo que en *Consensus Economic Forecasts* y la encuesta a expertos en previsión económica no se especifican los diversos supuestos que se utilizan.

Pese a los diferentes supuestos en que se basan, las previsiones de que se dispone actualmente realizadas por otras instituciones coinciden plenamente en señalar que la actividad económica de la zona del euro cobrará mayor dinamismo en el 2003 y en el 2004. Se espera que el repunte de la actividad económica se vea sustentado tanto por el aumento de la demanda interna como por la recuperación de la demanda externa. La Comisión Europea, la OCDE, *Consensus Economics Forecasts* y la encuesta de expertos en previsión económica prevén que en el 2003 el crecimiento del PIB real se sitúe entre el 1,7% y el 1,8%, mientras que el FMI estima que podría situarse ligeramente por encima del 2,3%. Todas las previsiones disponibles prevén un repunte adicional del crecimiento del PIB de la zona del euro en el 2004.

Cuadro A: Comparación entre previsiones de crecimiento del PIB real de la zona del euro

(tasas de variación interanuales)

	Fecha de publicación	2002	2003	2004
Comisión Europea	Noviembre 2002	0,8	1,8	2,6
FMI	Septiembre 2002	0,9	2,3	n.p.
OCDE	Noviembre 2002	0,8	1,8	2,8
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	Noviembre 2002	0,8	1,7	n.p.
Encuesta a expertos en previsión económica	Noviembre 2002	0,8	1,8	2,5

Fuentes: Previsiones económicas de otoño del 2002 de la Comisión Europea; Perspectivas de la Economía Mundial del FMI, septiembre del 2002; Economic Outlook de la OCDE n° 72; Consensus Economic Forecasts y encuesta del BCE a expertos en previsión económica.

Todas las previsiones señalan una disminución gradual de los precios de consumo en el 2003, con un descenso de la tasa media de inflación interanual hasta el 2,2% previsto por la OCDE, el 2% por la Comisión Europea y el 1,6% previsto por el FMI. Las diferencias entre estas previsiones se deben, en parte, a los diferentes supuestos adoptados en cuanto al nivel de los precios del petróleo en el horizonte contemplado. El *Consensus Economics Forecasts* y la encuesta a expertos en previsión económica prevén una tasa entre el 1,8% y el 1,9% para el 2003. Todas las previsiones disponibles estiman que la tasa de inflación se mantendrá en el 2004 prácticamente en los mismos niveles previstos para el 2003.

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

(tasas de variación interanuales)

	Fecha de publicación	2002	2003	2004
Comisión Europea	Noviembre 2002	2,3	2,0	1,8
FMI	Septiembre 2002	2,1	1,6	n.p.
OCDE	Noviembre 2002	2,4	2,2	2,0
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	Noviembre 2002	2,1	1,9	n.p.
Encuesta a expertos en previsión económica	Noviembre 2002	2,2	1,8	1,9

Fuentes: Previsiones económicas de otoño del 2002 de la Comisión Europea; Perspectivas de la Economía Mundial del FMI, septiembre del 2002; Economic Outlook de la OCDE n° 72; Consensus Economic Forecasts y encuesta del BCE a expertos en previsión económica.

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

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

La economía mundial recupera el vigor que previamente había perdido

Tras un crecimiento relativamente rápido registrado en anteriores meses del presente año 2002, la recuperación económica mundial parece haber perdido transitoriamente parte de su vigor. En concreto, han aparecido señales que apuntan a un descenso de las contribuciones al crecimiento efectuadas por el consumo privado en Estados Unidos y por el saldo neto exterior en Japón en el cuarto trimestre. Además, la evolución de los mercados financieros y las tensiones geopolíticas han añadido incertidumbre a las perspectivas de crecimiento económico. Sin embargo, se espera que la tasa de crecimiento de la actividad económica mundial aumente gradualmente en el curso del año 2003 por encima de los niveles observados en el 2002 (véase la sección titulada «Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro»).

Es probable que opere una serie de factores que puedan fomentar y sostener una recuperación gradual del crecimiento mundial. En primer lugar, existen indicios que permiten creer que se está produciendo un cambio de tendencia en la evolución de algunos de los factores responsables de la desaceleración económica, como la fuerte caída de la demanda de los bienes basados en las tecnologías de la información. En segundo lugar, la capacidad del sector empresarial para absorber perturbaciones recesivas ha aumentado durante la pasada década, lo que refleja, en particular, una mayor flexibilidad de las estructuras productivas. Además, en algunos países, sobre todo en Estados Unidos, se han hecho progresos en la dirección de un aumento de la competencia, lo que reduce las presiones inflacionistas subyacentes y permite la aplicación de estímulos significativos por parte de la política económica.

El análisis por países permite observar que, en Estados Unidos, y tras un crecimiento del PIB relativamente robusto en el tercer trimestre del presente año 2002, la publicación de los últimos datos recopilados con periodicidad frecuente apunta a una desaceleración del crecimiento del

consumo privado en el cuarto trimestre —una variable macroeconómica que ha contribuido de manera fundamental a la recuperación económica desde el año 2001—. Las primeras estimaciones indican que el PIB real creció un 4% en tasas intertrimestrales anualizadas durante el tercer trimestre del año 2002. El principal factor que contribuyó a este aumento del crecimiento del PIB real fue el gasto de consumo privado. En particular, dentro de ese gasto de consumo privado, la rúbrica de gasto en bienes de consumo duradero creció un 23% (en tasas intertrimestrales anualizadas), básicamente como consecuencia de la venta de automóviles, que se ha beneficiado de importantes incentivos ofrecidos por los concesionarios. El gasto público, la formación de capital privado y las exportaciones han contribuido también al crecimiento del PIB real durante ese tercer trimestre del 2002, si bien en mucho menor grado. Un elevado nivel de importaciones ha compensado en parte las contribuciones que los citados componentes realizaron al crecimiento del PIB.

De cara al futuro, es probable que el crecimiento económico de Estados Unidos se vea frenado a corto plazo por el impacto retardado del efecto riqueza negativo procedente de las pasadas caídas de las cotizaciones bursátiles, así como por una ralentización del crecimiento del consumo de bienes duraderos (sobre todo, de las compras de automóviles), antes de retomar una senda gradual de fortalecimiento. En el corto plazo, y por lo que respecta a la inversión empresarial privada, no existen indicios claros que permitan esperar una recuperación significativa. Por el contrario, se prevé que el crecimiento del gasto público siga siendo robusto a corto plazo. En cuanto al sector exterior, es probable que aumente la contribución del saldo neto exterior al crecimiento del PIB, en línea con las ganancias de competitividad asociadas a la depreciación del dólar frente a las monedas de sus principales socios comerciales registrada durante el presente año 2002.

El aumento de los costes de la energía contribuyó a un incremento de la inflación anual medida por el IPC hasta situarse en un 2% en octubre del 2002, mientras que la medida de inflación que excluye alimentación y energía se mantuvo

estable a una tasa del 2,2%. Se espera que la reducida tasa de utilización de la capacidad productiva y el continuo fortalecimiento del crecimiento de la productividad contengan a corto plazo las presiones inflacionistas internas.

En este contexto, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal, en su reunión de 6 de noviembre de 2002, redujo el tipo de interés de referencia de los fondos federales y la tasa de descuento en 50 puntos básicos hasta dejarlos en el 1,25% y el 0,75%, respectivamente. Además, el Comité señaló que, en la actualidad, los riesgos a los que se enfrenta la economía se encuentran «equilibrados», mientras que en su declaración de 24 de septiembre de 2002 había identificado la existencia de un desequilibrio de esos riesgos en la dirección de una debilidad económica.

En Japón, la economía continuó con su recuperación gradual, si bien a un ritmo más lento. En el tercer trimestre del 2002, el crecimiento del PIB real se desaceleró hasta una tasa intertrimestral del 0,7%, tras haber alcanzado un 1% durante el segundo trimestre. Esta evolución a la baja se produjo como resultado de un descenso de la contribución del saldo neto exterior al crecimiento total de la economía desde una aportación positiva de 0,3 puntos porcentuales hasta una aportación negativa de -0,1 puntos porcentuales. Este cambio de signo es el reflejo de una brusca desaceleración del crecimiento de las exportaciones. Los principales factores que han contribuido a sostener el crecimiento total del PIB han sido el gasto de consumo privado y la inversión en existencias, mientras que se redujo el gasto en inversión fija por parte de las empresas.

De cara al futuro, no se espera una recuperación económica sólida. Las perspectivas de crecimiento dependen, en buena medida, de la evolución que muestren los principales mercados a los que se dirigen las exportaciones japonesas. Es probable que el consumo privado pierda fuerza como consecuencia de la continua debilidad del crecimiento de la renta y de la situación del mercado de trabajo, mientras que se espera que la inversión fija empresarial siga mostrando una atonía. La puesta en práctica de los planes,

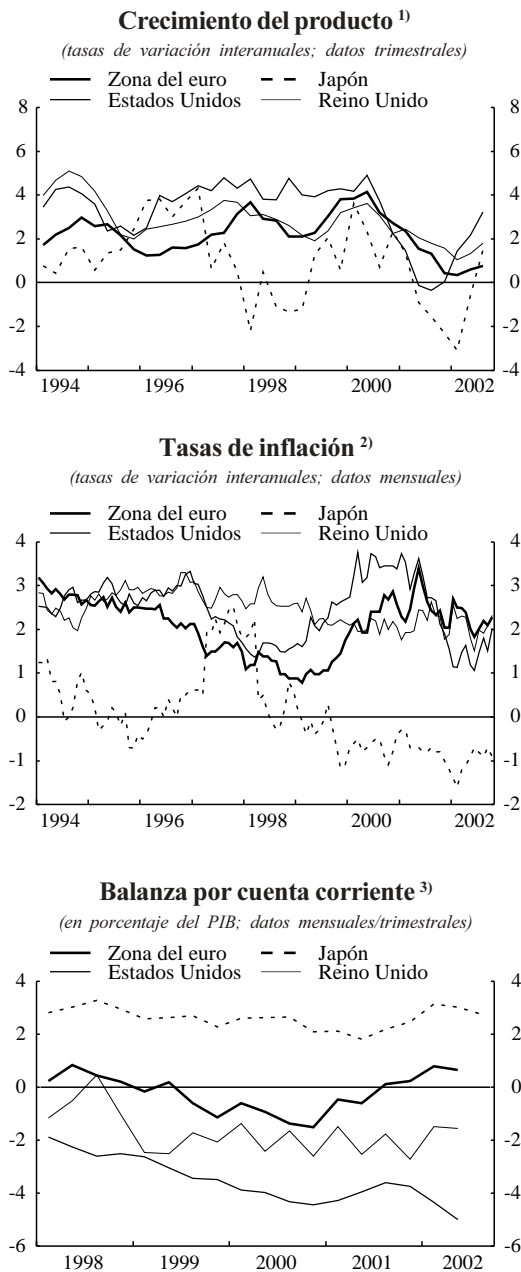
recientemente anunciados, para abordar los problemas estructurales del sector bancario, en especial el problema de los créditos fallidos, podría también tener una influencia negativa sobre las perspectivas de crecimiento.

Las presiones deflacionistas continúan en Japón, donde en el pasado mes de octubre la tasa de variación interanual del Índice de Precios de Consumo cayó hasta el -0,9%, frente a un -0,7% en el mes de septiembre. Al mismo tiempo, la tasa de variación interanual del índice nacional de precios al por mayor se situó en octubre en un -0,5%, en comparación con el -0,9% registrado durante el mes de septiembre. El Banco de Japón anunció el día 18 de septiembre que exploraría posibles medidas de política financiera a fin de potenciar los esfuerzos que las instituciones financieras vienen realizando para reducir sus carteras de renta variable. El 11 de octubre, el Banco de Japón anunció las líneas generales de un plan de compra de acciones que supone la compra, a precios de mercado, de acciones por valor de 2 billones de yenes a los bancos comerciales cuyas carteras de renta variable fuesen superiores al Tramo 1 de sus recursos propios. Además, el 30 de octubre del presente año 2002, el Banco de Japón decidió elevar su banda de objetivos para el saldo vivo de las cuentas corrientes en dicho Banco hasta un intervalo de 15 a 20 billones de yenes. De manera adicional, el Banco de Japón incrementó sus adquisiciones mensuales directas de deuda pública a largo plazo hasta un importe de 1,2 billones de yenes.

En el Reino Unido, el crecimiento intertrimestral del PIB real aumentó durante el tercer trimestre hasta situarse en torno al crecimiento tendencial de la economía. En concreto, la cifra registrada fue de un 0,8%, algo superior a la del segundo trimestre. A pesar de una desaceleración del crecimiento del consumo privado, el gasto de las familias siguió siendo el motor principal del crecimiento de la economía durante ese tercer trimestre. Los continuos incrementos del precio de la vivienda, situados en torno al 25-30% anual, han avalado sólidamente el gasto de las familias, a pesar de la caída de la riqueza financiera y de la ralentización del crecimiento de la renta disponible en términos reales. Por el contrario, la inversión y el saldo neto

Gráfico 36

Principales indicadores de las economías más industrializadas



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

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

exterior contribuyeron negativamente al crecimiento del PIB real durante el tercer trimestre del presente año. Es probable que un aumento del coste de la financiación, relacionado con las caídas de las cotizaciones bursátiles, así como el posible aplazamiento de ciertos gastos de capital como consecuencia de la incertidumbre existente en los mercados financieros, hayan frenado la inversión empresarial. Tras una robusta recuperación durante el trimestre precedente, las exportaciones volvieron a caer de nuevo durante el tercer trimestre, como reflejo de la debilidad de la economía mundial.

La inflación se ha estado moviendo durante casi todo el año por debajo del objetivo fijado en el 2,5% anual. Tras un aumento medio del 2% durante el tercer trimestre, el índice de precios al por menor, excluidos los pagos de intereses hipotecarios (RPIX), creció a una tasa interanual del 2,3% en octubre. Al mismo tiempo, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC se situaba en el 1,4%, una cifra considerablemente inferior a la inflación medida por el RPIX. Esta discrepancia se debe en parte al hecho de que el IAPC no incluye el componente del RPIX correspondiente al coste de las viviendas, en constante aumento.

Da la impresión de que las perspectivas de la economía del Reino Unido en el corto plazo dependen básicamente de la fortaleza de la recuperación mundial. En cuanto al ámbito interno, existe una fuente continua de incertidumbre que está relacionada con la evolución futura del precio de la vivienda y con su impacto potencial sobre el consumo privado.

En Dinamarca, el crecimiento intertrimestral del PIB real cayó hasta un -1,0% en el tercer trimestre del año 2002, en comparación con una cifra del 1,8% durante el mes precedente, lo que ha situado la tasa de crecimiento interanual del PIB real en un 0,9%. Esta reciente caída de la tasa de actividad económica se ha debido básicamente a una reducción de las existencias y de las exportaciones. Tras un aumento medio del 2,4% durante el tercer trimestre del año, la inflación medida por el IAPC se incrementó en octubre hasta una tasa interanual del 2,7%.

En Suecia, el crecimiento intertrimestral del PIB real aumentó ligeramente hasta un 0,6% durante el segundo trimestre. Este repunte de la actividad económica se ha debido, básicamente, a una recuperación del consumo de las familias y de la inversión. Aunque la debilidad de la actividad industrial se mantuvo durante el tercer trimestre, da la impresión de que el consumo privado ha seguido creciendo con fuerza. La inflación interanual medida por el IAPC se situó en el mes de octubre en el 1,7%, en comparación con el 1,5% registrado durante el tercer trimestre.

En Suiza, la reciente publicación de diversas estadísticas económicas ha confirmado el aplazamiento de la recuperación de la economía. Si bien el crecimiento del PIB real ha sido positivo en el tercer trimestre del año 2002 (1,3% en tasas intertrimestrales anualizadas), la actividad económica ha seguido siendo débil, como queda reflejado por la significativa contracción registrada por la demanda interna. Además, los indicadores adelantados sugieren un crecimiento modesto a corto plazo. En cuanto a la inflación, el reciente descenso de los precios del petróleo ha contribuido a su moderación. La tasa de inflación interanual se situó durante el mes de noviembre en el 0,9%, en comparación con la cifra del 1,2% registrada en el mes de octubre.

El crecimiento económico en los principales países candidatos a la adhesión a la UE continúa siendo relativamente sostenido, puesto que el efecto de unos potentes impulsos presupuestarios ha compensado hasta ahora las consecuencias de la debilidad del entorno económico internacional. El análisis por países permite observar que, tal como confirman las cifras referidas al segundo trimestre del presente año, la demanda interna ha sido el principal motor del crecimiento de la producción en la República Checa. De cara al futuro, cabe la posibilidad de que se ralentice el crecimiento del PIB, puesto que se espera una política fiscal menos expansiva, al tiempo que la inversión podría verse afectada por la fortaleza de la koruna checa. En Hungría, el crecimiento interanual del PIB real se incrementó ligeramente durante el segundo trimestre del presente año, ya que el consumo privado continuó

aumentando a un ritmo elevado. Sin embargo, se prevé una leve desaceleración del crecimiento económico, puesto que en la segunda mitad del año 2002 se espera una contribución negativa del saldo neto exterior al crecimiento del PIB. En Polonia, las perspectivas económicas siguen mejorando, si bien sólo de forma muy gradual. El aumento moderado del crecimiento interanual del PIB durante el segundo trimestre ha confirmado este panorama. Tras un prolongado periodo de crecimiento negativo, el sector manufacturero de Polonia continúa mostrando síntomas de recuperación.

En Turquía, el crecimiento del PIB aumentó con fuerza durante el segundo trimestre del presente año. Un incremento muy rápido de las existencias ha sido el principal motor de ese aumento de la producción, al tiempo que el consumo privado y el consumo público comenzaban también a recuperarse. Las cifras de los meses de septiembre y octubre confirman la persistencia de fuertes presiones inflacionistas. En Rusia, diversos indicadores sugieren una mejora de las perspectivas económicas. El PIB real creció más de un 4%, en tasa interanual, durante el segundo trimestre del año 2002, sostenido sobre todo por un robusto crecimiento del consumo. El crecimiento de la producción sigue siendo vigoroso en todos los sectores de la economía. Sin embargo, la persistencia de elevadas presiones inflacionistas continúa siendo motivo de preocupación.

En los países de Asia, excluido Japón, se observan indicios crecientes de que la fuerte recuperación de la actividad económica ha comenzado a moderarse, a medida que las tasas de crecimiento de las exportaciones y de la producción manufacturera se empiezan a estabilizar en las distintas economías. De todos modos, la demanda interna continúa contribuyendo al crecimiento económico, reflejo de una mayor renta familiar y de un entorno de política económica más favorable.

Dentro de esta región, China continúa obteniendo mejores resultados que los países vecinos, con un fuerte crecimiento del PIB real durante el tercer trimestre, estimado en una cifra del 8,1% interanual. Un robusto crecimiento

de la inversión en activos fijos (a una tasa interanual situada en torno al 25% durante los doce últimos meses), potenciado por un sólido crecimiento de la inversión extranjera directa, así como un consumo vigoroso, reflejado en un crecimiento de las ventas al por menor en torno al 9% interanual, han contribuido a la consecución de estos resultados. En paralelo, se han mantenido las presiones deflacionistas, básicamente relacionadas con factores estructurales, de modo que durante el mes de octubre la tasa de inflación medida por el IPC se situó en un -1%.

En Corea, el crecimiento interanual de PIB real se redujo ligeramente durante el tercer trimestre del año hasta alcanzar una cifra estimada del 5,8%. Las exportaciones, sobre todo de bienes relacionados con las tecnologías de la información, han continuado impulsando la expansión, habiendo crecido a una tasa interanual del 16,7%. De manera similar, se mantuvo el vigor de la actividad productiva en la industria manufacturera. Sin embargo, el crecimiento del gasto de consumo privado se desaceleró ante unas condiciones financieras más estrictas. En este contexto, los precios de los bienes de consumo han experimentado una moderada presión al alza. En Singapur y Taiwan, las primeras estimaciones han situado el crecimiento interanual del PIB real durante el tercer trimestre del año 2002 en cifras del 3,9% y el 4,8%, respectivamente. Si bien el crecimiento de las exportaciones hacia China ha venido aumentando, especialmente las de Taiwan, existen indicios que apuntan a que la demanda, sobre todo la procedente de Estados Unidos y Japón, está comenzando a debilitarse. Mientras tanto, las presiones deflacionistas han hecho su reaparición.

En conjunto, las perspectivas económicas de Asia, excluido Japón, siguen siendo positivas, merced en parte a las respuestas de la política económica, aunque se prevé que un entorno macroeconómico exterior menos vigoroso tendrá efectos desfavorables sobre la recuperación futura.

En América Latina, las últimas informaciones disponibles confirman las divergencias existentes en el comportamiento económico de los

principales países. Las perspectivas de la región son ahora más sombrías de lo anteriormente esperado, debido a la inestabilidad financiera reinante en Brasil y a la prolongada recesión que padece Argentina. En Brasil, pese a algunos indicios de mejoría, los indicadores de los mercados financieros mantienen su volatilidad, mientras que los elevados tipos de interés continúan generando inquietud acerca del servicio futuro de la deuda pública. Es todavía prematuro anticipar si las turbulencias financieras que afectan al país se calmarán tras la reciente elección de un nuevo gobierno. En Argentina, existen algunos signos inciertos de recuperación económica. Sin embargo, la estabilización del peso necesaria para reducir la inflación podría afectar negativamente a la recuperación de las exportaciones, mientras que los límites a las retiradas de fondos de las cuentas bancarias y la ausencia de crédito siguen siendo un corsé para la demanda interna. Por el contrario, México sigue mostrando signos de recuperación económica, sostenida por la demanda interna. No obstante, la actividad exportadora ha continuado estancada a pesar de la depreciación del peso que está teniendo lugar.

El euro se apreció en noviembre y a primeros de diciembre del 2002

La característica más destacada de los mercados de divisas durante el mes de noviembre y en los primeros días de diciembre del presente año fue la apreciación del euro frente a todas las principales monedas. Especialmente pronunciada ha sido la apreciación de la moneda única frente al yen japonés y, en menor medida, frente al dólar estadounidense.

Aparentemente, durante la primera mitad del mes de noviembre del 2002, el euro se apreció frente a la divisa estadounidense en respuesta a la inquietud existente en los mercados acerca de la fortaleza de la recuperación económica en Estados Unidos y a la ampliación del diferencial de tipos de interés en favor de la zona del euro (véase gráfico 37). En la segunda mitad del citado mes, la publicación de datos económicos más favorables referidos a los consumidores y al empleo en Estados Unidos, así como la revisión al alza de la cifra de crecimiento del PIB

durante el tercer trimestre del 2002 en ese país, contribuyeron a sostener la cotización del dólar. Sin embargo, el euro volvió a apreciarse durante los primeros días del mes de diciembre, de forma que, el día 4 de diciembre, cotizaba a 1 dólar, esto es, un 1,6% más que al término del mes de octubre y un 11,9% por encima de la media del año 2001.

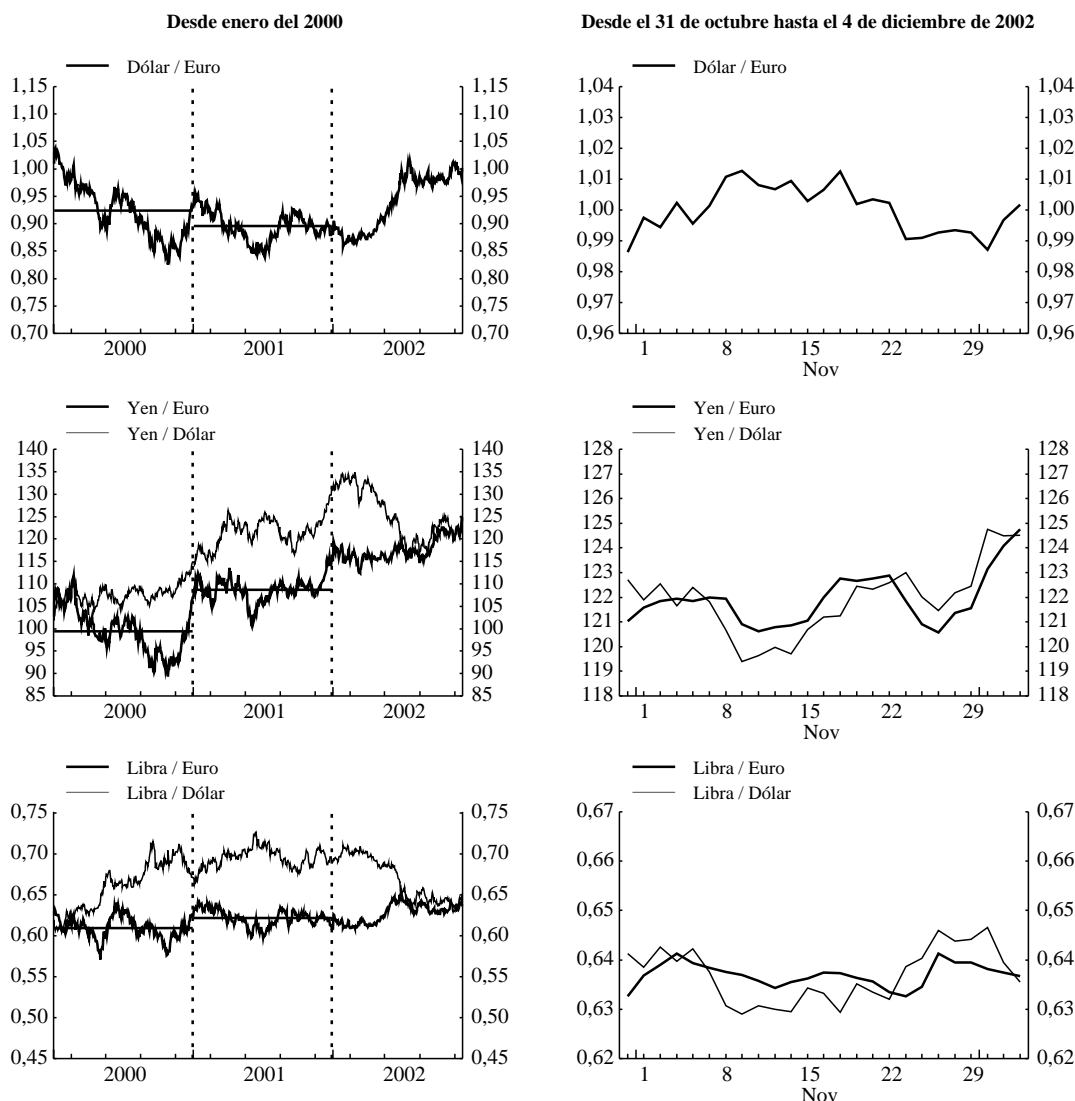
Frente al yen japonés, la cotización del euro fluctuó dentro de un amplio intervalo de 120 a 125 yenes en el transcurso de noviembre y primeros días de diciembre del 2002. Tras un pe-

riodo de estabilidad durante la primera mitad de noviembre, el yen experimentó una cierta tendencia de carácter transitorio a la depreciación en la tercera semana de dicho mes, ante la revisión a la baja de las perspectivas económicas del país por parte del Banco de Japón (véase gráfico 37). El anuncio de un paquete presupuestario suplementario de volumen inferior a lo esperado también podría haber contribuido a la depreciación del yen. La presión bajista sobre la cotización de la divisa japonesa recuperó su vigor en los primeros días del mes de diciembre, de forma que, el 4 de diciembre, el

Gráfico 37

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.

euro cotizaba a 124,75 yenes, es decir, un 3,1% por encima del nivel registrado al término del mes de octubre y un 14,8% por encima de la media del año 2001.

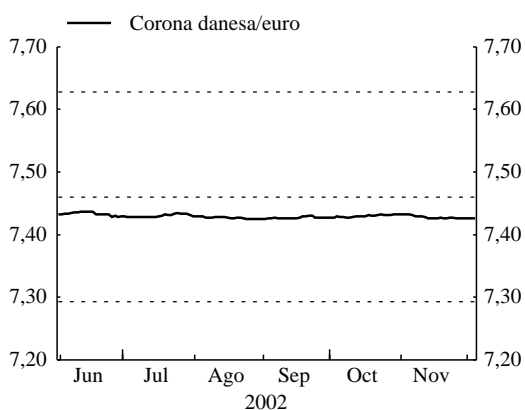
Durante el mes de noviembre y en los primeros días de diciembre del 2002, la libra esterlina experimentó una moderada depreciación frente al euro, al tiempo que se apreciaba frente al dólar estadounidense. Existe la impresión de que la mayor parte de estos movimientos se debieron a factores relacionados con la negociación técnica. El 4 de diciembre, el euro cotizaba a 0,64 libras, es decir, un 0,6% más que al término del mes de octubre y casi un 2,5% por encima de la media del año 2001.

Por lo que respecta a otras monedas europeas, la corona danesa continuó cotizando ligeramente por debajo de su paridad central dentro del MTC II durante el periodo de referencia (véase gráfico 38). El euro se mantuvo estable en líneas generales frente a la corona sueca, al tiempo que se apreciaba levemente frente al franco suizo. El día 4 de diciembre, el euro cotizaba a 9,05 coronas suecas, es decir, un 2,2% por debajo de la media del año 2001, y a 1,47 francos suizos, esto es, un 2,5% por debajo de la cotización media registrada durante el 2001.

Gráfico 38

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).

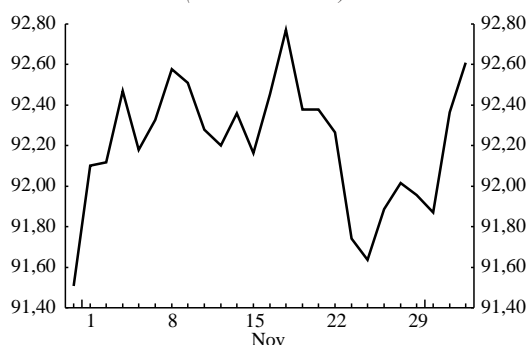
Gráfico 39

El tipo de cambio efectivo del euro y sus componentes ¹⁾

(datos diarios)

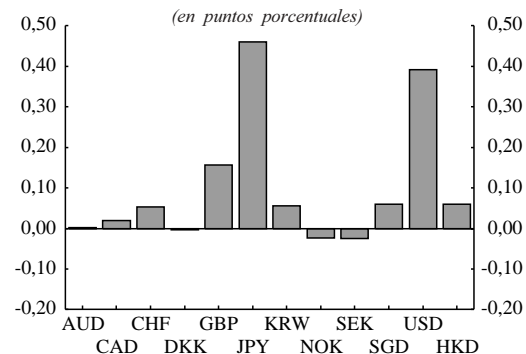
Desde el 31 de octubre hasta el 4 de diciembre de 2002

(índice: 1999 I=100)



Contribución a las variaciones de los TCE ²⁾

(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.

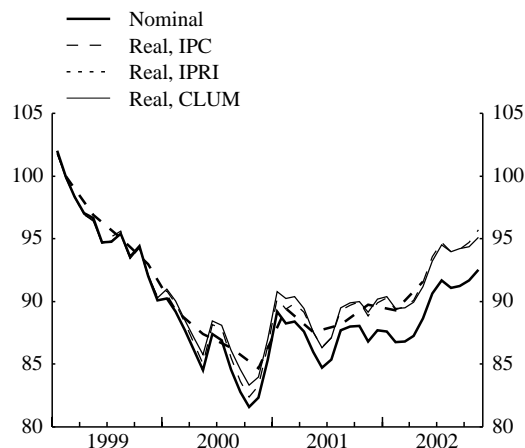
2) Las variaciones se calculan aplicando las ponderaciones del comercio exterior frente a los 12 socios comerciales más importantes.

En vista de la evolución mencionada de los principales tipos de cambio bilaterales del euro, el tipo de cambio efectivo nominal de la moneda única, medido frente a las divisas de los 12 socios comerciales más importantes de la zona del euro, se situó, el 4 de diciembre, un 1,2% por encima del nivel registrado al término de octubre y un 6,4% por encima de su nivel medio del año 2001 (véase gráfico 39). Por lo que respecta a las medidas de los precios internacionales y de la competitividad de costes de la zona del euro, es decir, los tipos de cambio efectivos reales del euro deflactados por el IPC, el IPRI y los CLUM (véase gráfico 40), dichas medidas vienen básicamente reflejando, desde el segundo trimestre del presente año, la notable apreciación en términos efectivos nominales de la moneda única.

Gráfico 40

Tipos de cambio efectivos nominal y real del euro ¹⁾

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



Fuente: BCE.

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

El superávit de la balanza por cuenta corriente aumentó en septiembre del 2002

La balanza por cuenta corriente de la zona del euro registró un superávit de 8 mm de euros durante el mes de septiembre del 2002, en comparación con un superávit de 0,7 mm en septiembre del 2001. Este aumento del saldo superavitario ha tenido su origen, en buena medida, en un incremento del superávit de la balanza de bienes (de 6 mm a 11,3 mm de euros), junto a un aumento del superávit de la balanza de servicios (de 0,4 mm a 3,9 mm de euros). Estos dos incrementos sólo se vieron parcialmente compensados por un pequeño aumento del déficit de la balanza de rentas. Mientras tanto, el déficit de la balanza de transferencias corrientes se mantuvo básicamente sin cambios.

Por lo que respecta al conjunto de los tres primeros trimestres del año 2002, el saldo acumulado de la balanza por cuenta corriente registró un superávit de 37,2 mm de euros, en comparación con un déficit de 22,9 mm de euros en ese mismo periodo del año 2001. Esta evolución se ha debido, en buena medida, a un incremento sustancial del superávit de la balanza de

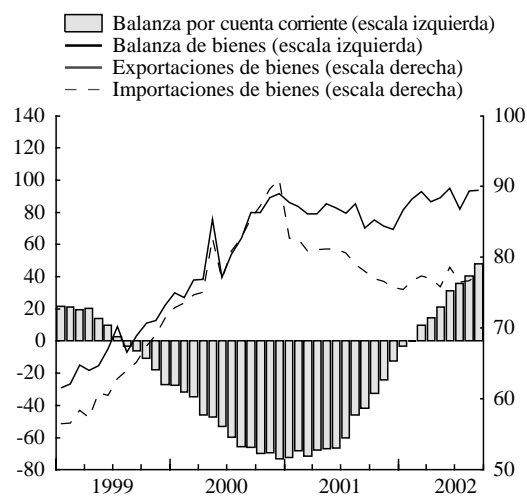
bienes (por valor de 51,1 mm de euros) y, en menor grado, a un pequeño aumento del superávit de la balanza de servicios (por valor de 6,5 mm de euros), al tiempo que los déficit de las balanzas de rentas y de transferencias corrientes se han reducido ligeramente. El motivo fundamental del aumento del superávit de la balanza de bienes se encuentra en la caída sustancial del valor de las importaciones (en un 4,9%), circunstancia que —en parte— refleja el menor precio medio de las importaciones de petróleo durante los nueve primeros meses del presente año en relación con el mismo periodo del año anterior. El otro motivo, aunque de menor importancia, ha sido un pequeño incremento del valor de las exportaciones (en un 2,1%).

Al analizar la evolución intermensual sobre la base de los datos desestacionalizados, se observa que el valor de las exportaciones de bienes durante el mes de septiembre se mantuvo prácticamente al mismo nivel que en el mes de agosto, mientras que las importaciones mostraron un ligero incremento en septiembre en comparación con las del mes precedente (véase gráfico 41). Con respecto a los servicios, el valor de las exportaciones aumentó en septiembre un 7,8% en relación con

Gráfico 41

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.

Cuadro 14**Balanza de pagos de la zona del euro***(mm de euros; datos sin desestacionalizar)*

	2001 Ene - Sep	2001 Sep	2002 Ene - Sep	2002 Jul	2002 Ago	2002 Sep
Cuenta corriente	-22,9	0,7	37,2	2,6	9,7	8,0
Ingresos	1.279,6	134,1	1.265,9	148,6	132,8	139,5
Pagos	1.302,5	133,3	1.228,7	146,0	123,1	131,5
Bienes	45,2	6,0	96,2	14,2	11,7	11,3
Exportaciones	768,4	81,1	784,2	93,0	80,8	88,4
Importaciones	723,2	75,1	688,0	78,8	69,1	77,1
Servicios	1,4	0,4	7,9	0,9	1,3	3,9
Exportaciones	240,2	26,2	242,9	29,7	28,4	29,4
Importaciones	238,7	25,8	235,0	28,8	27,1	25,5
Rentas	-35,4	-1,1	-34,7	-9,3	-0,1	-2,6
Transferencias corrientes	-34,1	-4,6	-32,1	-3,2	-3,2	-4,5
Cuenta de capital	7,6	0,1	8,9	0,5	0,7	1,2
Cuenta financiera	-8,4	-21,3	-92,1	-11,2	-11,8	-20,3
Inversiones directas	-118,0	-15,6	-24,7	-3,6	1,7	-3,4
En el exterior	-227,6	-20,4	-120,2	-9,3	-0,2	-13,5
Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos	-137,2	-5,5	-97,7	-12,2	-5,7	-10,4
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-90,4	-14,9	-22,5	2,9	5,5	-3,1
En la zona del euro	109,6	4,8	95,5	5,7	1,9	10,1
Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos	86,5	6,9	59,2	2,2	2,1	6,4
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	23,1	-2,1	36,3	3,5	-0,3	3,7
Inversiones de cartera	32,8	47,2	49,8	14,2	4,5	15,8
Acciones y participaciones	86,9	38,1	29,2	-4,2	3,3	12,1
Activos	-83,7	13,9	-36,9	-7,2	4,0	12,8
Pasivos	170,6	24,2	66,1	3,0	-0,7	-0,7
Valores distintos de acciones	-54,0	9,1	20,6	18,4	1,1	3,8
Activos	-117,2	1,0	-103,1	-8,7	-7,5	-10,9
Pasivos	63,2	8,2	123,7	27,1	8,6	14,7
Pro memoria:						
Inversión neta total directa y de cartera	-85,2	31,6	25,1	10,6	6,2	12,4
Derivados financieros	3,1	-0,6	-9,2	-7,0	-1,9	0,9
Otras inversiones	59,1	-50,7	-107,1	-12,3	-17,8	-29,8
Activos de reserva	14,6	-1,6	-0,8	-2,5	1,8	-3,8
Errores y omisiones	23,7	20,5	45,9	8,1	1,4	11,1

Fuente: BCE.

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

agosto, mientras que el valor de los servicios importados registró una caída marginal durante ese mismo periodo. El análisis de la evolución de estas rúbricas a más largo plazo permite observar que los valores desestacionalizados tanto de las exportaciones como de las importaciones de bienes y servicios se han mantenido durante el ter-

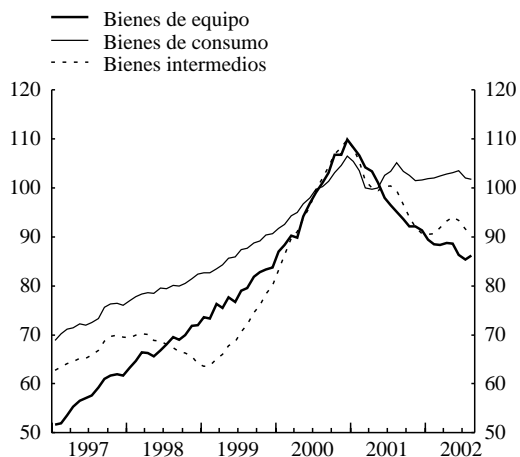
cer trimestre del año 2002 a unos niveles básicamente similares a los registrados en los dos primeros trimestres de este mismo año.

Este estancamiento del valor de los flujos comerciales parece estar básicamente relacionado con la situación de debilidad de la demanda,

Gráfico 42

Importaciones nominales de la zona del euro por categorías de bienes ¹⁾

(2000 = 100; medias móviles de tres meses desestacionalizadas)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Las últimas observaciones corresponden a agosto del 2002.

tanto dentro como fuera de la zona del euro. Por ejemplo, la atonía de la demanda interna, especialmente notable en las rúbricas de gasto intensivo en importaciones, como el gasto de inversión en capital fijo, es consistente con la fuerte caída del valor de las importaciones de bienes de capital con relación al de las importaciones de bienes de consumo. Al mismo tiempo, el descenso de los precios del petróleo, así como la debilidad de la demanda de la zona del euro, han contribuido a la brusca caída registrada en el valor de las importaciones de bienes intermedios (véase gráfico 42). Por otra parte, parece que el estancamiento de las exportaciones desde la zona del euro hacia otros mercados se está produciendo en la mayor parte de ellos, y, en particular, en los de Estados Unidos, Reino Unido y los países candidatos a la adhesión a la UE.

Sustanciales entradas netas de inversiones de cartera en septiembre del 2002

La zona del euro registró en septiembre del 2002 unas entradas netas de 12,4 mm de euros en el agregado de inversiones directas y de cartera. Esta evolución se debió, básicamente, a unas entradas netas de inversiones de cartera por valor de 15,8 mm de euros, puesto que la cuenta de inversiones directas sólo registró unas pequeñas salidas netas de 3,4 mm de euros.

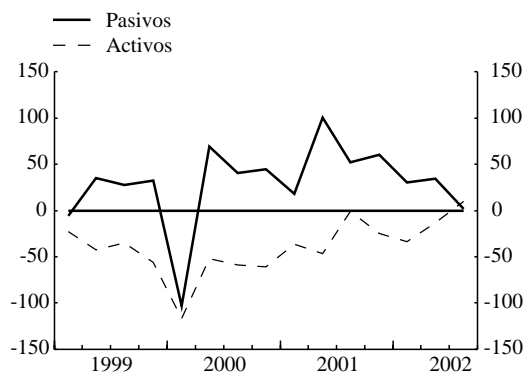
Estas salidas netas de inversiones directas en el mes de septiembre están en línea con la evolución seguida por esta rúbrica en los últimos 18 meses. Las salidas netas de inversiones en la rúbrica de acciones y participaciones (3,9 mm de euros) compensan con creces las muy reducidas entradas netas en la rúbrica de otro capital, sobre todo de préstamos entre empresas relacionadas (0,5 mm de euros).

En lo referente a las inversiones de cartera de la zona del euro, las entradas netas registradas en esta cuenta durante el mes de septiembre del presente año se debieron, básicamente, a entradas netas de inversiones de cartera materializadas en acciones y participaciones (12,1 mm de euros), que se vieron complementadas por unas entradas netas en la rúbrica de valores distintos de acciones por valor de 3,8 mm de euros. Una característica sobresaliente de las cifras de la cuenta financiera del mes de septiembre son las sustanciales entradas netas por valor de 12,8 mm de euros en la rúbrica de inversiones de cartera materializadas en acciones y participaciones poseídas por residentes de la zona del euro. Por segundo mes consecutivo y sólo por cuarta vez desde 1999, los residentes de la zona del euro han repatriado desde el exterior, en términos netos, inversiones de cartera en acciones y participaciones (véase gráfico 43). Otra ocasión en la que los residentes de la zona del euro retira-

Gráfico 43

Inversiones de cartera de la zona del euro en valores de renta variable

(mm de euros, datos trimestrales)



Fuente: BCE.

Nota: Las cifras positivas (negativas) representan entradas (salidas) netas.

ron, en términos netos, inversiones de cartera en acciones y participaciones se produjo en septiembre del año 2001, tras los atentados terroristas en Estados Unidos y las fuertes caídas de las bolsas mundiales. El descenso de las cotizaciones bursátiles en los mercados de valores mundiales durante el verano del 2002 podría haber inducido a los inversores residentes en la zona del euro a repatriar parte de sus inversiones de cartera en acciones y participaciones realizada en el exterior o a transformar esas inversiones en inversiones materializadas en valores distintos de las acciones.

En términos más generales, el gráfico 43 muestra que una característica fundamental de la evolución de la cuenta financiera de la zona del euro en los últimos años ha sido la permanente caída de las entradas netas de inversiones de cartera realizadas en la zona del euro por no residentes, así como la disminución de las salidas netas de inversiones de cartera realizadas por residentes de la zona del euro. Esta reducción de los flujos netos transfronterizos de inversiones de cartera podría reflejar el menor apetito de los inversores por la realización de inversiones en el exterior en un entorno de incertidumbre económica y de turbulencias en los mercados financieros mundiales.

Durante los nueve primeros meses del año 2002, el saldo acumulado del agregado formado por las inversiones directas y de cartera ha registrado unas entradas netas por valor de 25,1 mm de euros, en comparación con unas salidas netas de 85,2 mm de euros durante el mismo periodo del año 2001. Este cambio de signo registrado entre los años 2001 y 2002 por el agregado de inversiones directas y de cartera —desde elevadas salidas netas hasta moderadas entradas netas— refleja una brusca caída

de las salidas netas de inversiones directas, así como un aumento de las entradas netas de inversiones de cartera.

Avances en la disponibilidad de datos sobre la posición de inversión internacional de la zona del euro

Se han producido sustanciales avances en la disponibilidad y en la recopilación de datos estadísticos referidos a la posición de inversión internacional de la zona del euro. En esta entrega del *Boletín Mensual* se ofrece información acerca de estos avances y del más amplio conjunto de datos estadísticos sobre la posición de inversión internacional de la zona del euro que resulta de tales avances. En el recuadro 9 se describen los detalles metodológicos en los que se basan las nuevas estadísticas de posición de inversión internacional, así como la evolución de dicha posición en la zona del euro durante el periodo 1999-2001.

Al término del año 2001, la posición de inversión internacional de la zona del euro frente al resto del mundo registraba unos pasivos netos de 152,2 mm de euros (lo que representaba un 2,2% del PIB). Estos pasivos netos eran sustancialmente inferiores a los existentes a finales del año 2002, situados entonces en 414,7 mm de euros (un 6,3% del PIB). Según los nuevos datos estadísticos recopilados, que proporcionan un desglose más detallado de las posiciones subyacentes, la sustancial reducción de los pasivos netos de la posición de inversión internacional registrada entre los años 2000 y 2001 viene explicada por un mayor incremento de los activos que de los pasivos, tanto en la rúbrica de inversiones directas como en la de inversiones de cartera.

Recuadro 9

Perfeccionamiento de las estadísticas de posición de inversión internacional de la zona del euro para el período 1999-2001

En la sección de «Estadísticas de la zona del euro» del *Boletín Mensual* se presentan por primera vez, en los cuadros 8.7.1 a 8.7.4, unas estadísticas más completas y perfeccionadas de la posición anual de inversión internacional (PII) de la zona del euro para el período comprendido entre los años 1999 y 2001. La PII comprende los saldos exteriores netos de inversiones directas y de cartera, derivados financieros, otras inversiones y activos de reserva, y complementa así, con datos de saldos acumulados, las estadísticas de balanza de pagos, que registran los flujos de activos y pasivos. Hasta ahora, la PII de la zona del euro se calculaba agregando los datos nacionales netos de los países de la zona del euro relativos a su posición exterior a fin de año (véase el recuadro 9 en el *Boletín Mensual* de diciembre de 1999, en el que se publicaba por primera vez la PII de la zona del euro). En cambio, los nuevos datos permiten desagregar la PII en activos y pasivos, en línea con la metodología utilizada desde 1999 para los flujos de la balanza de pagos de la zona del euro, y se calculan agregando las posiciones frente a no residentes en la zona del euro (compilación extracomunitaria). Estas mejoras no se han aplicado a los datos anteriores a 1999, que no son, por lo tanto, totalmente comparables.

La definición y clasificación de las partidas concuerda con los componentes normalizados de la cuenta financiera de la balanza de pagos y de la PII del Fondo Monetario Internacional, a saber, inversiones directas, inversiones de cartera, derivados financieros, otras inversiones y activos de reserva. A su vez, estas partidas se desglosan por instrumentos y sectores residentes. Tal como se indica anteriormente, para facilitar la conciliación de estos datos con los de flujos, la PII tiene el mismo nivel de detalle que las estadísticas trimestrales de balanza de pagos de la zona del euro. Las inversiones directas se dividen en acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos, y otro capital (principalmente préstamos entre empresas relacionadas), y cada una de estas partidas se subdivide por sectores, en IFM y no IFM. Las inversiones de cartera se clasifican por instrumentos, es decir, acciones y participaciones, y valores distintos de acciones, y estos últimos se subdividen en bonos y obligaciones e instrumentos del mercado monetario. La cuenta de otras inversiones se desagrega en créditos comerciales, préstamos/efectivo y depósitos, y otros activos y pasivos.

Para mostrar los activos y pasivos por separado, los países de la zona del euro deben distinguir entre las posiciones frente a residentes de otros países de la zona del euro y las posiciones frente a no residentes. Todos los países de la UEM están ahora en condiciones de proporcionar este desglose de la posición a fin de año, para todas las partidas, salvo los pasivos en inversiones de cartera (como en el caso de las estadísticas de flujos de la balanza de pagos), a partir del año 1999. La información adicional sobre los activos y pasivos de la zona del euro pone de manifiesto la relación entre los flujos de la balanza de pagos de la zona del euro y la PII, al clasificar las variaciones totales entre dos posiciones de fin de período en variaciones debidas a operaciones reales (flujos de la balanza de pagos) y otras variaciones, para cada partida de la cuenta financiera. «Otras variaciones» incluye los cambios de valoración resultantes de las variaciones de los precios de los activos y de los tipos de cambio, así como otros ajustes (tales como, saneamientos, reclasificaciones y otros cambios). La PII de la zona del euro se valora a precios de mercado, con la excepción de los saldos de inversión directa, para los que se utiliza, en gran medida, el valor contable.

Reducida posición deudora neta total de la zona del euro

El saldo total de activos mantenidos por residentes en la zona del euro se situó en 5.796,7 mm de euros en el año 1999, frente a 7.459,4 mm de euros en el 2001, lo que supuso un incremento del 28,7% en dos años (véase cuadro). Durante el mismo período, el saldo de activos de la zona del euro mantenidos por no residentes (es decir, pasivos de la zona del euro) se elevó un 24,9%, pasando de 6.094 mm de euros a 7.611,6 mm de euros. En conjunto, la zona del euro tiene una posición deudora total frente al resto del mundo de escasa magnitud y en vías de reducción, al situarse, con unos pasivos netos de 152,2 mm de euros en el 2001 (2,2% del PIB de la

Posición de inversión internacional de la zona del euro

(mm de euros)

	1999	2000			Saldos a fin de año	2001			Saldos a fin de año
	Saldos a fin de año	Variaciones totales	De las cuales			Variaciones totales	De las cuales		
			Operaciones financieras	Otras variaciones			Operaciones financieras	Otras variaciones	
Total									
<i>Neto</i>	-297,3	-117,4	-74,6	-42,9	-414,7	262,5	40,5	222,0	-152,2
<i>Activos</i>	5,796,7	943,3	998,6	-55,3	6,740,0	719,5	766,9	-47,3	7,459,5
<i>Pasivos</i>	6,094,0	1,060,7	1,075,0	-14,3	7,154,7	457,0	730,1	-273,1	7,611,7
Inversiones directas									
<i>Neto</i>	369,6	58,9	14,7	44,2	428,5	102,2	101,5	0,7	530,7
<i>Activos</i>	1,174,5	435,2	438,7	-3,5	1,609,7	250,2	255,8	-5,6	1,859,9
<i>Pasivos</i>	804,9	376,3	424,0	-47,7	1,181,2	148,0	154,3	-6,4	1,329,2
Inversiones de cartera									
<i>Neto</i>	-881,2	76,3	106,4	-30,1	-804,9	122,2	-38,1	160,3	-682,7
<i>Activos</i>	2,058,1	286,0	398,4	-112,4	2,344,1	155,7	288,0	-132,3	2,499,8
<i>Pasivos</i>	2,939,3	209,8	291,9	-82,1	3,149,1	33,4	326,1	-292,7	3,182,5
Derivados financieros									
<i>Neto</i>	16,0	-7,5	1,8	-9,3	8,5	-14,4	3,7	-18,1	-5,9
<i>Activos</i>	111,1	6,8	-	-	117,9	5,8	-	-	123,7
<i>Pasivos</i>	95,1	14,2	-	-	109,3	20,2	-	-	129,5
Otras inversiones									
<i>Neto</i>	-183,9	-253,3	-183,0	-70,3	-437,2	50,2	-8,8	59,0	-387,0
<i>Activos</i>	2,070,8	207,1	176,0	31,1	2,277,9	305,5	240,9	64,6	2,583,4
<i>Pasivos</i>	2,254,7	460,4	359,0	101,4	2,715,1	255,4	249,6	5,8	2,970,5
Activos de reserva	382,2	8,2	-14,5	22,7	390,4	2,3	-17,8	20,1	392,7

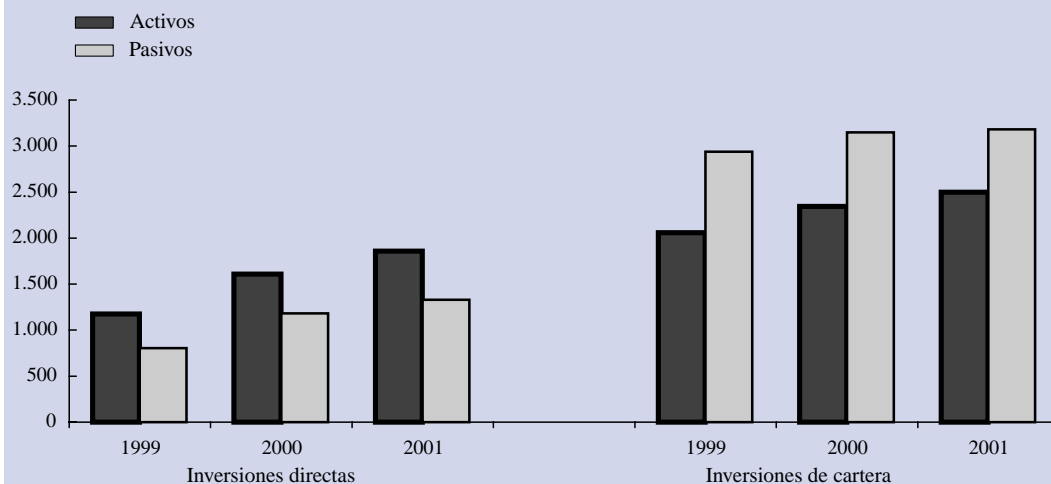
Fuente: BCE.

zona), notablemente por debajo de los pasivos netos contabilizados en los años 1999 y 2000, es decir, 297,3 mm de euros (4,7% del PIB) y 414,7 mm de euros (6,3% del PIB), respectivamente. Esta reducción de la posición deudora es consecuencia, principalmente, del incremento de la posición acreedora neta en inversiones directas y de la disminución de la posición deudora neta en inversiones de cartera en el período considerado.

Concretamente, la posición acreedora neta en inversiones directas aumentó de 369,6 mm de euros en el año 1999 a 530,7 mm de euros en el 2001 (véase gráfico). Por el contrario, la posición deudora neta en inversiones de cartera disminuyó de 881,2 mm de euros en el año 1999 a 682,7 mm de euros en el 2001. Por lo que se refiere a las demás rúbricas de la PII de la zona del euro, la partida de «otras inversiones» registró una posición

Posición de inversión internacional de la zona del euro en inversiones directas y de cartera

(mm de euros; fin de período)



Fuente: BCE.

deudora neta de 387 mm de euros en el 2001, frente a 437,2 mm de euros en el 2000. Por otro lado, las posiciones netas en derivados financieros alcanzaron cotas reducidas en el período analizado, mostrando una posición deudora neta de 5,9 mm de euros en el 2001. Los activos de reserva aumentaron ligeramente hasta 392,7 mm de euros al final del 2001.

En cuanto a las subcategorías de la PII, la posición de inversión internacional de la zona del euro en inversiones directas fue determinada, fundamentalmente, por las operaciones transfronterizas en forma de acciones y participaciones y beneficios reinvertidos, en particular en el sector de no IFM. En efecto, los activos exteriores de esta clase en posesión de no IFM de la zona del euro se incrementaron un 57,8%, pasando de 853 mm de euros en el año 1999 a 1.346,4 mm de euros en el 2001. Asimismo, las tenencias de acciones y participaciones y beneficios reinvertidos de no IFM de la zona del euro por parte de empresas extranjeras se elevaron un 62,1%, desde 582 mm de euros en el año 1999 a 943,2 mm de euros en el 2001. Esta evolución parece ser resultado, en gran medida, del incremento de las fusiones y adquisiciones internacionales observado en la mayor parte de ese período. De forma análoga, los préstamos transfronterizos entre no IFM relacionadas crecieron considerablemente durante el mismo período, con un aumento de casi dos tercios en el caso de activos de la zona del euro y de casi tres cuartas partes en el caso de pasivos de la zona. No obstante, los préstamos entre empresas relacionadas registran unas posiciones brutas de menor magnitud y de signo positivo en términos netos.

La posición de inversión internacional de la zona del euro en inversiones de cartera se vio marcadamente influida por el comportamiento de los bonos y obligaciones. Las tenencias por parte de residentes en la zona del euro de bonos y obligaciones emitidos por entidades extranjeras experimentaron un aumento del 28,9%, pasando de 937,2 mm de euros en el año 1999 a 1.208,1 mm de euros en el 2001. Este incremento fue debido, en gran medida, a las adquisiciones realizadas por el sector de IFM, que ascendieron de 257,2 mm de euros a 422,1 mm de euros. De forma similar, las tenencias netas de bonos obligaciones de la zona del euro por parte de no residentes se acrecentaron un 32,2%, desde 1.138,5 mm de euros en el año 1999 hasta 1.505,5 mm de euros en el 2001. La demanda por no residentes de valores distintos de acciones durante el período examinado puede haber sido determinada, en parte, por unos mercados de renta fija privada de la zona del euro más amplios y profundos, así como por unos desplazamientos desde los valores de renta variable hacia los de renta fija, en un contexto de elevada volatilidad de los mercados bursátiles internacionales. Por lo que respecta a las inversiones de cartera en acciones y participaciones, los activos de esta clase de la zona del euro se elevaron un 9,7% entre los años 1999 y 2001, mientras que la posición de los no residentes frente a la zona del euro se redujo un 7,1% durante el mismo período. Como puede apreciarse en el cuadro, las posiciones de acciones y participaciones en inversiones de cartera se vieron influidas por cambios de valoración y, en especial, por la caída de las cotizaciones bursátiles observada en el 2000 y el 2001.

En la partida de otras inversiones, la mayor parte de los movimientos se produjeron en el sector de IFM (excluido el Eurosistema), como resultado, en parte, de las operaciones en inversiones directas y de cartera. En efecto, los activos de las IFM pasaron de 1.317,5 mm de euros en el año 1999 a 1.719,5 mm de euros en el 2001, mientras que los pasivos de las IFM se incrementaron de 1.823,5 mm de euros a 2.407,3 mm de euros durante el mismo período.



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) 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*
	Notas técnicas	73*
	Notas generales	77*

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

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

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

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

Signos utilizados en los cuadros

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

Panorámica general de la zona del euro

Cuadro resumen de indicadores económicos de la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

1. Evolución monetaria y tipos de interés

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ¹⁾²⁾		Crédito de IFM a otros residentes en la zona del euro, excluidas IFM y AAPP ¹⁾	Valores emitidos por sociedades no financieras e instituciones financieras no monetarias ¹⁾	Tipo de interés a 3 meses (EURIBOR, porcentaje, medias del período)	Rendimiento de la deuda pública a 10 años (porcentaje, medias del período)
				Media móvil de tres meses (centrada)				
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	3,6	4,2	5,4	-	7,8	26,6	4,26	5,03
2002	.	.	.	-	.	.	.	.
2002 I	6,2	6,5	7,6	-	5,7	29,3	3,36	5,13
II	6,6	6,5	7,4	-	5,6	24,1	3,45	5,26
III	7,6	6,5	7,1	-	5,3	17,7	3,36	4,77
IV	.	.	.	-	.	.	.	.
2002 Jun	6,8	6,5	7,1	7,3	5,4	20,5	3,46	5,16
Jul	7,6	6,5	7,1	7,1	5,1	18,6	3,41	5,03
Ago	7,6	6,4	7,0	7,1	5,4	16,1	3,35	4,73
Sep	8,2	6,6	7,3	7,1	5,2	16,7	3,31	4,52
Oct	8,2	6,8	7,0	.	5,0	.	3,26	4,62
Nov	.	.	.	.	.	.	3,12	4,59

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	0,4	83,6	1,3	8,0
2002	.	.	.	.	.	81,2	.	.
2002 I	2,6	-0,8	4,0	0,3	-2,7	81,1	0,7	8,1
II	2,1	-0,8	3,6	0,6	-0,6	81,2	0,5	8,2
III	2,0	-0,1	.	0,8	-0,5	81,0	.	8,3
IV	.	.	.	.	.	81,5	.	.
2002 Jun	1,8	-0,9	-	-	-0,3	-	-	8,3
Jul	1,9	-0,3	-	-	-0,1	-	-	8,3
Ago	2,1	-0,1	-	-	-1,3	-	-	8,3
Sep	2,1	0,1	-	-	-0,3	-	-	8,3
Oct	2,3	0,9	-	-	.	-	-	8,4
Nov	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	90,5	0,919
III	22,7	37,2	-5,3	34,5	380,9	97,9	94,0	0,984
IV	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 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	9,2	11,3	-3,4	15,8	380,9	98,0	93,9	0,981
Oct	.	.	.	.	375,5	98,5	94,4	0,981
Nov	.	.	.	.	.	99,3	95,0	1,001

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

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

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

I Estadísticas de política monetaria

Cuadro 1.1

Estado financiero consolidado del Eurosistema

(millones de euros)

1. Activo

		Oro y derechos	Activos en	Activos en	Activos en euros	Préstamos en	Operaciones	Operaciones de	Operaciones
		en oro	moneda	moneda	frente a no	de crédito de la				principales de	financiación a	temporales de
		1	extranjera frente	extranjera frente	residentes en la	de la	6	plazo más largo	ajuste
			a no residentes	a residentes en la	zona del euro	zona del euro			
			en la zona del	zona del euro					
			euro						
			2	3	4	5		7	8
2002 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
	8	131.157	246.441	19.802	3.844	189.009	143.999	44.999	0
	15	131.137	246.907	20.443	3.887	183.092	138.000	44.999	0
	22	131.137	246.911	21.014	3.789	196.263	150.000	44.999	0
	29	131.106	245.572	20.036	3.518	206.092	160.999	45.000	0

2. Pasivo

		Billetes en	Pasivos en	Cuentas corrientes	Facilidad de	Depósitos a	Operaciones	Depósitos	Otros pasivos	Certificados de
		1	entidades de	tes (incluidos	depósito	plazo	temporales	relacionados	en euros con	deuda emitidos
			crédito de la	los depósitos	depósito	plazo	de ajuste	con el ajuste	entidades de	deuda emitidos
			zona del euro	vinculados al	depósito	plazo	de ajuste	de los	crédito de la	deuda emitidos
				sistema de	depósito	plazo	de ajuste	márgenes de	crédito de la	deuda emitidos
				reservas	depósito	plazo	de ajuste	garantía	crédito de la	deuda emitidos
				mínimas)	depósito	plazo	de ajuste		crédito de la	deuda emitidos
				3	4	5	6	7	8	9
2002 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
	8	336.722	130.667	130.616	51	0	0	0	266	2.029
	15	335.687	129.674	129.603	71	0	0	0	183	2.029
	22	334.601	126.769	126.280	489	0	0	0	210	2.029
	29	340.039	121.903	121.860	43	0	0	0	192	2.029

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	3	21	414	30.648	67.675	88.834	764.716	2002 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
0	3	8	360	32.554	67.201	87.126	777.495		8
0	66	27	364	32.675	67.222	87.604	773.332		15
0	1.229	35	154	33.099	67.223	89.076	788.667		22
0	65	28	258	33.242	67.225	89.414	796.464		29

								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		
57.501	8.517	1.237	16.867	6.521	63.297	99.114	64.252	764.716	2002 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
41.235	8.454	1.355	17.013	6.567	62.653	106.307	64.227	777.495		8
36.809	8.400	1.629	17.097	6.567	64.722	106.307	64.228	773.332		15
55.095	8.252	1.683	19.268	6.567	63.446	106.307	64.440	788.667		22
64.849	8.634	1.338	17.292	6.567	62.870	106.307	64.444	796.464		29

Cuadro 1.2

Tipos de interés de intervención del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

Con efectos desde ¹⁾	Facilidad de depósito		Operaciones principales de financiación			Facilidad marginal de crédito	
			Subastas a tipo fijo	Subastas a tipo variable			
	Nivel	Variación	Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Variación	Nivel	Variación
			Nivel	Nivel			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 Ene 1	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
Abr 9	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
Nov 5	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 Feb 4	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
Mar 17	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
Abr 28	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
Jun 9	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
Sep 1	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
Oct 6	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
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
2002 Dic 6	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-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 Eurosisistema se instrumentarían a través de subastas a tipo variable. El tipo mínimo ofertado se refiere al tipo mínimo de interés al que las entidades pueden realizar sus ofertas.

Cuadro 1.3

Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas¹⁾

(millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

1. Operaciones principales de financiación ²⁾

Fecha de liquidación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable			Vencimiento a [...] días
			Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal ³⁾	Tipo medio ponderado		
	1	2	3	4	5	6	7	
2002 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	
13	85.033	51.000	-	3,25	3,28	3,28	14	
20	120.351	99.000	-	3,25	3,27	3,29	14	
27	108.905	62.000	-	3,25	3,29	3,31	14	
Dic 4	111.791	111.791	-	3,25	3,25	3,25	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 ³⁾ 4	Tipo medio ponderado 5		
2000 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	
Nov 28	38.644	15.000	-	3,02	3,04	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 ³⁾ 6	Tipo medio ponderado 7		
2000 Ene 5 ⁴⁾	Captación de depósitos a plazo fijo	14.420	14.420	-	-	3,00	3,00	7	
Jun 21	Operaciones temporales	18.845	7.000	-	-	4,26	4,28	1	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 Abr 30	Operaciones temporales	105.377	73.000	-	4,75	4,77	4,79	7	
Sep 12	Operaciones temporales	69.281	69.281	4,25	-	-	-	1	
13	Operaciones temporales	40.495	40.495	4,25	-	-	-	1	
Nov 28	Operaciones temporales	73.096	53.000	-	3,25	3,28	3,29	7	
2002 Ene 4	Operaciones temporales	57.644	25.000	-	3,25	3,30	3,32	3	
10	Operaciones temporales	59.377	40.000	-	3,25	3,28	3,30	1	

Fuente: BCE.

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

Cuadro 1.4

Estadísticas de reservas mínimas

1. Pasivos de las entidades de crédito sujetas a reservas mínimas^{1) 2)}

(mm de euros; fin de periodo)

Pasivos computables en:	Total	Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas del 2%			Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas nulo		
		Depósitos (a la vista, a plazo hasta 2 años y disponibles con preaviso hasta 2 años)	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Instrumentos del mercado monetario	Depósitos (a plazo y disponibles con preaviso de más de 2 años)	Cesiones temporales	Valores distintos de acciones a más de 2 años
	1	2	3	4	5	6	7
2001 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	11.054,3	6.055,4	201,3	203,7	1.373,5	747,6	2.472,7
Oct ³⁾	11.113,3	6.051,1	202,2	212,1	1.379,4	790,7	2.477,8

Fuente: BCE.

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

2. Reservas mantenidas¹⁾

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias ²⁾	Reservas reales mantenidas ³⁾	Exceso de reservas ⁴⁾	Incumplimientos ⁵⁾	Tipos de interés de las reservas obligatorias ⁶⁾
	1	2	3	4	5
2001 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	128,7	129,2	0,5	0,0	3,28
Dic ³⁾	128,8	.	.	.	.

Fuente: BCE.

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

Cuadro 1.5

Posición de liquidez del sistema bancario¹⁾

(mm de euros; medias de saldos diarios)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Factores de inyección de liquidez					Factores de absorción de liquidez					Cuentas corrientes de entidades de crédito ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema					Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez ²⁾	Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto) ³⁾		
	Activos netos en oro y moneda extranjera del Eurosistema	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a plazo más largo	Facilidad marginal de crédito	Otras operaciones de inyección de liquidez ²⁾							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001 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	370,0	146,1	45,3	0,1	0,0	0,1	0,0	329,2	45,6	58,2	128,3	457,6
Nov ^(p)	372,1	147,5	45,0	0,1	0,0	0,1	0,0	334,0	42,8	58,6	129,3	463,4

Fuente: BCE.

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

2 Evolución monetaria en la zona del euro

Cuadro 2.1

Balance agregado del Eurosistema

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

1. Activo

												Total			
	Préstamos a residentes en la zona del euro	IFM ¹⁾	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	IFM	Otros residentes en la zona del euro	Resto del mundo ¹⁾	Activo fijo	Otros activos	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1999	444,6	424,3	19,7	0,5	89,1	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	9,9	56,2	1.014,5
2000 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	54,3	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
III	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
2001 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	101,5	1.040,5
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	102,2	1.020,7
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	105,0	1.032,9
Abr	344,2	317,8	25,8	0,6	107,5	5,0	101,4	1,1	13,5	4,7	8,8	401,2	12,0	106,9	985,2
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	109,0	991,9
Jun	387,7	361,3	25,7	0,6	107,9	4,9	101,6	1,4	12,9	4,7	8,2	372,7	12,0	113,2	1.006,2
Jul	364,0	337,7	25,7	0,6	108,8	5,3	101,9	1,7	12,7	4,7	7,9	377,9	12,1	114,8	990,3
Ago	363,4	337,5	25,3	0,6	110,8	5,4	103,3	2,1	12,8	4,8	8,0	377,9	12,1	114,5	991,5
Sep	365,6	339,6	25,3	0,6	112,5	5,8	104,6	2,2	12,3	4,8	7,5	386,0	12,1	112,5	1.001,0
Oct ^(p)	370,8	344,8	25,3	0,6	113,4	6,4	106,1	0,9	13,0	4,9	8,1	379,9	12,1	115,1	1.004,5

2. Pasivo

										Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro	IFM ¹⁾	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo ¹⁾	Otros pasivos		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1999	393,3	341,5	279,3	53,4	8,8	7,9	174,3	49,8	47,6	1.014,5	
2000 IV	390,2	327,3	270,4	47,1	9,8	3,8	197,5	29,9	57,0	1.005,7	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 I	370,5	312,6	253,4	46,8	12,4	5,5	204,6	26,8	63,8	983,8	
II	368,8	342,2	274,1	51,8	16,3	5,6	223,7	32,6	54,2	1.027,2	
III	346,1	323,6	269,4	37,6	16,6	5,5	209,2	30,0	57,3	971,7	
2001 Oct	333,8	302,8	244,7	40,0	18,1	5,5	210,6	34,3	58,5	945,6	
Nov	317,4	330,4	277,5	35,2	17,6	4,7	210,1	35,3	60,6	958,5	
Dic	285,9	391,9	342,4	35,1	14,4	4,6	209,8	35,6	70,8	998,6	
2002 Ene	339,7	344,8	284,7	44,9	15,2	4,6	214,5	37,4	99,5	1.040,5	
Feb	308,2	349,1	282,3	52,1	14,7	4,6	219,9	33,9	105,0	1.020,7	
Mar	309,1	355,1	282,4	56,3	16,4	4,6	217,8	36,9	109,4	1.032,9	
Abr	311,3	323,5	254,8	50,8	17,9	4,6	212,7	32,4	100,7	985,2	
May	319,6	326,6	268,4	40,7	17,4	4,6	208,0	31,6	101,5	991,9	
Jun	329,3	354,3	285,2	51,5	17,5	4,6	182,3	31,0	104,8	1.006,2	
Jul	340,1	316,0	247,4	52,9	15,6	4,6	183,7	35,1	110,9	990,3	
Ago	342,3	318,7	255,8	47,3	15,6	4,6	186,4	31,0	108,5	991,5	
Sep	347,0	317,6	258,9	41,7	17,0	4,6	190,2	32,5	109,1	1.001,0	
Oct ^(p)	355,4	313,5	254,4	40,8	18,3	4,6	187,9	31,3	111,9	1.004,5	

Fuente: BCE.

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

Cuadro 2.2

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

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

1. Activo

	Préstamos a residentes en la zona del euro												Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Instrumentos del mercado monetario	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro			Resto del mundo	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	de	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	10	IFM	Otros residentes en la zona del euro	12	13	14	15		16						
																		2	3					4	5	6	7	8	9	11
1999	9.779,9	3.414,1	828,2	5.537,6	2.179,4	828,8	1.123,8	226,7	129,9	650,6	211,5	439,1	1.719,6	154,0	919,4	15.532,8							
2000 IV	10.419,8	3.510,4	817,8	6.091,5	2.193,4	933,3	995,9	264,2	141,4	750,9	240,2	510,8	2.026,2	158,7	1.015,4	16.705,7							
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																							
2001 I	10.814,0	3.715,6	824,4	6.274,0	2.322,4	969,1	1.066,2	287,1	157,1	812,3	255,3	557,0	2.242,1	160,8	1.097,2	17.606,0							
II	10.894,4	3.698,3	808,5	6.387,6	2.397,4	991,6	1.104,9	300,9	164,6	799,3	251,3	548,0	2.290,1	163,5	1.128,3	17.837,7							
III	10.953,2	3.729,3	802,6	6.421,3	2.415,5	995,8	1.093,3	326,4	163,8	771,6	245,1	526,4	2.300,6	165,7	1.115,8	17.886,2							
2001 Oct	10.976,2	3.725,3	800,0	6.451,0	2.417,2	1.004,5	1.084,0	328,7	167,0	779,1	244,0	535,1	2.342,5	166,3	1.147,0	17.995,4							
Nov	11.118,2	3.800,8	816,2	6.501,2	2.430,4	1.009,7	1.088,8	331,9	158,7	782,5	246,8	535,7	2.427,1	167,1	1.136,6	18.220,6							
Dic	11.134,8	3.794,0	822,1	6.518,7	2.421,5	1.008,3	1.077,4	335,9	153,1	811,0	251,9	559,1	2.408,4	168,1	1.129,4	18.226,3							
2002 Ene	11.066,2	3.713,4	819,1	6.533,8	2.466,9	1.018,9	1.107,3	340,6	168,8	811,5	252,3	559,2	2.420,4	165,4	1.159,9	18.259,2							
Feb	11.049,6	3.679,7	821,8	6.548,2	2.486,7	1.030,8	1.107,1	348,7	167,0	812,1	254,3	557,9	2.419,6	164,6	1.096,1	18.195,7							
Mar	11.210,8	3.778,4	826,8	6.605,6	2.519,6	1.046,2	1.128,1	345,3	174,0	811,6	260,1	551,5	2.430,7	164,5	1.031,1	18.342,4							
Abr	11.265,0	3.817,7	806,7	6.640,6	2.524,9	1.055,2	1.127,8	341,8	175,9	825,6	267,5	558,1	2.425,3	164,2	1.011,2	18.392,1							
May	11.329,4	3.866,8	803,4	6.659,2	2.543,0	1.057,8	1.141,2	343,9	181,7	826,2	265,8	560,4	2.451,4	164,4	984,2	18.480,3							
Jun	11.334,9	3.839,8	804,4	6.690,6	2.538,6	1.059,4	1.137,5	341,8	194,7	819,2	263,5	555,7	2.358,6	164,3	1.002,3	18.412,5							
Jul	11.339,6	3.844,7	802,8	6.692,1	2.527,3	1.048,1	1.134,0	345,3	205,0	808,3	267,0	541,3	2.378,8	164,7	1.025,6	18.449,3							
Ago	11.321,2	3.836,8	792,7	6.691,7	2.515,3	1.044,7	1.131,7	338,9	203,1	816,8	265,7	551,2	2.367,2	165,6	1.011,0	18.400,2							
Sep	11.404,0	3.880,4	795,8	6.727,8	2.536,5	1.041,5	1.148,0	347,0	207,9	804,8	261,0	543,8	2.430,1	166,2	1.048,6	18.598,0							
Oct ^(a)	11.461,7	3.922,5	795,5	6.743,7	2.530,2	1.037,0	1.141,4	351,8	209,8	819,1	263,7	555,4	2.485,4	167,1	1.011,2	18.684,5							

2. Pasivo

	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro							Participaciones en FMM ¹⁾	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones ¹⁾	Capital y reservas	Resto del mundo	Otros pasivos	Total		
		1	2	IFM	Admis-tración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	A la vista	A plazo							Disponibles con preaviso	Cesio-nes temporales
1999	0,7	8.735,7	3.590,9	88,6	5.056,2	1.537,6	2.043,2	1.331,5	143,9	293,4	2.531,1	849,1	1.870,4	1.252,4	15.532,8	
2000 IV	0,0	9.057,2	3.679,4	117,4	5.260,5	1.648,9	2.159,8	1.276,9	174,9	323,3	2.712,9	941,5	2.299,5	1.371,3	16.705,7	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	0,0	9.325,3	3.814,5	103,6	5.407,2	1.624,0	2.237,8	1.322,8	222,6	371,7	2.817,4	982,4	2.636,2	1.473,1	17.606,0	
II	0,0	9.424,1	3.805,6	113,7	5.504,8	1.715,9	2.236,6	1.330,8	221,5	393,3	2.861,3	998,1	2.710,6	1.450,1	17.837,7	
III	0,0	9.484,8	3.839,0	110,2	5.535,5	1.733,7	2.233,5	1.342,6	225,7	420,8	2.875,5	1.011,1	2.609,9	1.484,1	17.886,2	
2001 Oct	0,0	9.484,9	3.815,0	113,2	5.556,7	1.732,5	2.237,3	1.351,9	235,1	433,1	2.900,6	1.019,3	2.627,3	1.530,2	17.995,4	
Nov	0,0	9.601,5	3.875,9	115,1	5.610,5	1.780,8	2.238,8	1.365,0	225,9	443,8	2.888,6	1.023,9	2.690,9	1.571,9	18.220,6	
Dic	0,0	9.696,7	3.829,6	103,9	5.763,2	1.882,2	2.257,5	1.405,0	218,5	440,5	2.882,9	1.042,9	2.683,4	1.479,9	18.226,3	
2002 Ene	0,0	9.630,2	3.804,4	104,0	5.721,8	1.833,0	2.253,8	1.418,8	216,2	462,1	2.921,5	1.050,1	2.717,8	1.477,6	18.259,2	
Feb	0,0	9.571,3	3.745,5	103,7	5.722,0	1.829,0	2.251,1	1.420,9	221,1	473,9	2.933,1	1.050,6	2.729,4	1.437,3	18.195,7	
Mar	0,0	9.696,7	3.853,2	101,2	5.742,3	1.823,3	2.266,3	1.423,0	229,6	482,5	2.966,1	1.057,6	2.749,8	1.389,7	18.342,4	
Abr	0,0	9.744,1	3.873,3	106,7	5.764,1	1.852,3	2.269,0	1.414,7	228,1	489,7	2.969,4	1.064,1	2.736,8	1.387,9	18.392,1	
May	0,0	9.812,7	3.922,3	108,3	5.782,1	1.853,0	2.278,8	1.415,5	234,8	498,1	2.994,0	1.071,3	2.718,7	1.385,4	18.480,3	
Jun	0,0	9.839,5	3.929,4	103,5	5.806,6	1.899,1	2.256,3	1.421,7	229,6	502,0	2.984,6	1.071,6	2.584,4	1.430,4	18.412,5	
Jul	0,0	9.821,0	3.934,6	99,0	5.787,4	1.870,4	2.263,8	1.424,3	228,8	516,0	2.989,6	1.081,4	2.607,8	1.433,6	18.449,3	
Ago	0,0	9.783,7	3.922,1	93,6	5.768,0	1.836,2	2.265,4	1.429,8	236,5	529,6	3.002,0	1.088,2	2.579,9	1.416,8	18.400,2	
Sep	0,0	9.875,0	3.961,3	106,7	5.807,0	1.891,4	2.242,8	1.432,7	240,0	522,9	3.004,1	1.091,6	2.639,9	1.464,6	18.598,0	
Oct ^(a)	0,0	9.941,1	4.015,9	113,1	5.812,0	1.873,3	2.263,8	1.437,9	237,1	526,7	3.010,8	1.094,4	2.663,8	1.447,7	18.684,5	

Fuente: BCE..

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

Cuadro 2.3

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

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

1. Activo: Saldos

											Total
	Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo ²⁾	Activo fijo	Otros activos	
	AAPP	Otros residentes en la zona del euro		AAPP	Otros residentes en la zona del euro						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2001 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	1.168,3	13.670,8
Feb	7.396,3	847,5	6.548,8	1.557,7	1.207,7	349,9	566,8	2.833,1	176,6	1.130,4	13.660,8
Mar	7.458,9	852,6	6.606,2	1.575,7	1.229,1	346,6	560,6	2.845,2	176,4	1.081,2	13.698,0
Abr	7.473,7	832,4	6.641,3	1.572,2	1.229,2	342,9	566,9	2.826,4	176,2	1.068,5	13.683,9
May	7.489,0	829,2	6.659,8	1.587,2	1.242,3	345,0	569,0	2.845,9	176,4	1.047,5	13.715,1
Jun	7.521,4	830,1	6.691,2	1.582,2	1.239,0	343,2	563,9	2.731,2	176,2	1.072,0	13.646,9
Jul	7.521,2	828,5	6.692,7	1.582,8	1.235,8	347,0	549,2	2.756,7	176,8	1.097,1	13.683,8
Ago	7.510,4	818,0	6.692,3	1.576,0	1.235,0	341,0	559,2	2.745,1	177,7	1.084,2	13.652,6
Sep	7.549,6	821,1	6.728,4	1.601,8	1.252,6	349,2	551,3	2.816,1	178,2	1.120,8	13.817,7
Oct ^(p)	7.565,1	820,8	6.744,3	1.600,2	1.247,5	352,7	563,5	2.865,3	179,3	1.084,9	13.858,4

2. Pasivo: Saldos

													Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Depósitos				Participaciones en FMM ³⁾	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones ³⁾	Capital y reservas	Resto del mundo ²⁾	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001 Abr	336,2	152,5	5.449,5	1.666,9	2.237,4	1.323,9	221,4	354,1	1.720,3	928,0	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	1.577,1	2,0	13.670,8
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	1.542,3	1,1	13.660,8
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	1.499,0	2,4	13.698,0
Abr	261,7	157,5	5.782,0	1.869,9	2.269,4	1.414,7	228,1	442,2	1.785,4	1.004,5	2.769,2	1.488,7	-7,4	13.683,9
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	1.486,9	-5,8	13.715,1
Jun	285,8	155,0	5.824,1	1.916,3	2.256,6	1.421,7	229,6	443,7	1.788,5	985,7	2.615,4	1.535,2	13,5	13.646,9
Jul	296,8	151,9	5.803,0	1.885,7	2.264,1	1.424,3	228,8	455,5	1.796,2	993,3	2.642,9	1.544,5	-0,3	13.683,8
Ago	301,2	141,0	5.783,6	1.851,6	2.265,7	1.429,8	236,5	468,7	1.814,3	1.004,2	2.610,9	1.525,2	3,6	13.652,6
Sep	306,7	148,4	5.824,0	1.908,1	2.243,1	1.432,7	240,0	461,7	1.814,6	1.016,0	2.672,4	1.573,7	0,2	13.817,7
Oct ^(p)	313,9	153,9	5.830,3	1.891,2	2.264,1	1.437,9	237,1	464,0	1.824,9	1.013,6	2.695,1	1.559,6	2,9	13.858,4

Fuente: BCE.

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

2) Véase el cuadro 2.1, nota 1.

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

3. Activo: Flujos¹⁾

	Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo ²⁾	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	AAPP 2	Otros residentes en la zona del euro 3	4	AAPP 5	Otros residentes en la zona del euro 6						7	8	9	10	11
2001 May	4,1	-5,6	9,7	25,9	20,8	5,1	1,0	-1,2	1,4	18,7	49,9
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	26,9
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	43,7	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	25,5	3,7	21,9	-8,1	-10,2	2,1	22,3	-26,6	1,1	-17,2	-3,0
2002 Ene	9,5	-3,1	12,6	26,8	21,9	5,0	-0,3	0,2	-2,5	30,1	63,8
Feb	19,0	2,7	16,3	9,2	1,3	7,9	0,6	0,4	-0,9	-39,2	-10,8
Mar	64,2	5,2	59,0	14,1	16,9	-2,9	-7,6	19,9	0,0	-48,1	42,5
Abr	21,7	-20,0	41,7	-2,3	1,5	-3,8	6,3	18,7	-0,2	-13,3	30,9
May	25,4	-2,8	28,3	12,7	9,7	3,0	0,9	74,1	0,2	-21,1	92,2
Jun	40,8	1,4	39,4	-2,9	-1,3	-1,6	-5,2	-27,0	-0,2	24,7	30,2
Jul	-4,6	-1,8	-2,8	-2,5	-3,5	1,0	-11,6	-2,4	0,5	23,9	3,3
Ago	-10,8	-10,9	0,2	-5,7	-1,5	-4,2	9,2	-10,7	1,0	-12,9	-30,0
Sep	40,6	3,2	37,5	18,7	11,0	7,7	-2,1	68,5	0,5	35,2	161,5
Oct ^(p)	18,3	-0,3	18,6	-2,2	-5,2	3,1	9,9	52,7	1,0	-36,5	43,2

4. Pasivo: Flujos¹⁾

	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Depósitos				Participaciones en FMM ³⁾	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones ³⁾	Capital y reservas	Resto del mundo ²⁾	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	Total
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales								4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001 May	-3,3	-5,6	29,5	21,7	-3,0	-1,6	12,4	9,8	-11,7	8,4	11,8	12,3	-1,4	49,9
Jun	0,1	18,6	34,8	40,4	-1,7	8,3	-12,3	-1,5	20,4	19,1	-5,3	-18,1	-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	-1,8	-29,6	16,4	3,9	7,5	10,5	1,4	7,3	30,1	-7,5	-1,2	26,9
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	22,6	0,9	3,0	9,2	9,5	11,6	13,0	7,9	18,4	46,0	-11,8	99,0
Nov	-15,7	-3,0	51,4	47,2	0,3	13,1	-9,2	9,8	23,9	2,9	38,5	33,2	4,6	145,6
Dic	-40,0	-11,2	149,3	98,4	18,4	40,0	-7,4	-1,1	-0,7	14,6	-17,8	-76,8	-19,5	-3,0
2002 Ene	6,8	10,4	-42,4	-49,4	-3,1	12,4	-2,3	19,8	10,4	13,3	13,8	20,4	11,3	63,8
Feb	-6,2	6,9	0,3	-4,3	-2,5	2,1	4,9	10,8	4,8	-0,6	10,7	-36,8	-0,7	-10,8
Mar	14,0	1,7	22,8	-3,8	16,1	2,2	8,4	3,2	18,5	2,6	25,6	-56,4	10,4	42,5
Abr	7,4	0,0	27,6	32,1	5,2	-8,2	-1,5	8,0	-1,6	-5,2	20,6	-16,7	-9,2	30,9
May	12,2	-8,5	24,6	2,4	14,3	1,1	6,7	4,0	29,7	3,9	35,0	-10,2	1,5	92,2
Jun	12,0	6,0	31,2	48,2	-17,3	6,4	-6,1	-7,4	1,5	-17,5	-67,4	54,9	16,9	30,2
Jul	11,0	-3,1	-24,5	-31,7	5,4	2,5	-0,7	12,7	0,2	9,7	-0,7	11,8	-13,6	3,3
Ago	4,4	-11,0	-5,0	-33,9	15,7	5,5	7,7	12,4	4,0	8,8	-24,9	-22,5	3,9	-30,0
Sep	5,6	3,7	41,2	56,5	-21,8	3,0	3,5	-1,6	17,5	10,3	44,7	40,0	0,1	161,5
Oct ^(p)	7,2	5,5	7,3	-16,7	21,7	5,2	-2,9	2,0	12,7	-0,6	25,1	-19,8	3,9	43,2

Cuadro 2.4

Agregados monetarios¹⁾ y contrapartidas

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

1. Agregados monetarios: Saldos a fin de período

	M2							Índice dic 01=100 ³⁾
	M1				Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Índice, dic 01=100 ³⁾				
1	2	3	4	5	6	7	8	
2001 Abr	336,2	1.735,9	2.072,1	93,82	1.067,8	1.273,4	4.413,3	94,61
May	332,9	1.759,2	2.092,1	94,58	1.069,0	1.273,2	4.434,3	94,90
Jun	333,0	1.798,4	2.131,4	96,38	1.066,2	1.283,0	4.480,6	95,91
Jul	328,0	1.780,3	2.108,3	95,41	1.073,2	1.287,2	4.468,7	95,74
Ago	319,2	1.747,5	2.066,7	93,61	1.088,8	1.292,9	4.448,4	95,41
Sep	309,6	1.815,1	2.124,7	96,23	1.070,9	1.299,7	4.495,3	96,40
Oct	295,5	1.816,1	2.111,6	95,66	1.074,7	1.311,6	4.497,9	96,46
Nov	279,7	1.864,6	2.144,3	97,11	1.077,6	1.326,4	4.548,2	97,50
Dic	239,7	1.968,2	2.207,9	100,00	1.088,8	1.367,9	4.664,6	100,00
2002 Ene	246,5	1.921,9	2.168,4	98,16	1.081,0	1.390,4	4.639,8	99,44
Feb	240,3	1.917,2	2.157,5	97,68	1.076,7	1.394,5	4.628,8	99,21
Mar	254,3	1.914,3	2.168,6	98,20	1.088,5	1.397,9	4.655,0	99,80
Abr	261,7	1.945,7	2.207,4	100,02	1.092,4	1.391,9	4.691,7	100,66
May	273,9	1.945,6	2.219,5	100,67	1.100,4	1.394,0	4.713,9	101,26
Jun	285,8	1.992,3	2.278,2	103,42	1.075,3	1.400,0	4.753,6	102,25
Jul	296,8	1.959,7	2.256,5	102,38	1.083,7	1.403,0	4.743,1	101,89
Ago	301,2	1.927,3	2.228,4	101,12	1.096,9	1.408,9	4.734,2	101,72
Sep	306,7	1.984,1	2.290,9	103,96	1.073,7	1.411,0	4.775,6	102,61
Oct ^(p)	313,9	1.967,4	2.281,3	103,53	1.093,7	1.417,5	4.792,6	102,99

2. Agregados monetarios: Flujos⁴⁾

	M2							Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾
	M1				Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Tasa de crecimiento interanual ³⁾				
1	2	3	4	5	6	7	8	
2001 May	-3,3	20,1	16,9	3,2	-3,1	-0,5	13,3	3,7
Jun	0,1	39,6	39,7	4,3	-2,2	9,8	47,3	4,5
Jul	-5,0	-16,4	-21,4	3,3	9,0	4,4	-7,9	4,4
Ago	-8,8	-30,9	-39,7	3,2	18,4	5,9	-15,4	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	48,7	5,9
Dic	-40,0	103,9	63,9	5,1	11,1	41,5	116,4	6,1
2002 Ene	6,8	-47,3	-40,5	6,7	-6,7	21,1	-26,1	6,7
Feb	-6,2	-4,6	-10,8	6,3	-4,0	4,1	-10,6	6,3
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	28,1	6,7
Jun	12,0	48,7	60,6	7,3	-20,9	6,3	46,0	6,6
Jul	11,0	-33,8	-22,9	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	5,6	56,9	62,4	8,0	-22,8	2,1	41,8	6,4
Oct ^(p)	7,2	-16,6	-9,4	8,2	20,5	6,5	17,6	6,8

Fuente: BCE.

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

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

M3 ²⁾						
Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	Total	Índice, dic 01=100 ³⁾		
9	10	11	12	13		
221,4	354,1	140,0	5.128,7	94,51		2001 Abr
233,8	363,0	135,0	5.166,1	95,04		May
221,5	360,5	145,2	5.207,8	95,83		Jun
223,4	369,6	140,4	5.202,1	95,80		Jul
230,8	380,7	142,5	5.202,4	95,90		Ago
225,7	384,7	147,6	5.253,4	96,71		Sep
235,1	395,9	149,5	5.278,4	97,16		Oct
225,9	404,5	152,2	5.330,8	98,16		Nov
218,5	402,0	145,9	5.430,9	100,00		Dic
216,2	420,8	141,8	5.418,6	99,83		2002 Ene
221,1	431,6	138,8	5.420,3	99,86		Feb
229,6	435,9	137,2	5.457,8	100,58		Mar
228,1	442,2	134,7	5.496,7	101,38		Abr
234,8	447,3	144,0	5.540,0	102,27		May
229,6	443,7	133,0	5.559,9	102,75		Jun
228,8	455,5	125,6	5.553,1	102,50		Jul
236,5	468,7	126,6	5.566,0	102,74		Ago
240,0	461,7	132,1	5.609,4	103,63		Sep
237,1	464,0	134,8	5.628,5	104,00		Oct ⁴⁾

M3 ²⁾						
Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario ²⁾	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾		
9	10	11	12	13		
12,4	9,8	-6,5	28,9	4,5		2001 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	5,4	5,9		Ago
-5,1	3,7	-0,9	43,9	6,9		Sep
9,5	11,6	0,5	24,2	7,3		Oct
-9,2	9,8	5,0	54,4	7,7		Nov
-7,4	-1,1	-8,0	100,0	7,6		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	48,8	7,6		May
-6,1	-7,4	-6,9	25,7	7,2		Jun
-0,7	12,7	-8,9	-13,3	7,0		Jul
7,7	12,4	1,0	12,8	7,1		Ago
3,5	-1,6	4,5	48,2	7,2		Sep
-2,9	2,0	3,2	20,0	7,0		Oct ⁴⁾

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

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

Cuadro 2.4 (cont.)

Agregados monetarios¹⁾ y contrapartidas

(mm de euros y tasas de crecimiento, salvo indicación en contrario)

3. Saldos a fin de período desestacionalizados

	M2									
	M1				Otros depósitos a corto plazo ⁵⁾				Total	Índice ⁴⁾
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Índice ⁴⁾	Total	Índice ⁴⁾				
			1	2	3	4	5	6	7	8
2001 Abr	338,4	1.724,1	2.062,5	93,38	2.338,6	95,22	4.401,1	94,35		
May	334,0	1.748,7	2.082,7	94,15	2.337,0	94,97	4.419,7	94,58		
Jun	330,1	1.764,7	2.094,8	94,72	2.356,7	95,80	4.451,5	95,29		
Jul	323,8	1.769,8	2.093,6	94,74	2.372,2	96,52	4.465,8	95,68		
Ago	317,5	1.789,2	2.106,6	95,42	2.378,0	96,88	4.484,7	96,19		
Sep	307,8	1.822,4	2.130,2	96,47	2.390,8	97,39	4.521,0	96,95		
Oct	295,8	1.843,6	2.139,4	96,92	2.405,6	97,97	4.545,0	97,47		
Nov	278,3	1.877,0	2.155,3	97,60	2.421,1	98,56	4.576,3	98,11		
Dic	233,4	1.922,2	2.155,5	97,63	2.441,6	99,39	4.597,1	98,55		
2002 Ene	251,2	1.927,3	2.178,5	98,62	2.450,4	99,73	4.628,9	99,21		
Feb	245,3	1.932,7	2.178,0	98,61	2.457,8	100,04	4.635,8	99,36		
Mar	254,1	1.923,9	2.178,0	98,62	2.473,6	100,71	4.651,5	99,72		
Abr	264,4	1.933,0	2.197,4	99,57	2.480,1	101,06	4.677,5	100,35		
May	273,6	1.942,4	2.216,0	100,51	2.484,2	101,37	4.700,2	100,96		
Jun	283,0	1.946,2	2.229,2	101,20	2.487,0	101,66	4.716,2	101,44		
Jul	292,8	1.954,3	2.247,1	101,96	2.496,5	101,86	4.743,6	101,90		
Ago	299,3	1.964,1	2.263,4	102,71	2.502,1	102,10	4.765,5	102,39		
Sep	306,2	1.993,1	2.299,4	104,34	2.509,8	102,43	4.809,2	103,34		
Oct ⁶⁾	314,1	1.996,9	2.311,1	104,88	2.531,6	103,34	4.842,6	104,07		

4. Flujos desestacionalizados⁷⁾

	M2											
	M1						Otros depósitos a corto plazo ⁵⁾			Total	Tasa de crecimiento mensual (%) ⁴⁾	Tasa de crecimiento interanual (%) ⁴⁾
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾	Tasa de crecimiento interanual ⁴⁾	Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾	Tasa de crecimiento interanual ⁴⁾				
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001 May	-4,5	21,5	17,0	0,8	2,9	-6,2	-0,3	4,1	10,8	0,2	3,6	
Jun	-3,8	16,4	12,6	0,6	4,0	20,4	0,9	4,6	33,0	0,7	4,3	
Jul	-6,3	6,8	0,5	0,0	3,4	17,8	0,8	5,3	18,2	0,4	4,4	
Ago	-6,4	21,3	15,0	0,7	3,6	8,8	0,4	5,1	23,8	0,5	4,4	
Sep	-9,6	32,9	23,3	1,1	5,0	12,4	0,5	5,2	35,7	0,8	5,1	
Oct	-12,0	21,7	9,7	0,5	5,2	14,2	0,6	5,7	24,0	0,5	5,5	
Nov	-17,5	32,7	15,2	0,7	5,9	14,5	0,6	5,9	29,7	0,7	6,0	
Dic	-44,9	45,4	0,5	0,0	5,5	20,4	0,8	7,2	20,9	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	-6,0	5,6	-0,4	0,0	6,2	7,6	0,3	6,5	7,3	0,2	6,4	
Mar	8,8	-8,5	0,3	0,0	6,0	16,4	0,7	6,6	16,7	0,4	6,3	
Abr	10,3	10,6	20,9	1,0	6,6	8,5	0,3	6,1	29,4	0,6	6,4	
May	9,2	11,6	20,8	0,9	6,8	7,8	0,3	6,7	28,6	0,6	6,7	
Jun	9,4	5,7	15,1	0,7	6,8	7,2	0,3	6,1	22,3	0,5	6,5	
Jul	9,8	6,9	16,8	0,8	7,6	4,7	0,2	5,5	21,4	0,5	6,5	
Ago	6,4	10,1	16,6	0,7	7,6	6,0	0,2	5,4	22,6	0,5	6,4	
Sep	6,9	29,0	36,0	1,6	8,2	8,2	0,3	5,2	44,1	0,9	6,6	
Oct ⁶⁾	7,9	3,9	11,9	0,5	8,2	22,2	0,9	5,5	34,1	0,7	6,8	

Fuente: BCE.

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

M3 ²⁾				Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP) ³⁾			
Instrumentos negociables ⁶⁾		Total	Índice ⁴⁾	Total	Índice ⁴⁾		
Total	Índice ⁴⁾						
9	10	11	12	13	14		
701,5	92,04	5.102,6	94,03	6.301,1	96,48	2001	Abr
711,0	93,20	5.130,7	94,39	6.334,5	96,82		May
725,3	95,08	5.176,8	95,26	6.364,2	97,37		Jun
737,2	96,68	5.203,1	95,82	6.381,1	97,77		Jul
752,2	98,66	5.236,9	96,54	6.398,0	98,17		Ago
767,8	99,86	5.288,8	97,36	6.433,8	98,65		Sep
787,1	102,27	5.332,0	98,15	6.465,5	99,12		Oct
787,2	102,76	5.363,6	98,76	6.503,6	99,69		Nov
794,8	103,71	5.391,9	99,28	6.510,0	99,86		Dic
785,3	103,08	5.414,2	99,75	6.535,6	100,21	2002	Ene
785,8	103,04	5.421,6	99,88	6.562,7	100,66		Feb
788,8	103,51	5.440,3	100,25	6.597,3	101,21		Mar
791,3	103,96	5.468,8	100,86	6.626,3	101,76		Abr
802,7	105,41	5.502,9	101,59	6.657,4	102,39		May
805,2	105,67	5.521,4	102,04	6.665,9	102,64		Jun
814,6	106,82	5.558,2	102,60	6.680,8	102,80		Jul
830,0	108,75	5.595,5	103,28	6.722,9	103,46		Ago
845,2	111,31	5.654,4	104,46	6.740,1	103,74		Sep
841,4	110,86	5.684,0	105,03	6.758,2	104,06		Oct ^(p)

M3 ²⁾							Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP) ³⁾				
Instrumentos negociables ⁶⁾			Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾ (%)	Tasa de crecimiento interanual ⁴⁾ (%)	Media móvil de tres meses centrada (%)	Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾ (%)	Tasa de crecimiento interanual ⁴⁾ (%)		
Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾ (%)	Tasa de crecimiento interanual ⁴⁾ (%)									
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21		
8,8	1,3	9,4	19,6	0,4	4,3	4,6	22,7	0,4	8,0	2001	May
14,3	2,0	12,9	47,3	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	38,9	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	10,9	0,2	6,1		Dic
-4,9	-0,6	14,4	25,6	0,5	7,8	7,7	23,1	0,4	5,7	2002	Ene
-0,3	0,0	13,7	7,0	0,1	7,4	7,5	29,0	0,4	5,6		Feb
3,6	0,5	13,1	20,3	0,4	7,2	7,3	36,2	0,6	5,5		Mar
3,4	0,4	12,9	32,8	0,6	7,3	7,4	35,7	0,5	5,5		Abr
11,0	1,4	13,1	39,6	0,7	7,6	7,3	40,8	0,6	5,7		May
2,0	0,3	11,1	24,3	0,4	7,1	7,3	16,4	0,2	5,4		Jun
8,8	1,1	10,5	30,2	0,5	7,1	7,1	10,6	0,2	5,1		Jul
14,7	1,8	10,2	37,3	0,7	7,0	7,1	42,6	0,6	5,4		Ago
19,6	2,4	11,5	63,7	1,1	7,3	7,1	18,6	0,3	5,2		Sep
-3,4	-0,4	8,4	30,7	0,5	7,0	.	20,8	0,3	5,0		Oct ^(p)

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

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

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

Cuadro 2.4 (cont.)
Agregados monetarios¹⁾ y contrapartidas
[mm de euros (sin desestacionalizar) y tasas de crecimiento, salvo indicación en contrario]
5. Principales contrapartidas de M3: Saldos a fin de período

	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos ²⁾				Activos exteriores netos	Activo fijo
	Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual:			
							Préstamos	Índice dic 01 =100 ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001 Abr	1.169,7	124,6	1.577,7	928,0	2.016,9	7.195,0	6.313,9	96,67	-60,1	173,3
May	1.170,6	123,2	1.584,5	940,0	2.031,3	7.222,8	6.334,4	96,82	-77,5	174,6
Jun	1.170,9	122,0	1.593,0	965,9	2.042,1	7.247,9	6.388,2	97,74	-38,5	175,4
Jul	1.165,3	120,7	1.594,1	955,2	2.034,4	7.261,6	6.394,4	97,97	-23,9	176,5
Ago	1.162,0	119,5	1.586,2	959,9	2.021,6	7.238,5	6.369,6	97,74	4,6	176,9
Sep	1.163,0	118,6	1.604,7	970,4	2.025,0	7.284,1	6.421,9	98,47	57,8	177,6
Oct	1.162,9	116,9	1.617,0	981,1	2.014,0	7.325,2	6.451,6	98,90	80,9	178,3
Nov	1.161,6	115,8	1.606,6	982,6	2.034,3	7.379,6	6.501,9	99,66	101,4	179,1
Dic	1.169,1	115,8	1.613,6	996,2	2.026,9	7.424,8	6.519,3	100,00	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	100,19	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	100,44	69,8	176,6
Mar	1.178,2	109,9	1.655,8	1.010,6	2.081,7	7.513,4	6.606,2	101,35	58,5	176,4
Abr	1.177,0	108,0	1.650,2	1.004,5	2.061,7	7.551,1	6.641,3	101,99	57,3	176,2
May	1.178,8	106,8	1.660,5	1.008,9	2.071,4	7.573,8	6.659,8	102,42	95,6	176,4
Jun	1.181,2	106,6	1.655,2	985,7	2.069,1	7.598,4	6.691,2	103,03	115,9	176,2
Jul	1.180,4	106,6	1.670,1	993,3	2.064,3	7.588,9	6.692,7	102,98	113,8	176,8
Ago	1.168,9	106,8	1.687,0	1.004,2	2.053,0	7.592,6	6.692,3	102,99	134,2	177,7
Sep	1.169,5	107,2	1.681,6	1.016,0	2.073,7	7.628,9	6.728,4	103,56	143,7	178,2
Oct ⁴⁾	1.170,4	106,2	1.689,6	1.013,6	2.068,3	7.660,5	6.744,3	103,85	170,2	179,3

6. Principales contrapartidas de M3: Flujos⁴⁾

	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos ²⁾				Activos exteriores netos	Activo fijo
	Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual:			
							Préstamos	Tasa de variación interanual (%) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001 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	32,8	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	27,0	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	46,3	21,9	6,0	-8,8	1,1
2002 Ene	3,6	-3,6	11,0	13,3	18,7	17,3	12,6	5,7	-13,6	-2,5
Feb	1,6	-1,0	9,3	-0,6	4,0	24,8	16,3	5,6	-10,3	-0,9
Mar	3,7	-1,3	18,7	2,6	22,2	48,6	59,0	5,5	-5,7	0,0
Abr	-0,5	-1,9	1,2	-5,2	-18,5	44,2	41,7	5,5	-1,8	-0,2
May	3,0	-1,2	19,7	3,9	6,9	32,2	28,3	5,8	39,1	0,2
Jun	3,6	-0,2	8,6	-17,5	0,1	32,6	39,4	5,4	40,4	-0,2
Jul	1,8	0,0	8,8	9,7	-5,3	-13,4	-2,8	5,1	-1,7	0,5
Ago	2,2	0,2	2,7	8,8	-12,4	5,1	0,2	5,4	14,1	1,0
Sep	1,0	0,4	12,8	10,3	14,2	43,1	37,5	5,2	23,8	0,5
Oct ⁴⁾	1,2	-1,0	9,7	-0,6	-5,5	31,5	18,6	5,0	27,6	1,0

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

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

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

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

Cuadro 2.5

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

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

1. Préstamos a instituciones financieras no monetarias y a las AAPP: Saldos a fin de período

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones			Empresas de seguros y fondos de pensiones			AAPP						Total	Índice, dic 01 =100 ²⁾
	Total		Índice, dic 01 =100 ²⁾	Total		Índice, dic 01 =100 ²⁾	Adminis-tración Central ³⁾	Otras AAPP			Admones de Seguridad Social			
	Hasta 1 año	1		Hasta 1 año	2			Adminis-tración Regional	Adminis-tración Local					
			Más de 5 años			Más de 5 años			10	11				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001 I	418,2	273,1	95,8	36,4	26,8	103,5	188,4	295,2	255,3	352,4	314,0	15,6	851,7	100,6
II	425,5	280,7	97,5	36,2	26,7	102,9	174,1	294,0	254,9	350,4	312,4	17,2	835,7	98,6
III	409,0	256,8	93,6	37,4	26,9	107,3	167,3	293,9	254,1	349,7	312,0	18,9	829,8	98,0
IV	434,6	276,2	100,0	34,9	24,8	100,0	170,1	298,3	252,0	362,9	322,3	16,4	847,7	100,0
2002 I	459,0	305,0	105,8	38,9	28,3	111,3	180,3	294,0	248,2	361,8	317,9	16,4	852,6	100,6
II	461,3	303,7	106,3	39,4	28,2	112,2	163,0	280,9	245,8	366,6	314,5	19,5	830,1	98,0
III ^(p)	453,3	290,6	104,4	43,1	30,7	116,8	155,4	274,7	241,6	371,3	319,4	19,7	821,1	96,9

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

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones			Empresas de seguros y fondos de pensiones			AAPP						Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾
	Total		Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Total		Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Adminis-tración Central ³⁾	Otras AAPP			Admones de Seguridad Social			
	Hasta 1 año	1		Hasta 1 año	2			Adminis-tración Regional	Adminis-tración Local					
			Más de 5 años			Más de 5 años			10	11				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001 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	27,7	21,6	11,8	-2,5	-2,1	11,3	1,9	4,4	-2,1	13,2	10,3	-2,5	16,9	-0,9
2002 I	25,1	29,3	10,4	3,9	3,5	7,5	10,1	-4,3	-3,8	-1,1	-4,4	0,1	4,8	0,0
II	2,1	-1,3	9,0	0,3	-0,2	9,0	-16,2	-13,1	-2,4	4,8	-3,5	3,1	-21,4	-0,6
III ^(p)	-8,0	-13,1	11,5	1,6	2,6	8,8	-7,7	-6,8	-4,7	4,7	5,0	0,2	-9,6	-1,1

Fuente: BCE.

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

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

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

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

Cuadro 2.5 (cont.)

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

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

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

	Sociedades no financieras					Crédito al consumo ³⁾				
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 01=100 ²⁾	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 01=100 ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 I	1.034,2	445,9	1.313,9	2.794,0	96,1	98,7	168,4	212,7	479,9	95,8
II	1.051,7	456,3	1.343,7	2.851,8	97,8	100,1	171,1	217,7	488,8	97,9
III	1.027,2	467,3	1.372,1	2.866,6	98,8	100,6	170,7	221,7	493,1	98,8
IV	1.017,9	489,8	1.394,6	2.902,3	100,0	102,6	170,4	226,7	499,6	100,0
2002 I	1.018,7	494,8	1.418,9	2.932,4	100,8	99,3	170,5	229,2	499,0	99,9
II	1.010,2	504,9	1.437,4	2.952,4	102,4	102,3	173,6	233,0	508,9	101,4
III ^(p)	998,6	505,2	1.450,2	2.954,0	102,4	104,5	177,3	237,1	518,8	103,0

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

	Sociedades no financieras					Crédito al consumo ³⁾				
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 II	13,6	12,1	25,9	51,7	9,1	1,3	3,9	5,2	10,4	5,2
III	-19,2	14,3	32,3	27,4	7,5	0,9	-0,5	4,1	4,5	3,6
IV	-10,1	23,2	22,5	35,6	6,1	1,9	-0,7	4,9	6,1	3,6
2002 I	-1,1	4,7	20,2	23,8	5,0	-4,2	1,2	2,5	-0,5	4,3
II	-0,4	15,5	30,9	46,0	4,7	2,9	0,7	3,8	7,4	3,6
III ^(p)	-12,7	-0,1	13,0	0,3	3,7	2,2	1,8	4,1	8,1	4,3

Fuente: BCE.

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

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

Hogares											Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares			
Préstamos para compra de vivienda ³⁾					Otras finalidades					Total	Índice, dic 01=100 ²⁾	Total	Índice, dic 01=100 ²⁾	
Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 01=100 ²⁾	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 01=100 ²⁾					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
21,8	62,0	1.831,6	1.915,4	95,1	146,9	104,5	342,1	593,5	99,0	2.988,7	95,9	37,3	95,3	2001 I
22,3	62,4	1.868,0	1.952,8	96,7	148,8	100,9	342,7	592,4	99,9	3.034,0	97,5	40,7	104,3	II
22,5	61,1	1.905,9	1.989,5	98,6	144,3	100,8	342,1	587,2	99,2	3.069,8	98,7	39,0	99,9	III
22,7	61,0	1.935,1	2.018,8	100,0	144,6	101,9	343,6	590,0	100,0	3.108,5	100,0	39,0	100,0	IV
23,1	60,7	1.972,9	2.056,6	101,9	142,6	101,2	337,7	581,6	99,5	3.137,3	101,1	38,7	99,1	2002 I
23,7	60,7	2.016,9	2.101,3	104,1	145,7	103,3	339,5	588,6	100,9	3.198,7	103,0	39,4	101,0	II
24,5	60,9	2.053,6	2.139,0	105,9	143,3	101,5	340,7	585,6	100,9	3.243,4	104,5	39,9	102,2	III ^(p)

Hogares											Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares			
Préstamos para compra de vivienda ³⁾					Otras finalidades					Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	
Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
0,5	0,5	32,2	33,3	7,6	2,0	-1,8	5,3	5,5	2,9	49,3	6,2	3,5	8,1	2001 II
0,2	-1,4	38,4	37,3	7,6	-4,5	0,1	0,2	-4,3	2,3	37,4	5,9	-1,7	3,7	III
0,1	-0,1	28,9	29,0	6,8	0,3	2,3	2,0	4,6	2,0	39,7	5,3	0,0	2,2	IV
0,4	-0,4	37,9	37,9	7,2	-1,6	-0,3	-1,2	-3,0	0,5	34,3	5,4	-0,4	3,9	2002 I
0,6	0,0	44,0	44,7	7,6	3,4	2,4	2,4	8,2	0,9	60,3	5,7	0,8	-3,2	II
0,9	0,2	36,4	37,5	7,5	-2,5	0,2	2,6	0,3	1,7	45,8	5,9	0,5	2,2	III ^(p)

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

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

Cuadro 2.6

Depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento¹⁾

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

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

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones				Empresas de seguros y fondos de pensiones					AAPP						
	Total ²⁾				Índice, dic 01 =100 ³⁾	Total ²⁾				Índice, dic 01 =100 ³⁾	Adminis-tración Central	Otras AAPP			Total	Índice, dic 01 =100 ³⁾
	Depósi-tos a la vista	Depósi-tos a plazo	Cesiones temporales			Depósi-tos a la vista	Depósi-tos a plazo	Cesiones temporales				Adminis-tración Regional	Adminis-tración Local	Admones de Seguridad Social		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 I	441,8	151,8	194,1	91,2	98,3	483,8	38,2	423,3	18,8	97,6	150,3	30,9	65,0	57,2	303,5	101,5
II	455,6	164,3	196,0	89,3	100,5	486,3	41,4	424,2	16,9	98,2	165,5	31,4	66,8	60,8	324,6	108,6
III	455,3	162,7	201,8	85,6	98,7	487,8	39,3	426,9	17,9	98,5	147,8	33,3	67,4	60,4	308,9	103,3
IV	465,8	157,9	217,3	85,3	100,0	495,4	48,0	427,5	16,4	100,0	139,0	30,0	68,9	61,0	299,0	100,0
2002 I	484,7	157,8	228,7	92,1	103,6	498,6	43,9	433,0	17,7	100,6	157,5	31,0	64,2	61,8	314,4	105,4
II	492,4	164,0	229,9	93,0	104,8	503,9	48,4	432,9	19,0	101,7	155,0	34,2	65,7	59,6	314,5	105,4
III ⁴⁾	490,1	159,2	219,6	105,6	106,8	507,9	49,6	437,8	16,6	102,5	148,4	34,4	63,9	54,9	301,6	99,8

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

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones				Empresas de seguros y fondos de pensiones					AAPP						
	Total ²⁾				Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Total ²⁾				Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Adminis-tración Central	Otras AAPP			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾
	Depósi-tos a la vista	Depósi-tos a plazo	Cesiones temporales			Depósi-tos a la vista	Depósi-tos a plazo	Cesiones temporales				Adminis-tración Regional	Adminis-tración Local	Admones de Seguridad Social		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 II	10,0	12,4	-1,8	-1,8	4,6	2,8	3,4	1,0	-1,9	4,5	15,1	0,5	1,9	3,6	21,1	6,5
III	-8,2	-1,6	-2,2	-3,7	2,3	1,5	-2,1	2,7	1,0	4,6	-17,7	1,9	0,5	-0,5	-15,7	-2,0
IV	6,1	-4,7	10,8	-0,2	3,8	7,6	8,8	0,6	-1,4	3,3	-8,8	-3,4	1,5	0,7	-10,0	-6,9
2002 I	16,9	0,0	9,4	6,7	5,4	3,0	-4,2	5,4	1,3	3,1	19,0	1,0	-4,7	0,7	16,1	3,8
II	5,6	5,8	1,5	0,3	4,3	5,3	4,5	-0,1	1,2	3,6	-2,5	3,3	1,5	-2,1	0,2	-2,9
III ⁴⁾	9,4	-5,2	1,9	12,7	8,3	4,1	1,3	5,0	-2,4	4,1	-10,3	0,1	-1,7	-4,7	-16,7	-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 instrumento¹⁾

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

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

	Sociedades no financieras						Hogares ²⁾					
	Depósitos a la vista	Depósitos a la plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice, dic 01=100 ³⁾	Depósitos a la vista	Depósitos a la plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice, dic 01=100 ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001 I	479,0	344,4	24,1	29,0	876,5	88,6	906,1	1.192,4	1.287,1	78,9	3.464,5	94,0
II	514,6	331,2	24,4	29,1	899,3	90,6	947,2	1.198,8	1.293,5	81,3	3.520,8	95,5
III	514,8	318,4	25,4	32,0	890,7	91,5	963,6	1.203,8	1.305,3	84,6	3.557,3	96,5
IV	577,1	335,3	27,5	36,2	976,1	100,0	1.043,5	1.194,5	1.365,7	76,6	3.680,3	100,0
2002 I	529,1	344,8	27,5	34,5	935,9	95,8	1.039,2	1.180,1	1.382,6	80,6	3.682,5	100,1
II	555,7	337,7	27,7	37,0	958,1	99,9	1.076,6	1.174,7	1.382,0	77,0	3.710,2	100,9
III ^(p)	561,5	336,6	28,9	35,5	962,5	100,3	1.067,0	1.173,4	1.391,5	78,4	3.710,2	100,9

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

	Sociedades no financieras						Hogares ²⁾					
	Depósitos a la vista	Depósitos a la plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Depósitos a la vista	Depósitos a la plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001 II	32,7	-13,3	0,3	0,0	19,7	6,3	41,1	6,4	6,3	2,3	56,2	4,4
III	3,9	1,6	0,4	3,0	8,9	5,4	16,2	5,2	12,7	3,4	37,4	6,0
IV	62,1	14,2	2,0	4,3	82,6	10,1	80,1	-4,2	60,3	-8,0	128,2	7,6
2002 I	-48,5	9,3	0,0	-1,8	-41,0	8,1	-4,3	-10,1	15,1	4,0	4,7	6,5
II	33,0	4,5	0,2	2,3	40,1	10,2	37,0	-5,1	1,6	-3,7	29,8	5,7
III ^(p)	4,9	-0,6	1,2	-1,5	4,0	9,6	-9,1	-1,6	9,4	1,4	0,2	4,6

Fuente: BCE.

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

2) Comprende hogares (S.14) e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S.15).

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

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

Cuadro 2.7

Principales activos y pasivos de las IFM frente a no residentes en la zona del euro

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

1. Saldos a fin de período

	Préstamos a no residentes								Valores distintos de acciones emitidos por no residentes							
	Bancos ¹⁾²⁾		No bancos				Total	Índice, dic 01 =100 ³⁾	Bancos ¹⁾		No bancos				Total	Índice, dic 01 =100 ³⁾
	Total	Índice, dic 01 =100 ³⁾	AAPP	Otros	Total	Índice, dic 01 =100 ³⁾			Total	Índice, dic 01 =100 ³⁾	AAPP	Otros	Total	Índice, dic 01 =100 ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 I	1.053,9	94,3	76,3	517,6	593,9	96,4	1.647,8	95,0	192,3	81,7	285,9	205,1	491,0	96,5	683,3	91,8
II	1.073,2	94,3	79,2	519,0	598,1	94,8	1.671,3	94,5	210,6	87,6	294,6	208,7	503,3	97,2	713,9	94,2
III	1.084,7	97,4	75,1	527,4	602,5	99,0	1.687,2	97,9	206,7	88,8	273,8	213,1	486,9	97,1	693,6	94,5
IV	1.119,7	100,0	75,2	543,4	618,6	100,0	1.738,3	100,0	236,6	100,0	290,2	217,7	507,9	100,0	744,5	100,0
2002 I	1.104,8	98,5	76,8	556,2	633,1	102,5	1.737,9	99,9	262,9	110,8	275,9	217,8	493,7	97,4	756,6	101,6
II	1.085,2	103,1	72,9	528,4	601,3	104,6	1.686,4	103,6	244,3	109,4	244,2	214,6	458,9	96,1	703,2	100,4
III ^(p)	1.123,6	105,8	76,9	539,2	616,1	106,3	1.739,7	105,9	254,2	112,3	252,5	229,1	481,6	99,8	735,8	103,7

2. Flujos ⁴⁾

	Préstamos a no residentes								Valores distintos de acciones emitidos por no residentes							
	Bancos ¹⁾²⁾		No bancos				Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾	Bancos ¹⁾		No bancos				Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾
	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾			Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 II	0,7	3,3	2,9	-12,6	-9,7	18,3	-9,1	8,3	14,0	31,0	9,2	-5,7	3,5	5,3	17,4	11,8
III	34,8	10,1	-4,1	30,5	26,4	19,6	61,2	13,4	2,9	26,7	-22,3	21,9	-0,4	3,2	2,6	9,2
IV	29,2	14,0	0,1	6,1	6,2	16,0	35,4	14,7	26,0	33,3	16,7	-2,3	14,3	7,2	40,3	14,3
2002 I	-17,3	4,4	3,6	11,9	15,4	6,4	-1,9	5,1	25,6	35,7	-10,9	-2,5	-13,4	0,9	12,2	10,7
II	51,9	9,3	-3,9	16,8	12,9	10,3	64,8	9,7	-3,4	24,9	-34,4	28,2	-6,2	-1,1	-9,5	6,6
III ^(p)	28,1	8,6	4,0	5,7	9,7	7,4	37,8	8,2	6,4	26,4	5,9	11,4	17,3	2,7	23,7	9,8

Fuente: BCE.

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

2) Incluye depósitos colocados por IFM en bancos situados fuera de zona del euro.

Cuadro 2.7 (cont.)

Acciones y participaciones emitidas por no residentes						Depósitos mantenidos por no residentes								
Bancos ¹⁾		Otros		Total	Índice, dic 01 =100 ³⁾	Bancos ¹⁾		No bancos				Total	Índice, dic 01 =100 ³⁾	
Total	Índice, dic 01 =100 ³⁾	Total	Índice, dic 01 =100 ³⁾			Total	Índice, dic 01 =100 ³⁾	AAPP	Otros	Total	Índice, dic 01 =100 ³⁾			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
65,1	93,5	94,3	104,5	159,4	99,7	1.781,7	103,5	89,3	577,1	666,4	93,9	2.448,2	100,7	2001 I
61,1	87,6	97,2	107,5	158,3	98,8	1.817,5	103,3	94,9	587,1	681,9	94,3	2.499,4	100,7	II
63,6	91,1	89,9	99,2	153,5	95,7	1.710,8	100,7	93,0	588,5	681,5	97,2	2.392,3	99,7	III
73,0	100,0	89,8	100,0	162,8	100,0	1.718,4	100,0	95,3	615,0	710,3	100,0	2.428,8	100,0	IV
76,9	104,5	98,5	110,9	175,4	108,0	1.740,4	100,4	99,0	636,8	735,8	103,3	2.476,3	101,3	2002 I
76,8	104,1	100,9	113,4	177,7	109,3	1.606,1	98,9	96,2	607,3	703,6	104,6	2.309,7	100,6	II
77,8	105,4	96,4	108,2	174,2	107,0	1.645,4	100,6	102,4	609,8	712,3	105,2	2.357,7	102,0	III ^(p)

Acciones y participaciones emitidas por no residentes						Depósitos mantenidos por no residentes								
Bancos ¹⁾		Otros		Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Bancos ¹⁾		No bancos				Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	
Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
-4,1	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	2001 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	30,8	0,6	2002 I
-0,2	18,9	2,3	5,5	2,1	10,5	-25,9	-4,2	-2,8	12,1	9,3	10,8	-16,7	-0,1	II
0,9	15,7	-4,7	9,1	-3,7	11,8	27,0	-0,1	6,1	-1,6	4,4	8,3	31,4	2,3	III ^(p)

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

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

Cuadro 2.8

Análisis por monedas de algunos pasivos y activos de las IFM de la zona del euro¹⁾

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

Saldos de pasivos

1. Depósitos colocados por residentes en la zona del euro

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				
	1	2	3	4	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
2001 I	4.067,9	3.563,6	55,4	448,9	316,6	43,7	67,8	20,7	5.570,0	5.363,2	31,2	175,6	130,8	20,2	12,3	12,2
II	4.079,7	3.590,3	52,8	436,6	309,0	43,3	65,4	19,0	5.686,6	5.476,6	30,7	179,3	133,5	21,0	11,6	13,2
III	4.108,4	3.628,3	48,9	431,2	300,6	41,7	71,0	17,9	5.700,0	5.503,7	28,2	168,1	125,7	19,4	10,8	12,2
IV	4.171,9	3.699,5	46,6	425,9	307,6	33,5	67,2	17,6	5.916,6	5.715,8	26,0	174,9	127,4	23,9	10,5	13,0
2002 I	4.135,7	3.646,5	46,1	443,0	315,8	40,6	65,6	21,0	5.916,1	5.712,7	28,8	174,6	126,9	22,4	10,7	14,6
II	4.214,6	3.774,5	41,3	398,8	276,4	40,8	62,8	18,8	5.979,1	5.791,4	26,7	161,0	115,0	22,3	10,9	12,8
III ³⁾	4.217,0	3.797,1	38,5	381,3	265,8	37,7	58,2	19,7	5.972,4	5.785,4	25,8	161,2	117,8	21,2	9,4	12,9

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

	Emitidos por bancos ³⁾								Emitidos por no bancos							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				
	1	2	3	4	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
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	933,8	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	1.606,1	649,1	141,6	815,4	665,8	40,5	73,4	35,7	703,6	322,2	63,3	318,1	268,7	19,4	17,8	12,2
III ³⁾	1.645,4	703,0	144,3	798,2	650,2	42,1	72,5	33,4	712,3	334,7	68,3	309,3	258,6	17,9	16,4	16,4

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

	Valores distintos de acciones y participaciones								Instrumentos del mercado monetario							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				
	1	2	3	4	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
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	2.850,7	2.448,4	67,9	334,4	209,4	55,1	44,1	25,8	285,3	233,7	7,2	44,5	38,0	1,5	2,7	2,3
III ³⁾	2.862,9	2.458,9	70,6	333,4	203,4	53,6	48,0	28,4	286,6	234,2	6,3	46,1	39,8	1,1	3,0	2,2

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 euro¹⁾

[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 ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras				Total monedas	Euro ²⁾	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	
2001 I	4.089,5	-	-	-	-	-	-	- 7.126,3	6.782,7	35,1	308,5	182,6	45,4	74,9	5,6	
II	4.096,6	-	-	-	-	-	-	- 7.223,9	6.857,3	29,4	337,2	205,0	51,7	74,0	6,5	
III	4.089,7	-	-	-	-	-	-	- 7.251,7	6.907,3	30,9	313,5	178,2	52,1	77,3	5,8	
IV	4.180,4	-	-	-	-	-	-	- 7.367,0	7.025,3	29,8	312,0	181,6	47,8	77,5	5,1	
2002 I	4.133,3	-	-	-	-	-	-	- 7.458,8	7.106,8	30,5	321,5	187,4	51,0	76,8	6,3	
II	4.201,2	-	-	-	-	-	-	- 7.521,3	7.209,1	28,9	283,3	152,5	46,7	78,3	5,8	
III ^(p)	4.220,0	-	-	-	-	-	-	- 7.549,5	7.240,8	27,7	281,0	150,3	45,1	80,0	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 ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras				Total monedas	Euro ²⁾	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	
2001 I	971,8	931,6	9,7	30,5	20,6	6,3	1,7	1,8	1.455,6	1.415,8	3,8	36,0	21,2	13,1	1,1	0,6
II	994,7	951,6	11,0	32,1	22,1	6,5	1,6	1,8	1.508,6	1.466,8	4,9	36,9	21,7	13,3	1,1	0,8
III	999,5	960,0	9,6	29,9	21,0	5,9	1,5	1,5	1.522,6	1.483,6	4,2	34,8	20,4	12,6	1,2	0,6
IV	1.012,1	967,1	12,4	32,6	23,1	6,3	1,4	1,8	1.516,4	1.478,6	3,7	34,1	20,4	12,1	1,1	0,6
2002 I	1.050,4	1.002,2	14,8	33,3	24,0	5,6	1,8	1,9	1.575,7	1.539,1	3,7	32,9	19,5	11,7	1,1	0,6
II	1.064,3	1.017,3	13,5	33,5	23,9	5,8	2,0	1,8	1.582,2	1.547,9	4,5	29,8	15,5	12,2	1,2	0,8
III ^(p)	1.047,2	1.002,5	14,1	30,7	22,2	4,9	2,0	1,7	1.601,8	1.567,0	5,2	29,6	15,2	12,2	1,4	0,7

6. Préstamos a no residentes en la zona del euro

	Bancos ³⁾								No bancos							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras				Total monedas	Euro ²⁾	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	
2001 I	1.053,9	469,7	98,7	485,6	365,8	47,3	34,5	37,0	593,9	198,2	48,6	347,0	300,8	11,9	26,2	8,0
II	1.073,2	474,4	103,0	495,8	375,9	48,2	36,7	35,0	598,1	184,7	47,7	365,7	318,1	12,1	26,9	8,6
III	1.084,7	488,3	101,5	494,8	378,6	42,0	40,3	33,9	602,5	201,5	46,8	354,2	307,5	12,7	24,9	9,0
IV	1.119,7	452,2	114,7	552,9	435,9	45,2	37,9	33,8	618,6	202,6	46,8	369,3	323,2	12,0	25,7	8,4
2002 I	1.104,8	432,2	131,1	541,6	424,4	45,6	37,3	34,3	633,1	199,5	49,9	383,7	331,2	16,4	26,9	9,2
II	1.085,2	459,4	129,9	495,9	375,0	61,4	36,1	23,4	601,3	204,2	46,6	350,5	300,8	12,8	28,1	8,8
III ^(p)	1.123,6	498,9	142,1	482,5	368,4	56,9	33,6	23,7	616,1	217,2	46,2	352,8	299,5	15,5	29,3	8,6

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

	Emitidos por bancos ³⁾								Emitidos por no bancos							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras				Total monedas	Euro ²⁾	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	
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	210,6	72,5	25,5	112,6	98,4	6,8	2,6	4,8	503,3	121,4	25,8	356,1	316,2	26,9	3,0	9,9
III	206,7	76,5	27,0	103,2	93,1	4,7	2,1	3,4	486,9	129,1	27,1	330,7	292,7	27,1	3,9	7,1
IV	236,6	80,7	27,6	128,3	118,1	4,2	2,7	3,3	507,9	131,5	27,0	349,4	306,2	30,3	4,2	8,7
2002 I	262,9	87,1	33,5	142,4	130,5	4,4	2,9	4,5	493,7	127,9	26,9	339,0	298,6	24,6	5,0	10,8
II	244,3	87,5	32,6	124,2	111,8	4,3	2,3	5,9	458,9	132,4	25,0	301,4	260,7	24,0	5,0	11,7
III ^(p)	254,2	92,3	38,7	123,1	113,1	3,9	2,4	3,7	481,6	135,5	31,4	314,8	271,5	25,7	5,4	12,1

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

Cuadro 3.1

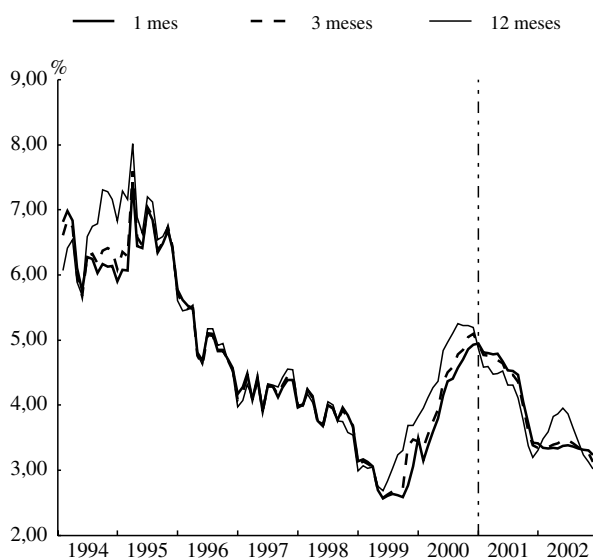
Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ⁴⁾					Estados Unidos ⁵⁾	Japón ⁶⁾
	Depósitos a 1 día ³⁾	Depósitos a 1 mes ⁵⁾	Depósitos a 3 meses ⁵⁾	Depósitos a 6 meses ⁵⁾	Depósitos a 12 meses ⁵⁾	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 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
Nov	3,30	3,23	3,12	3,04	3,02	1,46	0,07
2002 Nov 1	3,30	3,28	3,24	3,13	3,07	1,66	0,08
8	3,29	3,30	3,21	3,10	3,05	1,40	0,07
15	3,29	3,27	3,12	3,03	3,01	1,42	0,07
22	3,49	3,16	3,04	2,97	2,97	1,43	0,07
29	3,38	3,18	3,05	2,99	3,02	1,43	0,07

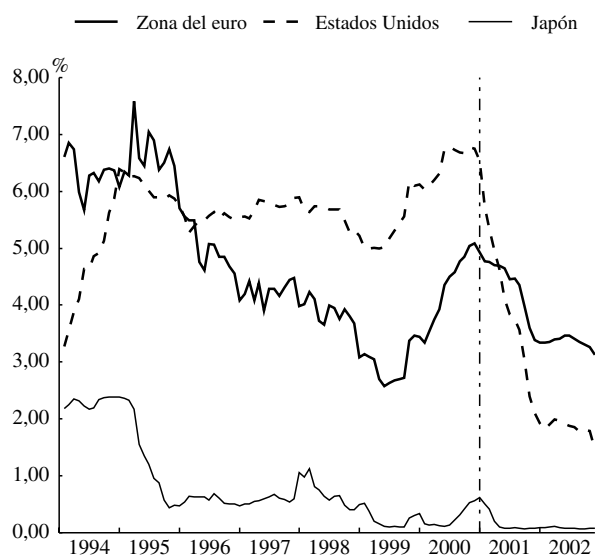
Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro

(mensual)



Tipos a 3 meses del mercado monetario

(mensual)



Fuentes: Reuters y BCE.

- 1) Los tipos mensuales y anuales son medias del periodo, excepto el tipo a un día hasta diciembre de 1998.
- 2) Hasta diciembre de 1998, tipos ofrecidos en la toma de depósitos. A partir de enero de 1999, la columna 1 recoge el índice medio a un día para la zona del euro (EONIA).
- 3) Hasta diciembre de 1998, datos fin de periodo; a partir de entonces, medias del periodo.
- 4) Para fechas anteriores a enero de 1999, los tipos de interés sintéticos de la zona del euro se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB.
- 5) A partir de enero de 1999, tipos interbancarios de oferta de la zona del euro (EURIBOR). Hasta diciembre de 1998, tipos de oferta en el interbancario de Londres (LIBOR), cuando se dispone de ellos.
- 6) Tipos de oferta en el interbancario de Londres (LIBOR).

Cuadro 3.2

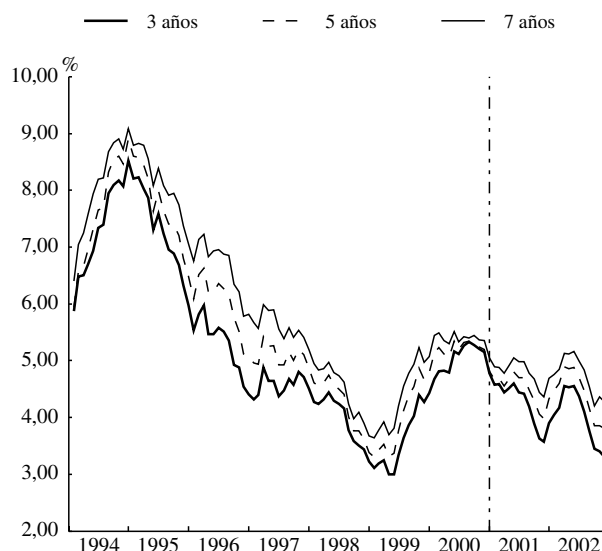
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ²⁾					Estados Unidos	Japón
	2 años 1	3 años 2	5 años 3	7 años 4	10 años 5	10 años 6	10 años 7
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
2000	4,90	5,03	5,19	5,37	5,44	6,03	1,76
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
2001 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
Nov	3,04	3,31	3,81	4,28	4,59	4,04	0,99
2002 Nov 1	3,08	3,36	3,84	4,35	4,66	4,00	0,98
8	3,03	3,29	3,76	4,26	4,56	3,84	0,99
15	3,01	3,28	3,77	4,24	4,55	4,06	1,01
22	3,04	3,30	3,81	4,25	4,60	4,15	1,03
29	3,06	3,33	3,82	4,27	4,57	4,22	1,00

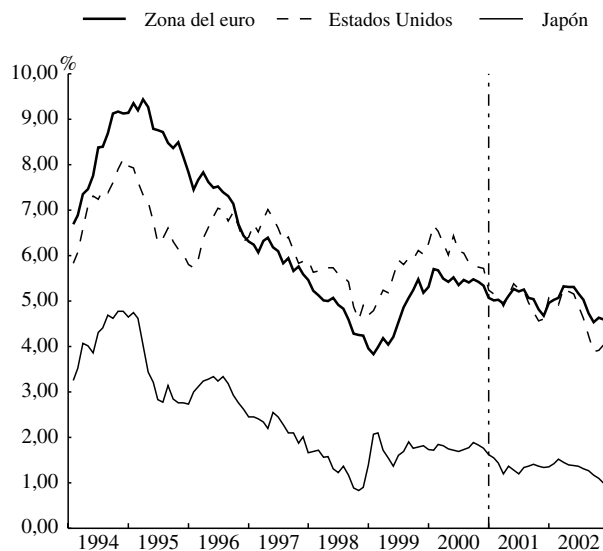
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(mensual)



Rendimientos de la deuda pública a 10 años

(mensual)



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

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

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

Cuadro 3.3

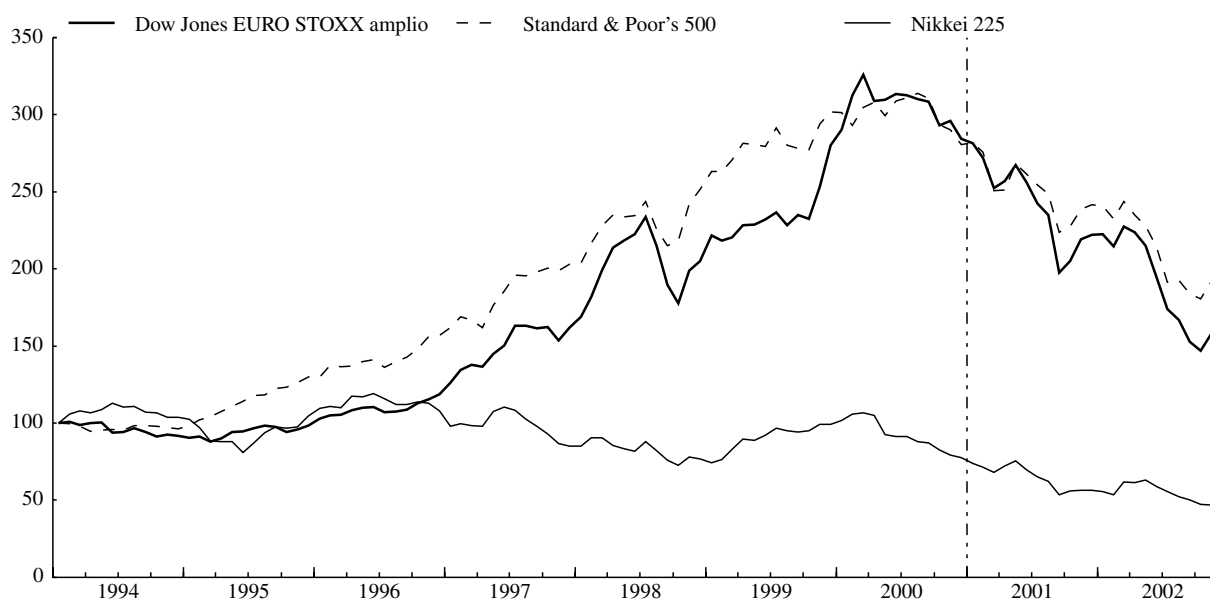
Índices de los mercados bursátiles

(niveles del índice en puntos)¹⁾

	Índices Dow Jones EURO STOXX												Estados Unidos	Japón
	Referencia		Índices de los principales sectores económicos										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Amplio	50	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Industrial	Tecnología	Gas, agua, electricidad	Telecomunicaciones	Sanidad	13	14
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
1997	207,6	2.319,6	233,4	191,9	231,9	227,3	184,4	168,0	227,7	205,5	324,1	301,7	873,9	18.373,4
1998	280,5	3.076,3	257,9	245,0	295,5	249,3	281,3	218,4	333,6	282,4	488,1	348,9	1.085,3	15.338,4
1999	325,8	3.787,3	279,2	262,9	327,7	286,0	295,7	285,1	470,4	306,2	717,7	392,6	1.327,8	16.829,9
2000	423,9	5.075,5	299,1	292,9	324,3	342,3	350,7	378,0	963,1	341,7	1.072,5	476,0	1.426,7	17.162,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	336,3	4.049,4	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1.193,8	12.114,8
2001 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
2001 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
2002 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
2002 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
2002 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
2002 May	298,2	3.503,5	306,9	204,3	300,7	347,3	293,7	296,7	378,3	290,6	355,9	460,8	1.079,9	11.695,8
2002 Jun	269,8	3.143,1	293,1	187,5	282,1	324,6	263,8	275,3	312,4	273,0	302,4	408,1	1.014,0	10.965,9
2002 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
2002 Ago	231,3	2.697,4	243,6	152,9	250,1	290,9	217,4	227,9	258,8	236,7	310,0	376,6	912,6	9.751,2
2002 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
2002 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 Nov	219,5	2.559,0	224,2	145,4	234,8	272,4	197,0	208,8	289,6	215,2	324,5	347,1	910,1	8.699,6
2002 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
2002 Nov 8	210,9	2.450,4	216,0	139,2	232,9	266,8	187,9	202,5	265,8	210,7	305,5	344,2	894,7	8.690,8
2002 Nov 15	217,0	2.535,7	221,2	142,1	233,9	273,1	193,0	207,4	285,7	214,5	322,6	347,3	909,8	8.503,6
2002 Nov 22	226,2	2.648,1	229,5	150,8	234,9	273,8	205,9	214,3	307,2	216,7	336,8	350,3	930,6	8.772,6
2002 Nov 29	229,0	2.656,9	239,8	154,9	232,2	275,0	209,0	221,4	311,6	215,3	342,4	340,1	936,3	9.215,6

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.

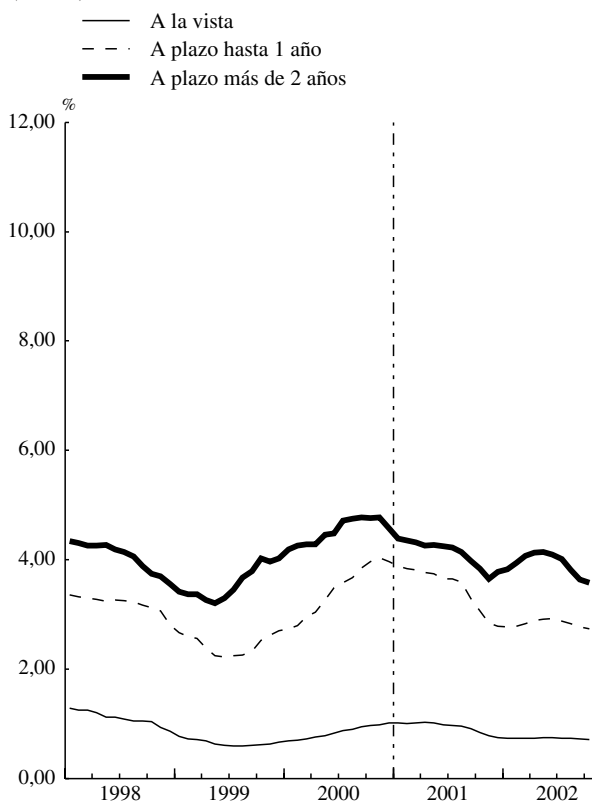
Cuadro 3.4

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

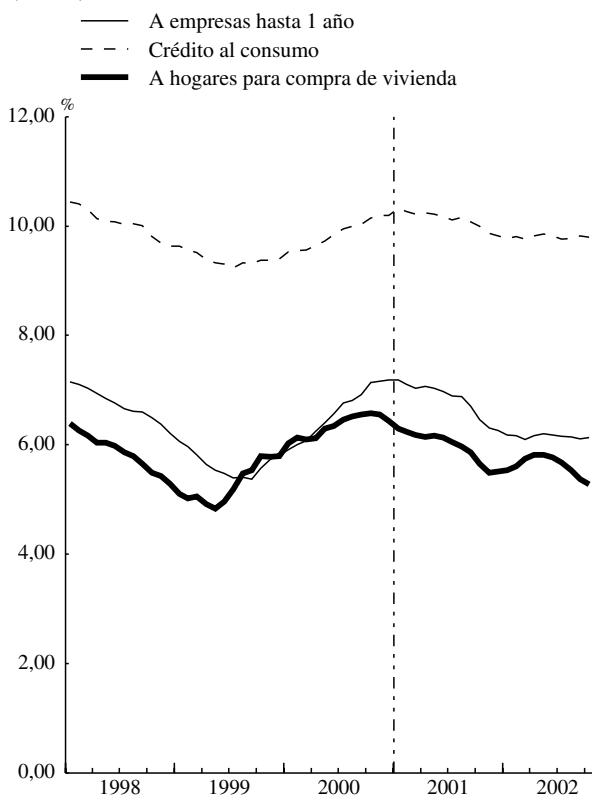
(en porcentaje; medias del período)

	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 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	9,81	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	6,18	5,92	9,82	5,77
Jul	0,74	2,88	2,89	4,02	2,13	3,02	6,16	5,79	9,76	5,68
Ago	0,73	2,84	2,84	3,81	2,12	2,94	6,14	5,70	9,77	5,53
Sep	0,73	2,77	2,77	3,64	2,13	2,73	6,11	5,61	9,82	5,37
Oct	0,72	2,74	2,74	3,57	2,11	2,63	6,13	5,59	9,79	5,28

Tipos de interés de los depósitos
(mensual)



Tipos de interés de los préstamos y créditos
(mensual)



Fuente: BCE.

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

Cuadro 3.5

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

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

1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ¹⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 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	400,2	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	764,7	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	672,1	20,7	22,8
Jul	404,2	392,0	12,2	766,3	381,4	371,2	10,2	680,6	22,8	20,8
Ago	383,9	377,9	6,0	769,8	365,6	356,8	8,8	689,0	18,3	21,1
Sep	414,7	400,1	14,6	787,5	392,0	380,9	11,1	703,1	22,7	19,2

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ¹⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Sep	124,5	106,8	17,8	6.888,8	108,9	88,4	20,5	6.303,7	15,6	18,3
Oct	145,2	108,4	36,9	6.928,4	123,8	91,6	32,2	6.336,3	21,5	16,8
Nov	142,4	92,4	50,1	6.982,9	116,0	86,5	29,4	6.365,4	26,5	5,8
Dic	125,9	86,4	39,5	7.021,4	113,5	76,9	36,6	6.401,1	12,4	9,5
2002 Ene	174,1	111,0	63,1	7.089,3	156,3	105,0	51,3	6.450,6	17,8	6,0
Feb	143,0	109,3	33,7	7.124,5	130,4	97,6	32,7	6.484,6	12,7	11,7
Mar	164,4	102,7	61,7	7.185,1	142,6	91,6	51,0	6.534,9	21,8	11,1
Abr	126,5	79,9	46,6	7.221,9	115,3	74,7	40,5	6.576,1	11,2	5,2
May	148,1	87,0	61,0	7.269,7	126,5	75,4	51,1	6.628,4	21,6	11,6
Jun	132,5	95,3	37,3	7.283,8	122,8	87,7	35,2	6.659,7	9,7	7,6
Jul	130,3	113,8	16,5	7.312,1	113,8	104,0	9,9	6.673,3	16,5	9,8
Ago	67,4	63,1	4,3	7.314,4	58,6	54,4	4,2	6.677,3	8,8	8,7
Sep	134,1	85,1	49,0	7.363,6	116,0	73,8	42,2	6.718,7	18,2	11,3

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ¹⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Sep	522,7	507,4	15,3	7.626,7	483,4	465,0	18,4	6.957,4	39,3	42,4
Oct	644,2	604,4	39,8	7.672,4	603,9	562,9	41,0	6.998,9	40,2	41,4
Nov	629,0	582,9	46,1	7.724,6	575,6	553,2	22,4	7.021,0	53,4	29,7
Dic	458,4	463,1	-4,7	7.718,8	421,5	430,7	-9,2	7.011,9	36,9	32,4
2002 Ene	659,8	564,9	94,9	7.822,1	620,6	537,9	82,7	7.094,2	39,2	27,0
Feb	549,9	518,0	31,8	7.853,0	517,3	485,4	31,9	7.128,7	32,5	32,6
Mar	585,5	506,2	79,4	7.933,5	542,7	475,1	67,7	7.197,3	42,8	31,1
Abr	528,3	486,9	41,5	7.964,7	492,0	459,2	32,8	7.230,9	36,4	27,7
May	549,0	465,7	83,3	8.034,3	503,9	434,0	69,9	7.301,6	45,1	31,7
Jun	469,0	436,8	32,3	8.044,2	438,6	406,4	32,3	7.331,8	30,4	30,4
Jul	534,5	505,8	28,7	8.078,4	495,2	475,1	20,1	7.353,9	39,2	30,6
Ago	451,3	441,0	10,4	8.084,2	424,3	411,2	13,1	7.366,3	27,1	29,8
Sep	548,9	485,2	63,7	8.151,1	508,0	454,7	53,3	7.421,8	40,9	30,5

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

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

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾				Emisiones totales en euros ¹⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,4	84,2	22,0	12,0	10,0	55,4	396,5	388,5	8,0	709,1	2001 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	14,7	24,8	-10,1	44,4	396,1	395,9	0,2	724,9	Jul
-2,8	80,8	12,1	11,5	0,6	44,9	377,7	368,3	9,4	733,9	Ago
3,5	84,5	31,7	7,7	24,0	68,9	423,7	388,5	35,1	772,0	Sep

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾				Emisiones totales en euros ¹⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-2,7	585,1	8,4	9,0	-0,6	837,0	117,3	97,4	19,9	7.140,7	2001 Sep
4,7	592,2	20,6	4,6	16,0	852,9	144,4	96,1	48,3	7.189,2	Oct
20,7	617,5	30,1	7,4	22,8	875,7	146,1	93,9	52,2	7.241,1	Nov
2,9	620,3	14,2	13,4	0,8	876,5	127,7	90,3	37,3	7.277,6	Dic
11,8	638,7	19,6	6,8	12,7	889,2	175,9	111,8	64,0	7.339,8	2002 Ene
1,0	639,8	19,7	13,9	5,9	895,1	150,1	111,5	38,6	7.379,8	Feb
10,8	650,1	25,4	12,0	13,5	908,6	168,0	103,6	64,4	7.443,5	Mar
6,1	645,8	23,0	7,6	15,4	924,3	138,2	82,3	55,9	7.500,3	Abr
9,9	641,3	26,3	8,2	18,0	942,4	152,8	83,7	69,1	7.570,8	May
2,1	624,1	29,3	10,9	18,4	960,8	152,2	98,5	53,6	7.620,5	Jun
6,7	638,8	11,7	8,2	3,5	964,3	125,5	112,2	13,3	7.637,6	Jul
0,1	637,1	7,1	8,1	-1,0	963,2	65,7	62,5	3,2	7.640,5	Ago
6,9	644,8	24,3	11,5	12,9	976,1	140,3	85,3	55,0	7.694,8	Sep

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾				Emisiones totales en euros ¹⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-3,1	669,4	30,4	21,0	9,4	892,4	513,8	486,0	27,9	7.849,8	2001 Sep
-1,2	673,4	29,5	24,6	4,9	897,2	633,4	587,5	45,9	7.896,2	Oct
23,7	703,6	46,3	20,2	26,0	923,3	621,9	573,4	48,5	7.944,3	Nov
4,4	706,9	31,3	23,7	7,7	931,0	452,9	454,4	-1,5	7.942,9	Dic
12,2	727,9	30,9	31,0	-0,1	930,8	651,5	569,0	82,5	8.025,0	2002 Ene
-0,1	724,4	33,2	25,6	7,5	938,4	550,5	511,1	39,4	8.067,1	Feb
11,7	736,1	49,8	19,9	29,9	968,3	592,5	494,9	97,6	8.165,7	Mar
8,6	733,8	32,7	35,7	-3,0	965,5	524,7	494,8	29,8	8.196,4	Abr
13,4	732,7	39,9	21,6	18,3	984,0	543,9	455,6	88,2	8.285,6	May
0,0	712,4	50,2	18,9	31,3	1.015,2	488,9	425,3	63,6	8.347,0	Jun
8,6	724,5	26,4	33,0	-6,6	1.008,6	521,6	508,1	13,5	8.362,5	Jul
-2,7	717,9	19,2	19,7	-0,5	1.008,1	443,4	430,8	12,6	8.374,5	Ago
10,4	729,3	56,0	19,1	36,9	1.045,0	564,0	473,8	90,2	8.466,8	Sep

Cuadro 3.6

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

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

Saldos en circulación

1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 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	672,1	260,7	3,8	82,0	322,5	3,0	54,4	21,3	27,6	4,4
Jul	680,6	265,3	4,2	86,0	321,7	3,4	44,4	18,3	22,3	2,8
Ago	689,0	266,0	4,4	86,5	328,8	3,3	44,9	18,1	23,5	2,6
Sep	703,1	273,1	4,4	87,3	335,7	2,6	68,9	26,7	37,0	4,0

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Sep	6.303,7	2.297,5	320,9	325,9	3.237,2	122,4	837,0	221,1	271,1	94,6
Oct	6.336,3	2.313,0	331,5	323,4	3.240,8	127,5	852,9	224,1	277,5	96,6
Nov	6.365,4	2.315,5	340,0	339,8	3.240,9	129,2	875,7	228,3	289,0	101,0
Dic	6.401,1	2.318,0	369,5	344,9	3.238,3	130,4	876,5	230,5	288,6	102,1
2002 Ene	6.450,6	2.322,8	375,2	350,3	3.269,0	133,4	889,2	230,7	292,2	105,5
Feb	6.484,6	2.344,2	379,6	353,5	3.274,3	133,0	895,1	234,2	295,1	106,4
Mar	6.534,9	2.365,3	385,1	353,8	3.293,1	137,6	908,6	236,6	305,8	108,1
Abr	6.576,1	2.374,4	395,3	359,1	3.305,1	142,2	924,3	239,3	311,4	108,5
May	6.628,4	2.388,4	406,6	364,4	3.321,2	147,7	942,4	242,8	318,3	111,4
Jun	6.659,7	2.398,1	410,8	367,8	3.332,9	150,1	960,8	250,0	331,8	110,8
Jul	6.673,3	2.396,1	418,4	369,9	3.329,9	159,1	964,3	250,1	335,4	110,4
Ago	6.677,3	2.395,8	417,6	368,2	3.335,8	160,0	963,2	249,4	335,8	110,6
Sep	6.718,7	2.417,4	420,2	372,0	3.347,4	161,7	976,1	250,3	340,1	109,1

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 Sep	6.957,4	2.549,4	325,0	432,3	3.524,7	126,1	892,4	248,2	293,2	100,1
Oct	6.998,9	2.574,2	335,3	433,8	3.524,8	130,8	897,2	247,4	293,9	100,6
Nov	7.021,0	2.566,4	343,9	445,8	3.532,1	132,8	923,3	251,8	308,4	104,3
Dic	7.011,9	2.558,4	372,9	440,4	3.505,6	134,6	931,0	254,4	313,0	106,5
2002 Ene	7.094,2	2.580,3	378,9	450,3	3.547,8	136,9	930,8	249,5	311,2	108,6
Feb	7.128,7	2.596,1	383,5	451,5	3.561,0	136,5	938,4	254,1	314,1	109,9
Mar	7.197,3	2.624,2	389,4	450,8	3.592,1	140,9	968,3	262,9	332,0	114,4
Abr	7.230,9	2.630,5	399,8	451,6	3.603,9	145,2	965,5	257,5	329,9	112,3
May	7.301,6	2.651,0	410,3	454,1	3.635,5	150,7	984,0	261,2	337,3	114,8
Jun	7.331,8	2.658,8	414,6	449,8	3.655,4	153,1	1.015,2	271,3	359,4	115,2
Jul	7.353,9	2.661,3	422,6	455,9	3.651,6	162,5	1.008,6	268,4	357,7	113,3
Ago	7.366,3	2.661,7	422,0	454,7	3.664,6	163,3	1.008,1	267,6	359,2	113,2
Sep	7.421,8	2.690,5	424,6	459,3	3.683,2	164,3	1.045,0	277,0	377,1	113,1

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	0,5	0,1	709,1	279,0	26,3	111,9	287,7	4,2	0,1	2001 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
0,2	0,5	0,2	724,9	283,6	26,5	88,9	321,9	3,8	0,2	Jul
0,1	0,4	0,1	733,9	284,1	27,9	89,1	329,0	3,7	0,1	Ago
0,2	0,3	0,6	772,0	299,8	41,4	91,3	335,9	2,9	0,6	Sep

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
92,0	44,7	113,6	7.140,7	2.518,5	591,9	420,4	3.329,1	167,1	113,6	2001 Sep
91,8	49,9	113,0	7.189,2	2.537,1	609,1	420,0	3.332,6	177,4	113,0	Oct
91,5	50,3	115,7	7.241,1	2.543,7	629,0	440,7	3.332,4	179,5	115,7	Nov
92,1	50,3	112,9	7.277,6	2.548,5	658,1	447,0	3.330,4	180,7	112,9	Dic
91,3	55,1	114,4	7.339,8	2.553,5	667,4	455,8	3.360,3	188,5	114,4	2002 Ene
92,0	54,9	112,5	7.379,8	2.578,4	674,7	459,8	3.366,4	188,0	112,5	Feb
92,2	54,9	111,1	7.443,5	2.601,9	691,0	461,9	3.385,2	192,5	111,1	Mar
94,1	60,0	111,0	7.500,3	2.613,7	706,7	467,7	3.399,2	202,1	111,0	Abr
95,1	59,8	115,1	7.570,8	2.631,3	724,9	475,8	3.416,3	207,5	115,1	May
93,2	60,3	114,7	7.620,5	2.648,0	742,6	478,6	3.426,1	210,4	114,7	Jun
93,1	60,9	114,3	7.637,6	2.646,1	753,8	480,4	3.423,0	220,1	114,3	Jul
93,4	60,4	113,6	7.640,5	2.645,2	753,4	478,8	3.429,2	220,4	113,6	Ago
94,1	65,3	117,3	7.694,8	2.667,7	760,3	481,1	3.441,5	227,0	117,3	Sep

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
92,1	45,1	113,7	7.849,8	2.797,5	618,2	532,3	3.616,8	171,2	113,7	2001 Sep
92,0	50,2	113,2	7.896,2	2.821,6	629,2	534,3	3.616,8	181,1	113,2	Oct
91,6	50,8	116,3	7.944,3	2.818,2	652,3	550,2	3.623,7	183,6	116,3	Nov
92,2	50,8	114,1	7.942,9	2.812,8	685,9	546,9	3.597,9	185,4	114,1	Dic
91,4	55,6	114,6	8.025,0	2.829,8	690,0	558,9	3.639,2	192,5	114,6	2002 Ene
92,2	55,2	112,9	8.067,1	2.850,1	697,6	561,5	3.653,2	191,8	112,9	Feb
92,3	55,2	111,5	8.165,7	2.887,1	721,4	565,2	3.684,4	196,0	111,5	Mar
94,2	60,2	111,5	8.196,4	2.888,0	729,7	563,9	3.698,1	205,4	111,5	Abr
95,2	60,0	115,5	8.285,6	2.912,2	747,6	568,9	3.730,7	210,7	115,5	May
93,4	60,7	115,2	8.347,0	2.930,1	774,0	565,0	3.748,8	213,9	115,2	Jun
93,3	61,4	114,5	8.362,5	2.929,7	780,3	569,2	3.744,9	223,9	114,5	Jul
93,5	60,9	113,7	8.374,5	2.929,3	781,3	567,9	3.758,1	224,2	113,7	Ago
94,3	65,7	117,9	8.466,8	2.967,5	801,7	572,4	3.777,5	230,0	117,9	Sep

Cuadro 3.6 (cont.)

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

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

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 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	400,2	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	51,7	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	14,7	5,9	8,2	0,6
Ago	365,6	257,3	1,8	50,8	53,9	1,8	12,1	4,5	6,8	0,6
Sep	392,0	278,4	2,1	56,5	53,0	2,0	31,7	11,1	17,9	2,0

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Sep	108,9	35,9	7,3	2,3	58,8	4,6	8,4	4,8	3,0	0,2
Oct	123,8	58,7	14,0	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	113,5	43,0	36,2	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	142,6	56,4	9,3	2,8	68,8	5,3	25,4	8,6	12,1	3,3
Abr	115,3	44,1	13,0	8,0	45,2	4,9	23,0	5,1	7,7	1,1
May	126,5	41,1	16,1	7,4	55,3	6,6	26,3	5,7	10,1	3,2
Jun	122,8	48,1	13,5	7,0	51,3	2,9	29,3	9,9	17,1	0,7
Jul	113,8	37,7	12,7	5,8	48,2	9,4	11,7	3,0	6,2	0,4
Ago	58,6	27,9	2,0	2,2	25,2	1,3	7,1	3,1	2,8	0,3
Sep	116,0	51,9	6,7	4,3	50,4	2,6	24,3	5,2	7,6	0,2

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Sep	483,4	305,8	9,5	68,7	93,1	6,4	30,4	12,7	14,3	2,4
Oct	603,9	404,7	16,0	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	421,5	271,9	37,5	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	542,7	343,4	11,5	63,0	117,8	7,1	49,8	19,3	22,2	6,6
Abr	492,0	299,4	15,5	71,4	99,0	6,7	32,7	9,5	11,8	2,0
May	503,9	295,3	18,3	69,8	112,3	8,2	39,9	10,9	17,1	4,4
Jun	438,6	255,1	16,0	58,7	103,8	5,2	50,2	16,3	29,4	2,5
Jul	495,2	296,9	14,5	71,4	100,8	11,6	26,4	8,9	14,3	1,0
Ago	424,3	285,1	3,8	53,1	79,1	3,2	19,2	7,7	9,6	0,9
Sep	508,0	330,3	8,8	60,8	103,5	4,6	56,0	16,3	25,5	2,1

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	0,4	0,0	396,5	277,8	13,5	68,6	34,3	2,1	0,0	2001 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	63,5	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
0,0	0,0	0,0	396,1	265,0	10,0	66,1	52,7	2,2	0,0	Jul
0,0	0,0	0,1	377,7	261,8	8,6	51,5	53,9	1,9	0,1	Ago
0,1	0,1	0,5	423,7	289,5	20,0	58,4	53,1	2,1	0,5	Sep

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	0,4	117,3	40,7	10,3	2,5	58,9	4,6	0,4	2001 Sep
0,2	5,4	0,4	144,4	63,1	21,8	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	127,7	49,4	40,1	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	168,0	65,0	21,4	6,1	69,5	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	152,8	46,8	26,2	10,6	57,2	6,7	5,3	May
0,1	0,7	0,7	152,2	58,0	30,6	7,7	51,4	3,7	0,7	Jun
0,9	0,8	0,3	125,5	40,7	18,8	6,2	49,1	10,2	0,3	Jul
0,3	0,1	0,5	65,7	31,0	4,8	2,5	25,5	1,4	0,5	Ago
0,7	5,2	5,5	140,3	57,1	14,3	4,5	51,1	7,8	5,5	Sep

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	0,4	0,4	513,8	318,5	23,8	71,1	93,2	6,7	0,4	2001 Sep
0,2	5,4	0,5	633,4	412,2	28,6	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	452,9	284,8	49,8	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	592,5	362,6	33,7	69,6	118,6	7,6	0,4	Mar
3,3	5,1	0,9	524,7	308,9	27,3	73,4	102,3	11,8	0,9	Abr
2,0	0,1	5,5	543,9	306,3	35,3	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
1,0	0,8	0,4	521,6	305,8	28,9	72,4	101,8	12,4	0,4	Jul
0,3	0,1	0,6	443,4	292,8	13,4	54,0	79,4	3,3	0,6	Ago
0,8	5,3	6,0	564,0	346,5	34,3	62,9	104,3	9,9	6,0	Sep

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

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 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	-2,8	15,5	0,0	0,3	0,1	0,5	-0,3
Jun	-2,9	-3,5	0,1	-7,8	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	-10,1	-3,0	-5,2	-1,6
Ago	8,8	1,1	0,2	0,4	7,2	0,0	0,6	-0,2	1,1	-0,2
Sep	11,1	4,2	-0,1	0,8	6,9	-0,7	24,0	8,6	13,5	1,4

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Sep	20,5	6,1	4,2	-1,4	7,5	4,2	-0,6	0,8	0,8	-0,6
Oct	32,2	15,3	10,7	-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	36,6	3,4	29,5	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	32,7	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	51,1	12,8	11,3	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	18,4	7,1	13,6	-0,6
Jul	9,9	-4,7	6,7	2,1	-3,0	8,9	3,5	0,1	3,6	-0,4
Ago	4,2	-0,9	0,1	-1,7	5,9	0,9	-1,0	-0,6	0,4	0,1
Sep	42,2	22,4	2,7	3,7	11,7	1,7	12,9	0,8	4,3	-1,5

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Sep	18,4	2,8	4,0	-1,8	9,2	4,3	9,4	4,7	7,3	-0,9
Oct	41,0	24,4	10,3	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	-9,2	-8,1	29,0	-5,4	-26,4	1,7	7,7	2,5	4,5	2,1
2002 Ene	82,7	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	11,8	4,3	-3,0	-5,4	-2,2	-2,1
May	69,9	19,8	10,5	2,5	31,6	5,5	18,3	3,7	7,4	2,5
Jun	32,3	10,3	4,0	-4,4	20,0	2,5	31,3	10,1	22,2	0,4
Jul	20,1	1,6	7,1	6,1	-3,9	9,2	-6,6	-2,9	-1,6	-2,0
Ago	13,1	0,2	0,3	-1,3	13,0	0,8	-0,5	-0,8	1,5	-0,1
Sep	53,3	26,6	2,6	4,5	18,6	1,0	36,9	9,4	17,9	-0,1

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	8,0	0,7	6,2	-0,7	1,7	0,0	0,0	2001 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	-3,1	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
0,0	0,0	-0,2	0,2	3,4	-4,9	2,4	-0,8	0,3	-0,2	Jul
0,0	0,0	-0,1	9,4	0,9	1,4	0,2	7,1	-0,1	-0,1	Ago
0,1	-0,1	0,5	35,1	12,8	13,5	2,2	6,9	-0,8	0,5	Sep

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-1,8	0,0	0,2	19,9	6,8	5,0	-2,0	5,7	4,2	0,2	2001 Sep
-0,1	5,3	-0,6	48,3	18,3	17,2	-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	37,3	5,7	29,1	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	13,9	9,6	-0,1	Abr
0,9	-0,1	4,1	69,1	16,4	18,2	8,1	17,0	5,4	4,1	May
-1,9	0,5	-0,3	53,6	20,9	17,5	2,9	9,8	2,9	-0,3	Jun
-0,1	0,7	-0,5	13,3	-4,6	10,3	1,7	-3,1	9,5	-0,5	Jul
0,3	-0,5	-0,7	3,2	-1,5	0,4	-1,6	6,2	0,4	-0,7	Ago
0,7	4,9	3,7	55,0	23,2	7,0	2,1	12,4	6,6	3,7	Sep

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-1,8	-0,1	0,2	27,9	7,6	11,2	-2,7	7,4	4,2	0,2	2001 Sep
-0,2	5,1	-0,5	45,9	23,6	11,0	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	-1,5	-5,5	33,6	-3,3	-25,9	1,8	-2,2	Dic
-0,8	4,7	0,5	82,5	17,3	4,2	12,2	41,4	7,1	0,5	2002 Ene
0,7	-0,3	-1,7	39,4	18,0	7,5	2,3	14,0	-0,7	-1,7	Feb
0,1	-0,1	-1,4	97,6	36,0	23,8	3,7	31,2	4,3	-1,4	Mar
1,8	5,0	0,0	29,8	0,1	8,2	-1,3	13,5	9,3	0,0	Abr
0,9	-0,1	4,0	88,2	23,5	17,9	4,9	32,5	5,3	4,0	May
-1,8	0,7	-0,3	63,6	20,4	26,2	-4,0	18,2	3,2	-0,3	Jun
-0,1	0,7	-0,7	13,5	-1,3	5,4	4,1	-3,9	9,9	-0,7	Jul
0,3	-0,5	-0,8	12,6	-0,6	1,8	-1,4	13,3	0,3	-0,8	Ago
0,8	4,8	4,2	90,2	36,0	20,5	4,4	19,3	5,8	4,2	Sep

4 IAPC y otros precios en la zona del euro

Cuadro 4.1

Índice Armonizado de Precios de Consumo

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

1. Total índice y bienes y servicios

	Total		Bienes		Servicios		Total (d)		Bienes (d)	Servicios (d)
	Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100	Tasa varia- ción sobre período ant.	Índice 1996 = 100	Índice 1996 = 100
Ponderación sobre el total (%) ¹⁾	100,0	100,0	61,1	61,1	38,9	38,9	100,0	100,0	61,1	38,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	102,7	1,1	101,8	0,7	104,4	1,9	-	-	-	-
1999	103,8	1,1	102,7	0,9	106,0	1,5	-	-	-	-
2000	106,3	2,3	105,5	2,7	107,8	1,7	-	-	-	-
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	108,9	2,5	108,1	2,5	110,4	2,5	-	-	-	-
2001 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 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	112,0	2,3	110,6	1,7	114,7	3,2	112,1	0,2	110,5	115,0
Nov ²⁾	.	2,2	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Desglose de bienes y servicios

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Referido al índice del período 2002.

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

3) Incluidas bebidas alcohólicas y tabaco.

Cuadro 4.2

Otros indicadores de precios

1. Precios industriales y de mercancías

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Precios de producción industrial											Precios en el mercado mundial de materias primas ¹⁾		Precios del petróleo ²⁾ (euros por barril)		
	Industria, excluida construcción ³⁾											Total, excluida energía				
	Total		Industria, excluidas construcción y energía						Energía	Construcción ⁴⁾	Manu-facturas					
	Índice, 1995=100		Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo										
1	2	3	4	5	Total	Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	100,3	0,3	0,3	-1,8	1,4	1,7	2,0	1,7	0,9	1,4	0,9	6,0	-7,5	16,0		
1997	101,4	1,1	0,6	0,2	0,3	1,1	0,6	1,2	3,2	1,3	0,8	10,7	14,6	17,0		
1998	100,6	-0,8	0,2	-0,4	0,6	0,5	0,8	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	1,6	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		
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	0,3	-1,6	1,2	1,6	1,8	1,6	-4,7	2,0	-0,6	-10,5	-3,6	24,6		
II	108,0	-0,8	0,3	-0,8	1,0	1,0	1,5	0,9	-5,0	1,7	-0,4	-8,7	-5,5	27,8		
III	108,2	-0,1	0,7	0,2	0,9	1,1	1,3	1,0	-3,0	.	0,3	-4,2	-1,7	27,2		
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		
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		
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		
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		
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		
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		
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		
Jul	108,0	-0,3	0,6	0,1	0,9	1,1	1,2	1,0	-3,8	-	0,1	-10,2	-7,9	25,9		
Ago	108,1	-0,1	0,7	0,2	0,8	1,0	1,3	1,0	-2,8	-	0,3	-4,3	-1,3	27,0		
Sep	108,4	0,1	0,8	0,3	0,9	1,2	1,4	1,1	-2,3	-	0,4	2,4	4,7	28,9		
Oct	108,6	0,9	0,9	0,6	0,9	1,2	1,2	1,2	1,6	-	1,2	14,3	7,8	27,9		
Nov	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	10,5	3,4	24,2

2. Deflatores del producto interior bruto⁵⁾

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

	Total		Demanda interior				Exportaciones ⁶⁾	Importaciones ⁶⁾	
	Índice, 1995=100								
				Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo			
	15	16	17	18	19	20	21	22	
1996	102,0		2,0	2,1	2,4	2,2	0,9	0,8	0,8
1997	103,6		1,5	1,7	2,0	1,3	1,0	1,8	2,6
1998	105,3		1,7	1,2	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	2,7	2,5	4,8	8,1
IV	108,5		1,6	2,7	2,5	2,6	2,8	4,9	8,2
<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	109,8		2,1	2,5	2,4	2,4	2,1	2,7	3,7
II	110,6		2,4	2,5	2,8	2,4	1,8	2,4	2,6
III	111,1		2,3	2,1	2,5	2,2	2,2	0,8	0,1
IV	111,9		2,8	1,6	2,1	2,2	1,7	0,2	-3,0
2002 I	112,6		2,5	1,9	2,3	1,7	2,2	0,4	-1,2
II	113,0		2,1	1,6	1,9	1,6	2,1	-0,2	-1,7

Fuentes: Eurostat, excepto columnas 12 y 13 (HWWA, Hamburg Institute of International Economics), columna 14 (Thomson Financial Datastream) y columnas 15 a 22 (BCE: cálculos basados en datos de Eurostat).

1) Hasta diciembre de 1998, en ECU; a partir de entonces, en euros.

2) Brent (para entrega dentro de un mes). Hasta diciembre de 1998, en ECU; desde enero de 1999, en euros.

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

4) Edificios residenciales, basados en datos no armonizados.

5) Hasta el final de 1998 los datos se basan en datos nacionales expresados en moneda nacional.

6) Los deflatores de importaciones y exportaciones se refieren a bienes y servicios, incluido el comercio transfronterizo dentro de la zona del euro.

5 Indicadores de la economía real en la zona del euro

Cuadro 5.1

Cuentas nacionales¹⁾

PIB y componentes del gasto

1. Precios corrientes

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

	PIB								
	Total	Demanda interior					Saldo exterior ³⁾		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Total	Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1997	5.648,7	5.500,4	3.201,0	1.150,7	1.138,5	10,2	148,3	1.827,3	1.678,9
1998	5.883,2	5.743,4	3.331,9	1.176,4	1.202,5	32,6	139,7	1.949,2	1.809,5
1999	6.150,8	6.049,4	3.507,3	1.230,3	1.292,4	19,4	101,4	2.052,4	1.951,0
2000	6.448,0	6.379,0	3.674,1	1.286,2	1.388,4	30,3	69,0	2.416,8	2.347,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.824,2	6.710,9	3.919,9	1.360,8	1.433,7	-3,5	113,3	2.551,0	2.437,7
2001 II	1.702,4	1.682,6	979,9	338,7	358,6	5,4	19,8	640,1	620,2
III	1.711,5	1.682,5	985,3	341,5	358,9	-3,2	28,9	635,8	606,8
IV	1.720,4	1.678,5	988,5	345,2	356,8	-12,1	42,0	631,1	589,2
2002 I	1.737,9	1.695,3	993,4	348,7	355,2	-1,9	42,5	628,7	586,2
II	1.749,5	1.705,2	1.000,4	352,7	352,4	-0,3	44,4	639,9	595,5
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Precios constantes

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

	PIB								
	Total	Demanda interior					Saldo exterior ³⁾		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Total	Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1997	5.509,0	5.354,3	3.093,3	1.126,1	1.132,1	2,8	154,7	1.806,3	1.651,5
1998	5.667,4	5.545,1	3.187,9	1.142,2	1.189,8	25,1	122,3	1.939,2	1.816,9
1999	5.826,0	5.737,2	3.300,1	1.164,7	1.261,0	11,5	88,8	2.040,6	1.951,8
2000	6.027,4	5.901,8	3.382,5	1.186,7	1.321,2	11,5	125,6	2.297,2	2.171,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.221,0	6.070,4	3.521,0	1.224,9	1.336,7	-12,1	150,6	2.388,4	2.237,8
2001 II	1.555,0	1.521,6	881,0	305,7	335,5	-0,6	33,5	597,4	564,0
III	1.557,6	1.517,3	882,0	306,8	333,2	-4,6	40,2	596,4	556,1
IV	1.553,6	1.513,4	881,9	308,1	330,2	-6,7	40,2	588,8	548,6
2002 I	1.560,0	1.514,4	880,5	311,0	326,9	-4,1	45,6	589,0	543,4
II	1.564,5	1.517,1	882,7	313,3	323,0	-2,0	47,4	598,2	550,8
III	1.569,7	1.521,4	886,9	314,2	323,1	-2,8	48,3	611,3	563,1

(tasas de variación interanuales)

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

Fuente: Eurostat.

- 1) Véase en la sección primera de las notas generales una breve explicación de las características de los datos a precios corrientes expresados en ECU hasta final de 1998.
- 2) Incluyendo adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.
- 3) Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios, incluido el comercio transfronterizo dentro de la zona del euro. Los datos no son totalmente homogéneos con los cuadros 8 y 9.

Valor añadido por ramas de actividad

3. Precios corrientes

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

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFIM ¹⁾	Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y de servicios empresariales	Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1997	5.270,1	138,6	1.227,8	291,6	1.086,0	1.382,4	1.143,7	203,7	582,3
1998	5.469,8	138,9	1.275,9	294,8	1.139,6	1.441,8	1.178,9	202,1	615,5
1999	5.690,1	136,1	1.293,5	310,4	1.191,9	1.528,8	1.229,4	202,5	663,2
2000	5.989,8	136,9	1.353,4	326,5	1.266,0	1.625,4	1.281,5	212,4	690,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.337,0	151,6	1.409,9	346,7	1.356,2	1.720,6	1.352,0	230,9	718,0
2001 II	1.579,9	37,5	352,6	86,2	338,3	429,0	336,2	57,6	180,1
III	1.590,2	38,6	353,3	86,9	341,0	431,0	339,3	58,2	179,5
IV	1.599,5	38,5	348,9	88,2	342,6	437,7	343,6	58,9	179,9
2002 I	1.611,9	39,0	350,7	89,3	345,0	439,7	348,2	57,8	183,7
II	1.624,3	38,2	353,5	88,9	348,2	443,5	351,9	57,6	182,8
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.

4. Precios constantes

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

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFIM ¹⁾	Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y de servicios empresariales	Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1997	5.167,6	140,2	1.217,6	290,1	1.071,2	1.339,1	1.109,4	214,6	556,0
1998	5.318,9	142,5	1.256,6	291,3	1.114,2	1.388,3	1.126,0	222,3	570,8
1999	5.461,7	146,1	1.269,2	298,8	1.164,0	1.441,0	1.142,7	231,1	595,4
2000	5.663,3	145,3	1.320,6	305,3	1.219,4	1.507,3	1.165,4	245,7	609,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	5.860,9	151,6	1.349,0	310,2	1.281,6	1.570,7	1.197,6	263,3	623,4
2001 II	1.464,0	37,7	337,4	77,5	320,4	392,2	298,8	65,5	156,5
III	1.468,4	38,2	337,7	77,5	321,0	394,3	299,8	66,2	155,4
IV	1.465,2	38,1	332,1	77,6	321,0	395,2	301,1	66,9	155,3
2002 I	1.470,6	38,1	334,5	77,1	322,1	395,9	302,9	66,1	155,5
II	1.476,1	38,1	336,2	76,1	323,7	397,5	304,5	66,3	154,8
III	1.480,3	38,4	338,4	75,9	324,4	397,9	305,3	67,3	156,7

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

Fuente: Eurostat.

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

Cuadro 5.2

Otros indicadores de la economía real¹⁾

1. Producción industrial

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

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

2. Ventas al por menor y matriculaciones de automóviles

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Ventas al por menor (d)									Nuevas matriculaciones de automóviles	
	Precios corrientes			Precios constantes						Miles ³⁾ (d)	
	Total		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	3,7	104,7	3,1	2,2	3,6	2,2	4,6	923	7,2	
1999	111,6	3,3	107,3	2,4	3,0	2,3	1,2	2,7	973	5,4	
2000	116,2	4,1	109,8	2,3	2,0	2,3	1,8	4,6	952	-2,1	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001	121,2	3,9	111,4	1,4	1,3	1,5	1,4	0,0	969	-0,7	
2001 III	121,9	4,1	111,3	1,2	1,1	1,1	1,8	-1,0	955	-1,5	
IV	122,3	3,3	111,7	1,2	1,3	1,1	0,3	-0,5	962	2,3	
2002 I	122,7	2,7	111,8	0,7	1,2	0,1	0,2	-2,3	913	-4,1	
II	123,3	1,7	111,5	0,1	0,6	0,2	-0,9	-2,5	912	-8,0	
III	123,9	1,6	112,3	0,8	1,2	0,9	-0,8	-1,1	917	-4,7	
2001 Dic	122,3	2,9	111,4	0,6	0,6	0,8	0,3	-1,4	963	0,8	
2002 Ene	122,4	2,6	111,4	-0,1	0,5	-0,3	-1,0	-2,3	926	-2,4	
Feb	122,5	2,7	111,7	1,2	1,5	0,5	0,4	-1,4	921	-3,2	
Mar	123,2	2,8	112,4	0,9	1,6	0,2	1,2	-3,2	894	-6,2	
Abr	123,2	2,3	111,4	0,8	1,3	0,6	1,4	-2,4	895	-7,9	
May	123,2	1,6	111,9	0,7	1,5	0,3	-3,4	-1,6	914	-6,8	
Jun	123,4	1,1	111,3	-1,1	-0,9	-0,4	-0,6	-3,3	927	-9,2	
Jul	123,8	1,5	112,3	1,5	1,6	1,6	2,0	0,5	898	-6,6	
Ago	124,2	1,9	113,4	1,5	1,7	0,8	0,6	-1,8	924	-4,5	
Sep	123,8	1,5	111,1	-0,5	0,3	0,2	-4,8	-1,9	929	-2,5	
Oct									928	-3,2	

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

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

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

3) Las cifras anuales y trimestrales son medias de los totales mensuales.

Cuadro 5.3

Encuestas de opinión de la Comisión Europea

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

(saldos netos, desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	Indicador de clima económico ^{1) 2)} (índice 1995=100)	Industria manufacturera					Indicador confianza de los consumidores ¹⁾				
		Indicador confianza industrial				Utilización de la capacidad productiva ³⁾ (porcentaje)	Total ⁴⁾	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 ⁴⁾	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 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	98,8	-11	-25	10	3	-	-12	-2	-12	27	-7
Nov	98,6	-10	-24	10	4	-	-14	-4	-15	30	-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 ¹⁾			
	Total ⁴⁾	Cartera de pedidos	Expectativas creación de empleo	Total ⁴⁾	Evolución de los negocios actual	Nivel de existencias	Evolución de los negocios futura	Total ⁴⁾	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 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	-32	-14	-16	-21	15	-11	-4	-13	-4	5
Nov	-25	-32	-18	-14	-17	18	-6	-4	-13	-4	5

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 economía¹⁾

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

	Ocupados						Parados			
	Total		Por situación profesional		Por sectores		Total		Adultos ²⁾	Jóvenes ²⁾
	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	119,902	0,8	1,0	0,2	-0,2	1,4	13,947	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	12,256	9,3	8,2	18,0
2000	126,884	2,2	2,4	0,6	0,7	2,9	11,107	8,4	7,3	16,2
2000 III	127,274	2,2	2,5	0,8	0,9	3,0	10,974	8,3	7,2	16,1
IV	127,921	2,2	2,4	1,5	1,1	2,9	10,742	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	11,040	8,0	7,0	15,7
2001 I	132,185	1,9	2,1	1,0	1,2	2,4	11,052	8,0	7,0	15,7
II	132,467	1,5	1,7	0,5	0,7	1,9	10,980	8,0	7,0	15,6
III	132,690	1,1	1,4	-0,2	0,1	1,7	11,010	8,0	7,0	15,6
IV	132,969	0,8	1,1	-0,6	-0,6	1,5	11,117	8,0	7,0	15,7
2002 I	133,102	0,7	1,0	-0,9	-1,1	1,6	11,259	8,1	7,1	15,9
II	133,143	0,5	0,8	-1,2	-1,1	1,3	11,409	8,2	7,2	16,1
III	-	-	-	-	-	-	11,543	8,3	7,3	16,1
2001 Oct	-	-	-	-	-	-	11,084	8,0	7,0	15,7
Nov	-	-	-	-	-	-	11,118	8,0	7,0	15,8
Dic	-	-	-	-	-	-	11,150	8,1	7,0	15,8
2002 Ene	-	-	-	-	-	-	11,206	8,1	7,1	15,8
Feb	-	-	-	-	-	-	11,264	8,1	7,1	15,8
Mar	-	-	-	-	-	-	11,305	8,1	7,1	15,9
Abr	-	-	-	-	-	-	11,322	8,1	7,1	15,9
May	-	-	-	-	-	-	11,414	8,2	7,2	16,0
Jun	-	-	-	-	-	-	11,490	8,3	7,2	16,2
Jul	-	-	-	-	-	-	11,515	8,3	7,3	16,1
Ago	-	-	-	-	-	-	11,544	8,3	7,3	16,2
Sep	-	-	-	-	-	-	11,570	8,3	7,3	16,1
Oct	-	-	-	-	-	-	11,624	8,4	7,3	16,2

2. Costes laborales y productividad

(tasas de variación interanuales)

	Costes laborales unitarios total economía y sus componentes (d)			Índices de costes laborales ³⁾					Ganancias por trabajador en manufacturas	
	Costes laborales unitarios	Remuneración por asalariado	Productividad del trabajo	Total	Por componentes		Por sectores			
					Sueldos y salarios	Cotiz. sociales a cargo de la empresa y otros costes	Industria (excluida construcción)	Servicios		
11	12	13	14	15	16	17	18	19		
1997	0,4	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	0,4	3,0	3,2	2,1	2,8	2,9	2,5	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	2,6	2,7	0,1	3,4	3,6	2,6	3,2	3,2	3,1	
2001 I	2,0	2,5	0,4	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	3,2	2,8	-0,4	3,3	3,5	2,7	3,0	3,6	2,8	
2002 I	3,1	2,8	-0,4	4,0	4,1	3,4	3,6	4,1	2,4	
II	2,5	2,6	0,1	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 financieros¹⁾

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

Saldos vivos

1. Principales activos financieros²⁾

	Efectivo y depósitos									Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios en entidades de crédito fuera de la zona del euro ³⁾
	Total	Efectivo	Depósitos de los sectores no financieros distintos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro					Depósitos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro	Depósitos en las no IFM ⁴⁾	
			Total	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 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	5.140,9	336,3	4.494,1	1.446,1	1.620,9	1.314,6	112,6	150,3	160,1	259,6
II	5.238,8	333,0	4.579,2	1.526,1	1.616,7	1.321,1	115,3	165,5	161,0	269,7
III	5.226,7	309,6	4.609,0	1.547,9	1.605,2	1.333,7	122,2	147,8	160,2	265,6
IV	5.362,7	239,7	4.816,4	1.690,3	1.613,0	1.396,3	116,7	139,0	167,6	297,6
2002 I	5.364,9	254,3	4.775,3	1.637,6	1.605,0	1.413,0	119,8	157,5	177,8	303,0
II	5.449,0	285,8	4.827,9	1.703,9	1.593,8	1.412,5	117,6	155,0	180,3	.
III	.	306,7	4.825,9	1.699,2	1.585,6	1.423,2	117,8	148,4	.	.

	Valores distintos de acciones			Acciones ⁵⁾				Reservas técnicas de seguro		
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión	Participaciones en fondos del mercado monetario	Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros
1998 III	1.546,6	156,7	1.389,9	3.366,3	1.929,8	1.436,5	187,9	2.520,6	2.248,9	271,7
IV	1.539,8	155,7	1.384,1	3.825,5	2.307,8	1.517,7	172,7	2.622,8	2.351,0	271,8
1999 I	1.587,2	136,5	1.450,7	4.129,3	2.502,4	1.626,9	194,8	2.679,5	2.401,8	277,6
II	1.505,0	126,7	1.378,2	4.251,7	2.525,3	1.726,4	211,6	2.750,1	2.468,2	282,0
III	1.514,0	114,2	1.399,8	4.185,1	2.451,2	1.733,9	210,8	2.793,9	2.507,3	286,6
IV	1.593,1	166,7	1.426,5	4.924,7	3.094,1	1.830,6	203,9	2.937,1	2.648,6	288,5
2000 I	1.598,5	186,9	1.411,6	5.053,4	3.124,6	1.928,7	215,9	3.054,1	2.759,4	294,7
II	1.636,2	191,8	1.444,4	4.971,4	3.069,3	1.902,2	206,4	3.100,9	2.802,2	298,6
III	1.712,7	210,5	1.502,2	5.047,1	3.130,2	1.916,8	204,7	3.155,8	2.853,2	302,7
IV	1.800,7	228,3	1.572,5	5.094,7	3.226,0	1.868,7	200,4	3.186,6	2.884,9	301,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	1.928,4	315,8	1.612,6	4.778,3	2.945,9	1.832,4	225,3	3.236,8	2.929,4	307,4
II	1.914,0	268,8	1.645,3	4.750,9	2.895,3	1.855,5	232,2	3.295,9	2.986,2	309,6
III	1.942,0	264,0	1.678,0	4.243,9	2.509,0	1.735,0	252,8	3.271,3	2.957,9	313,4
IV	1.954,6	252,4	1.702,1	4.607,2	2.783,4	1.823,8	260,0	3.366,3	3.048,7	317,6
2002 I	2.014,8	294,0	1.720,8	4.699,2	2.838,2	1.861,0	290,3	3.450,6	3.124,0	326,7
II	2.044,3	256,2	1.788,1	4.286,7	2.522,6	1.764,1	293,3	3.442,4	3.112,3	330,1
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 financieros¹⁾

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

Saldos vivos

2. Principales pasivos²⁾

	Préstamos de IFM y otras instituciones financieras de la zona del euro a											Pro memoria: Préstamos de las entidades de crédito fuera de la zona del euro al sector no bancario ³⁾
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares ⁴⁾			
	de las IFM de la zona del euro	Total	A corto plazo	A largo plazo ⁵⁾	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1998 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	875,1	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	6.958,8	6.262,2	886,0	42,0	844,0	2.994,4	1.090,7	1.903,7	3.078,3	274,4	2.804,0	219,7
III	7.103,4	6.379,6	866,2	39,9	826,3	3.102,3	1.152,4	1.949,9	3.134,9	275,9	2.859,0	252,3
IV	7.265,6	6.500,5	881,4	42,0	839,4	3.199,5	1.167,3	2.032,2	3.184,6	281,0	2.903,6	245,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	7.452,3	6.671,7	895,8	41,8	854,0	3.320,7	1.243,9	2.076,8	3.235,8	279,3	2.956,5	257,3
II	7.557,6	6.762,2	879,8	42,1	837,6	3.392,5	1.266,5	2.126,1	3.285,3	285,3	3.000,1	296,2
III	7.629,5	6.805,2	873,3	45,1	828,2	3.433,1	1.244,6	2.188,5	3.323,2	280,7	3.042,4	249,7
IV	7.741,2	6.897,5	897,2	50,6	846,6	3.471,5	1.226,3	2.245,2	3.372,6	282,9	3.089,6	267,9
2002 I	7.815,7	6.960,9	901,5	53,3	848,2	3.508,4	1.224,4	2.283,9	3.405,8	278,3	3.127,5	289,6
II	7.900,7	7.020,7	874,3	53,5	820,8	3.555,8	1.211,0	2.344,7	3.470,6	285,5	3.185,1	289,6
III	.	7.058,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Valores distintos de acciones emitidos por</i>												
	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 III	3.925,8	3.592,3	498,6	3.093,7	333,5	55,3	278,2	2.446,1	133,8	215,3		
IV	3.928,3	3.593,2	468,2	3.125,0	335,1	55,0	280,1	2.815,2	140,3	217,2		
1999 I	3.972,4	3.636,1	466,9	3.169,2	336,3	65,7	270,6	2.969,9	146,9	219,6		
II	3.955,4	3.613,2	459,3	3.153,9	342,2	66,4	275,8	3.096,3	136,6	221,9		
III	3.934,3	3.578,9	449,6	3.129,2	355,4	74,8	280,6	3.018,1	137,6	224,2		
IV	3.897,2	3.529,8	421,1	3.108,7	367,3	78,2	289,1	4.172,9	149,8	226,5		
2000 I	3.954,1	3.584,9	425,3	3.159,6	369,2	78,7	290,5	4.544,5	147,6	228,4		
II	3.986,3	3.605,6	425,8	3.179,8	380,6	88,7	291,9	4.381,2	147,6	230,2		
III	4.022,5	3.621,4	421,8	3.199,6	401,1	95,6	305,5	4.223,6	147,2	232,1		
IV	4.067,5	3.648,9	400,8	3.248,1	418,6	100,6	318,0	4.069,9	153,7	233,9		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	4.247,9	3.790,6	429,3	3.361,3	457,3	111,5	345,8	3.718,3	154,7	236,1		
II	4.294,5	3.812,9	440,7	3.372,2	481,7	122,2	359,4	3.675,7	155,2	238,3		
III	4.377,9	3.879,6	449,9	3.429,7	498,3	135,9	362,4	3.033,3	155,4	240,5		
IV	4.391,7	3.874,5	434,3	3.440,2	517,2	134,8	382,3	3.524,1	165,5	240,0		
2002 I	4.451,5	3.928,4	446,8	3.481,6	523,1	141,0	382,1	3.547,5	174,8	242,4		
II	4.541,0	4.024,9	481,8	3.543,1	516,2	125,5	390,7	3.035,0	176,1	244,8		
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 financieros¹⁾

	Efectivo y depósitos								Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios en entidades de crédito fuera de la zona del euro ²⁾	
	Total	Efectivo	Depósitos de los sectores no financieros ³⁾ distintos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro					Depósitos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro		Depósitos en las no IFM ⁴⁾
			Total	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998 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 de euro</i>										
2001 I	-17,3	-19,8	13,9	-34,4	42,6	-6,1	11,8	-15,6	4,2	13,6
II	94,6	-3,3	81,8	77,1	-4,3	6,3	2,7	15,1	0,9	5,8
III	6,4	-23,4	48,3	25,4	3,0	13,0	7,0	-17,7	-0,8	2,5
IV	138,3	-69,9	209,7	142,4	10,3	62,5	-5,4	-8,8	7,4	12,2
2002 I	4,5	14,6	-39,3	-53,3	-3,9	14,9	3,0	19,0	10,2	4,4
II	104,1	31,5	72,5	72,4	0,8	1,7	-2,4	-2,5	2,5	.
III	.	20,9	-2,2	-5,1	-7,9	10,6	0,2	-10,3	.	.

	Valores distintos de acciones			Acciones ⁵⁾				Reservas técnicas de seguro		
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	Acciones cotizadas	Participa- ciones 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 III	-12,2	-11,2	-1,1	102,6	17,1	85,6	1,0	43,0	40,3	2,7
IV	-13,8	-2,2	-11,5	81,9	62,8	19,1	-16,1	49,7	47,6	2,1
1999 I	31,2	-13,1	44,2	102,9	2,6	100,4	2,9	64,2	58,2	6,0
II	-41,0	-11,9	-29,0	148,3	64,9	83,4	16,8	54,1	49,6	4,5
III	-3,3	-13,0	9,7	94,7	55,2	39,4	-0,4	57,2	52,5	4,8
IV	90,1	50,4	39,7	-14,6	19,0	-33,6	-6,8	70,4	68,2	2,1
2000 I	2,5	26,8	-24,2	-11,1	-58,4	47,3	12,9	78,7	72,6	6,2
II	49,2	4,4	44,8	62,9	44,1	18,8	-9,7	55,9	51,9	4,0
III	84,3	19,5	64,7	148,7	140,2	8,4	-2,0	56,0	52,0	4,1
IV	24,1	7,2	16,9	219,2	181,6	37,6	-4,3	60,9	61,9	-1,0
<i>Ampliación de la zona de euro</i>										
2001 I	126,6	89,5	37,2	66,0	27,9	38,1	24,7	60,2	54,5	5,7
II	-8,6	-41,7	33,1	47,2	41,2	6,0	6,3	56,9	54,5	2,4
III	36,7	-4,9	41,6	75,4	49,4	25,9	20,0	51,0	47,3	3,7
IV	-3,8	-16,7	12,9	0,5	-22,2	22,7	6,7	66,8	62,8	4,0
2002 I	90,4	44,3	46,1	50,2	5,5	44,8	30,1	70,0	61,5	8,4
II	6,0	-39,3	45,3	26,1	12,0	14,1	2,6	51,9	49,1	2,9
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuente: BCE.

- 1) Incluye la mayor parte de las categorías de activos financieros y de pasivos que figuran en el SEC 95. No incluye los derivados financieros, los préstamos concedidos por las Administraciones Públicas y las sociedades no financieras, las acciones no cotizadas, otras participaciones y otras cuentas pendientes de cobro y pago.
- 2) Estadísticas bancarias internacionales del BPI. La definición de entidades de crédito del BPI es similar a la de IFM.
- 3) Los sectores no financieros comprenden las Administraciones Públicas (S.13), las sociedades no financieras (S.11) y los hogares (S.14), incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S.15).
- 4) Comprenden los depósitos en las Administraciones Centrales (S.1311) de la zona del euro, otros intermediarios financieros (S.123) y las empresas de seguros y fondos de pensiones (S.125).
- 5) Excluidas las acciones no cotizadas.

Cuadro 6.1 (cont.)

Inversión financiera y financiación de los sectores no financieros¹⁾

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

Operaciones

2. Principales pasivos²⁾

	Préstamos de IFM y otras instituciones financieras de la zona del euro a											Pro memoria: Préstamos de las entidades de crédito fuera de la zona del euro al sector no bancario ³⁾
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares ⁴⁾			
	de las IFM de la zona del euro		Total	A corto plazo	A largo plazo ⁵⁾	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1998 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	-7,9	21,1	23,3	-2,2	76,2	9,2	67,0	1,9
II	162,7	133,2	-4,1	2,7	-6,7	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	164,6	118,4	-4,7	0,9	-5,6	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	185,2	140,1	15,6	2,1	13,5	116,3	19,6	96,7	53,2	5,3	47,9	1,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	95,8	78,5	-3,7	-0,5	-3,3	62,4	39,6	22,8	37,1	-5,1	42,2	9,2
II	105,5	88,0	-16,4	0,3	-16,7	64,7	20,9	43,7	57,2	6,0	51,2	33,6
III	83,6	57,9	-6,0	2,9	-8,9	50,6	-15,8	66,4	38,9	-4,2	43,1	-38,0
IV	108,7	92,3	23,0	5,5	17,5	36,3	-17,0	53,2	49,5	2,2	47,3	4,1
2002 I	73,6	62,6	4,2	2,7	1,5	30,6	-3,8	34,4	38,8	-5,2	44,0	20,5
II	111,4	85,6	-26,1	0,2	-26,3	73,8	-5,3	79,0	63,7	7,5	56,2	.
III	.	37,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	Valores distintos de acciones emitidos por								Acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras	Depósitos de la Administración Central	Reservas de los fondos de pensiones de las sociedades no financieras	
	Total	Administraciones Públicas			Sociedades no financieras							
		Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo					
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22			
1998 III	61,3	54,0	2,1	52,0	7,3	1,6	5,7	9,4	-0,4	2,2		
IV	-10,5	-15,4	-31,0	15,6	4,8	0,5	4,4	39,0	6,4	1,9		
1999 I	73,9	60,5	1,1	59,4	13,4	10,5	2,9	9,4	6,6	2,3		
II	37,9	29,3	-7,4	36,7	8,5	0,6	7,9	32,7	-10,3	2,3		
III	55,7	37,8	-10,8	48,6	17,9	8,3	9,6	34,3	1,0	2,3		
IV	-12,0	-19,7	-27,7	8,0	7,7	3,3	4,3	41,6	12,1	2,3		
2000 I	60,7	58,9	10,0	48,9	1,8	0,5	1,3	19,6	-2,2	1,9		
II	37,2	23,1	-1,0	24,1	14,1	10,2	3,9	27,8	0,0	1,9		
III	48,8	25,5	-2,7	28,2	23,3	7,2	16,1	68,1	-0,4	1,9		
IV	-0,5	-17,9	-27,0	9,1	17,4	5,2	12,2	53,9	6,4	1,8		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	74,2	37,5	32,3	5,2	36,6	11,0	25,6	51,4	1,1	2,2		
II	83,8	58,7	10,7	48,0	25,1	11,0	14,1	44,3	0,4	2,2		
III	47,6	29,6	8,7	20,8	18,0	14,1	3,9	9,6	0,2	2,2		
IV	9,0	-8,0	-22,2	14,2	17,0	-1,9	18,8	6,8	10,1	-0,5		
2002 I	103,0	93,2	21,8	71,4	9,8	6,8	3,0	9,4	9,3	2,4		
II	59,0	62,4	33,9	28,5	-3,3	-15,8	12,4	5,3	1,3	2,4		
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 financiación¹⁾

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

1. Todos los sectores en la zona del euro²⁾

	Adquisiciones netas de activos no financieros					Adquisiciones netas de activos financieros							
	Total	Formación bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Variación de existencias ³⁾	Activos no producidos	Total	Oro monetario y DEG	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ⁴⁾	Préstamos	Acciones y participaciones	Reservas técnicas de seguro	Otras inversiones (netas) ⁵⁾
	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	1.537,6	0,7	489,4	222,1	422,4	164,6	201,1	37,2
1996	340,4	1.122,0	-783,6	1,7	0,4	1.726,4	-3,0	394,8	398,0	384,5	312,5	193,6	46,0
1997	352,5	1.138,5	-796,8	10,8	0,1	1.912,7	-0,2	394,7	331,8	448,5	482,9	222,1	32,8
1998	412,5	1.202,5	-822,9	32,6	0,2	2.365,8	11,0	430,2	362,6	510,4	813,5	209,7	28,4
1999	450,8	1.292,4	-861,4	19,6	0,1	3.034,1	1,3	552,8	433,9	883,3	898,1	255,2	9,4
2000	490,3	1.388,4	-910,9	29,3	-16,4	2.774,0	1,3	351,5	256,0	806,8	1.112,8	250,5	-4,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	459,6	1.433,7	-969,3	-5,2	0,5	2.486,3	-0,5	589,9	471,0	702,2	548,5	248,7	-73,5

	Variaciones del patrimonio neto ⁶⁾				Pasivos netos contraídos					
	Total	Ahorro bruto	Consumo de capital fijo (-)	Transferencias netas de capital a cobrar	Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ⁴⁾	Préstamos	Acciones y participaciones	Reservas técnicas de seguro
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1995	411,4	1.157,9	-751,6	5,0	1.493,9	486,4	277,7	384,3	139,9	205,6
1996	409,4	1.188,4	-783,6	4,6	1.657,4	472,2	378,0	335,2	275,8	196,2
1997	455,0	1.240,4	-796,8	11,5	1.810,2	510,5	319,0	377,7	373,1	229,8
1998	486,1	1.298,0	-822,9	11,1	2.292,1	645,9	322,5	472,1	632,1	219,4
1999	499,7	1.350,9	-861,4	10,2	2.985,2	926,7	494,1	750,4	551,5	262,5
2000	516,5	1.419,0	-910,9	8,5	2.747,8	534,7	410,7	827,7	721,5	253,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	490,5	1.451,7	-969,3	8,1	2.455,3	683,4	478,0	567,0	483,5	243,4

2. Sociedades no financieras

	Adquisiciones netas de activos no financieros			Adquisiciones netas de activos financieros					Variaciones del patrimonio neto ⁶⁾		Pasivos netos contraídos			
	Total	Formación bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ⁴⁾	Préstamos	Acciones y participaciones	Total	Ahorro bruto	Total			
											Valores distintos de acciones ⁴⁾	Préstamos	Acciones y participaciones	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	156,0	570,1	-438,3	254,0	33,4	10,1	39,9	64,5	270,0	530,7	139,9	-87,3	126,0	90,6
1996	137,4	589,9	-454,4	262,5	54,4	-13,9	55,4	85,9	124,3	536,3	275,7	6,8	144,1	117,2
1997	158,7	615,9	-468,9	240,0	24,4	-12,8	46,1	94,0	111,4	544,1	287,4	12,1	154,2	111,5
1998	203,7	661,4	-487,4	420,1	55,0	-9,7	87,8	199,9	149,4	590,6	474,5	25,8	243,6	196,4
1999	222,2	708,6	-508,2	597,6	26,6	58,7	175,0	301,2	110,4	570,6	709,3	47,7	416,8	230,1
2000	322,2	776,5	-541,6	804,5	69,5	69,5	167,3	414,5	97,4	593,2	1.029,3	56,4	544,3	424,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	219,5	798,9	-575,7	531,2	83,3	53,5	135,6	178,3	71,2	596,6	679,5	99,6	309,0	264,1

3. Hogares⁷⁾

	Adquisiciones netas de activos no financieros			Adquisiciones netas de activos financieros					Variaciones del patrimonio neto ⁶⁾		Pasivos netos contraídos		Pro memoria:	
	Total	Formación bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ⁴⁾	Acciones y participaciones	Reservas técnicas de seguro	Total	Ahorro bruto	Total	Préstamos	Renta disponible	Tasa bruta de ahorro ⁸⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	160,3	350,6	-192,6	394,2	185,2	82,1	1,2	178,7	417,6	604,8	136,9	135,8	3.409,2	17,7
1996	158,2	360,6	-203,8	434,7	145,6	24,5	93,6	189,0	431,6	619,5	161,3	160,1	3.528,0	17,6
1997	153,9	351,7	-199,1	422,5	69,1	-18,4	194,9	215,8	407,9	587,0	168,5	167,1	3.622,5	16,2
1998	162,0	361,3	-203,1	445,5	95,5	-115,5	288,8	204,4	394,8	566,8	212,7	211,4	3.736,3	15,2
1999	174,3	392,3	-215,6	478,0	115,4	6,7	198,6	242,7	383,6	555,0	268,7	267,2	3.860,0	14,4
2000	178,9	409,4	-224,2	414,8	51,8	83,2	133,1	242,9	371,8	554,8	221,9	220,2	4.012,8	13,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	173,4	416,3	-242,5	401,9	179,4	102,4	70,0	234,4	404,1	601,9	171,1	169,2	4.290,7	14,0

Fuente: BCE.

1) Datos no consolidados.

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

3) Incluidas las adquisiciones netas de objetos valiosos.

4) Excluidos los derivados financieros.

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

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

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

8) Ahorro bruto en porcentaje de la renta disponible.

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

Cuadro 7.1

Recursos, empleos y déficit/superávit ¹⁾

(en porcentaje del PIB)

1. Zona del euro - recursos

	Total	Recursos corrientes										Recursos de capital	Pro memoria: carga fiscal ²⁾	
		Impuestos directos			Impuestos indirectos		Cotizaciones sociales		Ventas		Impuestos sobre el capital			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1992	47,4	46,7	11,9	9,8	2,0	13,0	0,9	17,1	8,7	5,4	2,4	0,7	0,6	42,6
1993	48,0	47,6	12,1	10,0	2,0	13,2	0,8	17,5	8,7	5,5	2,5	0,5	0,3	43,1
1994	47,6	47,1	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 ⁴⁾
		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transferencias corrientes	Pagos sociales ³⁾	Subsidios	Pagos por inst. de la UE	Inversión	Transferencias de capital	Pagadas por instituciones de la UE		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1992	52,3	47,6	11,4	5,0	5,7	25,6	21,9	2,4	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	48,3	11,3	5,0	5,5	26,5	22,9	2,4	0,6	4,3	2,9	1,5	0,0	47,1
1995	52,2	47,7	11,2	4,8	5,7	26,1	22,8	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,5
1996	52,3	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	1,7	0,0	44,9

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

	Déficit (-) / superávit (+)					Déficit primario (-) / superávit (+)	Consumo público ⁵⁾					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	-2,5	8,5	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	-2,3	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	-1,6	-0,4	0,1	0,3	2,4	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 (+)⁶⁾

	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	-1,8	-0,6	-1,3	4,4	-0,5	5,6	2,2	-1,5	-2,9	7,0
2001	0,4	-2,8	-1,2	-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

Deuda¹⁾

(en porcentaje del PIB)

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

	Total	Instrumento financiero				Tenedor				Otros acreedores ³⁾
		Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ²⁾			Resto de sectores	
						Total	IFM	Otras sociedades financieras		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1992	61,0	2,6	16,2	10,1	32,0	50,3	26,4	7,6	16,3	10,7
1993	67,3	2,7	17,0	10,0	37,6	52,5	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	11,0	16,9	15,9
1996	75,5	2,9	17,2	9,9	45,5	58,9	30,3	13,2	15,5	16,5
1997	74,9	2,8	16,3	8,9	46,8	56,9	29,0	14,4	13,4	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	44,9	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 ¹⁾				Plazo a la emisión			Plazo al vencimiento			Moneda		Otras monedas
		Estado	Admón. regional	Admón. local	Seguridad Social	Hasta un año	Más de un año	Tipo de interés variable	Hasta un año	Entre 1 y 5 años	Más de 5 años	Euros o monedas participantes ⁵⁾	Moneda no nacional	
1992	61,0	49,8	4,7	6,1	0,4	12,3	48,7	6,4	17,8	21,1	22,1	59,7	2,2	1,3
1993	67,3	55,3	5,2	6,3	0,6	12,0	55,3	6,7	18,5	24,4	24,4	65,6	2,9	1,7
1994	70,0	57,9	5,4	6,1	0,5	11,2	58,8	7,4	16,6	26,7	26,7	68,1	3,0	1,9
1995	74,2	61,7	5,7	6,0	0,8	10,6	63,6	6,9	17,6	26,4	30,2	72,3	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	105,1	63,1	58,5	49,7	114,5	6,0	63,1	64,9	54,4	46,8
2000	109,2	60,2	106,2	60,5	57,3	39,1	110,5	5,6	55,8	63,6	53,3	44,0
2001	107,6	59,5	107,0	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 deuda¹⁾

(en porcentaje del PIB)

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

	Total	Origen de la variación				Instrumento financiero				Tenedor			
		Necesidades de financiación ²⁾	Efecto de valoración ³⁾	Otras variaciones en volumen ⁴⁾	Efecto agregación ⁵⁾	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ⁶⁾	IFM	Otras sociedades financieras	Otros acreedores ⁷⁾
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(+) ⁸⁾	Ajuste entre déficit y deuda ⁹⁾										Otras variaciones en volumen	Otros ¹¹⁾
			Total	Operaciones en los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP					Efecto de valoración		Efecto tipo de cambio			
				Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ¹⁰⁾	Préstamos	Acciones y otras participaciones	Privatizaciones	Aportaciones de capital				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1992	6,7	-4,9	1,8	0,7	0,1	0,1	0,3	0,2	-0,1	0,2	0,4	0,3	0,7	0,0
1993	8,0	-5,7	2,3	1,5	1,3	0,2	0,3	-0,2	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	0,3
1994	6,0	-5,1	0,9	0,0	-0,2	0,1	0,3	-0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	0,7	0,1
1995	7,8	-5,0	2,7	0,6	0,1	-0,1	0,5	0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	2,2	-0,3
1996	3,8	-4,3	-0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,2
1997	2,3	-2,6	-0,3	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	-0,5	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,2
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	-1,5	0,3	-0,3	-0,5	0,1	0,1	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	0,5

Fuente: BCE.

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

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

Cuadro 8.1

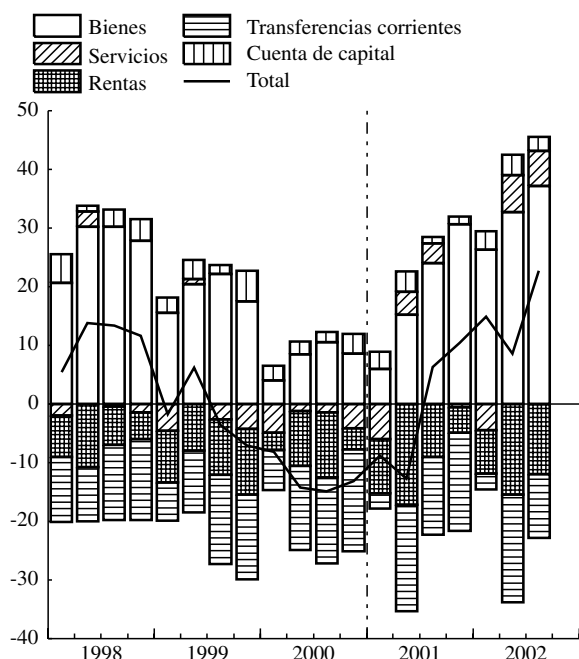
Resumen de la balanza de pagos¹⁾²⁾

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

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Cuenta financiera						Errores y omisiones
	Total	Bienes	Servicios	Renta	Transferencias corrientes		Total	Inversión directa	Inversión de cartera	Derivados financieros	Otra inversión	Activos de reserva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	62,1	116,4	3,1	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,5	-24,3	.	.	.	.
1998	31,9	109,0	-1,1	-28,8	-47,2	12,4	-68,4	-81,3	-110,0	-8,2	123,0	8,2	24,1
1999	-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 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
2001 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
2002 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
2002 III	20,3	37,2	6,1	-12,0	-10,9	2,4	-43,2	-5,3	34,5	-8,0	-59,9	-4,5	20,5
2001 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
2001 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
2001 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
2001 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
2001 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
2001 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
2002 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
2002 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
2002 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
2002 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
2002 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
2002 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
2002 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
2002 Sep	8,0	11,3	3,9	-2,6	-4,5	1,2	-20,3	-3,4	15,8	0,9	-29,8	-3,8	11,1

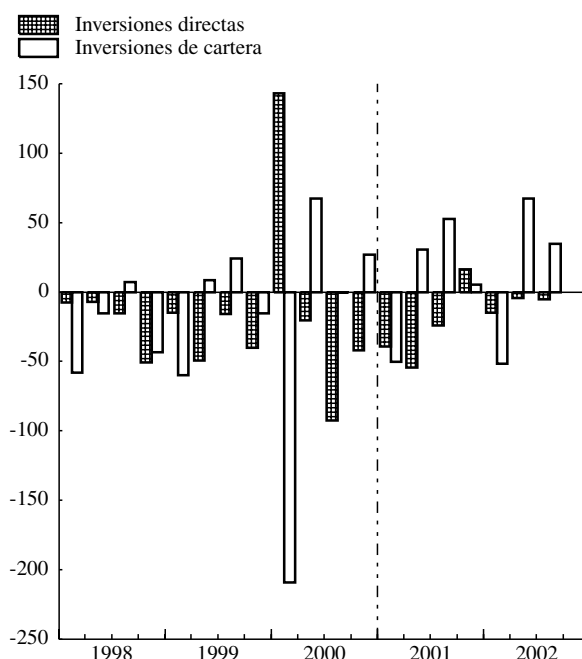
Cuenta corriente y cuenta de capital

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



Inversiones directas y de cartera

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



Fuente: BCE.

- 1) Flujos de entrada (+); flujos de salida (-). Activos de reserva: aumento (-); disminución (+).
- 2) Véanse las notas generales para la comparabilidad entre los datos más recientes y los anteriores.

Cuadro 8.2

Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital¹⁾

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

1. Principales partidas

	Cuenta corriente											Cuenta de capital	
	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes		Ingresos ¹²	Pagos ¹³
	Ingresos ¹	Pagos ²	Neto ³	Ingresos ⁴	Pagos ⁵	Ingresos ⁶	Pagos ⁷	Ingresos ⁸	Pagos ⁹	Ingresos ¹⁰	Pagos ¹¹		
1997	1.218,5	1.156,3	62,1	754,6	638,3	214,2	211,0	189,5	204,7	60,1	102,3	18,9	5,9
1998	1.277,7	1.245,8	31,9	784,4	675,4	231,9	233,0	198,5	227,3	63,0	110,1	17,7	5,3
1999	1.337,5	1.356,5	-19,0	818,3	742,5	247,4	258,1	207,0	244,3	64,8	111,5	19,1	6,3
2000	1.612,4	1.672,8	-60,4	989,8	958,2	287,0	298,5	267,9	295,0	67,6	121,0	18,3	8,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	1.712,2	1.726,0	-13,8	1.033,0	957,1	321,6	320,6	282,0	321,7	75,7	126,5	17,0	8,1
2001 III	420,5	415,3	5,2	252,7	228,7	86,7	83,2	65,9	74,9	15,2	28,4	2,7	1,7
IV	432,6	423,5	9,1	264,6	233,9	81,4	81,9	70,2	74,6	16,3	33,0	4,4	3,0
2002 I	415,2	403,5	11,7	254,3	228,0	71,6	76,1	58,3	65,7	31,0	33,8	4,6	1,5
II	429,7	424,6	5,2	267,6	234,9	83,8	77,5	62,9	78,3	15,4	33,8	4,9	1,5
III	421,0	400,6	20,3	262,2	225,1	87,5	81,4	54,6	66,6	16,6	27,5	4,0	1,7
2001 Jul	151,4	152,2	-0,8	90,6	80,1	31,3	29,2	24,3	32,1	5,2	10,8	1,0	0,6
Ago	135,0	129,7	5,3	80,9	73,5	29,2	28,2	20,3	20,4	4,5	7,7	1,1	0,5
Sep	134,1	133,3	0,7	81,1	75,1	26,2	25,8	21,3	22,4	5,4	10,0	0,6	0,5
Oct	148,8	144,7	4,1	94,5	83,1	28,0	27,5	21,4	23,8	4,8	10,3	1,1	0,7
Nov	138,3	135,7	2,7	89,1	80,3	24,7	25,6	19,4	19,4	5,2	10,4	0,9	0,6
Dic	145,4	143,1	2,3	81,0	70,5	28,8	28,9	29,4	31,3	6,3	12,4	2,4	1,7
2002 Ene	141,5	141,6	-0,1	79,5	76,4	24,0	26,4	20,4	26,8	17,5	11,9	3,0	0,5
Feb	132,3	127,9	4,4	83,2	73,2	22,7	24,4	19,2	19,2	7,2	11,0	0,8	0,6
Mar	141,5	134,0	7,4	91,5	78,3	24,9	25,3	18,7	19,6	6,3	10,8	0,8	0,5
Abr	141,2	145,7	-4,6	88,5	80,2	27,1	26,5	20,2	27,9	5,4	11,2	1,9	0,6
May	143,4	141,1	2,4	89,0	78,3	28,3	25,4	20,7	26,7	5,4	10,6	1,4	0,4
Jun	145,1	137,8	7,3	90,1	76,4	28,5	25,6	22,0	23,7	4,5	12,0	1,6	0,5
Jul	148,6	146,0	2,6	93,0	78,8	29,7	28,8	20,1	29,4	5,8	9,0	1,1	0,6
Ago	132,8	123,1	9,7	80,8	69,1	28,4	27,1	18,1	18,2	5,5	8,7	1,3	0,7
Sep	139,5	131,5	8,0	88,4	77,1	29,4	25,5	16,4	19,0	5,3	9,9	1,6	0,4

2. Principales partidas de la cuenta corriente (desestacionalizadas)

	Cuenta corriente										
	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes	
	Ingresos ¹	Pagos ²	Neto ³	Ingresos ⁴	Pagos ⁵	Ingresos ⁶	Pagos ⁷	Ingresos ⁸	Pagos ⁹	Ingresos ¹⁰	Pagos ¹¹
2000 III	410,5	426,4	-16,0	252,9	245,0	71,6	74,2	70,2	79,0	15,8	28,2
IV	431,7	449,5	-17,8	264,8	259,8	75,5	80,9	73,8	76,8	17,5	32,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 I	431,4	439,4	-8,0	261,1	246,2	78,4	79,5	73,0	84,2	18,9	29,5
II	429,8	440,3	-10,4	260,7	243,5	80,8	80,4	69,8	82,6	18,5	33,8
III	428,3	426,2	2,1	258,0	237,8	81,1	80,6	70,0	77,0	19,2	30,8
IV	422,5	418,4	4,1	253,7	229,4	80,7	79,8	68,8	76,6	19,3	32,6
2002 I	424,1	410,3	13,9	264,2	229,5	80,3	79,6	60,1	69,3	19,5	31,8
II	426,1	414,8	11,3	266,0	231,5	81,7	79,1	59,1	70,4	19,3	33,9
III	426,0	407,3	18,7	265,6	230,9	81,6	78,4	57,9	67,7	21,0	30,3
2001 Jul	144,4	146,3	-1,9	86,2	80,7	27,5	27,2	24,5	26,8	6,2	11,7
Ago	144,0	140,3	3,7	87,5	79,0	27,1	27,0	23,2	25,7	6,1	8,6
Sep	139,9	139,5	0,4	84,2	78,1	26,6	26,4	22,3	24,6	6,8	10,5
Oct	141,5	140,6	0,9	85,3	77,0	26,7	26,2	22,7	26,5	6,7	10,8
Nov	138,6	137,0	1,7	84,4	76,6	26,2	26,5	21,6	23,1	6,4	10,8
Dic	142,4	140,9	1,6	84,0	75,8	27,8	27,1	24,5	27,0	6,2	11,0
2002 Ene	142,3	136,1	6,2	86,7	75,5	27,0	26,8	21,7	25,0	6,9	8,9
Feb	141,5	138,0	3,5	88,2	76,7	26,5	26,7	20,7	23,3	6,1	11,3
Mar	140,3	136,1	4,2	89,3	77,4	26,8	26,1	17,7	21,0	6,5	11,6
Abr	141,6	140,7	0,9	87,8	77,0	27,4	26,9	20,1	25,4	6,4	11,4
May	141,5	136,2	5,4	88,4	75,8	27,0	25,9	19,6	23,3	6,5	11,2
Jun	142,9	138,0	5,0	89,8	78,6	27,3	26,4	19,4	21,6	6,4	11,4
Jul	139,4	136,7	2,7	86,8	76,6	25,5	26,3	20,2	24,0	6,9	9,9
Ago	144,2	136,2	8,0	89,4	76,7	27,0	26,6	20,5	22,8	7,4	10,0
Sep	142,5	134,5	8,0	89,5	77,6	29,1	25,5	17,1	20,9	6,7	10,4

Fuente: BCE.

1) Véanse las notas generales para 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
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
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
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				
III	12,9	13,2	2,1	1,8	3,8	8,6	16,1	18,8				
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				
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 directas¹⁾

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

	Por residentes en el exterior							Por no residentes en la zona del euro						
	Total	Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos			Otro capital, principalmente, préstamos entre empresas relacionadas			Total	Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos			Otro capital, principalmente, préstamos entre empresas relacionadas		
		Total	IFM ²⁾	No IFM	Total	IFM ²⁾	No IFM		Total	IFM ²⁾	No IFM	Total	IFM ²⁾	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 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
III	-23,0	-28,2	-5,4	-22,8	5,2	-0,1	5,3	17,7	10,8	-0,7	11,5	6,9	0,8	6,1
2001 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
Sep	-13,5	-10,4	-1,6	-8,8	-3,1	0,0	-3,1	10,1	6,4	-0,6	7,1	3,7	0,0	3,7

Fuente: BCE.

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

2) Excluido el Eurosistema.

Cuadro 8.5

Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera¹⁾

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

1. Por instrumentos²⁾

	Total		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones					
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos			Pasivos		
					Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario	Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	-363,3	253,3	-116,2	104,0	-247,1	-238,9	-8,2	149,3	121,6	27,7
1999	-311,3	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 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
2002 III	-17,6	52,1	9,6	1,6	-27,2	-15,5	-11,7	50,5	29,9	20,6
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
2002 Sep	1,8	14,0	12,8	-0,7	-10,9	-3,3	-7,6	14,7	11,0	3,7

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			Eurosistema		No IFM
	IFM ³⁾	Total	AAPP	Otros sectores	IFM ³⁾	Total	AAPP	Otros sectores	IFM ³⁾	Total	AAPP	Otros sectores	IFM ³⁾	Total	AAPP	Otros sectores
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
1999	0,1	-1,5	-155,1	-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 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 III	0,0	2,6	7,0	.	.	-0,8	-3,5	-11,2	.	.	0,8	-12,1	-0,4	.	.	
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	.	.	
2002 Sep	-0,1	0,1	12,7	.	.	-0,5	-2,2	-0,6	.	.	0,4	-6,1	-2,0	.	.	

Fuente: BCE.

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

2) Véanse las notas generales para 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 por sectores^{1) 2)}

	Total		Eurosistema		AAPP		IFM (excluido 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 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
III	-58,8	-1,1	0,3	-0,1	0,5	-3,1	-38,2	16,0	-6,8	8,7	-31,5	7,3	-21,3	-13,8
2001 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
Sep	-67,5	37,6	-0,2	2,1	0,3	0,4	-62,3	36,7	-8,2	0,5	-54,1	36,2	-5,3	-1,6

2. Otras inversiones por sectores e instrumentos¹⁾

2.1. Eurosistema

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 1	Pasivos 2	Saldo 3	Activos 4	Pasivos 5	Saldo 6
1999	-1,2	6,7	5,5	-0,8	-0,1	-0,9
2000	-1,1	0,9	-0,2	0,0	0,0	0,0
<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 para 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
2001 III	0,0	0,0	0,0	-0,7	0,2	-0,6	-0,3	0,0	-0,3
2001 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
2002 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
2001 III	-53,9	-29,1	-82,9	-1,1	1,8	0,7
2001 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
2002 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
2001 III	0,8	-0,9	-0,1	-0,9	11,1	10,2	-1,9	1,4	-0,5
2001 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
2002 II	-5,0	-0,7	-5,7	-12,1	2,0	-10,1	-0,1	0,9	0,8

3. Activos de reserva¹⁾

	Total 1	Oro monetario 2	Derechos especiales de giro 3	Posición de reservas en el FMI 4	Divisas convertibles							Otros activos 12
					Total 5	Efectivo y depósitos		Valores			Derivados financieros 11	
						En las autoridades monetarias y el BPI 6	En bancos 7	Acciones y 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
2001 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
2001 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
2002 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 internacional¹⁾ y activos de reserva

[mm de euros (mm de ECU en 1997); saldos a fin de período]

1. Posición de inversión internacional: Resumen

	Total		Inversiones directas	Inversiones de cartera	Derivados financieros	Otras inversiones	Activos de reserva
	1	En porcentaje del PIB 2						3	4	5	6	7
Posición de inversión internacional neta^{2),3)}							
1997	16,3	0,3	181,5	-750,5	-5,9	223,8	367,3
1998	-170,1	-2,8	152,0	-748,5	2,3	86,5	337,6
1999	-297,3	-4,7	369,6	-881,2	16,0	-183,9	382,2
2000	-414,7	-6,3	428,4	-804,9	8,5	-437,2	390,4
2001	-152,2	-2,2	530,7	-682,7	-5,9	-387,0	392,7
Activos							
1999	5.796,7	-	1.174,5	2.058,1	111,1	2.070,8	382,2
2000	6.740,0	-	1.609,7	2.344,1	117,9	2.277,9	390,4
2001	7.459,4	-	1.859,9	2.499,8	123,7	2.583,4	392,7
Pasivos							
1999	6.094,0	-	804,9	2.939,3	95,1	2.254,7	-
2000	7.154,7	-	1.181,2	3.149,1	109,3	2.715,1	-
2001	7.611,6	-	1.329,2	3.182,5	129,5	2.970,5	-

2. Inversiones directas

	Por residentes en el exterior						Por no residentes en la zona del euro					
	Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos			Otro capital (principalmente préstamos entre empresas relacionadas)			Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos			Otro capital (principalmente préstamos entre empresas relacionadas)		
	Total	IFM ⁴⁾	No IFM	Total	IFM ⁴⁾	No IFM	Total	IFM ⁴⁾	No IFM	Total	IFM ⁴⁾	No IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	938,7	85,7	853,0	235,8	1,8	234,0	606,3	24,3	582,0	198,6	1,7	196,9
2000	1.256,0	115,9	1.140,1	353,7	2,3	351,3	880,6	31,8	848,8	300,7	1,8	298,9
2001	1.478,4	132,0	1.346,4	381,5	2,6	378,9	985,6	42,4	943,2	343,6	2,6	341,0

3.1 Inversiones de cartera por instrumentos

	Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones					
	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	
1999	1.013,6	1.698,1	1.044,4	937,2	107,2	1.241,2	1.138,5	102,7
2000	1.183,6	1.627,6	1.160,5	1.038,4	122,1	1.521,5	1.399,9	121,6
2001	1.111,5	1.577,6	1.388,3	1.208,1	180,1	1.604,9	1.505,5	99,4

3.2 Inversiones de cartera: activos por instrumentos y sectores tenedores

	Acciones y participaciones					Valores distintos de acciones									
	Eurosis-tema	IFM ⁴⁾	No IFM			Eurosis-tema	IFM ⁴⁾	Bonos y obligaciones			Instrumentos del mercado monetario				
			Total	AAPP	Otros sectores			Total	AAPP	Otros sectores	Eurosis-tema	IFM ⁴⁾	No IFM		
													Total	AAPP	Otros sectores
9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
1999	0,4	25,9	987,3	4,1	983,2	4,5	257,2	675,4	6,2	669,3	2,6	68,5	36,1	0,2	35,9
2000	0,9	42,7	1.140,0	5,6	1.134,4	3,4	328,5	706,5	5,7	700,9	0,5	85,6	36,0	0,1	35,8
2001	1,2	43,7	1.066,7	6,6	1.060,0	2,1	422,1	784,0	8,0	776,0	2,8	125,2	52,1	0,2	51,9

Fuente: BCE.

1) Los datos se refieren al Euro 12, es decir, incluyen Grecia.

2) Activos menos pasivos.

3) Véanse las notas generales para la comparabilidad entre los datos más recientes y los anteriores.

4) Excluido el Eurosistema.

4. Otras inversiones por sectores e instrumentos

	Eurosistema						AAPP							
	Total		Préstamos/efectivo y depósitos		Otros activos/pasivos		Total		Créditos comerciales		Préstamos/efectivo y depósitos		Otros activos/pasivos	
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	3,1	27,4	3,0	27,1	0,1	0,3	125,5	57,3	2,5	0,1	72,4	45,4	50,6	11,8
2000	3,0	32,2	2,9	31,9	0,1	0,3	133,8	60,0	2,8	0,2	77,5	47,7	53,5	12,1
2001	3,0	36,4	2,9	36,2	0,1	0,2	132,5	63,8	3,1	0,2	73,6	51,4	55,9	12,3

	IFM (excluido el Eurosistema)						Otros sectores							
	Total		Préstamos/efectivo y depósitos		Otros activos/pasivos		Total		Créditos comerciales		Préstamos/efectivo y depósitos		Otros activos/pasivos	
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos
	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28
1999	1.317,7	1.823,5	1.291,8	1.798,1	25,9	25,5	624,5	346,5	161,0	90,7	394,2	225,7	69,3	30,1
2000	1.458,5	2.168,4	1.421,4	2.126,4	37,1	42,0	682,6	454,5	179,5	110,2	418,9	314,8	84,2	29,5
2001	1.719,5	2.407,3	1.668,6	2.354,1	50,9	53,2	728,4	462,9	177,6	109,7	478,4	321,9	72,4	31,4

5. Reservas y otros activos del Eurosistema y del Banco Central Europeo¹⁾

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

	Activos de reserva													Pro memoria: otros activos	
	Total	Oro monetario	Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles								Otros activos		
					Total	Efectivo y depósitos		Valores				Derivados financieros			
						En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	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	
Eurosistema⁵⁾															
1998 Dic ⁴⁾	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	372,1	116,4	402,762	4,5	24,3	226,9	13,5	23,0	190,7	0,0	133,9	56,8	-0,2	0,0	14,6
2000 Dic	377,2	117,1	399,537	4,3	20,8	235,0	9,7	20,1	204,4	0,0	154,0	50,4	0,7	0,0	15,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 Ene 1	390,4	118,4	404,119	4,3	21,2	246,5	16,8	20,5	208,5	0,0	158,1	50,4	0,7	0,0	16,3
2001 Dic	392,7	126,1	401,876	5,5	25,3	235,8	8,0	25,9	201,5	1,2	147,0	53,3	0,4	0,0	24,9
2002 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
Oct	375,5	128,5	400,114	4,9	25,9	216,1	10,4	40,9	164,4	-	-	-	0,5	0,0	20,8
Banco Central Europeo⁵⁾															
1999 Dic	49,3	7,0	24,030	0,0	0,0	42,3	0,3	7,8	34,3	0,0	27,8	6,5	0,0	0,0	2,6
2000 Dic	45,3	7,0	24,030	0,0	0,0	38,2	0,6	6,8	30,6	0,0	20,4	10,2	0,3	0,0	3,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 Dic	49,3	7,8	24,656	0,1	0,0	41,4	0,8	7,0	33,6	0,0	23,5	10,1	0,0	0,0	3,6
2002 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
Oct	45,8	7,9	24,656	0,2	0,0	37,7	1,1	9,4	27,2	-	-	-	0,0	0,0	3,0

Fuente: BCE.

- 1) En la dirección del BCE en Internet pueden encontrarse datos más completos de acuerdo con el modelo de reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera.
- 2) 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^{1) 2)}

(sin desestacionalizar, salvo indicación en contrario)

	Exportaciones de bienes (f.o.b.)					Importaciones de bienes (c.i.f.)						Total (d) (2000=100)	
	Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Pro memoria: manufacturas	Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Pro memoria:		Exportaciones	Importaciones
										Manufac-turas	Petróleo		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
En términos nominales [mm de euros (mm de ECU hasta el final de 1998); 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	489,2	234,3	285,5	925,4	1.010,5	572,0	176,8	224,4	732,8	107,4	105,9	98,9
2001 III	257,7	118,7	55,8	71,0	225,2	239,5	135,3	38,9	56,4	172,1	28,0	106,2	98,5
2001 IV	272,2	121,6	62,9	74,6	237,5	247,1	136,0	44,7	56,8	180,4	23,1	104,2	94,1
2002 I	258,2	118,7	53,9	72,7	225,7	239,2	134,5	39,5	55,7	175,6	22,7	107,1	94,2
2002 II	272,0	126,5	57,6	74,6	237,6	247,7	141,1	40,5	56,9	180,0	25,7	107,4	95,5
2002 III	264,9	119,7	55,3	74,7	231,1	231,1	128,3	36,7	55,6	168,0	.	107,8	93,8
2002 Abr	90,3	41,8	18,9	25,3	78,8	85,8	48,7	14,5	19,5	62,1	8,8	107,2	96,8
2002 May	91,0	42,9	19,3	24,4	79,4	82,2	47,0	13,5	18,6	59,7	8,8	109,2	95,8
2002 Jun	90,6	41,8	19,4	24,8	79,5	79,6	45,3	12,5	18,8	58,3	8,1	105,7	93,9
2002 Jul	94,4	42,4	19,3	26,9	82,5	80,1	44,2	12,4	19,6	58,3	8,5	105,3	92,7
2002 Ago	81,2	36,7	17,5	22,5	70,7	71,2	39,0	11,5	17,5	51,6	8,3	109,3	94,9
2002 Sep	89,3	40,6	18,5	25,2	77,8	79,8	45,0	12,8	18,6	58,1	.	108,8	93,9
En términos reales (tasas de variación interanuales; 2000=100 para las columnas 12 y 13) ³⁾													
1998	3,6	4,2	6,0	3,8	4,0	11,4	8,2	21,8	7,7	13,4	-4,5	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 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 III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Abr	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 May	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Jun	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Jul	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Ago	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Sep	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Valores unitarios (tasas de variación interanuales; 2000=100 para las columnas 12 y 13) ³⁾													
1998	0,9	-0,7	0,8	2,0	1,5	-5,4	-6,5	-3,6	1,2	-1,1	-30,4	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 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 III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Abr	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 May	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Jun	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Jul	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Ago	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Sep	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 geográficas¹⁾

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

	Total	Total (d)	Reino Unido	Suecia	Dinamarca	Países candidatos	Suiza	Estados Unidos	Japón	Asia excl. Japón	África	América Latina	Otros países
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Exportaciones (f.o.b.)													
1998	797,1	-	150,5	31,6	20,6	101,5	51,1	120,3	23,9	114,9	49,7	42,4	90,5
1999	832,8	-	161,4	33,1	21,1	102,9	56,1	135,1	26,8	119,2	48,4	39,1	89,6
2000	1.013,7	-	189,7	38,8	23,2	131,0	63,4	171,4	34,2	151,6	56,1	46,7	107,8
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	60,3	49,8	104,4
2001 III	257,7	266,3	49,2	8,3	5,9	32,9	16,1	43,9	8,2	40,4	14,5	12,1	26,2
IV	272,2	261,3	50,4	9,6	6,1	36,0	16,2	44,9	8,8	43,3	15,9	12,6	28,4
2002 I	258,2	268,5	51,5	9,1	6,0	33,9	15,9	44,6	7,9	39,4	14,0	10,2	25,6
II	272,0	269,3	50,5	9,2	6,2	38,4	16,2	45,7	7,8	42,9	15,6	11,3	28,1
III	264,9	270,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 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	91,3	17,0	2,9	2,0	13,1	5,1	15,6	2,6	14,3	5,4	3,7	9,4
Jun	90,6	88,4	16,4	3,0	2,2	12,9	5,6	14,8	2,6	14,5	5,1	3,9	9,6
Jul	94,4	88,0	17,6	2,5	1,9	13,0	5,4	15,7	2,9	15,2	5,3	4,0	.
Ago	81,2	91,4	14,8	2,7	1,8	10,9	4,7	14,0	2,5	13,3	4,8	3,3	.
Sep	89,3	90,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2002 Sep	7,9	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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 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	240,7	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	241,0	35,8	8,2	5,1	29,3	12,7	32,9	12,8	49,2	17,8	9,3	26,1
II	247,7	244,4	36,8	8,8	5,2	31,3	13,6	32,9	13,5	48,7	17,1	10,6	29,2
III	231,1	240,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Abr	85,8	82,6	12,6	3,1	1,7	10,6	4,7	11,8	4,7	16,5	6,0	3,8	10,2
May	82,2	81,7	12,5	2,8	1,7	10,1	4,4	10,8	4,4	16,6	5,9	3,4	9,5
Jun	79,6	80,0	11,7	2,9	1,7	10,6	4,4	10,2	4,3	15,6	5,2	3,5	9,4
Jul	80,1	79,1	11,4	2,5	1,7	10,9	4,4	9,7	4,2	17,1	5,7	3,5	.
Ago	71,2	80,9	9,9	2,3	1,7	8,9	3,6	9,3	3,8	16,1	4,6	3,0	.
Sep	79,8	80,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2002 Sep	1,5	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	48,9	-	47,1	2,7	2,9	19,8	13,4	42,0	-24,2	-42,5	-13,7	8,9	-7,6
2001 III	18,2	14,3	13,3	0,6	0,7	4,5	4,0	12,8	-4,8	-10,5	-3,6	1,9	-0,7
IV	25,1	20,6	11,6	1,0	0,4	5,9	2,3	12,3	-4,7	-7,1	-1,1	3,1	1,3
2002 I	19,0	27,4	15,7	1,0	0,9	4,6	3,2	11,7	-4,9	-9,8	-3,8	1,0	-0,5
II	24,3	24,9	13,7	0,4	1,0	7,1	2,7	12,9	-5,7	-5,9	-1,5	0,6	-1,0
III	33,8	30,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Abr	4,5	7,0	4,5	0,3	0,3	1,8	0,8	3,5	-2,1	-2,5	-1,0	0,0	-1,0
May	8,8	9,6	4,4	0,1	0,3	2,9	0,7	4,8	-1,9	-2,2	-0,5	0,3	-0,2
Jun	11,0	8,3	4,8	0,0	0,4	2,3	1,2	4,6	-1,7	-1,1	-0,1	0,4	0,2
Jul	14,3	8,9	6,2	0,0	0,3	2,1	1,0	6,0	-1,3	-1,9	-0,4	0,4	.
Ago	10,0	10,5	4,9	0,4	0,1	2,0	1,2	4,7	-1,3	-2,8	0,2	0,3	.
Sep	9,5	10,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 ¹⁾						Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro ²⁾			
	Grupo reducido				Grupo amplio		Dólar estado- unidense	Yen japonés	Franco suizo	Libra esterlina
	Nominal	Deflactado por IPC	Deflactado por 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	90,5	0,919	116,5	1,465	0,629
III	91,3	94,3	94,2	-	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	89,3	0,911	108,2	1,491	0,623
Oct	88,0	90,0	90,0	-	92,8	89,5	0,906	109,9	1,479	0,624
Nov	86,8	88,8	89,1	-	91,3	87,9	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	94,0	94,0	-	97,7	93,7	0,978	116,3	1,464	0,636
Sep	91,2	94,2	94,2	-	98,0	93,9	0,981	118,4	1,465	0,631
Oct	91,7	94,7	94,3	-	98,5	94,4	0,981	121,6	1,465	0,630
Nov	92,5	95,7	95,1	-	99,3	95,0	1,001	121,7	1,467	0,637
% var. sobre ⁴⁾ mes anterior										
2002 Nov	0,9	1,1	0,8	-	0,7	0,7	2,1	0,1	0,2	1,1
% var. sobre ⁴⁾ año anterior										
2002 Nov	6,6	7,8	6,7	-	8,7	8,0	12,7	11,9	0,1	3,0

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 ²⁾								
Corona sueca	Corona danesa	Corona noruega	Dólar canadiense	Dólar australiano	Dólar de Hong Kong ³⁾	Won coreano ³⁾	Dólar de Singapur ³⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	
8,65	7,48	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
8,92	7,50	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
8,81	7,44	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
8,45	7,45	8,11	1,371	1,589	7,20	1.043,5	1,592	2000
8,50	7,45	8,11	1,434	1,564	7,68	1.109,8	1,674	2000 I
8,28	7,46	8,20	1,381	1,585	7,27	1.042,0	1,608	II
8,40	7,46	8,10	1,341	1,576	7,06	1.009,5	1,569	III
8,60	7,45	8,04	1,325	1,632	6,77	1.011,6	1,516	IV
8,60	7,44	8,12	1,469	1,542	7,89	1.145,9	1,697	2000 Ene
8,51	7,45	8,10	1,427	1,564	7,65	1.110,8	1,674	Feb
8,39	7,45	8,11	1,408	1,583	7,51	1.076,1	1,654	Mar
8,27	7,45	8,15	1,389	1,588	7,38	1.051,4	1,620	Abr
8,24	7,46	8,20	1,355	1,570	7,06	1.015,3	1,566	May
8,32	7,46	8,25	1,402	1,597	7,40	1.061,1	1,641	Jun
8,41	7,46	8,18	1,389	1,598	7,33	1.047,9	1,636	Jul
8,39	7,46	8,10	1,341	1,557	7,05	1.007,6	1,556	Ago
8,41	7,46	8,03	1,295	1,575	6,80	973,2	1,517	Sep
8,52	7,45	8,00	1,292	1,618	6,67	965,1	1,498	Oct
8,63	7,46	8,00	1,320	1,639	6,68	990,6	1,497	Nov
8,66	7,46	8,13	1,368	1,642	7,00	1.089,6	1,558	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
9,26	7,45	8,05	1,386	1,732	6,99	1.154,8	1,604	2001
9,00	7,46	8,20	1,410	1,741	7,20	1.174,7	1,616	2001 I
9,13	7,46	8,01	1,345	1,701	6,81	1.138,9	1,583	II
9,41	7,44	8,01	1,374	1,734	6,94	1.150,1	1,582	III
9,48	7,44	7,97	1,416	1,751	6,99	1.155,2	1,634	IV
9,16	7,43	7,81	1,398	1,692	6,84	1.155,3	1,607	2002 I
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
9,08	7,43	7,32	1,574	1,785	7,81	1.208,2	1,767	Nov
-0,3	0,0	-0,3	1,6	0,1	2,1	-0,3	0,9	% var. sobre mes anterior 2002 Nov
-3,6	-0,2	-7,6	11,2	3,9	12,7	6,2	8,7	% var. sobre año anterior 2002 Nov

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

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

Cuadro 11
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	IAPC	Déficit (-) / superávit (+) de AAPP en % del PIB	Deuda bruta de AAPP en % del PIB	Rdto. ¹⁾ de la deuda pública a largo plazo en %	Tipo de cambio ²⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Cuentas corriente y de capital (nueva), % del PIB	Costes laborales unitarios ³⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ⁴⁾	Tasa de desempleo normaliza- da en % sobre la población activa (d)	Agregado monetario amplio ⁵⁾	Tipo de interés ¹⁾ a 3 meses en %
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Dinamarca												
1998	1,3	1,1	56,2	4,94	7,50	-0,9	3,0	2,5	2,2	4,9	5,4	4,27
1999	2,1	3,1	52,7	4,91	7,44	1,8	2,2	2,3	1,8	4,8	-0,2	3,44
2000	2,7	2,5	46,8	5,64	7,45	1,4	1,5	3,0	6,2	4,4	1,1	5,00
2001	2,3	2,8	44,7	5,08	7,45	2,9	3,7	1,0	1,7	4,3	5,7	4,70
2001 II	2,5	-	-	5,27	7,46	2,3	3,9	0,9	0,9	4,4	3,3	5,06
III	2,3	-	-	5,18	7,44	4,0	4,0	1,2	2,0	4,3	8,0	4,73
IV	2,0	-	-	4,83	7,44	0,6	3,7	0,4	-1,3	4,3	9,6	3,77
2002 I	2,5	-	-	5,21	7,43	2,4	2,9	0,9	-3,2	4,3	2,3	3,63
II	2,1	-	-	5,36	7,43	2,4	0,2	2,8	3,9	4,4	2,8	3,71
III	2,4	-	-	4,92	7,43	3,4	1,7	0,9	-1,9	4,6	2,5	3,57
2002 Jun	2,2	-	-	5,27	7,43	-	-	-	2,4	4,5	2,2	3,73
Jul	2,2	-	-	5,13	7,43	-	-	-	-2,0	4,5	3,9	3,68
Ago	2,4	-	-	4,88	7,43	-	-	-	-3,5	4,6	1,7	3,58
Sep	2,5	-	-	4,74	7,43	-	-	-	-0,2	4,6	1,9	3,45
Oct	2,7	-	-	4,81	7,43	-	-	-	.	4,7	3,1	3,44
Nov	.	-	-	4,79	7,43	-	-	-	.	.	.	3,31
Suecia												
1998	1,0	1,9	70,5	4,99	8,92	3,7	0,9	3,6	3,8	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,5	65,0	4,98	8,81	2,7	-1,0	4,5	1,9	7,1	6,8	3,32
2000	1,3	3,7	55,3	5,37	8,45	3,5	5,8	3,6	7,9	5,8	6,2	4,07
2001	2,7	4,8	56,6	5,11	9,26	3,2	4,4	1,2	-0,8	4,9	.	4,11
2001 II	3,0	-	-	5,20	9,13	2,0	5,5	1,0	-2,5	4,8	1,1	4,15
III	3,1	-	-	5,28	9,41	4,0	4,9	0,4	-2,5	4,8	2,6	4,34
IV	3,0	-	-	5,12	9,48	3,8	4,5	0,7	-3,3	5,0	.	3,85
2002 I	2,9	-	-	5,42	9,16	5,0	4,8	0,3	-2,1	5,1	.	4,00
II	1,9	-	-	5,64	9,16	4,4	1,0	2,7	0,5	5,0	.	4,43
III	1,5	-	-	5,16	9,23	.	.	.	-1,1	4,9	.	4,41
2002 Jun	1,7	-	-	5,53	9,11	-	-	-	-1,1	4,9	.	4,45
Jul	1,8	-	-	5,37	9,27	-	-	-	2,8	5,0	.	4,45
Ago	1,7	-	-	5,14	9,25	-	-	-	-3,3	4,8	.	4,41
Sep	1,2	-	-	4,97	9,17	-	-	-	-1,7	5,0	.	4,38
Oct	1,7	-	-	5,07	9,11	-	-	-	.	5,0	.	4,30
Nov	.	-	-	5,05	9,08	-	-	-	.	.	.	4,12
Reino Unido												
1998	1,6	0,2	47,7	5,60	0,676	-0,5	2,9	2,9	0,9	6,2	9,6	7,42
1999	1,3	1,1	45,1	5,01	0,659	-2,1	3,0	2,4	0,8	5,9	5,5	5,54
2000	0,8	3,9	42,1	5,33	0,609	-1,8	2,3	3,1	1,6	5,4	6,6	6,19
2001	1,2	0,8	39,1	5,01	0,622	-2,0	3,9	2,0	-2,1	5,0	8,0	5,04
2001 II	1,5	-2,2	39,6	5,18	0,614	-2,9	4,5	2,0	-1,6	4,9	7,5	5,30
III	1,5	1,2	38,8	5,13	0,619	-1,5	3,5	1,8	-2,7	5,1	7,8	5,00
IV	1,0	-2,1	38,8	4,82	0,621	-2,5	3,4	1,6	-5,6	5,1	7,7	4,16
2002 I	1,5	2,4	37,9	5,13	0,615	-1,1	3,2	1,0	-5,5	5,1	6,1	4,08
II	0,9	-3,3	38,3	5,28	0,629	-2,2	2,9	1,3	-4,2	5,1	5,8	4,17
III	1,1	-1,2	38,0	4,71	0,635	.	.	1,8	-2,7	.	5,7	4,01
2002 Jun	0,6	-3,6	38,3	5,17	0,644	-	-	-	-8,8	5,1	6,0	4,18
Jul	1,1	4,5	37,9	5,02	0,639	-	-	-	-1,8	5,2	5,8	4,06
Ago	1,0	-2,6	37,3	4,67	0,636	-	-	-	-3,8	5,2	5,7	3,99
Sep	1,0	-5,7	38,0	4,45	0,631	-	-	-	-2,6	.	5,5	3,99
Oct	1,4	2,3	37,8	4,53	0,630	-	-	-	.	.	5,5	3,96
Nov	.	.	.	4,55	0,637	-	-	-	.	.	.	3,97

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

1) Medias de los períodos.

2) Para más información, véase cuadro 10.

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

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

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

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

Cuadro 12.1

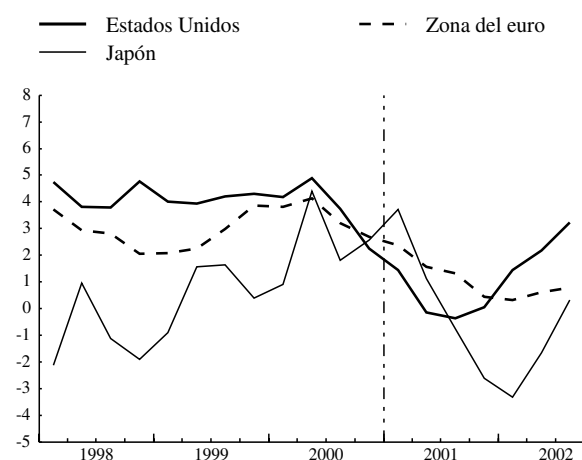
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios ¹⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ¹⁾	Tasa de desempleo en % sobre la población activa (d)	M2 ²⁾	Típos ³⁾ de depósitos interbancarios a 3 meses en %	Rendimiento ³⁾ de la deuda pública a 10 años en %	Tipo de cambio ⁴⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Déficit (-) / superávit (+) fiscal ⁵⁾ en % del PIB	Deuda pública bruta ⁶⁾ en % del PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
1998	1,6	0,4	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	-1,3	1,4	-3,7	5,6	9,1	1,90	5,06	0,877	-3,0	45,2
II	1,3	-2,2	2,2	-1,3	5,9	7,5	1,92	5,08	0,919	-3,2	45,2
III	1,6	-2,1	3,2	0,8	5,7	7,3	1,81	4,25	0,984	-3,2	.
2002 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	-	-	0,7	5,7	8,0	1,78	4,24	0,978	-	-
Sep	1,5	-	-	1,4	5,6	6,2	1,80	3,88	0,981	-	-
Oct	2,0	-	-	1,3	5,7	7,2	1,78	3,91	0,981	-	-
Nov	.	-	-	.	.	.	1,46	4,04	1,001	-	-
Japón											
1998	0,7	6,3	-1,1	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-10,7	.
1999	-0,3	-2,4	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	0,3	-7,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,7	.	127,0
2001 II	-0,7	3,6	1,1	-5,6	4,9	2,7	0,08	1,28	106,9	.	.
III	-0,8	9,2	-0,7	-10,8	5,1	3,1	0,07	1,36	108,3	.	.
IV	-1,0	11,1	-2,6	-13,5	5,4	3,2	0,08	1,35	110,5	.	.
2002 I	-1,4	6,6	-3,3	-10,9	5,3	3,6	0,10	1,46	116,1	.	.
II	-0,9	-1,7	-1,6	-3,6	5,3	3,5	0,08	1,37	116,5	.	.
III	-0,8	.	0,3	3,7	5,4	3,3	0,07	1,24	117,2	.	.
2002 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	-6,1	-	1,9	5,5	3,4	0,07	1,26	116,3	-	-
Sep	-0,7	.	-	5,3	5,4	3,2	0,07	1,16	118,4	-	-
Oct	-0,9	.	-	5,3	.	3,3	0,07	1,09	121,6	-	-
Nov	.	.	-	.	.	.	0,07	0,99	121,7	-	-

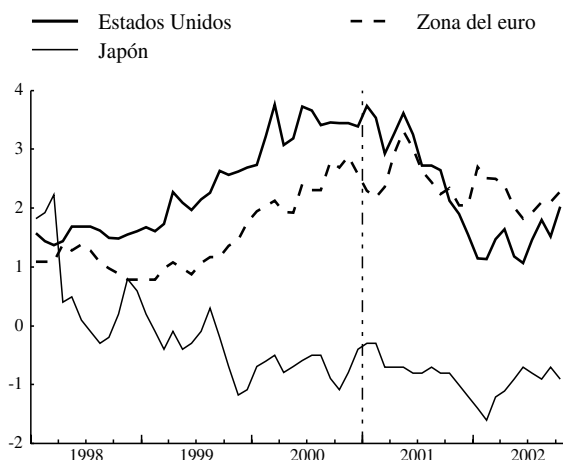
Producto interior bruto a precios constantes

(tasas de variación interanuales; trimestrales)



Índices de precios de consumo

(tasas de variación interanuales; mensuales)



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

1) Manufacturas.

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

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

4) Para más información, véase cuadro 10.

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

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

Cuadro 12.2

Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB)

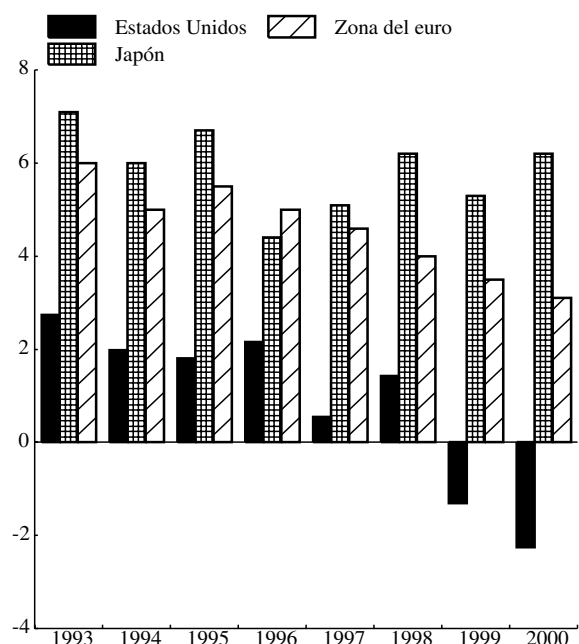
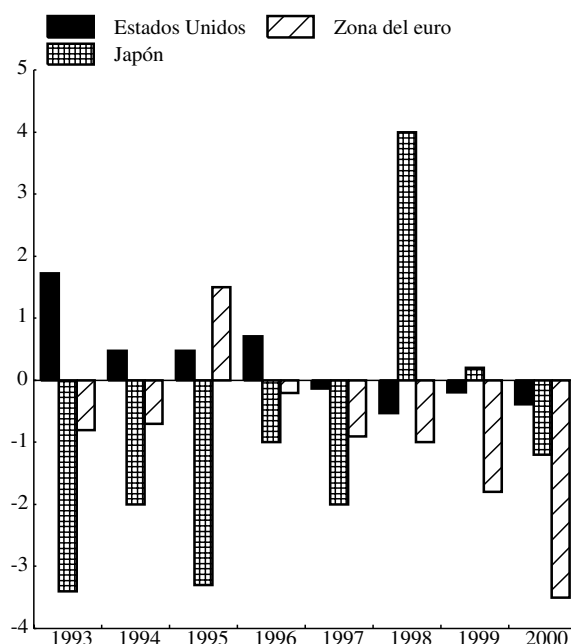
	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las empresas no financieras					Inversión y financiación de los hogares ¹⁾				
	Ahorro bruto	Forma- ción bruta de capital	Capaci- dad de financia- ción	Forma- ción bruta de capital	Forma- ción bruta de capital fijo	Adquisi- ones netas de activos 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	27,8	26,2	2,3	15,2	15,5	2,4	13,8	0,3	1,2	5,2	4,1	10,9	0,0
2001	.	25,6	.	.	.	-2,3	.	-5,7	1,7	.	3,0	.	-0,1
2000 III	27,7	26,2	2,5	.	.	11,1	.	-1,0	-0,3	.	-0,4	.	1,2
IV	27,0	27,7	1,7	.	.	6,9	.	12,6	2,7	.	7,4	.	0,5
2001 I	33,4	26,4	2,3	.	.	8,9	.	-2,4	2,2	.	-4,1	.	3,2
II	.	25,4	.	.	.	-26,7	.	-15,3	4,0	.	11,8	.	-4,5
III	.	25,3	.	.	.	6,3	.	-8,9	-1,1	.	-5,2	.	2,6
IV	.	25,5	.	.	.	2,3	.	3,2	1,5	.	8,8	.	-1,5
2002 I	.	22,8	.	.	.	10,0	.	-6,7	-2,5	.	-6,5	.	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 hogares¹⁾

(en porcentaje del PIB)



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

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

Notas técnicas

Relativas a los cuadros 2.3 a 2.7

Cálculo de los flujos

Los flujos mensuales se calculan 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.

Si L_t representa el saldo vivo a fin del mes t , C_t^M el ajuste por reclasificaciones en el mes t , E_t^M el ajuste por variaciones del tipo de cambio y V_t^M otros ajustes por revalorizaciones, el flujo F_t^M del mes t se define como:

$$a) \quad F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Del mismo modo, el flujo trimestral F_t^Q del trimestre que finaliza en el mes t se define como:

$$b) \quad F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

donde L_{t-3} es el saldo vivo a fin del mes $t-3$ (el final del trimestre anterior) y, por ejemplo, C_t^Q es el ajuste por reclasificaciones en el trimestre que termina en el mes t .

Relativas al cuadro 2.4

Cálculo de las tasas de crecimiento

Las tasas de crecimiento se pueden calcular a partir de los flujos o del índice de saldos ajustados. Si F_t^M y L_t se definen como se ha indicado más arriba, el índice I_t de saldos ajustados del mes t queda definido como:

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

Como base se fija el índice (de las series sin desestacionalizar) igual a 100 en diciembre del 2001. La tasa de variación interanual a_t del mes t —es decir, la variación en los 12 meses que finalizan en el mes t — se puede calcular utilizando cualquiera de las dos fórmulas siguientes:

$$d) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

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

Del mismo modo, la tasa de variación intermensual a_t^M del mes t se puede calcular como:

$$f) \quad a_t^M = \left(\frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right) \times 100$$

$$g) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

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 saldos ajustados está disponible con un grado de precisión más alto en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int) en la página *Euro area statistics - download* (fichero con formato CSV), pudiendo calcularse exactamente a partir del mismo la tasa de variación que figura en el cuadro 2.4.

Desestacionalización de los agregados monetarios y de los préstamos de la zona del euro¹

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12-ARIMA (versión 0.2.2).² La desestacionalización de los agregados monetarios incluye un ajuste por días de la semana para algunos componentes de M2. La desestacionalización de M3 se realiza indirectamente agregando las series desestacionalizadas de M1, M2 menos M1, y M3 menos M2.

¹ Para más detalles, véase «Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area», BCE (agosto 2000).

² Para más detalles, véase 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 «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. Para más información sobre TRAMO-SEATS, véase Gómez, V. y Maravall, A. (1996), «Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User», Banco de España, Documento de Trabajo n.º 9628, Madrid.

Los procedimientos de desestacionalización se aplican, en primer lugar, al índice de saldos ajustados³. Las estimaciones de los factores estacionales resultantes se aplican, luego, a los saldos y a los ajustes que se deriven de las reclasificaciones y las revalorizaciones, que, a su vez, producen flujos desestacionalizados. Los factores estacionales (y de días laborables) se revisan con periodicidad anual o según proceda.

Relativas a los cuadros 2.5 a 2.8

En lo posible, los datos se han armonizado y son comparables en el tiempo. Sin embargo, como resultado de la implantación en enero de 1999 de un nuevo sistema de remisión de información, los saldos de los períodos anteriores al primer trimestre de 1999 no son siempre directamente comparables con los que se refieren a períodos posteriores.

Los valores declarados para los cuadros 2.5 a 2.8 se revisan trimestralmente (en los boletines de marzo, junio, septiembre y diciembre), por lo que puede haber ligeras discrepancias entre estos cuadros y los que recogen los datos mensuales.

Cálculo de las tasas de crecimiento

Las tasas de crecimiento se pueden calcular a partir de los flujos o del índice de saldos ajustados. Si F_t^Q y L_{t-3} se definen como se ha indicado más arriba, el índice I_t de saldos ajustados del trimestre que finaliza en el mes t queda definido como:

$$h) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Como base se fija el índice igual a 100 en diciembre del 2001. La tasa de variación interanual de los cuatro trimestres que terminan en el mes t , es decir, a_t , se puede calcular utilizando cualquiera de las dos fórmulas siguientes:

$$i) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^3 \left(1 + \frac{F_{t-3i}^Q}{L_{t-3(i+1)}} \right) - 1 \right] \times 100$$

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

Del mismo modo, la tasa de variación intertrimestral a_t^Q del trimestre que termina en el mes t se puede calcular como:

$$k) \quad a_t^Q = \left(\frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right) \times 100$$

$$l) \quad a_t^Q = \left(\frac{I_t}{I_{t-3}} - 1 \right) \times 100$$

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 saldos ajustados está disponible con un grado de precisión más alto en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int) en la página *Euro area statistics - download* (fichero en formato CSV), pudiendo calcularse exactamente a partir del mismo la tasa de variación que figura en los cuadros 2.5 a 2.7.

Relativas al cuadro 4.1

Desestacionalización del IAPC⁴

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12-ARIMA (versión 0.2.2) (véase nota 2 de la página anterior). La desestacionalización del IAPC total de la zona del euro se realiza indirectamente agregando las series desestacionalizadas de la zona 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. Los factores estacionales se revisan con periodicidad anual o según proceda.

Relativa al cuadro 8.2

Desestacionalización de la balanza por cuenta corriente de la balanza de pagos

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa efectuada mediante X-12-ARIMA (versión 0.2.2) (véase nota 2 de la página anterior). En la balanza

3 De lo que resulta que para las series desestacionalizadas, el nivel del índice del período base, es decir, diciembre 2001, difiere, en general, de 100, como reflejo de la estacionalidad de ese mes.

4 Véase la nota 1 de la página anterior.

de bienes se realiza un ajuste previo para tener en cuenta los efectos de «día laborable», «año bisiesto» y «Semana Santa», mientras que en la balanza de servicios sólo se efectúa un ajuste previo por el número de días laborables. La desestacionalización de las balanzas de bienes y servicios se lleva a cabo utilizando estas series ajustadas. Las balanzas de rentas y de transferen-

cias corrientes no incluyen ningún tipo de ajuste. La desestacionalización del total de la balanza por cuenta corriente se realiza agregando las series desestacionalizadas de la zona del euro para las balanzas de bienes, servicios, rentas y transferencias corrientes. Los factores estacionales se revisan con periodicidad anual o según proceda.



Notas generales

Las bases para las estadísticas elaboradas por el Banco Central Europeo (BCE) se presentan en el documento titulado «Estadísticas recopiladas y elaboradas por el SEBC», de mayo del 2000. Este documento es una actualización del informe titulado «Requerimientos estadísticos para la tercera fase de la Unión Monetaria (*Implementation package*)», de julio de 1996, y describe la situación actual del proceso de remisión de estadísticas. El documento comprende estadísticas monetarias y bancarias y estadísticas afines, estadísticas de balanza de pagos, estadísticas de posición de inversión internacional y cuentas financieras. Los requerimientos del BCE en lo que se refiere a estadísticas de precios y costes, cuentas nacionales, mercado de trabajo, ingresos y gastos públicos, indicadores a corto plazo de producción y demanda y encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea se describen en el documento titulado «Requisitos de información en el ámbito de las estadísticas económicas generales», de agosto del 2000¹.

Estas estadísticas comprenden la zona del euro en su conjunto. 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) 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 4 de diciembre de 2002.

Los últimos datos son, a menudo, provisionales y pueden revisarse. Pueden producirse discrepancias entre los totales y sus componentes, debidas al redondeo.

Panorámica general

La evolución de las variables más relevantes de la zona del euro se resume en un cuadro general.

Estadísticas monetarias y financieras

En los cuadros 1.1 a 1.5 se recogen el estado financiero consolidado del Eurosistema, los datos de las operaciones del Eurosistema, las estadísticas relativas a las reservas mínimas y la posición de liquidez del sistema bancario. Los cuadros 1.2 y 1.3 reflejan el cambio a subastas a tipo variable ocurrido en junio del 2000. En los cuadros 2.1 a 2.3 se presentan los datos monetarios relativos a las Instituciones Financieras Monetarias (IFM), incluido el Eurosistema. El cuadro 2.3 es consolidado; no se recogen los saldos entre IFM dentro de la zona del euro, pero todas las diferencias entre la suma de activos y pasivos, tal como se registran, se recogen en la columna 13. En el cuadro 2.4 figuran los agregados monetarios obtenidos de los balances consolidados de las IFM; incluye también algunos pasivos (monetarios) del Estado. Los datos de M3 que figuran en el cuadro 2.4 excluyen las tenencias en poder de no residentes de la zona del euro de: i) participaciones en fondos del mercado monetario radicados en la zona, y ii) instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones hasta dos años emitidos por IFM de dicha zona. Por consiguiente, estas participaciones se incluyen en la partida pasivos exteriores que aparece en el cuadro 2.3 y, como

¹ Las estadísticas monetarias y bancarias son responsabilidad del BCE en lo que se refiere a Europa; la responsabilidad de las estadísticas de balanza de pagos, de la posición de inversión internacional y de las cuentas financieras es compartida por el BCE y la Comisión Europea (Eurostat); precios y costes y otras estadísticas económicas son responsabilidad de la Comisión Europea (Eurostat).

resultado, afectan a la partida activos exteriores netos, del cuadro 2.4. En el cuadro 2.5 se recoge un análisis trimestral por sectores y plazos de vencimiento de los créditos concedidos por las IFM a residentes en la zona del euro. En el cuadro 2.6 se recoge un análisis trimestral de los depósitos mantenidos por residentes en la zona del euro con IFM. En el cuadro 2.7 se ofrece un análisis trimestral de los activos y pasivos de IFM frente a no residentes en la zona del euro. En el cuadro 2.8 se recoge un análisis trimestral por monedas de algunos de los epígrafes del balance de las IFM. Los cuadros 2.5 a 2.7 recogen los flujos ajustados por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones, y las tasas de variación interanuales. En la dirección del BCE en Internet se publica la lista completa de Instituciones Financieras Monetarias. En el manual *Money and Banking Statistics Sector Manual: Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, noviembre 1999) se detallan las definiciones de los sectores. El manual *Estadísticas monetarias y bancarias: Guía de elaboración* (IME, abril 1998) explica las prácticas que se recomienda seguir a los BCN. A partir del 1 de enero de 1999, la información estadística se recopila y elabora conforme al Reglamento del BCE relativo al balance consolidado del sector de las Instituciones Financieras Monetarias (BCE/1998/16), sustituido a partir de enero del 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)². En el caso de los no residentes, el término «bancos (incluidos los bancos centrales)» se emplea para designar a las entidades similares a las IFM (incluido el Eurosistema) residentes fuera de la zona del euro. El término «organismos internacionales» incluye el Banco Europeo de Inversiones (el BCE forma parte del Eurosistema).

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

Indicadores de precios y de la economía real

Salvo algunas excepciones, los datos que se presentan en el *Boletín Mensual del BCE* los elaboran la

2 Los códigos del SEC 95 correspondientes a los sectores que figuran en los cuadros del Boletín Mensual son los siguientes: IFM (incluido el Eurosistema), que comprende el BCE y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros de la zona del euro (S121) y otras instituciones financieras monetarias (S122); instituciones financieras no monetarias, que incluye otros intermediarios financieros (S123), auxiliares financieros (S124) y empresas de seguros y fondos de pensiones (S125); sociedades no financieras (S11); Administración Central (S1311); y otras AAPP, que comprende la Administración Regional (S1312), la Administración Local (S1313) y las Administraciones de Seguridad Social (S1314).

Comisión Europea (principalmente, Eurostat) y las autoridades estadísticas nacionales. Los resultados para la zona del euro se obtienen por agregación de los datos individuales de los países. En la medida de lo posible, los datos se han armonizado y son comparables. Sin embargo, la disponibilidad de datos comparables es, como regla general, mayor para los períodos más recientes.

El Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para la zona del euro (cuadro 4.1) está disponible a partir de 1995. El índice se basa en los IAPC nacionales, que siguen la misma metodología en todos los países de la zona del euro. El desglose por componentes de bienes y servicios se obtiene de la Clasificación del Consumo Individual por Finalidad (COICOP) utilizada para el IAPC. El IAPC abarca el gasto monetario en consumo final de los hogares en el territorio económico de la zona del euro. El cuadro incluye los datos desestacionalizados del IAPC elaborados por el BCE.

En relación con las estadísticas de cuentas nacionales (cuadros 4.2 y 5.1), la implantación del SEC 95 durante el año 1999 y siguientes ha comenzado a preparar el terreno para disponer de datos completamente comparables, incluidas cuentas trimestrales de síntesis, para toda la zona del euro. Hasta 1999, los deflatores del PIB que aparecen en el cuadro 4.2.2 se han obtenido a partir de los datos nacionales en sus monedas respectivas. Los datos de cuentas nacionales contenidos en esta edición están elaborados según el SEC 95.

El cuadro 5.2 recoge otros indicadores de la economía real. La aplicación del Reglamento (CE) n.º 1165/98 del Consejo, de 19 de mayo de 1998, relativo a las estadísticas a corto plazo, ampliará la cobertura de datos disponibles sobre la zona del euro. El detalle por uso final de los productos del cuadro 4.2.1 y 5.2.1 representa la subdivisión armonizada de la industria, excluida la construcción (secciones CENAE C a E), en los principales destinos económicos definidos en el Reglamento (CE) n.º 586/2001 de la Comisión, de 26 de marzo de 2001.

Los datos de encuestas de opinión (cuadro 5.3) se basan en las encuestas de la Comisión Europea realizadas entre empresas y consumidores.

Los datos sobre empleo (cuadro 5.4) se basan en el SEC 95. Cuando la información para la zona del euro sea incompleta, el BCE estimará algunos datos a partir de la información disponible. Las tasas de desempleo se adecuan a las pautas de la Organización Internacional del Trabajo (OIT). 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 (cuadros 8.7.1 a 8.7.4) 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 las exigencias de información del BCE en materia de estadísticas (BCE/2000/4), 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 posición de inversión internacional (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, por el momento, 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 (cuadros 8.7.1 a 8.7.4) se elabora en función de las posiciones de los Estados miembros de la zona del euro frente a los no residentes (es decir, considerando la zona del euro como una economía única) a partir de finales de 1999, lo que da lugar a que los activos y los pasivos de la zona del euro se muestren por separado (véase también el recuadro 9 del presente *Boletín Mensual*). La PII se elabora en términos «netos», es decir, agregando los datos nacionales relativos a las posiciones a finales de 1997 y finales de 1998.

Cuando se utilizan las metodologías para elaborar la PII en términos «netos» y en términos de «fuera de la zona del euro» puede que no se obtengan resultados plenamente comparables. 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 8.7.5 se recogen los saldos de las reservas internacionales del Eurosistema y de otros activos relacionados con los anteriores. Se presentan, además, las reservas correspondientes y otros activos mantenidos por el BCE. Los datos del cuadro 8.7.5 siguen las recomendaciones del FMI y del BPI sobre presentación de las reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera. Los datos anteriores se revisan de forma regular. Los datos de activos de reserva anteriores al final de 1999 no son plenamente comparables con las observaciones posteriores. En la dirección del BCE en Internet está disponible una publicación sobre el tratamiento estadístico de las reservas internacionales del Eurosistema (*Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves*, octubre 2000).

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, Taiwán, 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. Para más información véase el Occasional Paper, nº 2 del BCE («The effective exchange rates of the euro», Luca Buldorini, Stelios Makrydakis y Christian Thimann, febrero 2002) que puede descargarse de la dirección del BCE en Internet.

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 Eurosistema¹

4 de enero de 2000

El BCE anuncia que el 5 de enero de 2000 el Eurosistema efectuará una operación de ajuste para drenar liquidez, con fecha de liquidación el mismo día. El objeto de esta medida es restablecer las condiciones de liquidez habituales en el mercado monetario después de que se llevara a cabo con éxito la transición al año 2000.

5 de enero de 2000

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

15 de enero de 2000

A petición de las autoridades griegas, los ministros de los Estados miembros de la zona del euro, el BCE y los ministros y gobernadores de los bancos centrales de Dinamarca y Grecia deciden, mediante un procedimiento conjunto, reevaluar la paridad central de la dracma griega en el Mecanismo de Tipos de Cambio II (MTC II) un 3,5%, con efectos a partir del 17 de enero de 2000.

20 de enero de 2000

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

Además, anuncia que el Eurosistema se propone adjudicar 20 mm de euros en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se lleven a cabo en la primera mitad del 2000. Al establecer esta cantidad se han tenido en cuenta las necesidades de liquidez previstas del sistema bancario de la zona del euro en el primer trimestre del año y el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la financiación requerida por el sector financiero a través de sus operaciones principales de financiación.

3 de febrero de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 9 de febrero de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 4,25% y el 2,25%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 4 de febrero de 2000.

17 de febrero y 2 de marzo de 2000

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

16 de marzo de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 22 de marzo de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 4,5% y el 2,5%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 17 de marzo de 2000.

30 de marzo y 13 de abril de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,5%, 4,5% y 2,5%, respectivamente.

¹ La cronología de medidas de política monetaria adoptadas en 1999 puede consultarse en las páginas 182 a 186 del Informe Anual del BCE 1999.

27 de abril de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 4 de mayo de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 4,75% y el 2,75%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 28 de abril de 2000.

11 de mayo de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,75%, 4,75% y 2,75%, respectivamente.

25 de mayo de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,75%, 4,75% y 2,75%, respectivamente.

8 de junio de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,50 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,25%, y aplicarlo a las dos operaciones (que se llevarán a cabo mediante subastas a tipo de interés fijo) que se liquidarán el 15 y el 21 de junio de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,50 puntos porcentuales, hasta el 5,25 % y el 3,25%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 9 de junio de 2000.

Anuncia también que, a partir de la operación que se liquidará el 28 de junio de 2000, las

operaciones principales de financiación del Eurosistema se ejecutarán por el procedimiento de subasta a tipo de interés variable con adjudicación a tipo múltiple. El Consejo de Gobierno decide fijar un tipo mínimo de puja para estas operaciones igual al 4,25%. El cambio a las subastas a tipo variable en las operaciones principales de financiación no pretende introducir una nueva modificación de la orientación de la política monetaria del Eurosistema, sino que es la respuesta a la fuerte sobrepuja que venía produciéndose en el contexto del procedimiento vigente de subastas a tipo de interés fijo.

19 de junio de 2000

De conformidad con el apartado 2 del artículo 122 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, el Consejo ECOFIN decide que Grecia reúne las condiciones necesarias con arreglo a los criterios establecidos en el apartado 1 del artículo 121 y suprime la excepción de Grecia, con efectos a partir del 1 de enero de 2001. El Consejo ECOFIN adopta esta decisión basándose en los informes presentados por la Comisión Europea y el BCE acerca de los progresos realizados por Suecia y Grecia en el cumplimiento de sus obligaciones en relación con la realización de la unión económica y monetaria, tras consultar al Parlamento Europeo y una vez debatida la cuestión en el Consejo de la UE, reunido en la formación de Jefes de Estado o de Gobierno.

El Consejo ECOFIN, por unanimidad de los Estados miembros de la Comunidad Europea no acogidos a excepción y del Estado miembro en cuestión, a propuesta de la Comisión Europea y previa consulta al BCE, adopta asimismo el tipo de conversión irrevocable entre la dracma griega y el euro, con efectos a partir del 1 de enero de 2001. Tras la determinación del tipo de conversión de la dracma griega respecto al euro (que es igual a su paridad central frente al euro en el Mecanismo de Tipos de Cambio II, MTC II), el BCE y el Banco de Grecia anuncian que llevarán a cabo el seguimiento de la convergencia del tipo de cambio de mercado de la dracma griega frente al euro hacia el tipo de conversión, convergencia que deberá haberse alcanzado, a más tardar, el 29 de diciembre de 2000.

21 de junio de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 5,25% y 3,25%, respectivamente. El Consejo reitera que, tal como se anunció el 8 de junio de 2000, las próximas operaciones principales de financiación del Eurosistema se ejecutarán por el procedimiento de subasta a tipo de interés variable con adjudicación a tipo múltiple, estableciendo un tipo mínimo de puja del 4,25%.

Asimismo, el Consejo de Gobierno anuncia que, para las operaciones de financiación a plazo más largo que se ejecutarán en el segundo semestre del 2000, el Eurosistema se propone adjudicar una cantidad de 15 mm de euros por operación. Al establecer esta cantidad se han tenido en cuenta las necesidades de liquidez previstas del sistema bancario de la zona del euro en el segundo semestre del 2000 y el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la financiación requerida por el sector financiero a través de sus operaciones principales de financiación.

6 de julio, 20 de julio y 3 de agosto de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 4,25%, 5,25% y 3,25%, respectivamente.

31 de agosto de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 6 de septiembre de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad de crédito y de la facilidad marginal de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 5,5% y el 3,5%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 1 de septiembre.

14 de septiembre de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad de crédito y de la facilidad marginal de depósito se mantengan en el 4,5%, 5,5% y 3,5%, respectivamente.

5 de octubre de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 11 de octubre de 2000. Asimismo, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 5,75% y el 3,75%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 6 de octubre.

19 de octubre, 2 de noviembre, 16 de noviembre y 30 de noviembre de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 4,75%, 5,75% y 3,75%, respectivamente.

14 de diciembre de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 4,75%, 5,75% y 3,75%, respectivamente.

Además, decide reconfirmar el valor de referencia vigente para el crecimiento monetario, es decir, una tasa de crecimiento interanual del 4,5% para el agregado monetario amplio M3. Esta decisión se adopta debido a que la evidencia disponible sigue corroborando los supuestos en

que se basó la obtención del valor de referencia en diciembre de 1998 (y su confirmación en diciembre de 1999), es decir, que, en el medio plazo, la velocidad de circulación de M3 disminuye a una tasa tendencial comprendida entre el 0,5% y el 1% anual, y el producto potencial crece a una tasa tendencial comprendida entre el 2% y el 2,5% anual. El Consejo de Gobierno volverá a revisar el valor de referencia en diciembre del 2001.

2 de enero de 2001

El 1 de enero de 2001, Grecia adoptó el euro, convirtiéndose así en el duodécimo Estado miembro de la UE que adopta la moneda única y el primero en hacerlo desde el inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM), el 1 de enero de 1999. Como resultado de esta medida, el Banco de Grecia se convierte en miembro de pleno derecho del Eurosistema con los mismos derechos y obligaciones que los once bancos centrales nacionales de los Estados miembros que habían adoptado el euro con anterioridad. De conformidad con el artículo 49 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, el Banco de Grecia desembolsa el resto de su contribución al capital del BCE y la correspondiente a las reservas del BCE y le transfiere, además, su contribución a los activos exteriores de reserva de la institución.

Tras su anuncio el 29 de diciembre de 2000, se ejecuta con éxito la primera operación principal de financiación del año 2001, en la que participan por vez primera las entidades de contrapartida griegas del Eurosistema. En el volumen adjudicado, de 101 mm de euros, se tienen en cuenta las necesidades adicionales de liquidez de la zona del euro, resultantes de la integración de las instituciones financieras monetarias griegas en el sistema bancario de la zona.

4 de enero de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de

depósito se mantengan en el 4,75%, 5,75% y 3,75%, respectivamente.

Decide, además, adjudicar 20 mm de euros en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se lleven a cabo en el año 2001. Al establecer este importe se tienen en cuenta las necesidades de liquidez previstas del sistema bancario de la zona del euro en dicho año y el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la financiación requerida por el sector financiero a través de sus operaciones principales de financiación. El Consejo de Gobierno podrá modificar dicho importe a lo largo del año si las necesidades de liquidez evolucionan de forma imprevista.

18 de enero, 1 de febrero, 15 de febrero, 1 de marzo, 15 de marzo, 29 de marzo, 11 de abril y 26 de abril de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 4,75%, 5,75% y 3,75%, respectivamente.

10 de mayo de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 15 de mayo de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 5,5% y el 3,5%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 11 de mayo de 2001.

23 de mayo, 7 de junio, 21 de junio, 5 de julio, 19 de julio y 2 de agosto de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 4,5%, 5,5% y 3,5%, respectivamente.

30 de agosto de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 5 de septiembre de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 5,25% y el 3,25%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 31 de agosto de 2001.

13 de septiembre de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 4,25%, 5,25% y 3,25%, respectivamente.

17 de septiembre de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,5 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 19 de septiembre de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,5 puntos porcentuales, hasta el 4,75% y el 2,75%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 18 de septiembre de 2001.

27 de septiembre, 11 de octubre y 25 de octubre de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,75%, 4,75% y 2,75%, respectivamente.

8 de noviembre de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,5 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 14 de noviembre de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,5 puntos porcentuales, hasta el 4,25% y el 2,25%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 9 de noviembre de 2001.

6 de diciembre de 2001

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

Decide, además, que el valor de referencia para la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 se mantenga en el 4,5%.

3 de enero de 2002

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

Decide, también, adjudicar 20 mm de euros en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se lleven a cabo en el año 2002. Al establecer este importe se tienen en cuenta las necesidades de liquidez previstas del sistema bancario de la zona del euro en el 2002 y el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la financiación requerida por el sector financiero a través de sus operaciones principales de financiación. El Consejo de

Gobierno podrá modificar dicho importe a lo largo del año si las necesidades de liquidez evolucionan de forma imprevista.

**7 de febrero, 7 de marzo, 4 de abril,
2 de mayo, 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 facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,25%, 4,25% y 2,25%, respectivamente.

5 de diciembre de 2002

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 2,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 11 de diciembre de 2002. 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 3,75% y el 1,75%, respectivamente, con efectos a partir del 6 de diciembre de 2002.

Decide, además, que el valor de referencia para la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 se mantenga en el 4,5%.

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

Los flujos de pagos de TARGET

En el tercer trimestre del 2002 la media diaria de órdenes de pago procesadas por TARGET disminuyó ligeramente, tanto en número como en importe, con respecto al trimestre anterior. Este comportamiento es el normal durante el período de vacaciones de verano.

La media diaria de órdenes de pago procesadas en el tercer trimestre del 2002 por TARGET en su conjunto, es decir, el total de pagos transfronterizos y nacionales, ascendió a 247.908 pagos, por un importe de 1.476 mm de euros, lo que supuso una reducción del 4,8%, en cuanto al importe, y del 1,4%, en cuanto al número de pagos, en comparación con el segundo trimestre del 2002.

El número de pagos **nacionales** procesados descendió un 1,7% (una media de 193.698 pagos diarios) y su importe, un 4,2% (un importe medio de 1.017 mm de euros diarios), en comparación con el trimestre anterior. Los pagos na-

cionales representaron el 68,9% del total de operaciones, en cuanto al importe, y el 78,1%, en cuanto a su número. El día de máxima actividad nacional de TARGET, en términos de importe, fue el 30 de septiembre de 2002 (el último día del trimestre), fecha en que se alcanzaron los 1.366 mm de euros. En número de operaciones, el máximo se registró también el 30 de septiembre de 2002, con un total de 262.687 pagos. El valor medio de un pago nacional fue de 5,2 mm de euros. Por tramos de importes, se observa que el 63% de los pagos nacionales se realizó por importes inferiores o iguales a 50.000 euros, el 24% estuvo comprendido entre 50.000 euros y un millón y el 13% fue superior a un millón de euros. Los pagos superiores a mil millones no alcanzaron el 0,1%.

Durante el tercer trimestre del 2001, la media diaria de órdenes de pago nacionales procesadas por TARGET fue de 155.968 pagos, por un importe de 711 mm de euros. Las cifras del tercer trimestre del 2002 muestran un incremento del 24% en cuanto al número y del 43%

Cuadro I

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

(número de pagos)

	2001 III	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III
TARGET					
Todos los pagos de TARGET					
Total	12.992.738	14.990.244	15.364.299	15.834.392	16.361.900
Media diaria	199.888	237.940	247.811	251.340	247.908
Pagos transfronterizos de TARGET					
Total	2.854.823	3.045.061	3.188.285	3.419.144	3.577.801
Media diaria	43.920	48.334	51.424	54.272	54.209
Pagos nacionales de TARGET					
Total	10.137.915	11.945.183	12.176.014	12.415.248	12.784.099
Media diaria	155.968	189.606	196.387	197.067	193.698
Otros sistemas					
Euro 1 (EBA)					
Total	6.990.816	7.607.298	7.790.799	8.549.759	8.866.903
Media diaria	107.551	120.751	125.658	135.710	134.347
Euro Access Frankfurt (EAF) ¹⁾					
Total	3.230.911	1.209.501	-	-	-
Media diaria	49.706	48.380	-	-	-
Paris Net Settlement (PNS)					
Total	1.959.480	1.998.239	1.900.298	1.901.820	1.860.283
Media diaria	30.146	31.718	30.650	30.188	28.186
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Total	360.296	421.685	409.483	455.080	449.333
Media diaria	5.543	6.693	6.605	7.223	6.808
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Total	180.229	165.329	152.445	212.064	157.864
Media diaria	2.773	2.624	2.459	3.366	2.392

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

en cuanto al importe. Sin embargo, es difícil comparar los resultados del tercer trimestre del 2002 con los del mismo trimestre del 2001 debido al cierre de EAF¹, tras la implantación del sistema RTGS^{plus} por el Deutsche Bundesbank el 5 de noviembre de 2001. Las operaciones del sistema EAF que pasaron al sistema RTGS^{plus} no se incluyeron en las cifras nacionales de TARGET para el 2001. Si se comparan los pagos nacionales procesados por el sistema RTGS^{plus} alemán² con las cifras del sistema ELS³, más las del EAF, para el tercer trimestre del 2001, se observa una disminución del 9% y del 13% en términos de importe y de número, respectivamente. Para los demás SLBTR que componen TARGET, la comparación con el tercer trimestre del 2001 muestra un aumento del 8%, en cuanto al importe, y del 5% en cuanto al número.

El número de pagos **transfronterizos** se mantuvo estable (una media de 54.209 pagos diarios), mientras que su importe descendió un 6% (un importe medio de 459 mm de euros diarios), en comparación con el segundo trimestre del 2002.

El día de máxima actividad transfronteriza de TARGET durante el tercer trimestre del 2002 fue el 30 de septiembre (el último día del trimestre), en cuanto al importe de las operaciones (640 mm de euros), y el 5 de julio (tras un día festivo en Estados Unidos), en cuanto a su número (78.767 pagos).

La proporción de los pagos de clientes en relación con la media diaria de pagos transfronterizos procesados por TARGET disminuyó ligeramente al 44%, en cuanto al número de operaciones, y permaneció estable en el 4%, en cuanto a su importe. El importe medio de un pago de clientes se mantuvo estabilizado en 0,8 millones de

1 Euro Access Frankfurt, el antiguo sistema híbrido del Deutsche Bundesbank.

2 En esta comparación, no se han incluido las transferencias de liquidez entre las cuentas nacionales mantenidas por los participantes en el Deutsche Bundesbank y sus cuentas en el sistema RTGS^{plus}, por un lado, debido a que esta clase de operaciones no existía en el sistema ELS y, por otro, para poder efectuar una comparación significativa entre las cifras del 2001 y del 2002.

3 Euro Link System, el antiguo SLBTR del Deutsche Bundesbank.

Cuadro 2

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

(mm de euros)

	2001 III	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III
TARGET					
Todos los pagos de TARGET					
Total	78.040	92.627	95.440	97.682	97.404
Media diaria	1.201	1.470	1.539	1.551	1.476
Pagos transfronterizos de TARGET					
Total	31.818	32.176	29.720	30.794	30.309
Media diaria	490	511	479	489	459
Pagos nacionales de TARGET					
Total	46.222	60.451	65.720	66.888	67.095
Media diaria	711	960	1.060	1.062	1.017
Otros sistemas					
Euro 1 (EBA)					
Total	12.533	12.445	11.961	12.045	12.279
Media diaria	193	198	193	191	186
Euro Access Frankfurt (EAF) ¹⁾					
Total	10.082	3.660	-	-	-
Media diaria	155	146	-	-	-
Paris Net Settlement (PNS)					
Total	5.393	5.399	5.061	5.079	4.832
Media diaria	83	86	82	81	73
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Total	98	73	74	80	78
Media diaria	2	1	1	1	1
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Total	89	92	92	100	98
Media diaria	1	1	1	1	1

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

euros, y el de un pago interbancario descendió hasta 14,6 millones de euros. Si bien la proporción de los pagos de clientes en relación con la media diaria de pagos transfronterizos procesados por TARGET se redujo levemente con respecto al trimestre anterior, el fuerte aumento (+39%) observado en comparación con el tercer trimestre del 2001 sigue siendo una de las tendencias más notables evidenciadas por los flujos de pagos transfronterizos de TARGET. Por tramos de importes, se observa que el 52% de los pagos transfronterizos se realizó por importes inferiores o iguales a 50.000 euros, el 29% estuvo comprendido entre 50.000 euros y un millón y el 19% fue superior a un millón de euros. Los pagos superiores a mil millones no alcanzaron el 0,1%.

Régimen de indemnizaciones

El 28 de noviembre de 2002, el Consejo de Gobierno del BCE adoptó un nuevo régimen de indemnizaciones para los usuarios de TARGET en caso de mal funcionamiento del sistema. Dicho régimen de indemnizaciones se inspira en las prácticas existentes en el mercado y tiene por objeto ofrecer una indemnización por determinados daños con rapidez y de forma normalizada.

La evolución de TARGET a largo plazo

El 24 de octubre de 2002, el Consejo de Gobierno adoptó una decisión estratégica sobre el desarrollo de la nueva generación del sistema TARGET (**TARGET2**). TARGET 2 será un sistema multi-plataforma, integrado por los componentes nacionales y un «componente compartido». Este último será una plataforma informática utilizada en común y de forma voluntaria por varios bancos centrales. Transcurridos tres años

de la puesta en marcha de TARGET2, se valorará si el componente único compartido puede responder a las necesidades de todos los bancos centrales, y de los usuarios, que no deseen mantener una plataforma nacional. En última instancia, podrá adoptarse la decisión de añadir otros componentes compartidos en una fase posterior de TARGET2. Al igual que el sistema TARGET actual, TARGET2 será un sistema diseñado para liquidar, en dinero del banco central, pagos de alto valor en euros. No obstante, como ocurre actualmente, no se pondrán límites a los pagos que los usuarios deseen procesar en tiempo real en dinero del banco central. El nivel de servicios de TARGET2 estará mucho más armonizado que el sistema actual y contará con una estructura única de precios a nivel del Eurosistema para el servicio básico, que comprenderá todos aquellos servicios y funciones ofrecidos por todos los componentes de TARGET2. Cuando finalice el período de cuatro años posterior al inicio de las operaciones de TARGET2, todas las subvenciones que estén por encima de las consideradas aceptables como bien público tendrán, obligatoriamente, que desaparecer⁴.

El 24 de octubre de 2002, el Consejo de Gobierno decidió también que los bancos centrales de los **países candidatos a la adhesión** tendrán la posibilidad, pero no la obligación, de conectarse a TARGET tras su incorporación a la Unión Europea.

Para más información acerca del sistema TARGET, puede consultarse la sección «TARGET» de la dirección del BCE en Internet, en la que figura también la nota de prensa del BCE sobre la evolución a largo plazo de dicho sistema.

⁴ *Todas las plataformas que no cumplan esta exigencia quedarán excluidas.*

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 J. Santillán, M. Bayle y C. Thygesen, julio 2000.
- 2 «The effective exchange rates of the euro», por L. Buldorini, S. Makrydakis y C. Thimann, febrero 2002.
- 3 «Estimating the trend of M3 income velocity underlying the reference value for monetary growth», por C. Brand, D. Gerdesmeier y B. 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 D. Russo, T. L. Hart y A. Schönenberger, septiembre 2002.
- 6 «Banking integration in the euro area», por I. Cabral, F. Dierick y J. Vesala, diciembre 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. Vijselaar 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. Dorrucchi, 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.
- 195 «In-sample or out-of-sample tests of predictability: which one should we use?», por A. Inoue y L. Kilian, noviembre 2002.

196 «Bootstrapping autoregressions with conditional heteroskedasticity of unknown form», por S. Gonçalves y L. Kilian, noviembre 2002.

197 «A model of the Eurosystem's operational framework for monetary policy implementation», por C. Ewerhart, noviembre 2002.

198 «Extracting risk neutral probability densities by fitting implied volatility smiles: some methodological points and an application to the 3M Euribor futures option prices», por A. B. Andersen y T. Wagener, diciembre 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.

«TARGET Interlinking specification», noviembre 2002.

«TARGET Interlinking data dictionary», noviembre 2002.

«Guidance Notes to Regulation ECB/2001/13 on the MFI balance sheet statistics», noviembre 2002.

«Structural analysis of the EU banking sector», noviembre 2002.

«European Union balance of payments/international investment position statistical methods», noviembre 2002.

«Review of the international role of the euro», diciembre 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.

