



BANCO CENTRAL EUROPEO

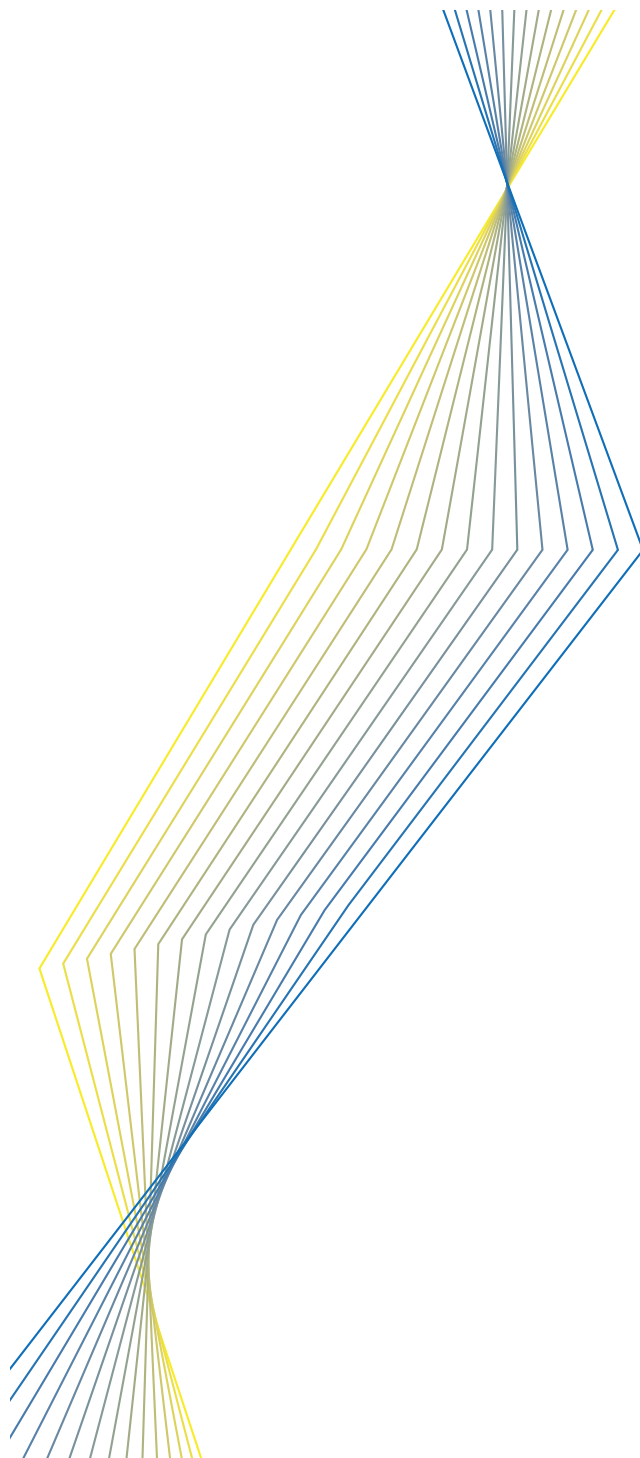
ECB EZB EKT BCE EKP

**B O L E T Í N
M E N S U A L**

Enero 2003



BANCO CENTRAL EUROPEO



**B O L E T Í N
M E N S U A L**

Enero 2003

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, 2003**

© **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 15 de enero de 2003.

ISSN 1561-0268 (edición impresa)

ISSN 1725-2970 (edición electrónica)

Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	7
Evolución monetaria y financiera	7
Evolución de los precios	25
Producto, demanda y mercado de trabajo	29
Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos	34
Recuadros:	
1 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de diciembre de 2002	13
2 Mejoras recientes en las estadísticas de emisiones de valores	16
3 Nuevas estadísticas del BCE sobre los fondos de inversión de la zona del euro	22
La demanda de efectivo en la zona del euro y el efecto de la introducción del euro	41
CLS - Finalidad, concepto e implicaciones	55
Estadísticas de la zona del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	91*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	95*

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 9 de enero de 2003, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener sin variación el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en el 2,75%. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito permanecieron, asimismo, sin cambios en el 3,75% y el 1,75%, respectivamente.

Estas decisiones se basaron en el análisis detallado de la evolución monetaria, financiera y económica de la zona del euro, realizado en el marco de la estrategia de política monetaria del BCE. El Consejo de Gobierno estimó que, en conjunto, la valoración sobre las perspectivas de estabilidad de precios a medio plazo no había cambiado desde el 5 de diciembre de 2002, fecha en la que adoptó la decisión de reducir los tipos de interés oficiales del BCE. El Consejo de Gobierno consideró la actual orientación de política monetaria apropiada para mantener unas perspectivas favorables para la estabilidad de precios a medio plazo.

Por lo que se refiere al análisis realizado en el contexto del primer pilar de la estrategia de política monetaria del BCE, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales de M3 se situó en el 7,1% en el periodo comprendido entre septiembre y noviembre del 2002, sin variación frente a la cifra registrada entre agosto y octubre del 2002. En un entorno de persistente incertidumbre en los mercados financieros y de carácter económico y geopolítico, la marcada preferencia de los inversores por activos líquidos y seguros sigue constituyendo uno de los principales factores determinantes de la vigorosa expansión monetaria. Al mismo tiempo, la tenencia de activos líquidos resulta relativamente atractiva debido al reducido nivel actual de los tipos de interés de la zona del euro.

Como consecuencia del ritmo del crecimiento monetario, la liquidez en la zona del euro es holgada. En la presente coyuntura, sin embargo, dado que las reestructuraciones de cartera atribuibles al grado de incertidumbre económica y financiera existente podrían ser un fenómeno transitorio, y a la luz de la atonía del crecimiento económico, no se considera probable que el exceso de liquidez se traduzca en presiones inflacionistas. El continuado descenso del crecimiento del volumen de préstamos concedidos al sector privado corrobora esta valoración.

En cuanto al segundo pilar, en términos generales, las perspectivas de la actividad económica de la zona del euro no han cambiado desde principios de diciembre del 2002. Como indican los datos de las encuestas recientemente publicadas, es probable que el crecimiento económico se haya mantenido en niveles moderados a finales del pasado año. El aumento gradual del crecimiento del PIB real hasta niveles próximos a su potencial a lo largo del 2003 sigue siendo el principal escenario, siempre que los factores que actualmente contribuyen a generar un clima general de incertidumbre remitan gradualmente. Pese a haberse observado cierta estabilización de los mercados financieros durante los últimos meses, los inversores continúan percibiendo un elevado grado de incertidumbre. Al mismo tiempo, aún existen riesgos relacionados con reajustes desordenados de pasadas acumulaciones de desequilibrios macroeconómicos fuera de la zona del euro. Asimismo, las tensiones geopolíticas continúan incidendo negativamente sobre la confianza. De hecho, el encarecimiento de los precios del petróleo en el pasado reciente, además de haberse visto afectado por restricciones transitorias del suministro, refleja el riesgo de que en el futuro se agudicen las tensiones en los mercados del petróleo que, a su vez, repercutirían negativamente sobre las perspectivas de la actividad económica mundial. Por lo tanto, aún persisten riesgos de deterioro de las perspectivas de la actividad económica de la zona del euro, si bien el reducido nivel actual de los tipos de interés debería contribuir a contrarrestar estos factores.

En lo referente al comportamiento de los precios, según el avance de Eurostat, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC fue del 2,2% en diciembre del 2002, sin variación con respecto al mes de noviembre del 2002. El encarecimiento de los precios del petróleo podría haber producido a finales del pasado año y principios del presente nuevas presiones al alza sobre los precios de consumo, y estas presiones pudieran haberse intensificado por los efectos derivados de diversas subidas de los impuestos indirectos y de los precios administrados que entraron en vigor al inicio del 2003. De forma simultánea, los efectos base —relacionados principalmente con los precios de los alimentos no elaborados, aunque también en parte originados por anteriores incrementos de los precios de los servicios— ayudarán a reducir la tasa de inflación interanual medida por el IAPC a principios del 2003.

Por otro lado, los efectos directos de la reciente apreciación del tipo de cambio del euro sobre los precios de importación y su transmisión gradual a la economía de la zona del euro deberían contribuir a moderar la inflación de los precios de consumo. La actual moderación del ritmo de crecimiento económico deberá también contener las presiones inflacionistas. En conjunto, aunque los significativos riesgos existentes en cuanto a la evolución de los precios del petróleo dificultan por el momento la posibilidad de elaborar una predicción a corto plazo, el resultado más probable sigue siendo que la inflación descienda y se estabilice finalmente en un nivel inferior al 2% a lo largo del 2003.

La moderación de la evolución salarial constituye la condición más importante para que estas previsiones de inflación se materialicen. Como reflejo de las rigideces subsistentes en los mercados de trabajo de la zona del euro, pese al debilitamiento de la actividad económica, el crecimiento salarial mantuvo una tendencia al alza hasta principios del 2002, aunque por el momento es difícil determinar si esta tendencia se ha frenado. La moderación salarial resulta esencial para el mantenimiento de la estabilidad de precios y, además, contribuirá a mejorar las perspectivas de crecimiento económico y del empleo.

Las políticas fiscales y estructurales deberían también contribuir de forma importante a la mejora de las perspectivas de crecimiento de la zona del euro. Es necesario realizar esfuerzos decididos encaminados a llevar a cabo reformas en estos ámbitos de la política económica, a fin de aumentar los incentivos para la inversión y la creación de empleo en la zona del euro.

En cuanto a las políticas fiscales, los países que aún presentan desequilibrios presupuestarios se han comprometido a poner en práctica planes de saneamiento para lograr saldos presupuestarios próximos al equilibrio o con superávit a medio plazo. Como parte de este proceso, los Gobiernos deben hacer hincapié en las políticas de saneamiento orientadas al crecimiento que refuercen la capacidad productiva de la economía. Estas políticas serán probablemente mucho más efectivas, si se encuentran integradas en una estrategia global de reformas basada en la reducción estructural del gasto.

El marco de política fiscal, establecido en el Tratado y en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, proporciona una base sólida para limitar el riesgo de que se produzcan desequilibrios presupuestarios, a la vez que mantiene una adecuada orientación de la política fiscal a medio plazo. En este contexto, es importante que los programas de estabilidad se basen en medidas claramente definidas y en supuestos realistas en cuanto a la evolución de la economía, y que los planes de saneamiento sean suficientemente ambiciosos. El Consejo de Gobierno respalda las medidas adoptadas por la Comisión para salvaguardar el funcionamiento del marco de política fiscal, incluida, cuando se requiera, la advertencia preventiva y la aplicación del procedimiento de déficit excesivo.

En relación con las reformas estructurales, es esencial que los Gobiernos intensifiquen sus esfuerzos para incrementar el potencial de crecimiento no inflacionista de la zona del euro y reducir el elevado nivel de desempleo. La necesidad de lograr nuevos progresos en este ámbito resulta especialmente evidente en una fase en la que la zona del euro ha de adaptarse a una sucesión de perturbaciones económicas. En realidad, dichas reformas, que deberían estar encaminadas a reducir las rigideces de los mercados de trabajo y de productos, podrían fortalecer de forma significativa el grado de resistencia de la actividad económica, tanto de los países de la zona del euro como de la zona en su conjunto, ante este tipo de perturbaciones. Será importante impulsar nuevamente el proceso de reformas estructurales para reforzar la confianza de consumidores e inversores en el crecimiento y en las oportunidades de empleo de la zona del euro a largo plazo, lo cual, a su vez, repercutirá también de forma positiva en las decisiones de gasto e inversión a corto y medio plazo.

En la presente edición del *Boletín Mensual* se publican dos artículos. En el primero, se examina la demanda de efectivo en la zona del euro y el efecto de la introducción del euro. En el segundo, se realiza un análisis de la finalidad, el concepto y las implicaciones del *Continuous Linked Settlement* (CLS), un sistema de compensación y liquidación de operaciones en divisas en siete de las principales monedas internacionales, incluido el euro.

Evolución económica de la zona del euro

I Evolución monetaria y financiera

Decisiones de política monetaria del Consejo de Gobierno del BCE

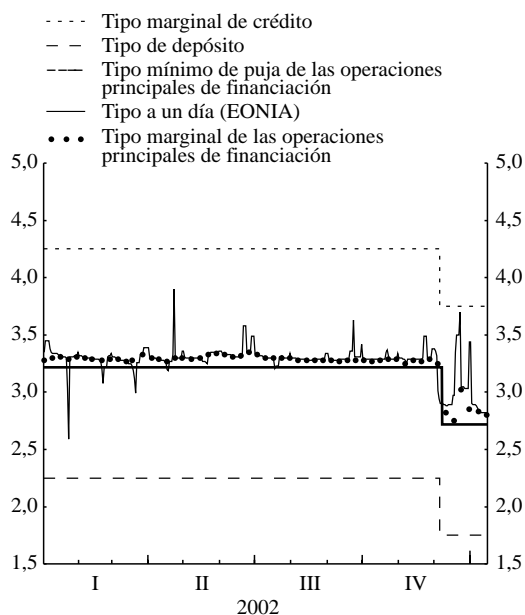
En la reunión celebrada el 9 de enero de 2003, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener en el 2,75% el tipo mínimo de puja aplicable a las operaciones principales de financiación ejecutadas mediante subastas a tipo variable. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito permanecieron también sin cambios en el 3,75% y el 1,75%, respectivamente (véase gráfico 1).

El crecimiento de M3 siguió siendo elevado en noviembre

En noviembre del 2002, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 se situó en el 7,1%, en comparación con el 7% registrado en el mes anterior (véase gráfico 2). La media móvil de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales de M3 se situó en el 7,1% en el periodo comprendido entre septiembre y noviembre del 2002, sin cambios con respecto al periodo transcurrido entre agosto y octubre. Al

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

(en porcentaje; datos diarios)

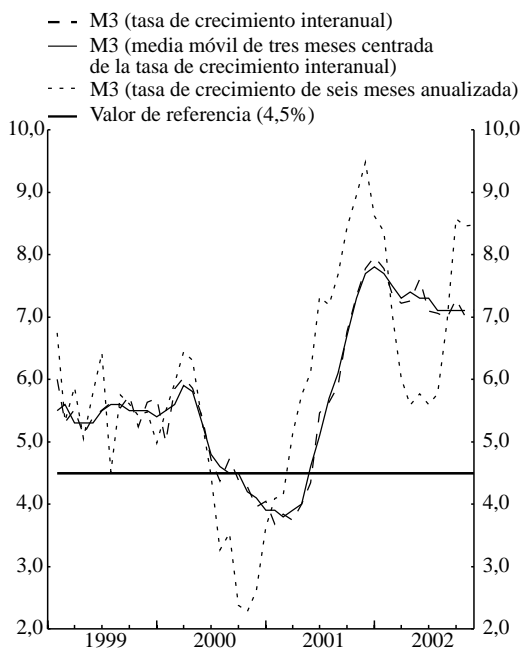


Fuentes: BCE y Reuters.

Gráfico 2

Crecimiento de M3 y valor de referencia

(ajustado de efectos calendario y estacionales)



Fuente: BCE.

mismo tiempo, la dinámica a corto plazo de M3 siguió siendo intensa, como lo demuestra el hecho de que la tasa de crecimiento de seis meses anualizada de M3 se situase en el 8,5% durante el mes de noviembre.

La persistencia del fuerte crecimiento de M3 sigue, en buena medida, siendo reflejo de la acusada preferencia de los inversores por activos líquidos y seguros, en el contexto de una elevada incertidumbre de carácter económico y geopolítico, así como en los mercados financieros. Al mismo tiempo, la intensa dinámica de M3 registrada en los últimos meses se ha debido también a los reducidos costes de oportunidad de mantener efectivo. A consecuencia del prolongado periodo de alto crecimiento de M3, se ha acumulado en la zona del euro un exceso sustancial de liquidez. De no ser corregido, este exceso podría ser motivo de inquietud con respecto a la estabilidad de precios a medio plazo. Sin embargo, dados los importantes efectos que las reestructuraciones de cartera tienen sobre la evolución monetaria, es posible que parte de este exceso de liquidez sea de carácter transitorio. Además, teniendo en cuenta el débil

crecimiento económico actual, es poco probable que en la presente situación dicho exceso de liquidez se traduzca en presiones inflacionistas.

En cuanto a los principales componentes de M3, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario estrecho M1 experimentó un nuevo incremento durante noviembre del 2002, situándose en el 9,1%, frente al 8,2% registrado en octubre (véase cuadro 1). Este aumento obedece a un significativo repunte del efectivo en circulación, cuya recuperación continuó con fuerza, si bien a un ritmo algo inferior al observado desde el inicio del año 2002 (en noviembre, se produjo un incremento mensual desestacionalizado de 5 mm de euros, en comparación con un aumento mensual medio de 8 mm de euros durante el período comprendido entre marzo y octubre). Esta tendencia refleja la reposición gradual a niveles previos de los saldos de efectivo por parte de los residentes y no residentes en la zona del euro, tras el acusado descenso experimentado por las tenencias de efectivo durante el período previo a la introducción del euro. La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a la vista disminuyó hasta situarse en el 8,3% en noviembre, desde el 8,6% registrado en el mes de octubre. Esta caída se debió principalmente a efectos de base, ya que la dinámica a corto plazo de los depósitos a la vista ha sido, en la práctica, relativamente intensa en los últimos meses. Es probable que el hecho de que

continúe la fuerte demanda de los componentes más líquidos de M3 (el agregado formado por el efectivo en circulación y los depósitos a la vista) se deba tanto a reestructuraciones de cartera en respuesta a la elevada incertidumbre existente en los mercados financieros, como a los reducidos costes de oportunidad de mantener esos instrumentos financieros.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista disminuyó en noviembre del 2002 hasta situarse en el 4,9%, frente al 5,5% correspondiente al mes anterior. La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables se elevó ligeramente en noviembre, hasta el 8,5%, desde el 8,3% registrado en octubre. En concreto, las participaciones en fondos del mercado monetario siguieron creciendo a un fuerte ritmo. Esta evolución confirma la clara preferencia de los agentes distintos de IFM por los activos líquidos y seguros.

Por lo que se refiere a las contrapartidas de M3 en el balance de las IFM, la tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (excluidos capital y reservas) se situó en el 5,2% en el mes de noviembre, apenas sin cambios con respecto al mes precedente (5,1%). Es probable que la demanda de estos instrumentos se haya visto sometida a factores que operan en direcciones contrapuestas. Por una parte, la incer-

Cuadro I

Cuadro resumen de variables monetarias para la zona del euro

(tasas de variación interanuales; medias trimestrales)

	2002 I	2002 II	2002 III	2002 Ago	2002 Sep	2002 Oct	2002 Nov
<i>Ajustados de efectos calendario y estacionales</i>							
M1	6,2	6,6	7,6	7,6	8,2	8,2	9,1
<i>Del cual: Efectivo en circulación</i>	-28,0	-19,9	-7,7	-5,7	-0,5	6,2	14,8
<i>Del cual: Depósitos a la vista</i>	13,0	11,7	10,3	10,0	9,6	8,6	8,3
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	6,7	6,4	5,5	5,4	5,2	5,5	4,9
M2	6,5	6,5	6,5	6,4	6,6	6,8	6,9
M3 - M2 (= instrumentos negociables)	14,6	12,7	10,7	10,2	11,5	8,3	8,5
M3	7,6	7,3	7,1	7,0	7,3	7,0	7,1
<i>Sin ajustar de efectos calendario y estacionales</i>							
Pasivos financieros a más largo plazo (excl. capital y reservas)	3,1	4,0	5,0	5,2	5,1	5,1	5,2
Crédito a residentes en la zona del euro	5,1	4,5	4,2	4,2	4,3	4,3	3,9
Crédito a las Administraciones Públicas	1,7	1,8	1,1	0,8	1,7	2,2	1,7
<i>Del cual: Préstamos a las Administraciones Públicas</i>	-0,8	-0,9	-0,9	-1,4	-1,1	-0,8	-1,6
Crédito a otros residentes en la zona del euro	6,1	5,2	5,0	5,1	5,0	4,9	4,6
<i>Del cual: Préstamos al sector privado</i>	5,7	5,6	5,3	5,4	5,2	5,0	4,5

Fuente: BCE.

tidumbre reinante en los mercados bursátiles tiende a generar una mayor preferencia por los depósitos a largo plazo y los valores de renta fija. Por otra parte, el aplanamiento de la curva de rendimientos y la volatilidad relativamente elevada existente en los mercados de renta fija pueden haber reducido la demanda de estos instrumentos.

El crecimiento de los préstamos al sector privado continuó disminuyendo

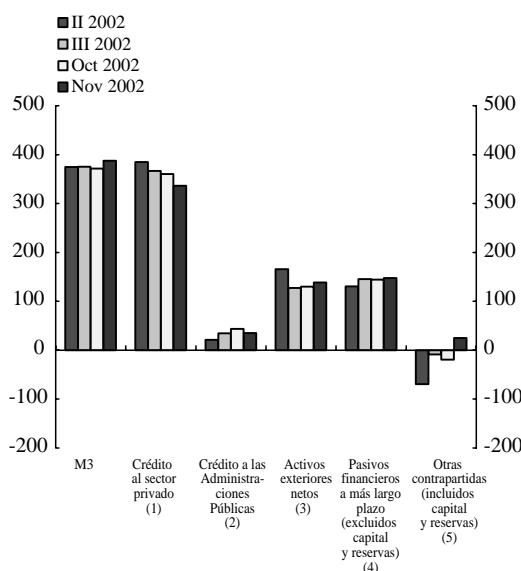
El análisis del activo del balance de las IFM revela que la tasa de crecimiento interanual del crédito concedido a los residentes en la zona del euro se redujo hasta el 3,9% en noviembre del 2002, desde el 4,3% registrado en el mes de octubre. Este descenso obedece a las reducciones experimentadas por las tasas de crecimiento interanuales del crédito a las Administraciones Públicas (hasta el 1,7%, desde el 2,2% del mes anterior) y del crédito al sector privado (hasta el 4,6%, desde el 4,9% anterior). En cuanto a los componentes de este último, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado disminuyó de nuevo en noviembre, situándose en el 4,5%, frente al 5% observado en octubre. La persistente moderación del crecimiento de los préstamos debe contemplarse dentro del actual contexto macroeconómico, caracterizado por un débil ritmo de crecimiento y una confianza escasa. Por lo que respecta a los demás componentes del crédito, el crecimiento interanual de los valores distintos de acciones en poder de las IFM aumentó hasta el 6%, desde el 5,8% registrado en octubre. Por último, la tasa de crecimiento interanual de las acciones y participaciones en poder de las IFM se elevó hasta el 4,8%, desde el 3,6% del mes anterior. Esta evolución, que continúa observándose desde agosto, podría deberse, en parte, a la escasa disposición mostrada por los agentes distintos de las IFM a invertir en valores de renta variable.

En noviembre del 2002, los activos exteriores netos del sector IFM de la zona del euro se incrementaron en 36 mm de euros, en términos absolutos y sin desestacionalizar. Durante los doce meses transcurridos hasta noviembre, dicha magnitud aumentó en 139 mm de euros, en comparación con los 130 mm de euros correspondientes a los doce meses que finalizaron en octubre (véase gráfico 3). Según las cifras de la balan-

Gráfico 3

Movimientos de M3 y sus contrapartidas

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



Fuente: BCE.
M3=1+2+3-4+5

za de pagos, las continuas entradas netas procedentes de fuera de la zona del euro se deben tanto a una mejora del saldo de la balanza por cuenta corriente de la zona del euro, como a unas sustanciales entradas netas observadas en el agregado de inversiones directas y de cartera. Estas últimas han estado relacionadas, entre otros factores, con la atonía que registran las inversiones de cartera de los residentes en la zona del euro, materializadas en acciones y participaciones de sociedades radicadas fuera de dicha zona, atonía que debe asimismo contemplarse dentro del actual contexto de elevada preferencia por la liquidez que manifiestan los agentes distintos de las IFM de la zona del euro.

Estabilidad de la emisión de valores distintos de acciones en octubre

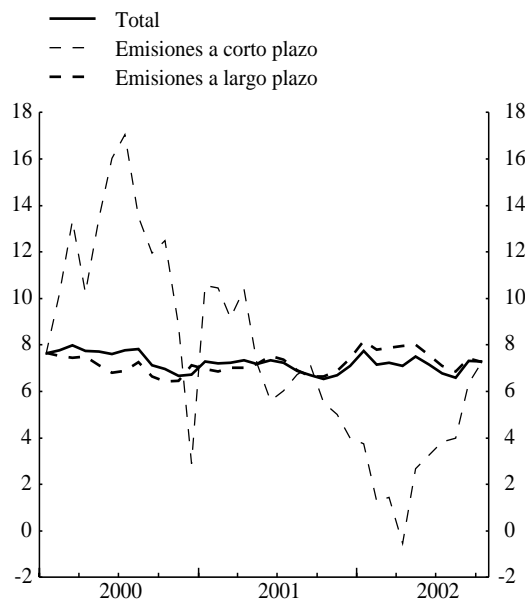
La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro fue del 7,3% en octubre, sin cambios con respecto al mes precedente (véase gráfico 4)¹. Tras esta estabilidad se

1 A partir del presente Boletín Mensual, en el texto se incluirán comentarios acerca de las tasas de crecimiento interanuales del saldo vivo de los valores distintos de acciones basadas en un «índice de saldos nominales», tal como queda descrito en el recuadro 2 de este Boletín, titulado «Mejoras recientes en las estadísticas de emisiones de valores».

Gráfico 4

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

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

Nota: Para el cálculo de la tasa de crecimiento interanual, véanse las «Notas técnicas» de la sección de «Estadísticas de la zona del euro».

encuentra una tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a largo plazo que se ha mantenido prácticamente sin cambios en el 7,3%. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo aumentó 0,9 puntos porcentuales, hasta situarse en el 7,3%. Se produjeron descensos de las tasas de crecimiento interanuales de los saldos vivos de valores distintos de acciones emitidos por todos los sectores que conforman el sector privado, que se vieron compensados por un incremento de la tasa de crecimiento correspondiente a las emisiones del sector público.

El detalle por monedas muestra que la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por residentes en la zona del euro se redujo hasta el 6,5% en octubre, desde el 6,7% registrado en septiembre. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en monedas distintas del euro y mantenidos por residentes en la zona del euro se incrementó hasta el 15,3% en octubre, desde el 13,7% observado en

septiembre (véase en el recuadro 2 información sobre las recientes mejoras introducidas en el cálculo de las tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones, especialmente en lo referido a los denominados en moneda extranjera).

En cuanto al detalle por sectores de la emisión de valores distintos de acciones denominados en euros, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de este tipo de valores emitidos por las IFM, el sector que representa la mayor parte del saldo vivo de las emisiones no realizadas por las Administraciones Públicas, se redujo hasta el 4,4% en octubre, desde el 5,3% registrado en septiembre. La actividad emisora de este sector ha mantenido desde comienzos del año 2002 una relativa atonía, en comparación con años anteriores. Esta atonía refleja el hecho de que las necesidades de apelación de las IFM a los mercados financieros son relativamente modestas, dado el actual contexto de intenso crecimiento de los depósitos y de debilidad de la demanda de crédito.

Dentro del sector de entidades distintas de las IFM, que incluye tanto las instituciones financieras no monetarias como las sociedades no financieras, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones se redujo hasta el 16,7% en octubre, desde el 17,7% registrado durante el mes anterior. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras disminuyó desde el 6,4% registrado en septiembre al 5,9% en octubre. Las emisiones realizadas por este sector se han venido ralentizando de forma paulatina desde el inicio del año 2002. En particular, el segmento a corto plazo se ha reducido de forma considerable, de modo que el saldo vivo de valores distintos de acciones a corto plazo emitidos por las sociedades no financieras cayó en octubre un 20,2% con respecto al mismo mes del año anterior, tras haber disminuido un 18% en septiembre. Descensos de este orden de magnitud, que no se observaban desde la primera mitad de la década de los noventa, sugieren que la demanda de financiación de las empresas para cubrir sus necesidades de capital circulante se ha visto reducida a consecuencia de la situación cíclica de la economía, así como de la continua caída en el número de fusiones y adquisiciones. Además, es posible que algu-

nas empresas hayan experimentado dificultades a la hora de obtener financiación debido a la creciente preocupación de los inversores por el riesgo de crédito.

La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las instituciones financieras no monetarias se redujo desde el 33,1% registrado en septiembre hasta el 30,8% en octubre. El crecimiento del saldo vivo de este sector, que sigue registrando tasas elevadas, refleja el hecho de que muchas instituciones utilizan entidades de propósito especial para sus emisiones de deuda. En concreto, empresas de los sectores del automóvil y de las telecomunicaciones aprovecharon las posibilidades de acceso a la financiación estructurada que les ofrecían sus filiales financieras incluidas en el sector de instituciones financieras no monetarias. En consecuencia, parece que el crecimiento relativamente elevado de la emisión de valores distintos de acciones realizada por las instituciones financieras no monetarias está, en cierta medida, desempeñando un papel sustitutivo de la emisión de renta fija por parte de las propias sociedades no financieras.

Por lo que hace al sector de las Administraciones Públicas, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por la Administración Central se elevó hasta el 5% en octubre, desde el 4,5% registrado en el mes de septiembre. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las otras Administraciones Públicas se redujo ligeramente desde el 30,2% en septiembre hasta el 28,6% en octubre. Aun así, estas tasas siguen siendo muy altas en comparación con las registradas en años precedentes, lo que refleja el deterioro de la situación presupuestaria de las administraciones locales en algunos países.

Los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela disminuyeron en noviembre

Los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela se mantuvieron prácticamente estables en noviembre, a

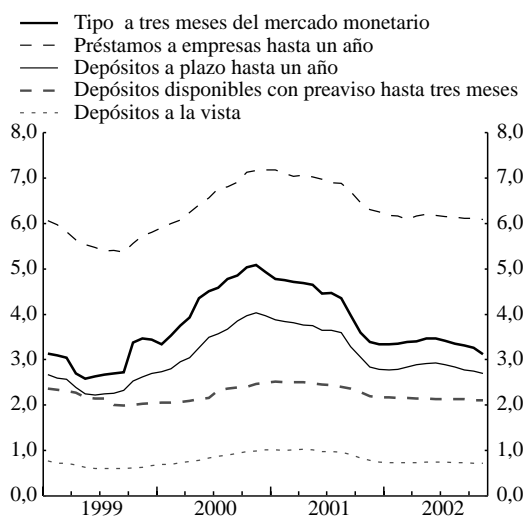
niveles cercanos a los existentes a principios del año 2002. Esta evolución ha estado en consonancia con la tendencia general seguida por los tipos de interés del mercado monetario durante los once primeros meses del año (véase gráfico 5).

Los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela volvieron a registrar un descenso en noviembre del 2002, siguiendo la tendencia observada desde junio del pasado año (véase gráfico 6). Las caídas totales acumuladas entre junio y noviembre se situaron entre los 50 y los 60 puntos básicos, en comparación con la disminución registrada en el rendimiento medio de la deuda pública a cinco años, que ha sido ligeramente superior a los 100 puntos básicos en el mismo período. Los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito muestran, en general, una menor volatilidad que los tipos de mercado comparables. De este modo, la variación experimentada por el diferencial entre los tipos aplicados por las entidades de crédito a su clientela y los rendimientos de la deuda pública comparables pudiera reflejar el ajuste más gradual de aquellos tipos y, en el caso de los tipos de interés de los préstamos, también la evolución del riesgo de crédito.

Gráfico 5

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

(en porcentaje; medias mensuales)

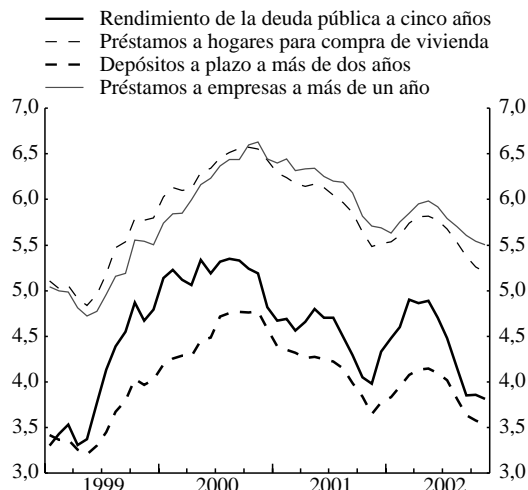


Fuentes: BCE, datos agregados de los distintos países y Reuters.
Nota: A partir del 1 de enero de 2001, los datos incluyen Grecia.

Gráfico 6

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

(en porcentaje; medias mensuales)



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

Los tipos de interés del mercado monetario descendieron en diciembre

Los tipos de interés del mercado monetario disminuyeron en diciembre del 2002, continuando con la tendencia exhibida desde mediados del mes de mayo. En los plazos cortos, esta caída reflejó el ajuste hacia el nuevo nivel del tipo mínimo de puja aplicable a las operaciones principales de financiación del Eurosistema, que se redujo 50 puntos básicos, hasta el 2,75%, a partir de la operación liquidada el 11 de diciembre. Al término del mes de noviembre, la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario, medida por la diferencia entre los tipos EURIBOR a uno y doce meses, era levemente negativa. Dicha pendiente se ha mantenido básicamente sin cambios hasta el 15 de enero, lo que refleja una caída prácticamente paralela de los tipos de interés a lo largo de la curva de rendimientos.

Los tipos negociados a los plazos más cortos de la curva de rendimientos del mercado monetario mostraron una cierta volatilidad en diciembre del 2002 y a primeros de enero del 2003. En el período transcurrido desde el final de noviembre hasta el 15 de enero, el tipo de interés a un día, medido por el EONIA, fluctuó entre el 2,82% y el

3,70%. En consecuencia, el EONIA se situó en ocasiones notablemente por encima del 2,75%, el nuevo tipo mínimo de puja aplicable a las operaciones principales de financiación. Tras fluctuar a mediados de diciembre en torno a un nivel ligeramente inferior al 3%, el EONIA aumentó de forma sustancial en la segunda mitad del mes. Este incremento obedeció a unas condiciones de mercado poco habituales, posteriores a un episodio de insuficiencia de pujas acaecido en la operación principal de financiación liquidada el 17 de diciembre y al habitual efecto de fin de año (debido al deseo por parte de las instituciones financieras de ajustar sus balances de situación al cierre del ejercicio). A principios del mes de enero, el EONIA tendió gradualmente a estabilizarse, alcanzando niveles más próximos al tipo mínimo de puja, situado en el 2,75%.

Mientras que tanto el tipo marginal como el tipo medio de adjudicación de las operaciones principales de financiación del Eurosistema liquidadas el 4 de diciembre del 2002 fueron del 3,25%, es decir, iguales al tipo mínimo de puja entonces vigente, en las semanas posteriores del mes de diciembre del 2002 y de enero del 2003, dichos tipos marginal y medio de adjudicación se situaron, respectivamente, y en promedio, 10 y 15 puntos básicos por encima del 2,75%, el nuevo tipo mínimo de puja (véase recuadro 1). Estos diferenciales fueron de 5 y 6 puntos básicos, respectivamente, en la operación liquidada el día 15 de enero. Tras el episodio de insuficiencia de pujas del 17 de diciembre y las restrictivas condiciones de liquidez resultantes, el día 18 de diciembre se llevó a cabo una operación de ajuste a fin de proporcionar liquidez a las entidades de contrapartida y permitir que el período de mantenimiento de reservas finalizase sin sobresaltos.

Los tipos EURIBOR a uno y tres meses disminuyeron 33 y 22 puntos básicos, respectivamente, entre el final de noviembre y el 15 de enero del 2003, fecha en la que se situaron en el 2,85% y el 2,83% (véase gráfico 7). Los tipos de interés marginal y medio de la operación de financiación a plazo más largo del Eurosistema liquidada el 23 de diciembre fueron del 2,93% y el 2,95%, respectivamente, en consonancia con el tipo EURIBOR a tres meses entonces vigente, situado en el 2,95%. Tanto para el tipo marginal como para el tipo

Recuadro I

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

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

Operaciones de mercado abierto

(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	27/11/2002	11/12/2002	108,9	62,0	1,76	255	3,25	3,29	3,31
OPF	04/12/2002	18/12/2002	111,8	111,8	1,00	175	3,25	3,25	3,25
OPF	11/12/2002	24/12/2002	100,5	65,0	1,55	247	2,75	2,82	2,83
OPF	18/12/2002	31/12/2002	103,5	103,5	1,00	224	2,75	2,75	2,87
OFPML	28/11/2002	27/02/2003	38,6	15,0	2,58	162	-	3,02	3,04
OFPML	23/12/2002	27/03/2003	42,3	15,0	2,82	172	-	2,93	2,95
Otras	18/12/2002	24/12/2002	28,5	10,0	2,85	50	2,75	2,80	2,82

Fuente: BCE.

El tipo marginal cayó del 3,29% de la primera OPF del período de mantenimiento al 3,25% de la operación que se liquidó el 4 de diciembre. En esta última operación, el BCE cubrió todas las pujas presentadas, que se situaron en un nivel ligeramente inferior al necesario para el cumplimiento adecuado de las exigencias de reservas durante la semana siguiente a la liquidación de esta operación. Tras la decisión del Consejo de Gobierno del BCE, adoptada el 5 de diciembre, de rebajar el tipo mínimo de puja aplicable a las OPF del 3,25% al 2,75%, el tipo de interés marginal descendió hasta el 2,82% en la OPF liquidada el 11 de diciembre. En la OPF liquidada el 18 de diciembre, la última del período de mantenimiento de reservas, el importe de las pujas presentadas tampoco alcanzó el nivel necesario para cumplir con las reservas mínimas. El BCE cubrió todas las pujas, lo que se tradujo en un tipo marginal del 2,75% y en un tipo medio ponderado del 2,87%. Para reducir la escasez de liquidez resultante, el BCE inició el 18 de diciembre una operación de ajuste de inyección de liquidez, con vencimiento a una semana, y adjudicó 10 mm de euros a un tipo marginal del 2,8% y un tipo medio ponderado del 2,82%. El importe adjudicado reflejó un equilibrio entre el objetivo del BCE de restablecer las condiciones

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

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

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribución neta
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	216,2	0,2	+ 215,9
Operaciones principales de financiación	168,1	-	+ 168,1
Operaciones de financiación a plazo más largo	45,0	-	+ 45,0
Facilidades permanentes	1,1	0,2	0,9
Otras operaciones	2,0	-	2,0
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario	371,5	458,2	- 86,7
Billetes en circulación	-	350,7	- 350,7
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	51,7	- 51,7
Activos exteriores netos (incluido el oro)	371,5	-	+ 371,5
Otros factores (netos)	-	55,8	- 55,8
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)			129,3
(d) Reservas mínimas exigidas			128,8

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debidas al redondeo.

de liquidez normales y el de mantener los incentivos para que las entidades de contrapartida pujen en las OPF por el importe adecuado.

El tipo EONIA se mantuvo estable en torno al 3,3% a comienzos del período. El 29 de noviembre, aumentó al 3,38% a causa del efecto de fin de mes. En los días posteriores se observaron valores relativamente elevados, debido a la preocupación por la insuficiencia de pujas ocasionada por las expectativas de los mercados de que el Consejo de Gobierno redujera el nivel del tipo mínimo de puja de las OPF en su reunión de 5 de diciembre de 2002. Tras la adopción de esta decisión, el EONIA descendió gradualmente hasta situarse en un nivel ligeramente inferior al 2,9%, donde se mantuvo del 9 al 16 de diciembre. La insuficiencia de pujas en la OPF adjudicada el 17 de diciembre y las restrictivas condiciones de liquidez resultantes generaron presiones al alza sobre los tipos de interés a corto plazo. El EONIA aumentó ininterrumpidamente durante el resto del período de mantenimiento de reservas, hasta alcanzar el 3,7% —un nivel sólo 5 puntos básicos por debajo del tipo de la facilidad marginal de crédito— el 23 de diciembre, el último día del período de mantenimiento de reservas.

De hecho, el período de mantenimiento terminó con un recurso neto agregado a la facilidad marginal de crédito relativamente elevado, 18 mm de euros, debido, en parte, a los factores autónomos, que fueron mayores de lo esperado. La diferencia media entre los saldos en cuentas corrientes y las exigencias de reservas mínimas fue de 0,75 mm de euros.

El efecto neto de absorción de liquidez de los factores autónomos, es decir, los que no están no relacionados con las operaciones de política monetaria [rúbrica (b) del cuadro] fue, en promedio, de 86,7 mm de euros. Las estimaciones publicadas de las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos se situaron entre los 72,6 mm de euros y los 93,8 mm de euros. La desviación más importante entre la estimación y la cifra efectivamente registrada se produjo en el período comprendido entre el 25 de noviembre y el 3 de diciembre, y ascendió a 3,6 mm de euros.

medio, aquellos niveles se encontraban 9 puntos básicos por debajo de los correspondientes tipos de la operación de financiación a plazo más largo liquidada el día 28 de noviembre.

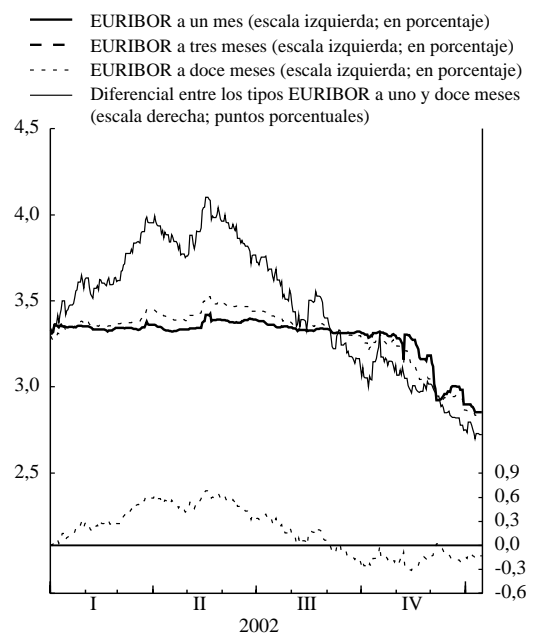
Los tipos EURIBOR a seis y nueve meses disminuyeron 22 y 30 puntos básicos, respectivamente, entre el final de noviembre y el 15 de enero, fecha en la que se situaron en el 2,77% y el 2,72%. Ese mismo día, la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario, medida por la diferencia entre los tipos EURIBOR a uno y doce meses, se situó en -13 puntos básicos, prácticamente sin cambios desde finales del mes de noviembre.

La evolución esperada del EURIBOR a tres meses, implícita en el precio de los futuros con fechas de entrega en el 2003, se ha movido a la baja desde el final del mes de noviembre. Los tipos implícitos en el precio de los futuros con fechas de entrega en marzo, junio, septiembre y diciembre del 2003 disminuyeron 15, 35, 47 y 58 puntos básicos, respectivamente, hasta situarse el día 15 de enero en el 2,68%, el 2,54%, el 2,53% y el 2,63%.

Gráfico 7

Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro y pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario

(datos diarios)

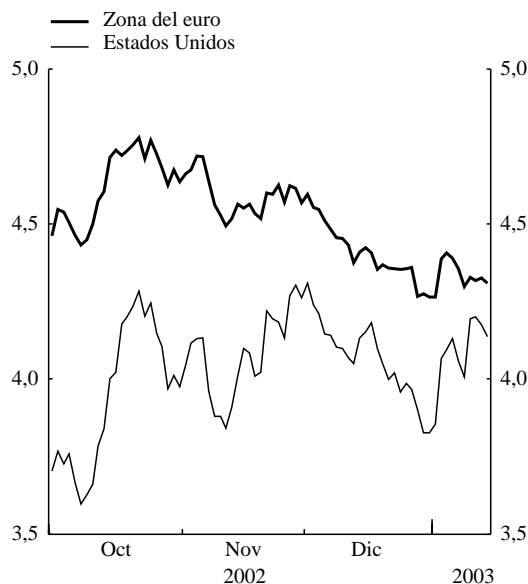


Fuente: Reuters.

Gráfico 8

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

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

El rendimiento de la deuda pública a largo plazo mostró cierta volatilidad en diciembre

El rendimiento de la deuda pública mostró cierta volatilidad en diciembre del 2002 y a comienzos de enero del 2003 (véase gráfico 8). Entre finales de noviembre y el 15 de enero, el rendimiento de la deuda pública a diez años disminuyó 25 puntos básicos en la zona del euro, situándose en el 4,3%, mientras registraba un menor descenso en Estados Unidos, donde se redujo unos 15 puntos básicos, hasta situarse alrededor del 4,1%. En consecuencia, entre finales de noviembre y el 15 de enero, el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años en Estados Unidos y en la zona del euro se estrechó unos 10 puntos básicos, quedando en torno a -20 puntos básicos.

En Estados Unidos, tras experimentar un fuerte descenso en diciembre del 2002, el rendimiento de la deuda pública repuntó a primeros de enero del 2003. En el transcurso del mes de diciembre, los participantes en el mercado parecieron percibir una mayor probabilidad de guerra contra Irak, lo que provocó la caída inicial del rendimiento, y pareció cundir la preocupación por el efecto que las tensiones existentes en Oriente Medio pudie-

ran tener sobre los precios del petróleo y sobre la actividad económica. También contribuyeron a las presiones a la baja sobre el rendimiento en el mes de diciembre, por un lado, la publicación de datos macroeconómicos que señalaban, aparentemente, una recuperación algo menor de lo previsto y, por otro, las advertencias de algunas empresas sobre sus perspectivas de beneficios. El repunte del rendimiento observado a comienzos de enero se vio impulsado por la publicación de resultados mejores de lo esperado en el sector manufacturero de Estados Unidos y por las nuevas medidas de estímulo fiscal propuestas en ese país.

El rendimiento real de los bonos estadounidenses a diez años indicados con la inflación disminuyó alrededor de 30 puntos básicos entre finales de noviembre del 2002 y el 15 de enero de 2003, fecha en la que se situó en el 2,2%, lo que parecería indicar, en general, un menor optimismo por parte de los participantes en el mercado respecto a las perspectivas de crecimiento a largo plazo. Dado que el descenso del rendimiento real fue más acusado que el del rendimiento nominal, la tasa de inflación implícita a diez años, medida por la diferencia entre el rendimiento de los bonos nominales y el de los bonos indicados con la inflación, ambos a diez años, aumentó en torno a 10 puntos básicos entre finales de noviembre del 2002 y el 15 de enero de 2003, hasta situarse en el 1,9%. Sin embargo, debe interpretarse con cautela la evolución de las tasas de inflación implícita, debido a la existencia de primas que varían con el tiempo. Si bien el rendimiento de la deuda experimentó fuertes fluctuaciones durante el período considerado, la incertidumbre del mercado, medida por la volatilidad implícita de los futuros a diez años del Tesoro estadounidense, se redujo unos 1,2 puntos porcentuales entre finales de noviembre y el 15 de enero, fecha en la que se situó en el 7,3%.

En Japón, el rendimiento de la deuda pública disminuyó ligeramente en diciembre del 2002 y a comienzos de enero del 2003, como consecuencia de la inquietud de los participantes en el mercado respecto al sistema bancario y a unos datos macroeconómicos poco alentadores. Entre finales de noviembre y el 15 de enero, el rendimiento de la deuda pública a diez años descendió alrededor de 15 puntos básicos, hasta alcanzar el 0,9%, el nivel más bajo observado desde 1998.

Recuadro 2

Mejoras recientes en las estadísticas de emisiones de valores

En el presente *Boletín Mensual*, el BCE publica por primera vez estadísticas mensuales de acciones cotizadas (véase el cuadro 3.8 de la sección de «Estadísticas de la zona del euro»). Además, se publican también nuevos datos que mejoran la medición del crecimiento de los saldos de valores distintos de acciones (véase cuadro 3.7)¹. En este recuadro se presentan las nuevas estadísticas de acciones cotizadas y las mejoras realizadas en las estadísticas existentes sobre emisiones de valores distintos de acciones.

Publicación de estadísticas mensuales de acciones cotizadas

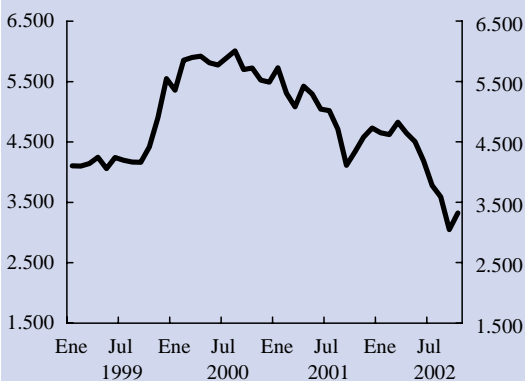
Las nuevas estadísticas sobre los saldos vivos de acciones cotizadas emitidas por los residentes en la zona del euro reflejan el tamaño del mercado de valores de dicha zona. Desde el punto de vista de la política monetaria, conviene efectuar el seguimiento de estas estadísticas, debido a la vinculación entre la evolución de los mercados de valores y, por ejemplo, la oferta y la demanda agregadas y el mecanismo de transmisión de la política monetaria².

De acuerdo con las normas del Sistema Europeo de Cuentas (SEC 95), las acciones comprenden los activos financieros que representan derechos sobre la propiedad de sociedades. Normalmente, estos activos financieros otorgan a los tenedores el derecho a una parte de los beneficios de las sociedades y, en caso de liquidación, a una parte de sus activos netos. La categoría de acciones cotizadas comprende las acciones cotizadas en una bolsa de valores reconocida o en otros mercados secundarios. Las acciones cotizadas incluyen las acciones emitidas por las sociedades anónimas, tanto las ordinarias, que otorgan a sus tenedores derechos políticos y derechos económicos (*capital shares*), como los valores que otorgan a sus tenedores derechos económicos (*dividend shares*), las acciones de disfrute (*redeemed shares*) emitidas por las sociedades anónimas y las acciones preferentes.

Las estadísticas de acciones cotizadas se detallan, por sectores emisores, entre sociedades no financieras, instituciones financieras monetarias (IFM) e instituciones financieras no monetarias. Las series temporales

Gráfico A: Saldo vivo de acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro entre enero de 1999 y octubre de 2002

(en mm de euros; saldo a fin de período; valor de mercado)



Fuente: BCE.

comienzan en enero de 1999 y los datos se expresan a valor de mercado. Entre las mejoras adicionales que se vayan introduciendo podría incluirse el cálculo de los datos de operaciones.

En el gráfico A se aprecia que, desde enero de 1999, se han producido fuertes fluctuaciones en el valor del saldo vivo de acciones cotizadas emitidas por los residentes en la zona del euro. En el período comprendido entre enero del año 1999 y marzo del 2000, este valor ha crecido un 44%, como resultado, en gran parte, de la considerable subida de las cotizaciones bursátiles de la zona del euro durante ese período. Sin embargo, desde marzo del 2000, el mercado de valores ha experimentado una caída incluso más pronunciada, con un notable descenso del saldo vivo de acciones cotizadas emitidas por los residentes en la zona del

¹ Las estadísticas de emisiones de valores se elaboran por el Eurosistema con periodicidad mensual. Estos datos figuran en la tercera parte de la sección de «Estadísticas de la zona del euro» del *Boletín Mensual* y pueden obtenerse, asimismo, en la dirección del BCE en Internet.

² Para más información sobre el papel del mercado de valores en la economía y en la estrategia de política monetaria del BCE, véase el artículo titulado «El mercado de valores y la política monetaria» en el *Boletín Mensual* de febrero del 2002.

euro, que ha pasado de 5.841 mm de euros en marzo del 2000 a 3.262 mm de euros en octubre del 2002. Más de tres cuartas partes (76%) del saldo vivo en octubre del 2002 (véase gráfico B) fue emitido por las sociedades no financieras, y el resto por las IFM (14%) y las instituciones financieras no monetarias (10%). Esta última categoría incluye las empresas de seguro y los fondos de pensiones, así como otros intermediarios financieros.

Mejoras introducidas en el cálculo de las tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones

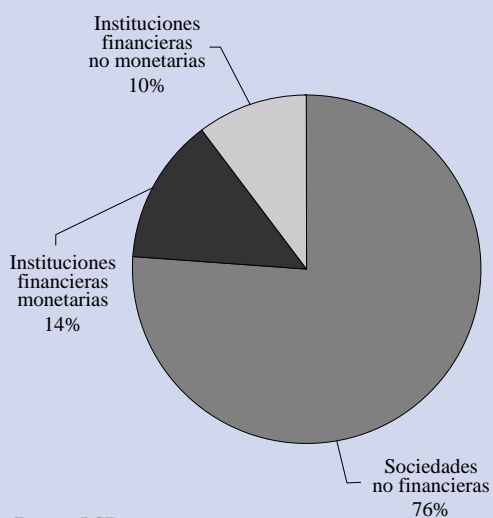
Las tasas de crecimiento de los valores distintos de acciones ya no se calculan a partir de las variaciones de los saldos vivos. El nuevo método de cálculo de las tasas de crecimiento se basa en la acumulación de los flujos reales, utilizando la información disponible sobre las emisiones brutas y las amortizaciones. Por lo tanto, las nuevas tasas de crecimiento reflejarán las operaciones financieras que se producen cuando una unidad institucional adquiere, o vende, activos financieros y contrae, o cancela, pasivos. Este nuevo enfoque permite obtener tasas de crecimiento interanuales más precisas y uniformes para las estadísticas de emisiones de valores, evitando distorsiones debidas a reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones de los tipos de cambio y cualesquiera otras modificaciones que no provengan de operaciones.

Las tasas de crecimiento interanuales de los valores distintos de acciones se calculan ahora a partir de un «índice de saldos nocionales», que se describe en las «Notas técnicas» de la sección de «Estadísticas de la zona del euro».

El gráfico C muestra la diferencia entre el cálculo de las tasas de crecimiento interanuales utilizando un índice de saldos nocionales basado en operaciones financieras (línea gruesa) y el cálculo utilizando saldos sin ajustar (línea fina). Para el total de valores distintos de acciones en todas las divisas, las diferencias entre las tasas de crecimiento interanuales ajustadas y las tasas sin ajustar se situaron, como promedio, en 0,7 puntos porcentuales

Gráfico B: Detalle por sectores de las acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro basado en el saldo vivo a finales de octubre de 2002

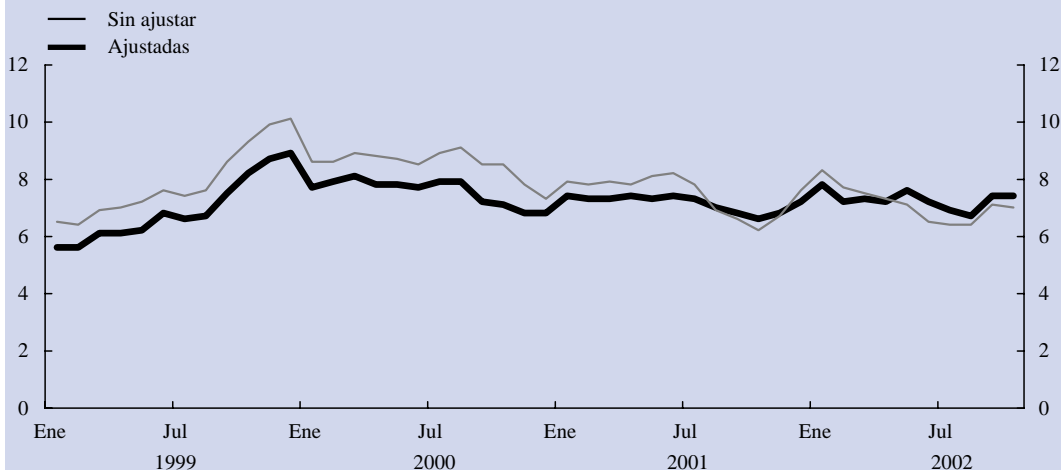
(en porcentaje)



Fuente: BCE.

Gráfico C: Crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro (todas las divisas) entre enero de 1999 y octubre de 2002

(tasas de variación)



Fuente: BCE.

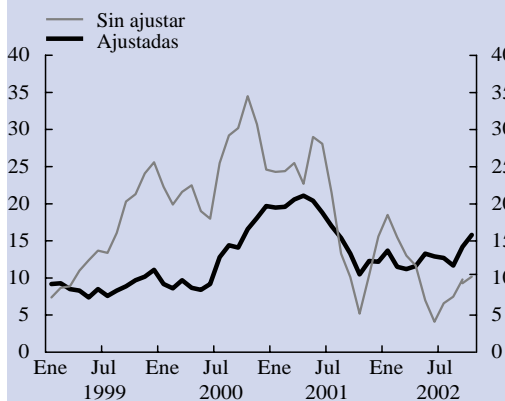
durante el período comprendido entre enero del año 1999 y octubre del 2002 y alcanzaron su cota máxima de 1,4 puntos porcentuales en octubre del 2000. La causa principal de esta diferencia, particularmente marcada en los dos primeros años de la tercera fase de la UEM, fue el efecto del tipo de cambio sobre los valores distintos de acciones emitidos por los residentes en la zona del euro en moneda extranjera, como consecuencia de la depreciación del euro registrada durante ese período. En efecto, para los valores distintos de acciones emitidos anteriormente en moneda extranjera, el valor de estos pasivos denominados en euros aumentó al depreciarse el euro, dando lugar a una tasa de crecimiento más alta de la serie que no se ajustó por cambios de valoración.

Los nuevos datos de las emisiones de los residentes en la zona del euro muestran una elevada emisión de valores distintos de acciones denominados en moneda extranjera

Una vez ajustados los datos para eliminar los cambios de valoración debidos a la fluctuación de las monedas, pueden medirse con mayor precisión las variaciones del saldo de deuda en moneda extranjera, que se han originado, exclusivamente, por las decisiones adoptadas por los emisores de valores distintos de acciones. Como promedio, para los valores distintos de acciones denominados en moneda extranjera emitidos por los residentes en la zona del euro, la diferencia entre las nuevas tasas de crecimiento interanuales ajustadas y las tasas sin ajustar fue de 7,2 puntos porcentuales en el período transcurrido entre enero del año 1999 y octubre del 2002, con un máximo de 17,9 puntos porcentuales en octubre del 2000 (véase gráfico D).

Gráfico D: Crecimiento interanual de los valores distintos de acciones denominados en moneda extranjera emitidos por residentes en la zona del euro entre enero de 1999 y octubre de 2002

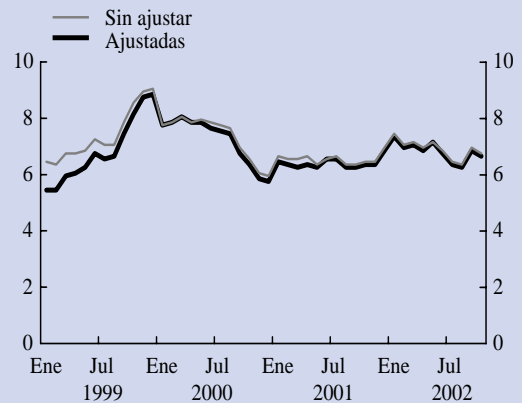
(tasas de variación)



Fuente: BCE.

Gráfico E: Crecimiento interanual de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por residentes en la zona del euro entre enero de 1999 y octubre de 2002

(tasas de variación)



Fuente: BCE.

Si se consideran las tasas de crecimiento ajustadas correspondientes al período comprendido entre comienzos de los años 1999 y 2000, el saldo de valores distintos de acciones emitidos en moneda extranjera creció, de forma bastante constante, a un ritmo anual del 10%. Sin embargo, hacia mediados del 2000, el ritmo de emisión de valores distintos de acciones en moneda extranjera por los residentes en la zona del euro empezó a acelerarse, situando las tasas de crecimiento interanuales por encima del 20%. Posteriormente, las tasas de crecimiento volvieron a niveles cercanos al 10% en el 2001 y el 2002, aunque permanecieron siempre por encima de las tasas de crecimiento de las emisiones en moneda nacional.

El acusado aumento de la emisión de deuda denominada en moneda extranjera observado durante el año 2000 puede haber sido resultado, en parte, de las actividades de cobertura relacionadas con la cuantiosa inversión exterior directa realizada en Estados Unidos por empresas de la zona del euro (véase el recuadro 5 titulado «Evolución de los flujos financieros netos entre la zona del euro y Estados Unidos» en el *Boletín Mensual* de octubre del 2002). A igualdad de otros factores, esta intensa actividad de inversión exterior directa incrementó

la sensibilidad de los balances y de los flujos financieros netos de las empresas de la zona del euro a fluctuaciones del valor del euro frente al dólar estadounidense. Para mitigar estos riesgos, algunas empresas de la zona del euro pueden haberse visto alentadas a cubrir sus riesgos cambiarios emitiendo más deuda denominada en moneda extranjera. Cabe destacar que, al disminuir la actividad de inversión exterior directa en el transcurso del 2001, también se redujo la emisión de valores distintos de acciones en moneda extranjera por los residentes en la zona del euro.

Además de las cuestiones de cobertura, no puede excluirse que, durante el año 2000, los emisores de la zona del euro especularan con la probable evolución futura del euro, con el fin de recortar los costes de servicio de la deuda en el largo plazo. En efecto, a lo largo del 2000, el euro volvió a depreciarse frente al dólar. Si unos emisores en busca de fondos consideraron que el euro acabaría por apreciarse, con lo que se rebajarían el valor en euros de la deuda denominada en moneda extranjera y los correspondientes costes de servicio de la deuda, pudieron haber tomado la decisión de emitir deuda en moneda extranjera en lugar de en euros.

Pese a las consideraciones relativas a la cobertura y a la especulación, desde el inicio de la tercera fase de la UEM, el crecimiento de los valores distintos de acciones denominados en moneda extranjera emitidos por los residentes en la zona del euro ha sido sistemáticamente más elevado que el de las emisiones denominadas en euros. Este hecho puede estar relacionado con la creciente internacionalización de los mercados de capitales, que ha propiciado una mayor diversificación de las monedas por parte de los emisores de valores distintos de acciones de la zona del euro.

En cuanto a los valores distintos de acciones emitidos en moneda nacional, la diferencia entre las tasas de crecimiento ajustadas y sin ajustar no fue significativa entre enero del año 1999 y octubre del 2002 (véase gráfico E), situándose, como promedio, en sólo 0,2 puntos porcentuales, con un máximo de 1 punto porcentual en enero de 1999.

En conjunto, la mejora introducida en el cálculo de las tasas de crecimiento puede permitir comprender mejor las tendencias que se observan en la emisión de valores distintos de acciones y, en especial, de los denominados en moneda extranjera.

En la zona del euro, al igual que en Estados Unidos, el rendimiento de la deuda pública repuntó en los primeros días de enero del 2003, tras el pronunciado descenso registrado en diciembre del 2002, como resultado, principalmente, de la percepción por parte de los participantes en el mercado de una intensificación de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio. La reacción del mercado a los datos de las encuestas publicadas en la zona del euro contribuyó también a acentuar las presiones a la baja sobre el rendimiento en diciembre. Posteriormente, a comienzos de enero, el rendimiento nominal de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro volvió a elevarse.

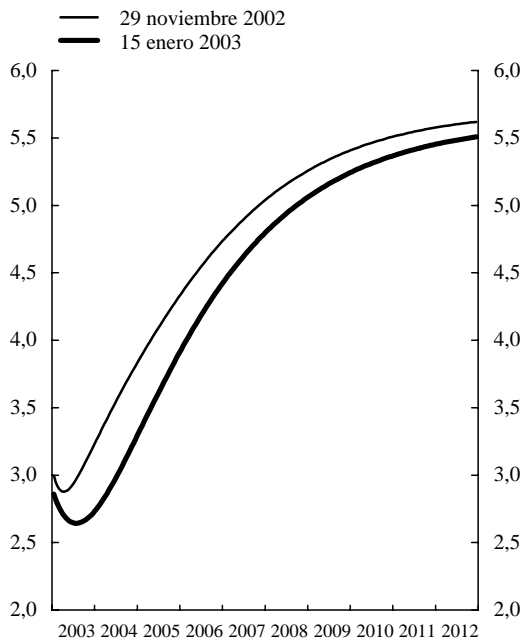
En general, las expectativas de los participantes en el mercado respecto al crecimiento económico parecieron reducirse ligeramente entre finales de noviembre del 2002 y comienzos de enero del 2003. Ello se desprende del hecho de que el ren-

dimiento real en la zona del euro, medido por el rendimiento de los bonos a diez años indicados con el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco, cayó en torno a 45 puntos básicos entre finales de noviembre y el 15 de enero, hasta situarse en el 2,3%. El menor optimismo se reflejó también en un desplazamiento a la baja de la curva de tipos de interés *forward* implícitos a un día de la zona del euro, especialmente en los plazos cortos y medios, entre finales de noviembre y el 15 de enero (véase gráfico 9). Al igual que en Estados Unidos, el descenso generalizado del rendimiento real de la deuda pública a diez años fue mayor que el del rendimiento nominal, por lo que la tasa de inflación implícita, medida por la diferencia entre el rendimiento de los bonos nominales y el de los bonos indicados con el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco, ambos a diez años, subió unos 15 puntos básicos durante el periodo examinado. Gran parte de este aumento se regis-

Gráfico 9

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Estimación del BCE.

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

tró a principios de enero, como consecuencia de los desplazamientos de fondos desde los valores de renta fija a los de renta variable.

En el mercado de renta fija privada, el diferencial entre el rendimiento de los valores de renta fija privada y el de la deuda pública siguió estrechándose en diciembre del 2002 y en los primeros días de enero del 2003, tanto en la zona del euro como en Estados Unidos (véase gráfico 10). Ello parecería indicar cierta mejora en este segmento de los mercados de capitales, aunque el 15 de enero el citado diferencial permanecía todavía en un nivel ligeramente superior al observado a comienzos del 2002.

Caída de las cotizaciones bursátiles en la zona del euro en diciembre

Tras el repunte registrado en octubre y noviembre del 2002, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro experimentaron una ligera caída en

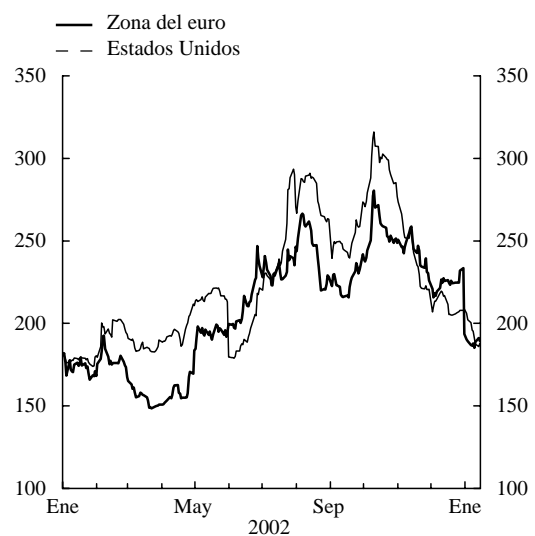
diciembre, antes de volver a repuntar a principios de enero del 2003. Las cotizaciones bursátiles de la zona del euro, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX amplio, perdieron un 7% entre finales de noviembre y el 15 de enero (véase gráfico 11). En Estados Unidos el índice Standard and Poor's 500 ganó un 1%, mientras que en Japón el índice Nikkei 225 retrocedió un 7% durante el mismo periodo.

En Estados Unidos, las cotizaciones bursátiles bajaron durante la mayor parte de diciembre del 2002, como resultado, fundamentalmente, de la inquietud de los participantes en el mercado por las tensiones geopolíticas y por las advertencias de algunas empresas estadounidenses sobre sus perspectivas de beneficios. El repunte observado a primeros de enero se produjo tras la publicación de resultados mejores de lo previsto en el sector manufacturero de Estados Unidos y ante las nuevas medidas de estímulo fiscal propuestas en ese país. Entre finales de noviembre y el 15 de enero, la incertidumbre, medida por la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice Standard and Poor's 500, permaneció en un nivel cercano a su media de los dos últimos años (véase gráfico 12).

Gráfico 10

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

(puntos básicos; datos diarios; calificación BBB)



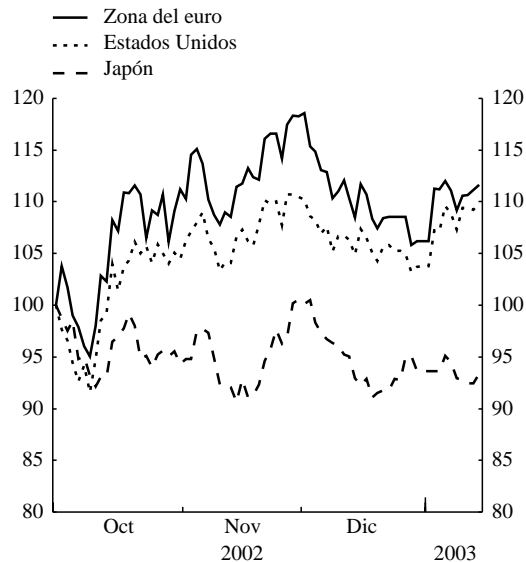
Fuentes: Bloomberg y cálculos del BCE.

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.

Gráfico 11

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

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



Fuente: Reuters.

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

En Japón, el descenso generalizado de las cotizaciones bursátiles registrado entre finales de noviembre y el 15 de enero pareció ser consecuencia de la combinación de efectos de contagio a nivel mundial y de la inquietud del mercado en torno a las perspectivas económicas a corto plazo del país. Entre finales de noviembre y el 15 de enero, la incertidumbre, medida por la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice Nikkei 225, se mantuvo estable unos 4 puntos porcentuales por debajo de su media de los dos últimos años.

En la zona del euro, las cotizaciones bursátiles experimentaron un leve repunte a comienzos de enero, tras sufrir una fuerte caída en diciembre del 2002. Este descenso fue generalizado y se produjo en un contexto de tensiones geopolíticas y de persistente inquietud en el mercado acerca de las perspectivas económicas. Por otro lado, las advertencias de algunas empresas, especialmente en los sectores de tecnología, líneas aéreas, comercio al por menor y seguros, sobre sus perspectivas de beneficios incrementaron las presiones a la baja sobre las cotizaciones bursátiles. El repunte observado a principios de enero pareció ser resultado de efectos de contagio positivos procedentes de Estados Unidos. Contrariamente a lo ocurrido en Estados Unidos

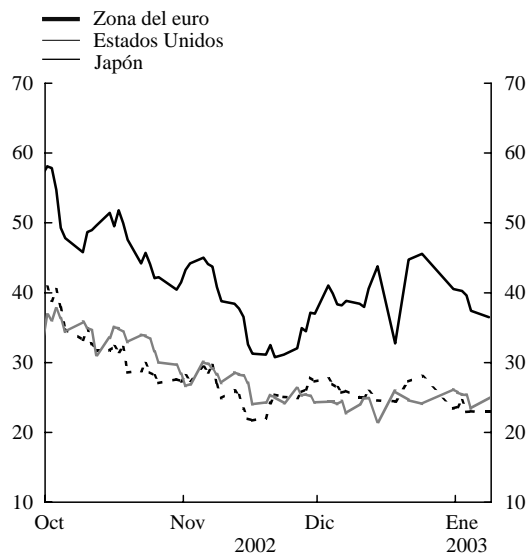
y Japón, la incertidumbre de los inversores de la zona del euro, medida por la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice EURO STOXX, creció 4 puntos porcentuales entre finales de noviembre y el 15 de enero, hasta situarse unos 5 puntos porcentuales por encima de su media de dos años. Sin embargo, en comparación con el segundo y el tercer trimestres del 2002, la incertidumbre ha disminuido notablemente.

En el presente *Boletín Mensual* se publican por primera vez estadísticas agregadas de la zona del euro sobre los fondos de inversión (véase recuadro 3). Los fondos de inversión son inversores importantes tanto en los mercados de renta fija como en los de renta variable. A finales de junio del 2002, los fondos de inversión de la zona del euro mantenían activos de renta fija y de renta variable por valor de 1.312 mm de euros (19% del PIB) y 1.057 mm de euros (16% del PIB), respectivamente. Estas nuevas estadísticas se publicarán con periodicidad trimestral y con un desfase aproximado de cuatro meses.

Gráfico 12

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Bloomberg.

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

Recuadro 3

Nuevas estadísticas del BCE sobre los fondos de inversión de la zona del euro

El presente *Boletín Mensual* incluye, por primera vez, estadísticas agregadas de la zona del euro sobre los fondos de inversión residentes¹, elaboradas por el BCE (véanse cuadros 2.9, 2.10 y 2.11 en la sección titulada «Estadísticas de la zona del euro»). Estos fondos de inversión constituyen la categoría más importante del subsector «Otros intermediarios financieros, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones», incluido en el sector instituciones financieras del Sistema Europeo de Cuentas (SEC 95). Los fondos de inversión representan, aproximadamente, las cuatro quintas partes de los activos totales de «Otros intermediarios financieros». Estas nuevas estadísticas sobre fondos de inversión no incluyen los fondos del mercado monetario, que forman parte de las instituciones financieras monetarias (IFM).

Una diferencia esencial entre los «Otros intermediarios financieros» y las IFM es que los primeros no tienen depósitos de IFM no monetarias (también denominadas «no IFM»), en el lado del pasivo de sus balances. El SEC 95 los define como «todas las instituciones (sociedades y cuasisociedades) financieras que se dedican principalmente a la intermediación financiera, incurriendo en pasivos distintos del efectivo, los depósitos y los sustitutos próximos de los depósitos, procedentes de unidades institucionales que no sean instituciones financieras monetarias, y distintos de las reservas técnicas de seguros». Además de los fondos de inversión, el subsector «Otros intermediarios financieros» comprende las sociedades de valores y derivados financieros y las sociedades que se dedican a la concesión de créditos. Normalmente, el pasivo de los fondos de inversión está constituido por las participaciones emitidas.

Los datos de los «Otros intermediarios financieros», en general, y de los fondos de inversión, en particular, son importantes para los análisis monetario y financiero por diversos motivos. En primer lugar, las variaciones en el valor de los activos de los fondos de inversión se transmiten, mediante la valoración de las participaciones, a los hogares y a las empresas, generando indirectamente efectos riqueza. En segundo lugar, ya que los fondos de inversión son grandes inversores especializados, la selección de sus carteras puede ser indicativa de tendencias más generales en la diversificación de activos, lo que es útil para explicar la evolución de M3, por ejemplo. En tercer lugar, los datos de los fondos de inversión aportan información sobre la estructura financiera de la zona del euro, sobre todo frente al sector IFM.

Principales características de los nuevos datos publicados sobre fondos de inversión

Los nuevos datos trimestrales sobre los fondos de inversión de la zona del euro, compilados por el BCE, se basan en datos ya existentes en el Eurosistema, que no están todavía plenamente armonizados. Las definiciones básicas utilizadas en estas estadísticas de fondos de inversión siguen las normas europeas establecidas en el SEC 95, siempre que ha sido posible y se ha considerado adecuado.

Los datos publicados se refieren a saldos a fin de trimestre. Por el momento no se dispone de datos de flujos (operaciones), de lo que se deduce que sólo puede calcularse una aproximación a las verdaderas tasas de crecimiento, basadas en las variaciones de los saldos. Los agregados de la zona del euro únicamente incluyen, en la actualidad, 11 países de la zona del euro, debido a la falta de cifras para Irlanda. Estos datos se publicarán con un desfase cercano a los cuatro meses, con series cuyo primer dato irá referido a finales de 1999.

Se compilan agregados de la zona del euro para (i) todos los fondos de inversión; (ii) los fondos de inversión según su política de inversión; y (iii) los fondos de inversión según las restricciones, si las hubiere, sobre la compra de participaciones. Con respecto a los fondos de inversión clasificados según su política de inversión, se han identificado cinco categorías: fondos de renta variable, fondos de renta fija, fondos mixtos, fondos inmobiliarios

¹ El término «residente» se refiere a instituciones situadas en la zona del euro, e incluye las filiales de empresas matrices radicadas fuera de la zona, así como las sucursales de instituciones cuyas sedes se encuentran fuera de la zona del euro.

y otros fondos de inversión. Esta clasificación indica el tipo de activo en el que invierte fundamentalmente el fondo (por ejemplo, si el fondo invierte, sobre todo, en acciones y otras participaciones, se incluye en la categoría fondos de renta variable). Los fondos que invierten tanto en renta variable como en renta fija, por lo que *a priori* no prevalece ninguno de los dos instrumentos, se consideran «fondos mixtos». Cuando es imposible clasificar los fondos en las categorías fondos de renta variable, fondos de renta fija, fondos mixtos o fondos inmobiliarios, se incluyen en una categoría residual denominada «otros fondos». En cuanto a (iii), es decir el acceso al fondo, se efectúa una distinción entre fondos abiertos al público y fondos dirigidos a inversores especiales. Esta última categoría restringe la compra de participaciones a determinados tipos de inversores (por ejemplo, inversores institucionales).

Los datos de los fondos de inversión de la zona del euro figuran en la sección «Statistics» de la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.int>), junto con algunas notas metodológicas.

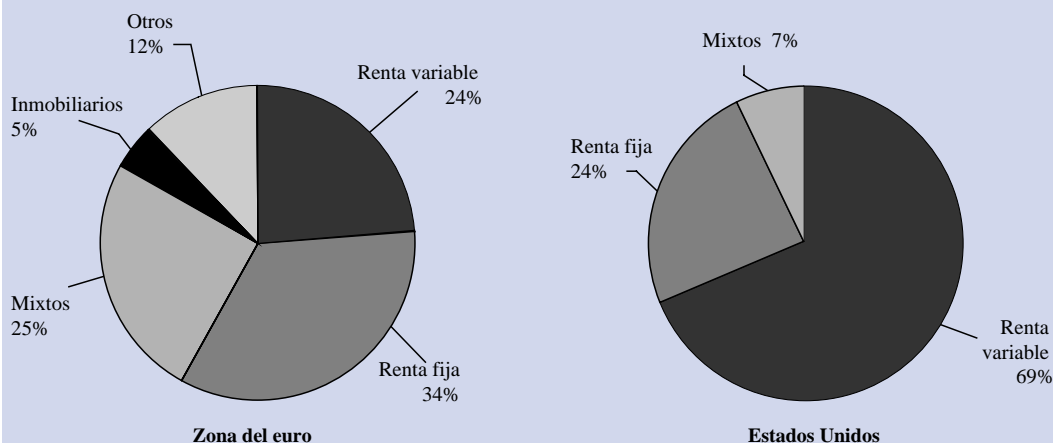
Algunas características del sector de los fondos de inversión de la zona del euro

Los activos totales de los fondos de inversión de la zona del euro (excluida Irlanda) ascendían a 3.038 mm de euros a finales del segundo trimestre del 2002. Con referencia a este período, la actividad de los fondos de inversión es mayor en Luxemburgo, Alemania y Francia, con una cuota de mercado del 26%, 25% y 21%, respectivamente, seguidos de Italia, con el 11%. Los activos totales de los fondos de inversión de la zona del euro representaban el 45% del PIB en el segundo trimestre del 2002, el mismo porcentaje que en Estados Unidos. En ese mismo trimestre, los activos totales del sector IFM de la zona del euro (excluido el Eurosistema) suponían el 266% del PIB.

Una descomposición de los activos de los fondos de inversión de la zona del euro según su política de inversión muestra que los fondos de renta fija son los más importantes, con alrededor de un tercio de los activos totales en el segundo trimestre del 2002 (véase gráfico). Los fondos de renta variable y los mixtos representaban, cada uno de ellos, un cuarto de los activos totales. Cabe destacar que, en Estados Unidos, en torno a dos tercios de todos los activos de los fondos de inversión son activos en fondos de renta variable. Por consiguiente, puede que los partícipes en los fondos de inversión de la zona del euro sean más sensibles a las variaciones en el rendimiento de los valores de renta fija y menos a los cambios en las cotizaciones bursátiles que en Estados Unidos.

Composición de los activos de los fondos de inversión según su política de inversión en el segundo trimestre del 2002

(en porcentaje del total)



Fuentes: BCE e Investment Company Institute.

Nota: Activos totales de la zona del euro, excluida Irlanda; activos netos de los fondos de inversión en Estados Unidos, excluidos los fondos del mercado monetario e incluidos los fondos de inversión de capital fijo, los fondos negociados en bolsa y los «trust» de inversión.

Con respecto al detalle por tipo de inversor, el sector de los fondos de inversión tanto en la zona del euro como en Estados Unidos se compone, predominantemente, de fondos abiertos al público. No obstante, los fondos dirigidos a inversores especializados son mucho más importantes en la zona del euro (suponen en torno al 25% de los activos del sector de los fondos de inversión) que en Estados Unidos (en torno a un 2%).

En los últimos años, ha aumentado la importancia de la renta fija en el valor de los activos totales de los fondos de inversión de la zona del euro, mientras que la de la renta variable ha disminuido (véase cuadro siguiente, en el que la renta fija aparece como «valores distintos de acciones»). Sin embargo, estas tendencias divergentes se deben principalmente a las diferencias de valoración de los fondos que invierten en renta variable.

Detalle de los activos de los fondos de inversión de la zona del euro

(en porcentaje de los activos totales)

	fin 1999	fin 2000	fin 2001	2002 I	2002 II
Depósitos	7,5	7,0	7,7	7,8	8,0
Valores distintos de acciones	42,1	38,7	41,1	40,2	43,2
<i>De los cuales:</i>					
Valores distintos de acciones hasta un año	2,7	1,8	2,0	2,2	2,5
Valores distintos de acciones a más de un año	39,4	36,9	39,1	38,0	40,7
Acciones y otras participaciones	40,9	42,8	38,2	38,8	34,8
Participaciones en fondos de inversión	4,1	5,7	6,6	6,9	7,2
Activo fijo	2,6	3,0	3,4	3,4	3,6
Otros activos (incluidos derivados financieros)	2,8	2,8	3,1	3,0	3,3
Activos totales	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Pro memoria:</i> activos totales en mm de euros	2,969	3,256	3,189	3,259	3,038

Fuente: BCE.

2 Evolución de los precios

La inflación medida por el IAPC puede haberse mantenido estable en diciembre del 2002

Según el avance de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro puede haberse mantenido estable en el 2,2% entre noviembre y diciembre del 2002 (véase cuadro 2). Sin embargo, los datos por países publicados recientemente indican que no puede excluirse una cifra ligeramente más elevada. En noviembre, el último mes para el que se dispone de información detallada, la inflación medida por el IAPC disminuyó 0,1 puntos porcentuales con respecto al mes anterior, en el que se situó en el 2,3%. Este descenso se debió a la reducción de las tasas de variación interanuales de los precios de la energía, los alimentos elaborados y

los servicios. La tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, disminuyó también 0,1 puntos porcentuales, pasando del 2,4% en octubre al 2,3% en noviembre. Por lo que se refiere a la evolución a corto plazo, las tasas de variación intertrimestrales anualizadas tanto del IAPC como del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, permanecieron por debajo de las tasas de variación interanuales en noviembre del 2002. Por consiguiente, la evolución reciente de la dinámica a corto plazo está en consonancia con las expectativas de moderación de la inflación interanual en los próximos meses.

Las tasas de variación interanuales de los dos componentes más volátiles del IAPC, es decir, los alimentos no elaborados y la energía, mostraron ten-

Cuadro 2

Evolución de precios y costes en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002
				I	II	III	IV	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes													
Índice general ¹⁾	2,3	2,5	.	2,6	2,1	2,0	.	1,9	2,1	2,1	2,3	2,2	2,2
<i>Del cual:</i>													
Bienes	2,7	2,5	.	2,2	1,4	1,3	.	1,2	1,4	1,4	1,7	1,8	.
Alimentos	1,4	4,5	.	4,9	2,8	2,2	.	2,1	2,3	2,3	2,2	2,3	.
Alimentos elaborados	1,1	2,8	.	3,5	3,1	2,9	.	2,9	2,9	2,8	2,6	2,5	.
Alimentos no elaborados	1,7	7,0	.	7,0	2,4	1,3	.	0,9	1,3	1,7	1,6	1,9	.
Bienes industriales	3,4	1,5	.	0,9	0,7	0,9	.	0,7	0,9	1,0	1,5	1,5	.
Bienes indust. no energéticos	0,7	1,1	.	1,8	1,7	1,4	.	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3	.
Energía	13,3	2,7	.	-2,1	-2,4	-0,9	.	-1,7	-0,5	-0,4	2,3	2,1	.
Servicios	1,7	2,5	.	3,1	3,2	3,3	.	3,2	3,3	3,3	3,2	3,1	.
Otros indicadores de precios y costes													
Precios industriales ²⁾	5,5	2,2	.	-0,8	-0,8	-0,1	.	-0,3	-0,1	0,1	0,9	1,1	.
Costes laborales unitarios ³⁾	1,2	2,6	.	3,1	2,4	2,3	.	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo ³⁾	1,4	0,1	.	-0,4	0,1	0,6	.	-	-	-	-	-	-
Remuneración por asalariado ³⁾	2,6	2,7	.	2,7	2,5	2,8	.	-	-	-	-	-	-
Costes laborales totales por hora ⁴⁾	3,3	3,4	.	4,0	3,6	3,7	.	-	-	-	-	-	-
Precios del petróleo (euro/barril) ⁵⁾	31,0	27,8	26,5	24,6	27,8	27,2	26,5	25,9	27,0	28,9	27,9	24,2	27,1
Precios de las materias primas ⁶⁾	16,7	-7,6	-1,7	-3,6	-5,5	-1,6	4,4	-7,6	-1,3	4,7	7,8	3,4	2,1

Fuentes: Eurostat, datos nacionales, Thomson Financial Datastream, 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 diciembre 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.

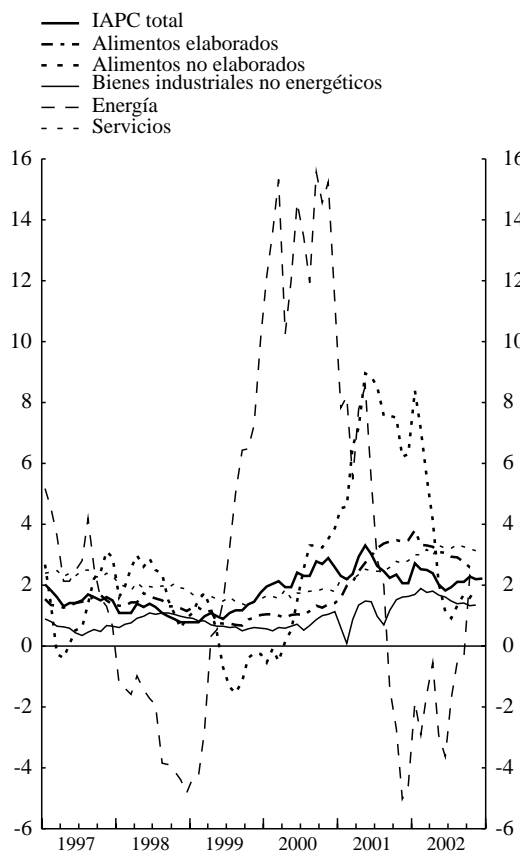
dencias opuestas en noviembre del 2002. Pese a que los precios de los alimentos no elaborados registraron una tasa de variación intermensual negativa en noviembre del 2002 (debido a que bajaron los precios de las frutas y hortalizas), su tasa de variación interanual aumentó, como resultado de un efecto de base, hasta el 1,9% en noviembre del 2002, frente al 1,6% observado en el mes anterior. Por el contrario, la tasa de variación interanual de los precios energéticos descendió del 2,3% en octubre al 2,1% en noviembre del 2002 (véase gráfico 13), lo que puede atribuirse, fundamentalmente, a la disminución de los precios del petróleo en euros registrada en noviembre. Sin embargo, la tasa de variación interanual del componente energético puede haberse elevado en diciembre del 2002, como consecuencia de un efecto de base desfavorable, unido a la subida de los precios del petróleo en euros.

La tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y el energía, bajó al 2,3% en noviembre del 2002, desde el 2,4% en octubre, como resultado de la reducción de 0,1 puntos porcentuales de las tasas de variación interanuales de los precios de los alimentos elaborados (hasta el 2,5%) y de los servicios (hasta el 3,1%). Este último componente se vio fuertemente influido por la caída experimentada por los precios de los viajes organizados en noviembre del 2002. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos se mantuvo sin cambios en el 1,3% entre octubre y noviembre del 2002. Sin embargo, esta tasa ha venido mostrando una tendencia a la baja desde comienzos del 2002, como consecuencia, principalmente, de la remisión de los efectos indirectos de perturbaciones anteriores que afectaron a los precios del petróleo.

Gráfico 13

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.

Las presiones sobre los precios industriales permanecen moderadas en noviembre del 2002

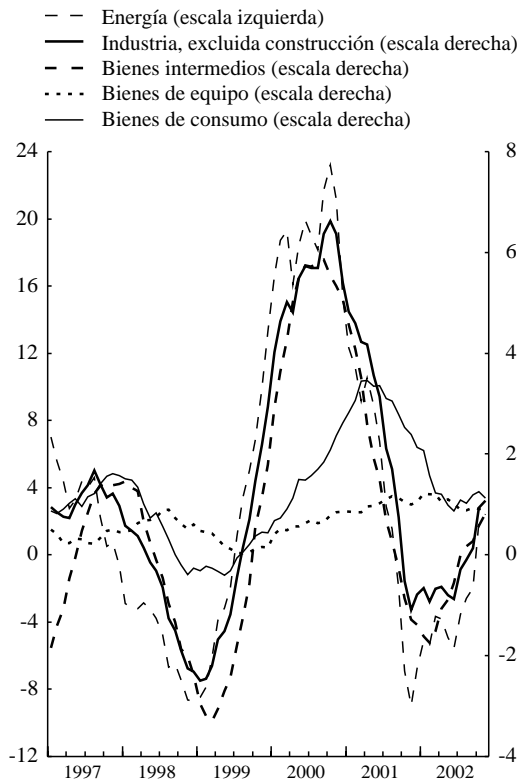
La tasa de variación interanual de los precios industriales de la zona del euro se elevó hasta el 1,1% en noviembre del 2002, frente al 0,9% observado en octubre (véase gráfico 14). Este comportamiento se debió únicamente a los efectos de base de los precios de la energía y de los bienes intermedios. En fases más adelantadas de la cadena de producción, las presiones sobre los precios industriales se mantuvieron moderadas. Si bien la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de equipo permaneció estable en el 0,9% entre octubre y noviembre del 2002, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de consumo disminuyó 0,1 puntos porcentuales, hasta situarse en el 1,1%, durante el mismo período.

La encuesta a los directores de compras de diciembre del 2002 confirma también que los precios industriales mantuvieron una senda moderada. El índice de precios de la zona del euro descendió algo más, aunque seguía manteniéndose por encima de 50 en diciembre, lo que daba a entender que sólo existían ligeras presiones al alza sobre los precios industriales (véase gráfico 15). Para explicar este descenso, los encuestados señalaron la escasa demanda de materias primas no energéticas y la apreciación del euro frente al dólar.

Gráfico 14

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).

lar. No obstante, los nuevos efectos de base de los componentes de energía y de bienes intermedios habrán tenido una incidencia al alza sobre la tasa de variación del índice general de precios industriales en diciembre del 2002. Por otro lado, la subida de los precios del petróleo, desde 24,2 euros por barril en noviembre a 27,1 euros por barril en diciembre, podría ejercer presiones adicionales sobre los precios industriales en el muy corto plazo.

Mayor crecimiento de la remuneración por asalariado en el tercer trimestre del 2002

La tasa de crecimiento interanual de la remuneración por asalariado se elevó hasta el 2,8% en el tercer trimestre del 2002, frente al 2,5% registrado en el segundo trimestre (véase gráfico 16). Por otra parte, según la segunda estimación de

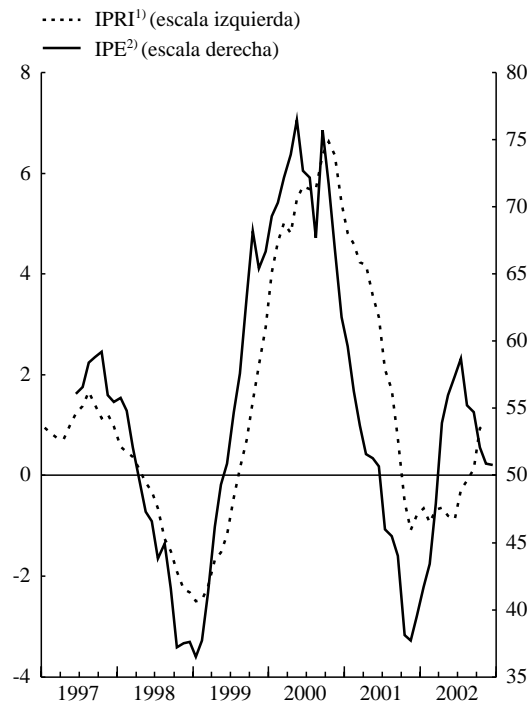
Eurostat, los costes laborales totales por hora en el sector de empresas no agrarias habrían crecido un 3,7%, en tasa interanual, en el tercer trimestre del 2002, situándose 0,1 puntos porcentuales por encima de la tasa observada en el trimestre anterior. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de las ganancias medias mensuales no experimentó cambios entre el segundo y el tercer trimestres del 2002, mientras que la tasa de crecimiento interanual de los salarios negociados descendió del 2,8% al 2,6% durante el mismo período.

Tras dos trimestres de crecimiento negativo, en el segundo y el tercer trimestres del 2002, el creci-

Gráfico 15

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

(datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y Reuters.

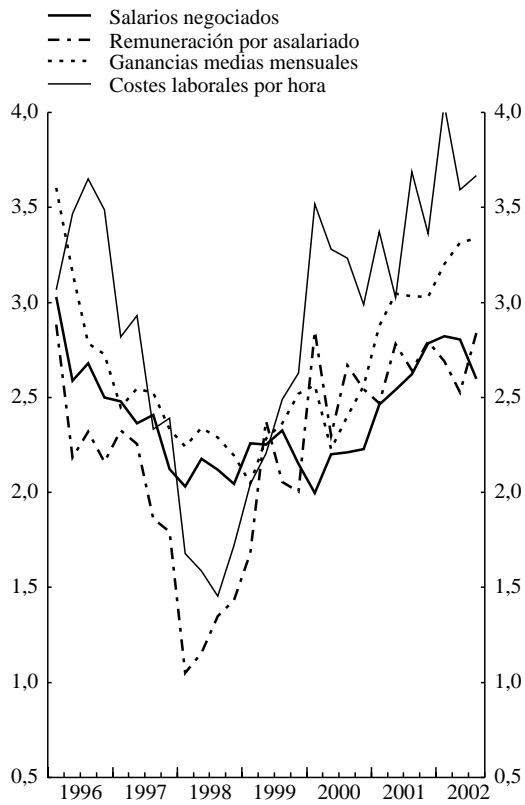
Nota: Cuando hay datos disponibles, corresponden al Euro 12 (incluidos los períodos anteriores al 2001).

- 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.

Gráfico 16

Indicadores de costes laborales de la zona del euro

(tasas de variación interanuales)



Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

miento de la productividad del trabajo mostró señales de recuperación. En consecuencia, el crecimiento de los costes laborales unitarios del total de la economía disminuyó de forma significativa, desde el 3,1%, en tasa interanual, en el primer

trimestre, al 2,4% en el segundo trimestre, y al 2,3% en el tercer trimestre. Así pues, el mayor crecimiento de la remuneración por asalariado entre el segundo y el tercer trimestres se vio ampliamente compensado por la mejora del crecimiento de la productividad.

Se espera que la inflación medida por el IAPC registre un crecimiento más moderado en los próximos meses

Si persiste, la reciente subida de los precios del petróleo podría ejercer presiones al alza sobre la inflación medida por el IAPC en el muy corto plazo. Además, cabe esperar que la elevación de varios impuestos indirectos y precios administrados acentúe las presiones sobre los precios de consumo a comienzos del 2003. Por el contrario, los efectos de base (de los precios de los alimentos no elaborados y de los servicios) ejercerán presiones opuestas, contribuyendo a reducir la inflación interanual medida por el IAPC en los primeros meses del 2003. Por otro lado, al entrañar un menor aumento de los precios de importación, la reciente apreciación del tipo de cambio del euro debería contribuir también a moderar la inflación medida por los precios de consumo. Asimismo, la actual moderación de la demanda debería contener las presiones inflacionistas. En conjunto, todos estos factores respaldan la opinión de que la inflación interanual medida por el IAPC descenderá, probablemente, estabilizándose por debajo del 2%, en el transcurso del 2003.

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

La segunda estimación confirma el moderado crecimiento del PIB en el tercer trimestre del 2002

Según la segunda estimación de Eurostat, en el tercer trimestre del 2002, el PIB real aumentó un 0,3%, en tasa intertrimestral, sin cambios con respecto a la primera estimación. Por lo que se refiere a los componentes, las revisiones fueron mínimas, con algunas correcciones a la baja en las importaciones y en la variación de existencias. Así pues, en general, el patrón de crecimiento del PIB real no experimentó modificaciones con relación a la primera estimación. En concreto, la segunda estimación confirmó el cuadro de moderado crecimiento registrado a lo largo del 2002. Corroboró, asimismo, que la contribución al crecimiento de la demanda interna, sin variación de existencias, prosiguió su avance en el tercer trimestre, mientras que la aportación de la variación de existencias se tornó negativa. La contri-

bución de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB fue positiva en el tercer trimestre, pues la fuerte y creciente expansión de las exportaciones compensó sobradamente el crecimiento de las importaciones.

Ligero aumento de la producción industrial en octubre del 2002

La actividad industrial comenzó el cuarto trimestre con poco ímpetu. La producción industrial de la zona del euro (excluida la construcción) registró un crecimiento intermensual del 0,1% en octubre del 2002, tras haberse mantenido estable en septiembre. No obstante, hay indicios de que los resultados de octubre podrían estar exagerando la debilidad de la producción industrial, pues reflejan, en parte, las influencias de factores tales como huelgas y efectos calendario. Si se tienen en cuenta las medias de tres meses, la pro-

Cuadro 3

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

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

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

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

4) Incluidas adquisiciones, menos cesiones de objetos valiosos.

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

6) Incluye también caza y silvicultura.

Cuadro 4

Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002
						Ago	Sep	Oct	Ago	Sep	Oct	May	Jun	Jul	Ago	Sep
							Intermensuales			Medias móviles de tres meses			
Total industria, excl. construcción	5,5	0,4	-1,2	-0,4	0,7	0,2	0,0	0,1	0,6	0,4	0,4	0,0	0,1
<i>Por principales destinos económicos:</i>													
Total ind., excl. construcción y energía ¹⁾	6,0	0,2	-1,4	-0,7	0,1	0,7	-0,4	-0,3	0,6	0,2	0,4	0,0	0,1
Bienes intermedios	5,9	-0,8	0,0	1,3	1,1	1,4	-0,7	-0,8	0,8	0,1	0,3	0,3	0,3
Bienes de equipo	9,4	1,3	-2,5	-2,7	-0,7	0,1	-0,5	0,4	0,9	0,7	1,1	0,3	0,2
Bienes de consumo	2,2	0,4	-2,6	-1,5	-0,1	0,7	-0,3	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,5	-0,2
Bienes consumo duradero	6,5	-2,5	-9,2	-3,0	-2,4	-1,7	1,4	-1,4	-1,0	-0,5	0,4	-0,1	-0,9
Bienes consumo no duradero	1,4	1,0	-1,6	-1,2	0,0	0,8	-0,3	0,0	0,4	0,1	-0,2	-0,6	-0,2
Energía	2,0	1,2	0,0	0,9	4,0	-0,6	0,6	1,1	1,2	1,2	0,4	-0,5	-0,2
Manufacturas	5,9	0,2	-1,6	-0,4	0,3	0,0	0,1	-0,2	0,7	0,3	0,4	0,1	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 centradas de tres meses sobre la media correspondiente a los tres meses anteriores están calculadas con datos desestacionalizados y ajustados por el número de días laborables. Los datos corresponden al Euro 12 (incluidos los períodos anteriores al 2001).

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

ducción industrial se incrementó en un 0,1% en el período comprendido entre agosto y octubre, en comparación con el período de mayo a junio, tras el crecimiento nulo registrado en el período de tres meses que finalizó en septiembre (véase cuadro 4). En el mismo período, la tasa de crecimiento intertrimestral de las manufacturas se estabilizó en el 0,1%.

En términos de las principales ramas de actividad, lo últimos datos presentan un cuadro contradictorio. En comparación con el período de tres meses anterior, en el período de tres meses hasta octubre, las tasas de crecimiento de los bienes de equipo y de los bienes de consumo duradero registraron un descenso adicional. La tasa de crecimiento de los bienes de

Cuadro 5

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

(datos desestacionalizados)

	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002
				I	II	III	IV	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Índice de clima económico ¹⁾	2,5	-2,8	-1,9	0,3	0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	0,3	-0,2	-0,4	0,1
Indicador confianza consumidores ²⁾	12	6	0	1	3	1	-3	1	0	2	-1	-3	-5
Indicador confianza industrial ²⁾	12	-1	-5	-7	-4	-5	-3	-4	-5	-5	-4	-4	-2
Indicador confianza de la construcción ²⁾	16	10	1	5	3	-2	-3	0	-4	-2	-2	-4	-2
Indicador confianza comercio al por menor ²⁾	5	0	-9	-9	-11	-10	-8	-10	-9	-10	-9	-7	-9
Indicador confianza de los servicios ²⁾	9	-6	-20	-18	-16	-22	-25	-21	-23	-21	-25	-25	-26
Indicador de clima empresarial ³⁾	1,3	-0,1	-0,5	-0,8	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,2
Utiliz. de la capacidad productiva (%) ⁴⁾	84,4	83,1	.	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.

consumo no duradero fue menos negativa. El único sector que registró tasas de crecimiento intertrimestrales positivas fue el de bienes intermedios

Los datos de las encuestas de opinión presentan señales contradictorias en cuanto a la actividad a finales del 2002

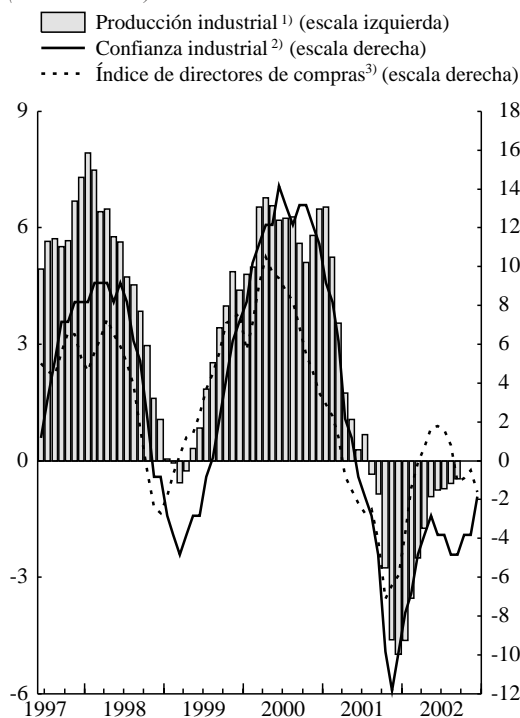
Tanto el indicador de confianza industrial de la Comisión Europea como el índice de directores de compras mejoraron ligeramente en el período octubre-noviembre del 2002, tras el deterioro observado en el tercer trimestre (véase gráfico 17). En diciembre, los dos indicadores se movieron en direcciones opuestas: el índice de directores de compras descendió, y el indicador de confianza industrial aumentó. En promedio, en el cuarto trimestre del 2002, el índice de directores de compras se situó en un nivel más bajo que en el tercer trimestre, mientras que el indicador de confianza industrial fue más elevado (véase cuadro 5). Sin embargo, en ambos casos, los indicadores permanecieron en niveles relativamente bajos y, por lo tanto, siguieron apuntando a una actividad moderada de las manufacturas. En términos de componentes individuales, el incremento del indicador de confianza industrial en diciembre se debió, principalmente, a las expectativas menos pesimistas con respecto a la producción, pero también a la mejora en la valoración de la cartera de pedidos y de las existencias de productos terminados. El descenso del indicador de directores de compras reflejó, en gran medida, el deterioro de los nuevos pedidos y de la producción.

En cuanto a los datos de las encuestas relativos a los servicios de mercado, tanto el indicador de confianza de los servicios de la Comisión Europea como el índice de actividad de la encuesta a los directores de compra relativo a los servicios empeoraron en diciembre del 2002, tras algunos indicios positivos en el mes anterior. En promedio, en el cuarto trimestre, ambos indicadores fueron algo más bajos que en el tercer trimestre. La disminución del indicador de confianza de los servicios en diciembre obedeció, principalmente, al empeoramiento de las expectativas de demanda. Por lo que respecta a

Gráfico 17

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

(datos mensuales)



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

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

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

la encuesta a los directores de compra, si bien la actual actividad económica se redujo, las expectativas mejoraron por primera vez desde mediados del 2002.

La confianza de los consumidores descendió de nuevo en diciembre del 2002

Los últimos indicadores mensuales muestran señales contradictorias en cuanto a la fortaleza del consumo privado en el cuarto trimestre del 2002.

Por una parte, el indicador de confianza de los consumidores de la Comisión Europea descendió de nuevo en diciembre del 2002 por tercer

mes consecutivo, y se encuentra en estos momentos en el nivel más bajo de, aproximadamente, los últimos seis años (véase cuadro 5). El retroceso de diciembre se debe, principalmente, a un nuevo y mayor deterioro de las expectativas sobre la situación económica general y sobre el desempleo. Por el contrario, las expectativas de los hogares acerca de su propia situación financiera se mantuvieron sin cambios, lo que sugiere que el sentimiento de los consumidores se ve más afectado en estos momentos por la actual incertidumbre general derivada de las tensiones geopolíticas y de la evolución de los mercados financieros y de trabajo que por factores específicos de los hogares

Por otra parte, el volumen de ventas al por menor se incrementó un 0,7%, en términos intermensuales, en octubre, tras la reducción observada en septiembre. La tasa de crecimiento del período de tres meses que terminó en octubre se mantuvo sin cambios con respecto al período de tres meses anterior. La tasa de crecimiento interanual de las medias de tres meses continuó recuperándose gradualmente, aunque permaneció por debajo del 1% (véase gráfico 18). El indicador de confianza del comercio al por menor cayó ligeramente en diciembre del 2002, pero en el cuarto trimestre fue, en promedio, algo más elevado que en el tercer trimestre, lo que está en consonancia con el aumento de la tasa de crecimiento interanual de las ventas al por menor registrado a finales del 2002. Las matriculaciones de automóviles experimentaron un incremento considerable en diciembre y, en el cuarto trimestre en su conjunto, se situaron un 4% por encima de las del tercer trimestre.

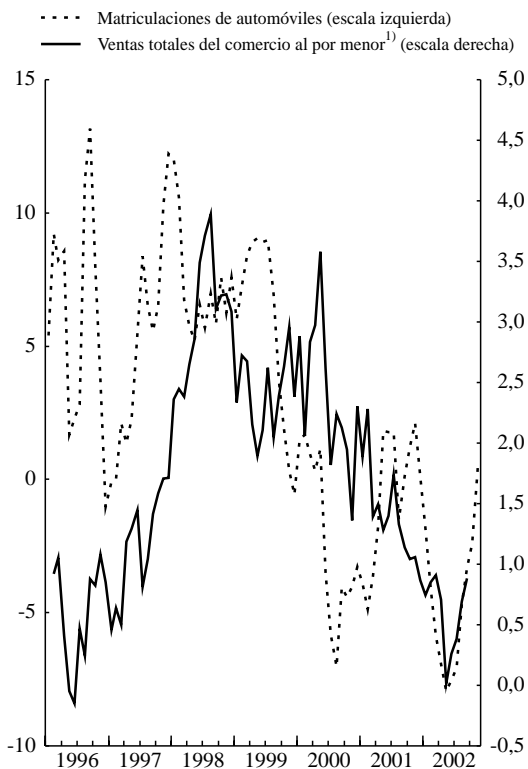
La incertidumbre sigue siendo un rasgo dominante de las perspectivas de crecimiento

La información que se deriva de los indicadores más recientes está, en general, en línea con las expectativas anteriores de un crecimiento continuo y moderado del PIB real a finales del 2002. De cara al futuro, un conjunto de factores, tales como el descenso de la inflación y los bajos tipos de interés, debería respaldar una recuperación gradual del crecimiento en el 2003. No

Gráfico 18

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.

obstante, debido al elevado grado de incertidumbre existente en la zona del euro y en la economía mundial en general, sigue siendo difícil de predecir el momento y la intensidad precisas de esta recuperación.

La tasa de paro se mantiene estable en noviembre del 2002

La tasa de paro normalizada de la zona del euro se mantuvo estable en noviembre del 2002, en el 8,4% de la población activa (véase cuadro 6). Sin embargo, en términos del número de parados, este hecho esconde un nuevo incremento mensual de alrededor de 63.000 personas. Tras los meses de verano, en los que se registraron avances más limitados, el desempleo ha vuelto de nuevo a crecer a un ritmo comparable con

Cuadro 6

Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)

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

Fuente: Eurostat.

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

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

el de la primera mitad del 2002. En conjunto, el número de parados en la zona del euro alcanzó los 11,7 millones en noviembre.

La tasa de paro de los menores de 25 años pasó del 16,1% en octubre del 2002 al 16,2% en noviembre. El incremento del desempleo juvenil parece haber cobrado nuevo impulso en el otoño. Del mismo modo, si bien, en ese mismo mes, la tasa de desempleo de los mayores de 25 años se mantuvo estable, en el 7,4%, esta cifra ocultaba un crecimiento en el número de parados similar al experimentado en el mes anterior y significativamente más elevado que los aumentos registrados durante el verano.

Crecimiento negativo del empleo en el tercer trimestre del 2002

Confirmando estimaciones anteriores, los datos de las cuentas nacionales relativos al empleo muestran que éste descendió un 0,1% en el tercer trimestre del 2002 con respecto al segundo trimestre (véase cuadro 7). La tasa de crecimiento interanual del empleo siguió disminuyendo, del 0,5% en el segundo trimestre al 0,3% en el tercer trimestre, momento en que se situó en su nivel más bajo desde 1994.

Se ha apreciado en todos los sectores una moderación adicional del crecimiento del em-

Cuadro 7

Crecimiento del empleo en la zona del euro

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

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

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

2) Incluye también caza y silvicultura.

3) Incluye también reparaciones, comunicaciones y hostelería.

4) Incluye también servicios inmobiliarios y de alquiler.

5) Incluye también educación, sanidad y otros servicios.

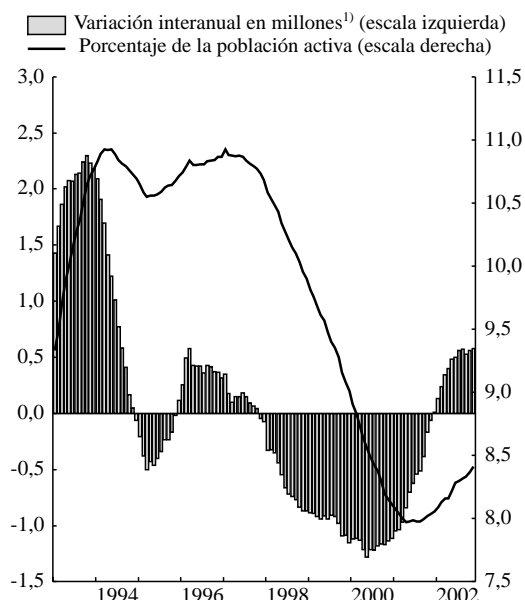
pleo. Mientras que la reducción del empleo en la industria parece haberse aminorado algo durante el segundo trimestre, en el tercero volvió a acentuarse: en términos intertrimestrales el empleo cayó un 0,4% en la industria, excluida la construcción, y un 0,8% en la construcción. Mientras tanto, el crecimiento del empleo en los servicios, aunque positivo, disminuyó 0,1 puntos porcentuales, hasta el 0,1% intertrimestral, lo que se debió, principalmente a una notable desaceleración del crecimiento del empleo en los servicios financieros y empresariales, que descendió del 0,6% a cero entre el segundo y el tercer trimestre del 2002. El nivel de empleo en los servicios de mercado (es decir, comercio, transporte y comunicaciones) no experimentó cambios en el tercer trimestre, lo que supone una ligera mejora si se compara con la reducción observada en el segundo trimestre.

Las expectativas de creación de empleo hasta finales del 2002 no indican ninguna mejora en las perspectivas de empleo a corto plazo y, generalmente, destacan los riesgos de reducciones en la creación neta de empleo. Según los últimos resultados de la encuesta a los directores de compras, la evolución del empleo fue negativa hasta finales de año, tanto en la manufactura como en los servicios. Del mismo modo, según las encuestas de opinión de la Comisión Europea, las expectativas de creación de empleo para el último trimestre del 2002 apuntan

Gráfico 19

Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales; desestacionalizados)



Fuente: Eurostat.

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

1) Las variaciones interanuales no están desestacionalizadas.

a un deterioro adicional del empleo en la construcción y a un mantenimiento del moderado crecimiento del empleo en el comercio al por menor. En resumen, la evidencia derivada de las encuestas parece indicar que el empleo puede haber seguido disminuyendo en el cuarto trimestre del 2002.

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

El euro se apreció en diciembre del 2002 y en la primera mitad de enero del 2003

En diciembre del 2002 y en la primera mitad de enero del 2003, el euro se apreció frente a todas las principales monedas, con excepción del franco suizo. Especialmente pronunciada ha sido la apreciación de la moneda única frente al dólar estadounidense y, en menor medida, frente a la libra esterlina y al yen japonés.

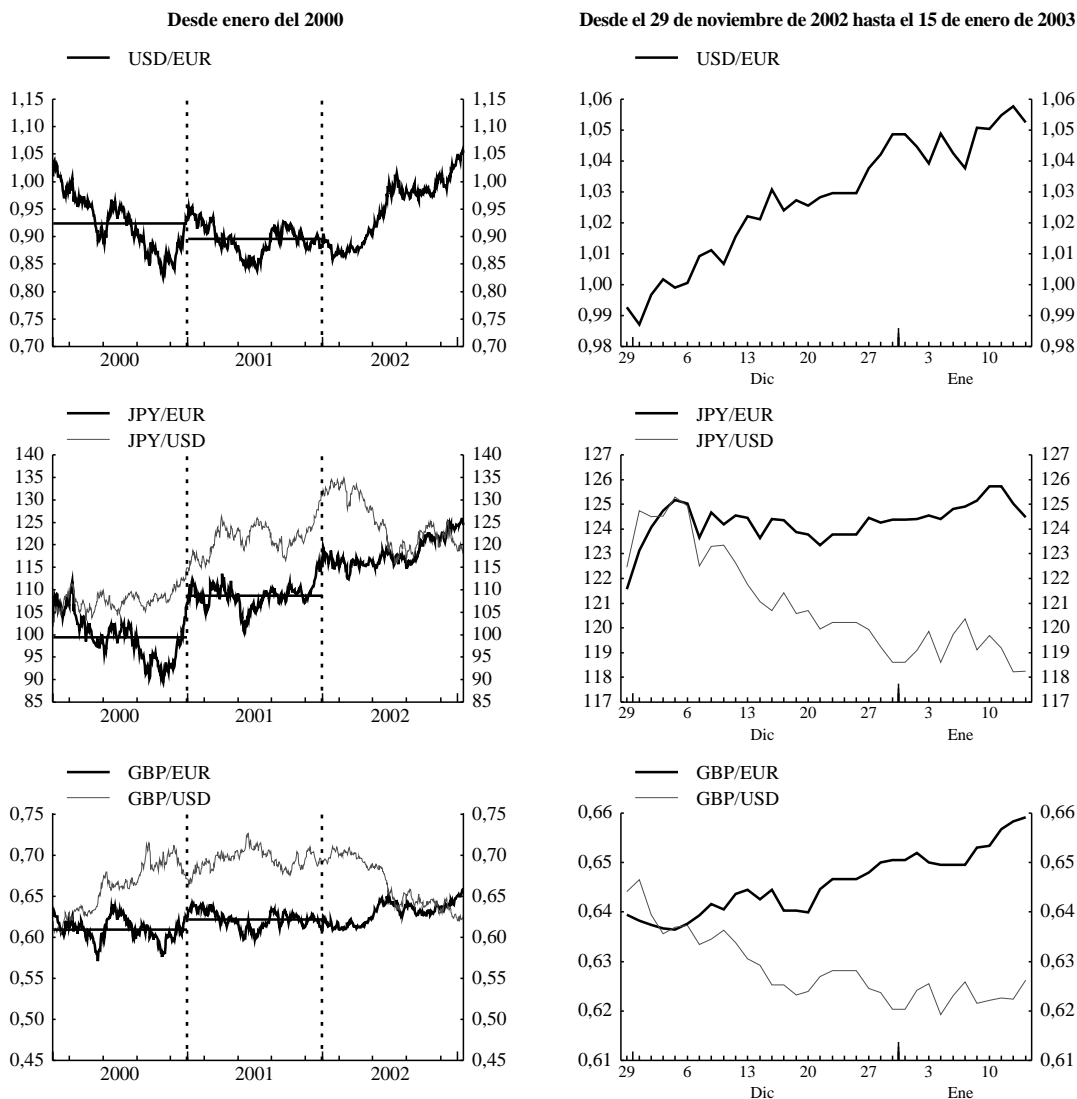
Durante el transcurso de las primeras semanas de diciembre, el dólar continuó debilitándose en un contexto de permanente incertidumbre sobre las perspectivas económicas y los planes

presupuestarios de Estados Unidos, así como de persistencia de su déficit por cuenta corriente. En los últimos días del año 2002 y durante la primera mitad de enero del 2003, la presión adicional a la baja que ha experimentado la moneda estadounidense ha obedecido, según los analistas, a la creciente tensión geopolítica y a la consiguiente intensificación de las preferencias de los inversores en favor de sus propios mercados nacionales (véase gráfico 20). Al mismo tiempo, las publicaciones de nuevos datos económicos en Estados Unidos siguieron apuntando hacia una lenta recuperación económica, en un entorno caracterizado por un empeoramiento de la situación del mercado de trabajo y un

Gráfico 20

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.

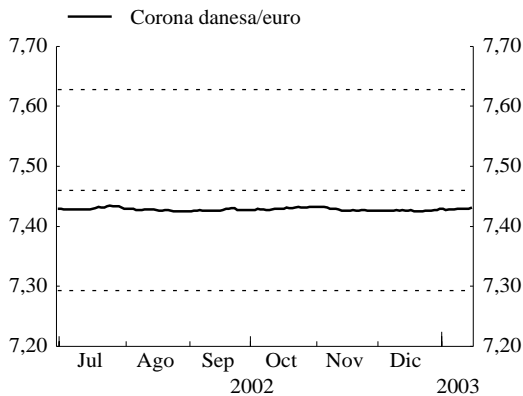
débil crecimiento de la inversión del sector privado. Al igual que había ocurrido el día 5 de diciembre con el anuncio del BCE de recortar los tipos de interés en 50 puntos básicos, los mercados ya preveían la decisión adoptada por la Reserva Federal en su reunión del 10 de diciembre de no modificar los tipos de interés, por lo que dicha decisión no tuvo efectos notables sobre los tipos de cambio. El día 15 de enero de 2003, el euro cotizaba a 1,05 dólares, esto es, un 6% más que al término del mes de noviembre del 2002 y en torno a un 11% por encima de la media del pasado año.

Frente al yen japonés, y tras apreciarse durante los primeros días de diciembre del 2002, la cotización del euro se mantuvo básicamente estable a un nivel más elevado durante el resto del período de referencia (véase gráfico 20). Esta evolución parece haber estado relacionada con el deterioro de las perspectivas económicas a corto plazo de Japón, que en buena medida se ha debido al descenso registrado por sus exportaciones. Sin embargo, el yen japonés se apreció de forma muy sustancial frente al dólar durante el mes de diciembre del 2002, en consonancia con el debilitamiento más acusado que

Gráfico 21

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).

afectó a la moneda estadounidense. El 15 de enero de 2003, el euro cotizaba a 124 yenes, es decir, un 2,4% por encima del nivel registrado al término del mes de noviembre del 2002 y un 5,4% por encima de la media del pasado año.

En el mes de diciembre del 2002 y durante la primera mitad de enero del 2003, la libra esterlina se depreció frente al euro (véase gráfico 20). Este debilitamiento ha estado relacionado con una cierta inquietud existente acerca de la posibilidad de un ligero empeoramiento de las perspectivas económicas del Reino Unido con respecto a las previsiones realizadas con anterioridad. Al mismo tiempo, la libra esterlina se apreció frente al dólar estadounidense. Esta apreciación refleja, en parte, los diferenciales de tipos de interés que, en la actualidad, son bastante amplios a favor de la libra esterlina. El 15 de enero de 2003, el euro cotizaba a 0,66 libras, es decir, un 3,1% más que al término del mes de noviembre del 2002 y en torno a un 4,8% por encima de la media del pasado año.

Por lo que respecta a otras monedas europeas, la corona danesa continuó fluctuando dentro de un estrecho intervalo situado ligeramente por debajo de su paridad central dentro del MTC II (véase gráfico 21). El euro se apreció frente a la corona sueca, al tiempo que se depreciaba moderadamente frente al franco sui-

zo. Durante el período de referencia, la moneda suiza experimentó una apreciación más acusada frente al resto de las principales monedas, como consecuencia, sobre todo, de los flujos financieros que han buscado refugio ante la actual situación geopolítica. El día 15 de enero de 2003, el euro cotizaba a 9,17 coronas suecas, es decir, un 1,4% por debajo de la media del año 2002, y a 1,46 francos suizos, esto es, muy próximo a su cotización media durante el pasado año.

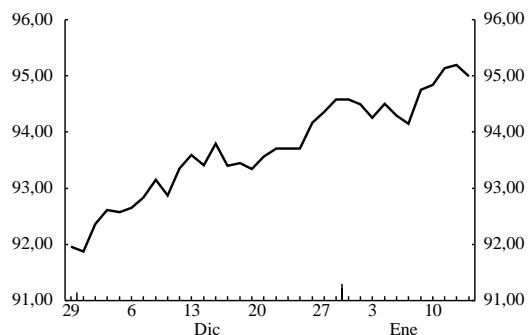
En vista de la evolución mencionada de los principales tipos de cambio bilaterales del euro, el tipo de cambio efectivo nominal de la moneda única, medido frente a las divisas de los 12 socios comerciales más importantes de la zona del euro, se situó, el 15 de enero de 2003, un

Gráfico 22

El tipo de cambio efectivo del euro y sus componentes¹⁾

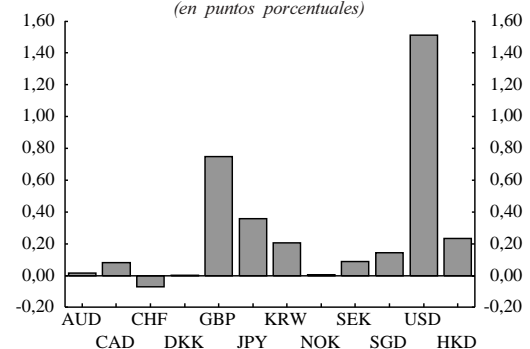
(datos diarios)

Desde el 29 noviembre de 2002 hasta el 15 enero de 2003
(índice: 1999 I=100)



Contribución a las variaciones de los TCE²⁾

(en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

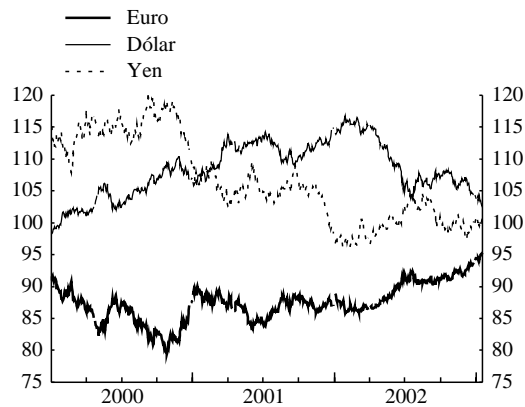
1) Un aumento del índice supone una apreciación del tipo de cambio efectivo frente a las monedas de 12 socios comerciales.

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

Gráfico 23

Tipos de cambio efectivos del euro, del dólar y del yen ¹⁾

(datos diarios; índice: 1999 I=100)



Fuente: BCE.

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

3,3% por encima del nivel registrado al término de noviembre del 2002 (véase gráfico 22) y casi un 6% por encima de su nivel medio del pasado año. En términos efectivos nominales, el dólar estadounidense se depreció en torno al 3,5% durante el período de referencia y, el 15 de enero de 2003, se situaba más de un 6% por debajo de su nivel medio del año 2002 (véase gráfico 23). Durante el mismo período, en términos efectivos nominales, el yen japonés se apreció ligeramente. El día 15 de enero, el yen se situaba un 1,1% por encima del nivel registrado al término de noviembre del 2002 y casi un 1% por encima de su nivel medio del pasado año (véase gráfico 23).

El superávit por cuenta corriente se redujo ligeramente en octubre del 2002

La balanza por cuenta corriente de la zona del euro presentó un superávit de 3,7 mm de euros en octubre del 2002, en comparación con un superávit de 4,1 mm de euros, registrado en octubre del 2001. Esta ligera disminución se ha debido, básicamente, al hecho de que el incremento del superávit de la balanza de servicios se ha visto compensado con creces por el aumento de los déficit de las balanzas de rentas y de transferencias corrientes. El superávit de la

balanza de servicios sólo aumentó de una forma marginal entre octubre del 2001 y octubre del 2002 (véase cuadro 8).

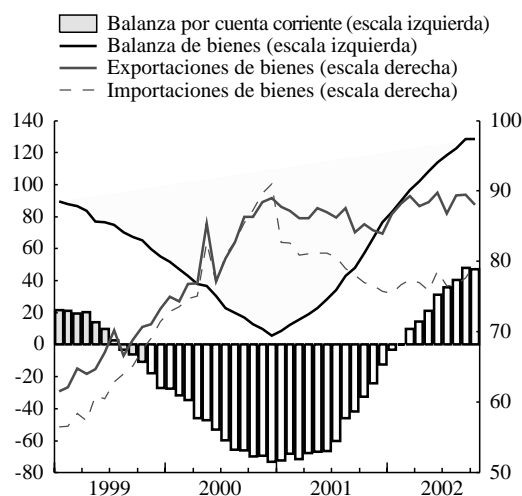
Durante los diez primeros meses del año 2002, el saldo acumulado de la balanza por cuenta corriente registró un superávit de 40,9 mm de euros, en comparación con un déficit de 18,7 mm de euros en el mismo periodo del año 2001. Esta evolución se ha debido, en buena medida, a un incremento sustancial del superávit de la balanza de bienes (por valor de 51,4 mm de euros) y a un aumento del superávit de la balanza de servicios, al tiempo que los déficit de las balanzas de rentas y de transferencias corrientes se han mantenido, en líneas generales, sin cambios. El motivo fundamental del aumento del superávit de la balanza de bienes se encuentra en una caída del valor de las importaciones (-4%), junto con un pequeño incremento del valor de las exportaciones (2,2%).

En lo que hace a la evolución de las cifras de comercio exterior con los países ajenos a la zona del euro, referidas a los precios y a la magnitud en términos reales de las exportaciones y de las importaciones de bienes, desde comienzos del

Gráfico 24

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

	2001 Ene - Oct	2001 Oct	2002 Ene - Oct	2002 Ago	2002 Sep	2002 Oct
Cuenta corriente	-18,7	4,1	40,9	9,7	8,0	3,7
Ingresos	1.428,4	148,8	1.416,1	132,8	139,5	150,2
Pagos	1.447,2	144,7	1.375,2	123,1	131,5	146,5
Bienes	56,5	11,4	107,9	11,7	11,3	11,7
Exportaciones	862,9	94,5	881,8	80,8	88,4	97,6
Importaciones	806,4	83,1	773,9	69,1	77,1	85,9
Servicios	2,0	0,5	9,3	1,3	3,9	1,4
Exportaciones	268,1	28,0	271,6	28,4	29,4	28,7
Importaciones	266,2	27,5	262,3	27,1	25,5	27,3
Rentas	-37,8	-2,4	-37,8	-0,1	-2,6	-3,1
Transferencias corrientes	-39,5	-5,4	-38,4	-3,2	-4,5	-6,3
Cuenta de capital	8,0	0,4	10,4	0,7	1,2	1,5
Cuenta financiera	-30,5	-22,0	-113,5	-11,8	-20,3	-21,5
Inversiones directas	-114,0	4,0	-29,7	1,7	-3,4	-5,0
En el exterior	-220,3	7,3	-131,6	-0,2	-13,5	-11,4
Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos	-145,4	-8,2	-104,2	-5,7	-10,4	-6,4
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-74,8	15,5	-27,4	5,5	-3,1	-5,0
En la zona del euro	106,3	-3,3	101,9	1,9	10,1	6,4
Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos	77,0	-9,6	64,6	2,1	6,4	5,4
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	29,3	6,2	37,3	-0,3	3,7	1,0
Inversiones de cartera	34,2	1,4	69,2	4,5	15,8	19,4
Acciones y participaciones	101,9	15,1	25,6	3,3	12,1	-3,5
Activos	-91,8	-8,0	-36,3	4,0	12,8	0,6
Pasivos	193,7	23,1	61,9	-0,7	-0,7	-4,2
Valores distintos de acciones	-67,7	-13,7	43,6	1,1	3,8	23,0
Activos	-141,9	-24,7	-106,1	-7,5	-10,9	-3,0
Pasivos	74,2	11,0	149,6	8,6	14,7	26,0
Pro memoria:						
Inversión neta total directa y de cartera	-79,8	5,4	39,5	6,2	12,4	14,4
Derivados financieros	0,2	-2,9	-9,2	-1,9	0,9	-0,0
Otras inversiones	37,2	-21,8	-145,1	-17,8	-29,8	-38,0
Activos de reserva	11,9	-2,7	1,3	1,8	-3,8	2,1
Errores y omisiones	41,3	17,5	62,2	1,4	11,1	16,3

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.

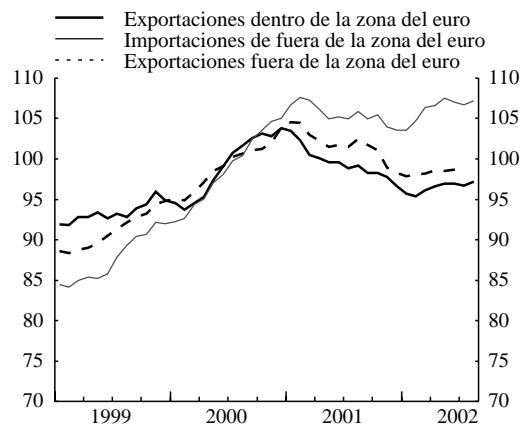
año 2002 (se dispone de datos hasta julio del 2002; véase el cuadro 9.1 de la sección «Estadísticas de la zona del euro») se aprecia un cierto estancamiento tanto de las exportaciones como de las importaciones, sobre todo de estas últimas (véanse gráficos 24 y 25). Si bien las exportaciones en términos reales fuera de la zona del euro

han crecido en respuesta a la recuperación de la demanda durante el transcurso del año 2002, este aumento no se ha visto reflejado por completo en las cifras nominales, al haber sido compensado en parte por una caída de los precios de las exportaciones dirigidas fuera de la zona del euro (medidos por los índices de valor unitario de las

Gráfico 25

Comercio dentro y fuera de la zona euro en términos reales ¹⁾

(índice 2000 = 100; desestacionalizados, media móvil de tres meses)



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

1) Las últimas observaciones de comercio fuera de la zona del euro corresponden a agosto del 2002; en el caso del comercio dentro de la zona, corresponden a julio del 2002. Ambas se basan, en parte, en estimaciones.

exportaciones; véase gráfico 26). El descenso de estos precios sugiere que los exportadores de la zona del euro podrían haber reducido sus márgenes de beneficio en un esfuerzo por compensar la pérdida de competitividad resultante de la apreciación del euro.

Al mismo tiempo, el lento crecimiento de las importaciones en términos nominales durante los siete primeros meses del año 2002 obedece a un estancamiento en la práctica durante dicho período, tanto de las importaciones en términos reales procedentes de fuera de la zona del euro como de los precios de éstas, a unos niveles inferiores a los del año 2001 (véanse gráficos 25 y 26). El menor nivel de las importaciones en términos reales registrado desde el inicio del año 2002 refleja básicamente la debilidad de la demanda interna de la zona del euro y parece estar, en particular, relacionado con una disminución del gasto en ciertas rúbricas intensivas en importaciones, especialmente en bienes de capital. Durante los siete primeros meses del 2002, la evolución de las importaciones en términos reales dentro de la zona del euro (que, por definición, son iguales a las exportaciones en términos reales dentro de la misma zona) ha seguido muy de cerca la tendencia registrada en el mismo período por las importaciones pro-

cedentes de fuera de dicha zona, reflejando así también la debilidad de la demanda existente en la zona del euro.

Las entradas netas de inversiones de cartera continuaron en octubre del 2002

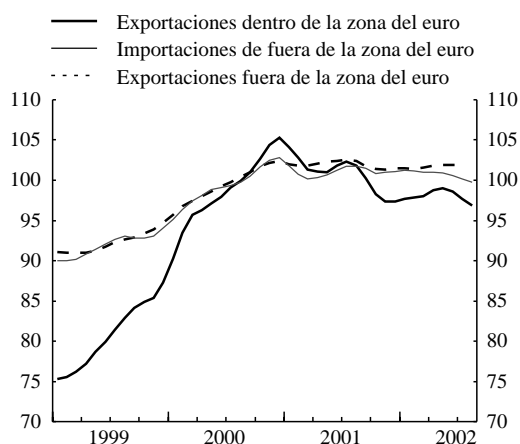
La zona del euro registró en octubre del 2002 unas entradas netas de 14,4 mm de euros en el agregado de inversiones directas y de cartera, básicamente como resultado de unas entradas netas de inversiones de cartera por valor de 19,4 mm de euros. Al mismo tiempo, la cuenta de inversiones directas de la zona del euro registró unas salidas netas de 5 mm de euros (véase cuadro 8). La evolución que en octubre ha seguido la cuenta de inversiones directas de la zona del euro está en consonancia con la exhibida en el pasado reciente, caracterizada por registrar, en general, pequeños flujos mensuales.

Las sustanciales entradas netas de inversiones de cartera registradas durante el mes de octubre obedecieron a fuertes entradas netas en la cuenta de valores distintos de acciones por valor de 23 mm de euros (véase gráfico 27). A su vez, estas últimas se debieron, básicamente, a entra-

Gráfico 26

Índices de valor unitario del comercio dentro y fuera de la zona del euro ¹⁾

(índice 2000 = 100; desestacionalizados, media móvil de tres meses)



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

1) Las últimas observaciones de comercio fuera de la zona del euro corresponden a agosto del 2002; en el caso del comercio dentro de la zona, corresponden a julio del 2002. Ambas se basan, en parte, en estimaciones.

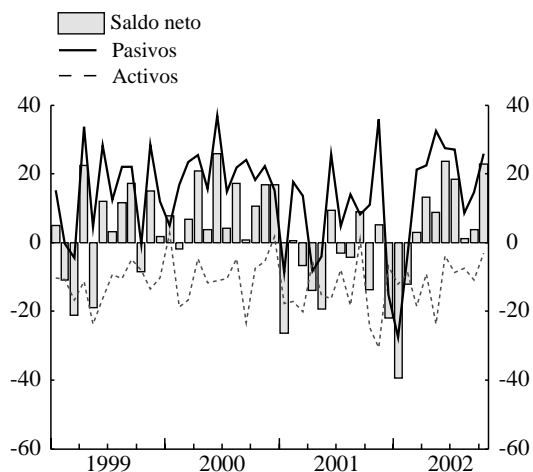
das netas en la rúbrica de instrumentos del mercado monetario por valor de 17,6 mm de euros, procedentes en buena medida de flujos de inversión extranjera por importe de 13,9 mm de euros materializados en instrumentos a corto plazo emitidos por residentes en la zona del euro. La evolución del conjunto de las inversiones netas realizadas por no residentes en la zona del euro en valores distintos de acciones emitidos en dicha zona, que sólo en octubre totalizó 26 mm de euros, continúa siendo un factor explicativo fundamental de las entradas netas registradas en el agregado de inversiones directas y de cartera de la zona del euro. Las salidas netas por importe de 38 mm de euros en la cuenta de otras inversiones han reflejado, básicamente, el aumento de los activos exteriores netos de las IFM residentes en la zona del euro.

El mes de octubre del 2002 ha sido el tercer mes consecutivo en que los residentes en la zona del euro han repatriado desde el exterior fondos materializados en inversiones de cartera en acciones y participaciones (0,6 mm de euros), aunque sin repetir la importante desinversión neta registrada en septiembre (12,8 mm de euros). De manera similar, los no residentes en la zona del euro han seguido vendiendo acciones y participaciones emitidas por los residentes en dicha zona (4,2 mm de euros). En conjunto, estas evoluciones indican la continuidad del proceso de reajuste de las carteras de inversión dentro de la cuenta financiera de la zona del euro, mediante el que la inversión financiera ha experimentado en los últimos meses un desplazamiento desde las acciones y participaciones hacia los valores distintos de acciones.

Gráfico 27

Inversiones de cartera de la zona del euro en valores distintos de acciones

(mm de euros, datos mensuales)



Fuente: BCE.

Durante los diez 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 39,5 mm de euros, en comparación con unas salidas netas de 79,8 mm de euros durante el mismo período del año 2001. Además, las variaciones totales registradas en los flujos de cartera ya no se encuentran relacionadas básicamente con la evolución de las inversiones de cartera materializadas en acciones y participaciones, como sucedió durante la mayor parte del 2001 y a comienzos del año 2002, puesto que, en los últimos meses, aquellas variaciones han venido siendo determinadas cada vez en mayor medida por los flujos de inversión materializados en valores distintos de acciones.

La demanda de efectivo en la zona del euro y el efecto de la introducción del euro

En este artículo se examinan los principales determinantes de la demanda de efectivo en la zona del euro, prestándose especial atención al efecto de la introducción de los billetes en euros sobre esta demanda. El efectivo se mantiene para efectuar transacciones, además de por los motivos especulativo y de precaución. Las variables relacionadas con las transacciones (como el consumo privado), el coste de oportunidad de mantener efectivo (por ejemplo, en forma de intereses no percibidos), así como factores adicionales, como la demanda exterior de efectivo y los impuestos y la legislación, desempeñan un importante papel en la demanda de efectivo.

En el período previo a la conversión al euro, sobre todo en el año 2001, las tenencias de efectivo cayeron considerablemente, debido, en gran parte, a la disminución de billetes atesorados. En los primeros meses posteriores al cambio de moneda, el efectivo en circulación aumentó de forma sensible, a causa, principalmente, de que los residentes en la zona del euro volvieron a atesorar efectivo y a que la demanda exterior de billetes en euros se recuperó. Con todo, en noviembre del 2002, seguía existiendo una diferencia entre el nivel actual del efectivo en circulación y el nivel observado a finales del año 2000. No obstante, todavía es demasiado pronto para extraer conclusiones firmes acerca de si la introducción de los billetes en euros ha dado lugar a un cambio estructural en la demanda de billetes.

I Introducción

El 1 de enero de 2002, los billetes y monedas en euros sustituyeron a los de los doce países de la zona, lo que afectó significativamente al efectivo en circulación en los años 2001 y 2002. De cara al futuro, este hecho podría, sin embargo, tener consecuencias a largo plazo sobre la demanda de efectivo en la zona del euro. En este contexto, la conversión al euro representa una buena oportunidad para examinar algunos aspectos de esta demanda.

En la sección 2 de este artículo se presentan los principales determinantes de la demanda de efectivo en la zona del euro. En la sección 3 se examinan los acontecimientos más importantes

del período previo a la conversión al euro. En la sección 4 se analiza la demanda de billetes y monedas en euros en el período posterior a su introducción, utilizando la información disponible. Por último, en la sección 5 se exponen las conclusiones, basadas en el análisis realizado en las secciones anteriores. Este artículo incluye tres recuadros; en el primero se definen los billetes y las monedas en circulación; en el segundo se considera el efecto de la conversión al euro en los agregados monetarios M1 y M3; y en el tercero se presenta evidencia empírica sobre la demanda de billetes en euros y de depósitos denominados en esa moneda fuera de la zona del euro.

2 Los principales determinantes de la demanda de efectivo en la zona del euro

La demanda de efectivo (véase su definición en el recuadro 1) viene determinada, principalmente, por su empleo para transacciones, así como por los motivos especulativo y de precaución. Esta demanda está relacionada positivamente con las variables que recogen el motivo transacción, tales como el producto, el consumo privado o las ventas al por menor, y negativamente con aquellas que recogen el coste de oportunidad de mantener efectivo, como por ejemplo, el tipo de interés a corto plazo, que mide el rendimiento

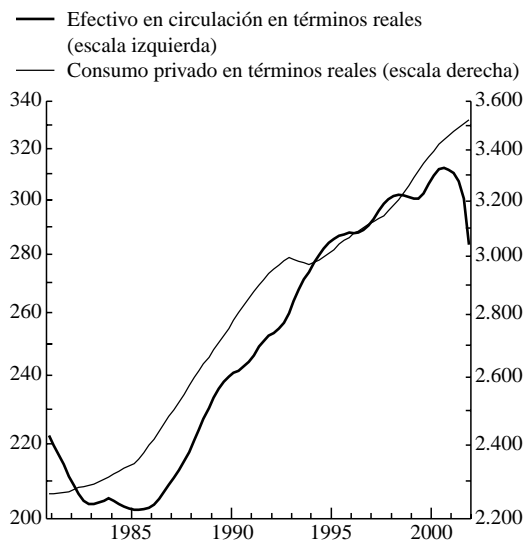
financiero que puede obtenerse al invertir en activos alternativos. Además de estos determinantes, la demanda de efectivo en la zona del euro depende de otros factores, como la demanda exterior de billetes, los impuestos y la legislación, la economía sumergida o la sustitución del efectivo por instrumentos de pago alternativos.

En el pasado, la heterogeneidad de la evolución de los determinantes de la demanda de efectivo en los doce países de la zona del euro gene-

Gráfico 1

Efectivo y consumo privado en términos reales en la zona del euro

(en mm de euros; escala logarítmica)



Fuente: BCE.

Nota: Media trimestral del saldo de efectivo en circulación, deflactado por el deflactor del consumo privado. Consumo privado real, anualizado.

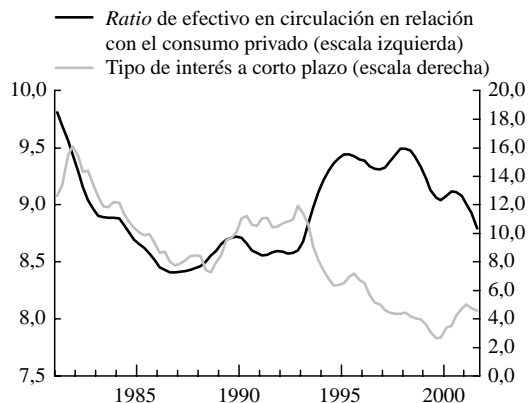
ró considerables diferencias en la demanda de efectivo, que se ven reflejadas, por ejemplo, en las *ratios* de efectivo en relación con el consumo privado de los doce países pertenecientes a la zona (véase cuadro 1). Sin embargo, al mismo tiempo, esta *ratio* se mantuvo relativamente estable, entre el 9% y el 10%, en el conjunto de la zona del euro entre los años 1980 y 2000.

Como se ha mencionado anteriormente, las tendencias de efectivo aumentan, en general, en paralelo con un mayor nivel de operaciones reales. Como el efectivo se utiliza, en gran medida, para compras de pequeño y mediano tamaño, el consumo privado puede constituir una variable adecuada para reflejar el uso transaccional del efectivo. Como puede apreciarse en el gráfico 1, en las dos últimas décadas, las tendencias de efectivo en términos reales en la zona del euro han registrado un amplio avance, en con-

Gráfico 2

Ratio de efectivo en relación con el consumo privado y coste de oportunidad de mantener efectivo

(en porcentaje; datos trimestrales)



Fuente: BCE.

Nota: El tipo de interés a corto plazo es una media ponderada con respecto al PIB de los tipos de interés a corto plazo de los países de la zona del euro.

Cuadro 1

Ratio de efectivo en circulación en relación con el consumo privado

(en porcentaje)

	1980	1985	1991 ¹⁾	1995	1998	1999	2000	2001
Zona del euro	10,0	9,2	8,8	9,6	9,4	9,3	9,2	8,0
Bélgica ²⁾	16,9	12,5	10,0	8,5	8,3	8,6	8,5	7,4
Alemania ¹⁾	9,6	9,6	9,8	11,2	11,1	10,8	10,6	8,8
Grecia	14,2	11,9	9,8	8,1	8,0	8,3	8,1	7,7
España	10,4	10,3	14,1	16,4	15,6	15,2	14,8	13,1
Francia	9,0	7,6	6,8	6,0	5,7	5,6	5,7	4,8
Irlanda	4,4	6,6	7,4	7,5	8,0	9,2	8,8	7,6
Italia	9,5	8,4	8,1	8,7	8,6	8,9	9,1	8,8
Luxemburgo ²⁾	6,9	5,9	4,4
Países Bajos	11,6	12,6	12,8	11,3	9,6	8,8	8,2	6,5
Austria	12,1	10,4	9,8	9,9	9,4	9,4	9,7	8,9
Portugal	15,7	9,8	8,3	7,4	6,5	6,7	7,0	6,6
Finlandia	3,8	3,3	3,2	3,8	4,1	4,1	4,0	3,9

Fuentes: BCE, BCN, Eurostat, cuentas nacionales.

Nota: Estimada, en parte, para Irlanda, Portugal y Luxemburgo. A partir del 2001, los datos de la zona del euro incluyen Grecia.

1) Alemania Oriental antes de 1991.

2) Las cifras para Luxemburgo anteriores a 1999 están incluidas en las de Bélgica.

Recuadro I

Definición de billetes y de efectivo en circulación

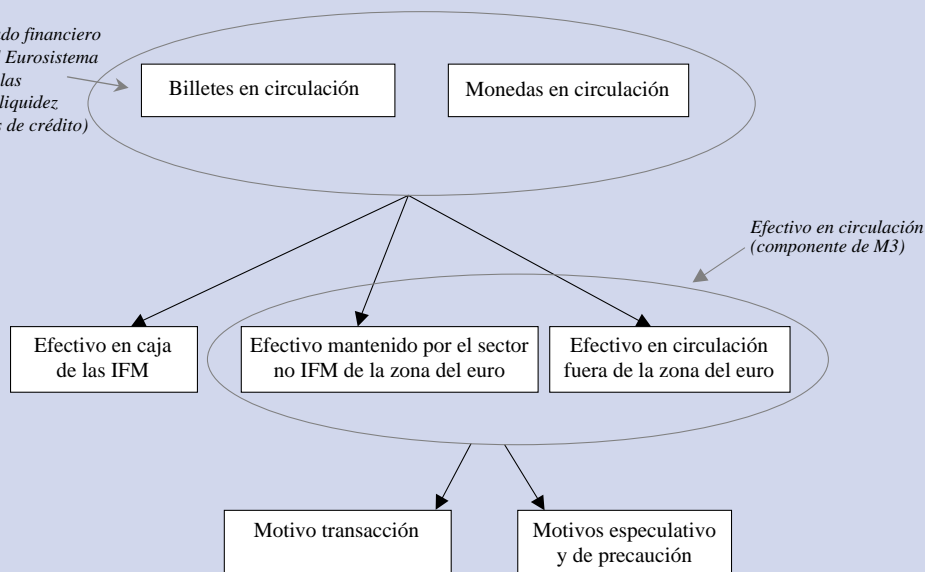
En este recuadro se describen brevemente los términos «billetes» y «efectivo en circulación», que se utilizan en el artículo para analizar la demanda de efectivo en la zona del euro.

Los billetes en euros son emitidos por el Eurosistema, y son un determinante importante de las necesidades de liquidez de las entidades de crédito en el contexto de las operaciones de política monetaria del BCE. En cambio, las monedas en euros son emitidas por las administraciones centrales de los países de la zona del euro.

El término «efectivo en circulación» (en el artículo, el término «efectivo» se utiliza a menudo como sinónimo) es más restrictivo que el término billetes y monedas en circulación, pues comprende solamente los billetes y las monedas mantenidas por los sectores que no son IFM, es decir, no incluye el efectivo en caja de las IFM de la zona del euro. El efectivo en circulación es un componente del agregado monetario amplio M3. En noviembre del 2002, su porcentaje con respecto al saldo vivo de este agregado fue del 6%. No se sabe quienes son los tenedores de billetes y monedas fuera de la zona del euro, por lo que el efectivo en circulación no sólo contiene las tenencias de los sectores que no son IFM de la zona del euro, sino también el efectivo mantenido en el exterior.

Definición de billetes y de efectivo en circulación

Partida del estado financiero consolidado del Eurosistema (que determina las necesidades de liquidez de las entidades de crédito)



sonancia con el consumo privado real. La demanda de billetes de baja denominación depende del nivel de las transacciones.

Por el contrario, relacionado principalmente con las tenencias de efectivo por los motivos especulativo y de precaución, un descenso del *coste de oportunidad* de mantener efectivo suele incrementar su demanda. En particular, los billetes de alta denominación, muy adecuados

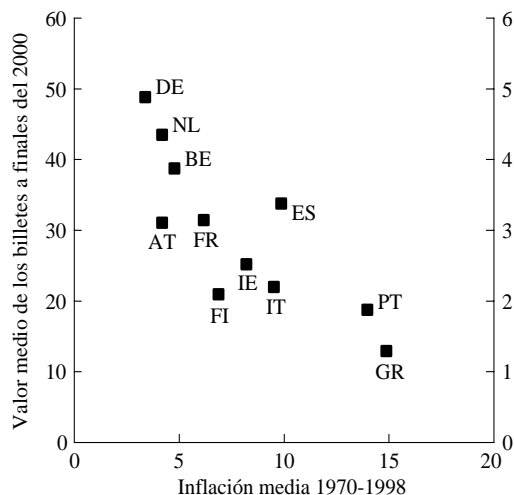
como depósito de valor, suelen verse afectados positivamente por la caída de este coste. Como puede observarse en el gráfico 2, esto es lo que ha ocurrido en la zona del euro, sobre todo desde la década de los noventa, durante la cual los tipos de interés nominales cayeron a niveles relativamente bajos¹.

¹ En momentos en los que los tipos de interés son elevados, la demanda de efectivo puede ser relativamente inelástica a las variaciones de los tipos de interés.

Gráfico 3

Valor medio de los billetes e inflación en los países de la zona del euro

(en euros; datos anuales en porcentaje)



Fuente: BCE.

Además del tipo de interés nominal, que puede descomponerse en tipo de interés real e inflación esperada, la inflación observada también refleja el coste de mantener efectivo, pues esto reduce el valor de los activos financieros, en contraste con los activos reales. En este sentido, es interesante observar que, como puede apreciarse en el gráfico 3, en países con una inflación media elevada durante el período comprendido entre 1970 y 1998, el valor medio de los billetes nacionales en circulación (es decir, el valor total de los billetes en circulación dividido por el número de billetes en circulación), convertido en euros, fue relativamente bajo a finales del año 2000. En cambio, fue especialmente elevado en países con baja inflación (y bajos tipos de interés), lo que puede explicar la importancia que tiene en esos países la utilización del efectivo, particularmente de billetes de alta denominación, para atesorar efectivo².

Por otra parte, la evolución del efectivo en la zona del euro refleja la demanda exterior de las monedas nacionales que iban a ser sustituidas por el euro. En este contexto, es importante observar que, debido al anonimato de la moneda, suele ser muy difícil determinar la cantidad de efectivo que circula en el extranjero. Aunque existen algunos indicios directos basados en las estadísticas disponibles sobre envíos

transfronterizos de billetes a través del sistema bancario, así como en encuestas, y algunos indicios indirectos sustentados en estimaciones econométricas, no se cuenta con estadísticas que faciliten la cantidad concreta de efectivo que circula fuera del área monetaria de origen.

Los agentes económicos de las áreas monetarias con regímenes monetarios menos estables pueden haber mantenido estas monedas como depósito de valor, sobre todo aquellas monedas de la zona del euro que, en el pasado, tenían tendencia a apreciarse. La demanda de billetes de alta denominación, muy idóneos para atesorar, era especialmente elevada entre los no residentes.

En este sentido, en las dos últimas décadas, la demanda exterior de monedas nacionales ha variado considerablemente de un país a otro de la zona del euro. De entre todas ellas, las que más se demandaban en el extranjero eran el marco alemán y también, aunque en menor medida, el chelín austriaco y el franco francés. Las remesas de los trabajadores, los flujos procedentes del turismo, la transformación política y económica de Europa Central y Oriental a finales de la década de los ochenta —que implicó, inicialmente, un brusco ajuste al alza de los precios interiores— y la guerra en la antigua Yugoslavia, con su posterior hiperinflación, fueron todos ellos factores que contribuyeron al crecimiento de la demanda de marcos alemanes. Según un estudio publicado por el Deutsche Bundesbank, se estimó que, a mediados de los años noventa, entre un 30% y un 40% de los billetes denominados en marcos alemanes circulaba en el extranjero, probablemente, sobre todo, en Europa Central y Oriental, la zona occidental de los Balcanes y Turquía, lo que suponía en aquel momento entre 35 y 45 millones de euros³. Por el contrario, en la

2 Para la estructura de denominaciones de los billetes nacionales de los países de la zona del euro, convertidos en euros, véase el cuadro 1 del artículo titulado «Incidencia del cambio de moneda sobre la evolución de los billetes y monedas en circulación» del Boletín Mensual del BCE de mayo del 2002.

3 Véase F. Seitz, «Circulation of Deutsche Mark Abroad», Discussion Paper 1/95, Deutsche Bundesbank, 1995. Para los Estados Unidos se estiman unas tenencias de dólares en el exterior próximas al 60%. Véase R. Porter y R. Judson, «Overseas Dollar Holdings: What do we know?», *Wirtschaftspolitische Blätter*, 2001, 48 (4), pp. 431-440.

segunda mitad de la década de los noventa, es probable que la estabilización de la situación en Europa Oriental se tradujera, en esos países, en una caída de la demanda de las monedas que iban a ser sustituidas por el euro.

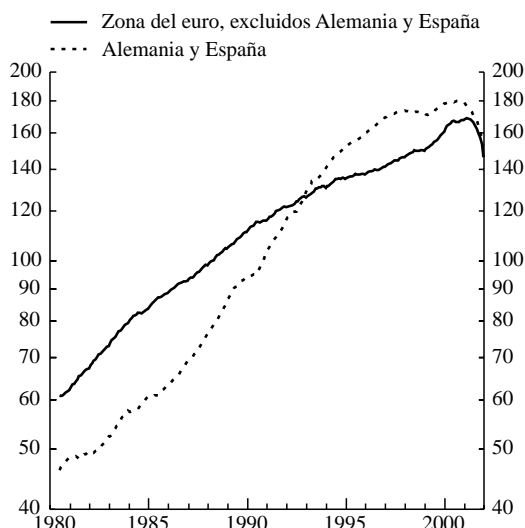
Además, los impuestos sobre las rentas del trabajo y del capital, así como los controles tributarios, han sido factores importantes para explicar la demanda de efectivo en los países de la zona del euro. Estos factores afectan, habitualmente, a la cantidad de efectivo transferido al exterior y al tamaño de la *economía sumergida*, en la que se hace un amplio uso del efectivo, a causa de su anonimato⁴. En parte como resultado de los cambios en la legislación fiscal, la tasa de variación interanual media del efectivo en circulación de Alemania y España (10,6%) entre 1986 y 1994 duplicó con creces la de la zona del euro, excluidos estos dos países, (4,2%) (véase capítulo 4)⁵. En Alemania, tanto el anuncio de la introducción de retenciones fiscales sobre los pagos de intereses de los activos financieros en 1987, como la decisión del Tribunal Constitucional Federal relativa a los impuestos sobre los rendimientos del capital en 1991 dieron lugar a un notable incremento de las tenencias de efectivo⁶. En España, el efectivo en circulación también aumentó considerablemente en ese período, a consecuencia de la aprobación, en 1985, de una ley que establecía un régimen fiscal más homogéneo en los rendimientos del capital⁷, y de la introducción de un impuesto sobre el valor añadido, medidas ambas que facilitaron el incremento de la evasión fiscal⁸.

En las dos últimas décadas, el creciente uso de instrumentos de pago distintos del efectivo contribuyó, asimismo, a reducir la demanda de efectivo para transacciones. Esta reducción se refleja, por ejemplo, en la ligeramente descendente *ratio* de efectivo en circulación en relación con el agregado monetario M3, observada desde el comienzo de los años ochenta. Mientras que esta *ratio* se situaba en torno al 9%, en promedio, en 1980, en el año 2000 había descendido hasta el 7,1% (y al 6,1% en el 2001, a causa de la conversión al euro). En consonancia con esto, el uso de tarjetas de pago, como las tarjetas de

Gráfico 4

Efectivo en circulación en algunos países de la zona del euro

(en mm de euros; media móvil de seis meses; escala logarítmica)



Fuente: BCE.

débito y de crédito, en relación con el consumo privado suele ser elevado en aquellos países en los que la *ratio* de efectivo en relación con el consumo privado es relativamente baja, como, por ejemplo, en Finlandia, donde, desde hace mucho tiempo, es habitual realizar pagos con instrumentos distintos del efectivo. Por el contrario, en España en concreto, pero también en Alemania, Grecia, Italia y Austria, el empleo de tarjetas de pago ha sido relativamente moderado.

En este contexto, cabe mencionar que, en algunos países, la legislación exige, de hecho, que los pagos se efectúen con instrumentos distintos del efectivo. En Francia, por ejemplo, el uso de

4 Para estimaciones sobre el tamaño de la economía sumergida, véase F. Schneider y D. H. Enste, «Shadow Economies: Size, Causes, and Consequences» en el *Journal of Economic Literature*, Vol. XXXVIII, marzo 2000, pp. 77-114.

5 En Alemania, este resultado se debió también, parcialmente, a la transformación política y económica de Europa Central y Oriental.

6 Véase el artículo titulado «Circulation of the Deutsche Mark - from currency reform to European monetary union» en el *Monthly Report* del Deutsche Bundesbank de marzo del 2002.

7 Ley 14/1985, de 29 de mayo, de Régimen Fiscal de Determinados Activos Financieros.

8 Véase el artículo titulado «Determinantes de la demanda de efectivo en España» en el *Boletín Económico* del Banco de España de marzo de 1996.

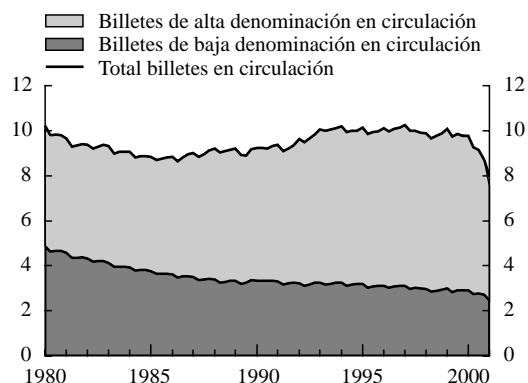
efectivo para los grandes pagos y para las remuneraciones salariales está muy limitado por la normativa legal. En Bélgica, los comerciantes están obligados a aceptar determinados instrumentos de pago distintos del efectivo en pagos de alto valor. En los Países Bajos, la ley exige a los ministerios que fomenten el uso de las transferencias bancarias en el caso de pagos al Estado, mientras que, en Finlandia, existe una ley relativa al pago de los alquileres inmobiliarios con instrumentos distintos del efectivo.

Por último, cabe señalar que la proporción de billetes nacionales de alta denominación (en el contexto del presente artículo, billetes con un valor superior a 49 euros) en el valor del total de billetes nacionales en circulación en relación con el consumo privado aumentó considerablemente entre los años 1980 y 2000. En cambio, la proporción de billetes nacionales de baja denominación (hasta 49 euros) se redujo en el mismo período, especialmente durante los años ochenta (véase gráfico 5). Esto refleja, presumiblemente, tanto la mayor importancia del atesoramiento como la depreciación del valor de los billetes en términos reales. A finales

Gráfico 5

Evolución de los billetes nacionales de alta y baja denominación en la zona del euro

(en términos de valor, en porcentaje de consumo privado)



Fuentes: BCE y BCN.

Nota: Los billetes nacionales se han convertido en euros (utilizando los tipos de cambio irrevocables) y se han agregado. Los billetes de baja (alta) denominación son aquellos con un valor facial inferior (superior) a 49 euros.

de diciembre del 2000, el porcentaje de billetes nacionales de alta denominación representaba el 70% del valor total de los billetes nacionales en circulación. En ese momento, el valor medio de los billetes era de 36 euros.

3 El período previo a la conversión al euro

En el año 2001, la evolución del efectivo en la zona del euro estuvo dominada por el período previo a la conversión al euro. En este período, así como en el período posterior al cambio de moneda, los determinantes económicos habituales de la demanda de efectivo no pueden explicar en su totalidad esta evolución. Parece que en este período previo, la evolución del efectivo se vio afectada, principalmente, por la reducción de billetes nacionales atesorados en la zona del euro y en el exterior, que se habían mantenido como depósito de valor o se habían utilizado en la economía sumergida. Esta reducción obedece a la necesidad de cambiar los billetes nacionales por billetes denominados en euros o de ingresarlos en una cuenta corriente para convertirlos en euros. Sin embargo, el efecto de la disminución del efectivo en circulación sobre los agregados monetarios de la zona del euro fue limitado, pues gran parte de

esta disminución se vio compensada por cambios en otros componentes de estos agregados (véase recuadro 2).

Entre diciembre del 2000 y diciembre del 2001, el efectivo en circulación se redujo en 116 mm de euros, es decir, el saldo neto se redujo casi un tercio. La evidencia del notable descenso del efectivo atesorado queda reflejada en la significativa caída, de alrededor del 30%, que se produjo entre diciembre del 2000 y diciembre del 2001 en los billetes nacionales de alta denominación, utilizados fundamentalmente para atesorar efectivo. Por el contrario, en el mismo período, los billetes nacionales de baja denominación en circulación se contrajeron sólo en torno al 20%. Además, su descenso se concentró en diciembre del 2001, lo que pone de manifiesto el empleo de estos billetes para efectuar transacciones, mientras que los billetes de alta

Recuadro 2

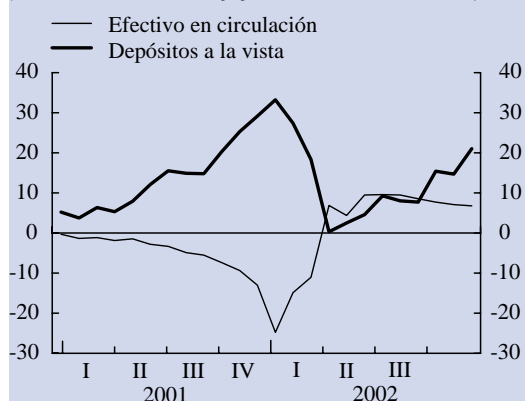
Efecto a corto plazo de la introducción del euro en los agregados monetarios

En este recuadro se analiza el efecto del cambio de moneda en la evolución monetaria. El efectivo en circulación únicamente contribuyó con un 6% al saldo vivo del agregado monetario amplio M3 en noviembre del 2002. A pesar de ello, se plantea la cuestión de si el brusco descenso del efectivo en circulación en el año 2001 y su fuerte recuperación en el 2002 influyó significativamente en la evolución monetaria.

Según la evidencia disponible, la reducción de la demanda de efectivo se vio acompañada, en gran parte, por una mayor demanda de otros componentes de M3. Parece que, en el 2001, los depósitos a la vista fueron el principal sustituto de los billetes con las denominaciones nacionales del euro. Estos depósitos han aumentado o bien directamente, a través de los ingresos de billetes en cuentas corrientes, o indirectamente, mediante la adquisición con efectivo de bienes y servicios por parte de otros agentes económicos pertenecientes al sector tenedor de dinero. El gráfico siguiente ilustra la estrecha relación entre la reducción del efectivo y el simultáneo y marcado incremento de los depósitos a la vista en el 2001. Además, los modelos econométricos de M1¹, que incluyen efectivo y depósitos a la vista, no muestran una perturbación negativa para la ecuación de demanda de M1 en el año 2001, lo que corrobora la hipótesis de que la sustitución del efectivo por otros activos se ha producido, en gran medida, dentro de M1. Por último, otros activos incluidos en M3, por ejemplo, los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista, son otros candidatos obvios para la sustitución. Así pues, es probable que el descenso del efectivo en circulación se haya visto acompañado por aumentos de otros activos incluidos en M3. A finales del 2002, el efectivo registró una fuerte recuperación al tiempo que los depósitos a la vista experimentaron la evolución contraria (véase gráfico), lo que confirma que una parte considerable de la recuperación del efectivo se deriva de la sustitución de activos dentro del agregado M1 de la zona del euro

Depósitos a la vista y efectivo en circulación

(media de tres meses de los flujos mensuales en mm de euros)



Fuente: BCE.

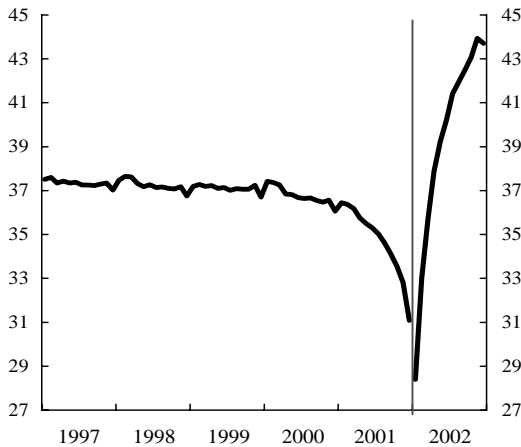
Aun cuando, en función de la evidencia presentada más arriba, cabe rechazar que la sustitución del efectivo ha tenido un efecto significativo sobre M3, no puede excluirse que el crecimiento interanual de M3 podría haber sido ligeramente más moderado, principalmente a finales del 2001. Evidencia fundamentalmente anecdótica sobre la sustitución de los billetes con las denominaciones nacionales del euro por otros activos no incluidos en M3, por parte, sobre todo, de no residentes, así lo sugiere. La entrada de este tipo de billetes procedentes de fuera de la zona del euro en el año 2001 puede que haya provocado una ligera disminución de los agregados monetarios, ya que es probable que los no residentes desviarán esos fondos hacia activos no incluidos en M3, por ejemplo, depósitos denominados en euros, o depósitos en moneda local, situados fuera de la zona del euro. Además, la evolución de otras monedas principales en los años 2001 y 2002, descrita en las secciones 3 y 4 del artículo, sugiere que los billetes con las denominaciones nacionales del euro se cambiaron, de una manera relativamente limitada, por billetes de otras monedas, sobre todo dólares estadounidenses y francos suizos. Mientras tanto, sin embargo, una importante proporción de estos billetes mantenidos en el exterior de la zona antes de la introducción del euro parece haber sido sustituida por billetes en euros. Esto implica que gran parte del limitado efecto sobre M3 debería haber desaparecido en el otoño del 2002.

¹ Por ejemplo, el modelo de demanda de M1 de L. Stracca (2001), «The functional form of the demand for euro area M1», ECB Working Paper n.º 51.

Gráfico 6

Valor medio de los billetes en la zona del euro

(en euros)



Fuente: BCE, estimado parcialmente.

Nota: Para el período anterior al 2002, los billetes nacionales se han convertido en euros (utilizando los tipos de cambio irrevocables) y se han agregado. Desde el 1 de enero de 2002, sólo se tienen en cuenta los billetes en euros.

denominación ya habían disminuido considerablemente en la segunda mitad del 2001. Por consiguiente, el valor medio de los billetes nacionales pasó de 36 euros en diciembre del 2000 a 31 euros en diciembre del 2001 (véase gráfico 6).

El hecho de que el efectivo en circulación cayera notablemente en el período previo a la introducción del euro en aquellos países de la zona en los que el valor de los billetes nacionales había sido más alto contribuyó, también, a este descenso especialmente significativo del efectivo atesorado (véase gráfico 7). En concreto, en Alemania y en los Países Bajos, que tenían los billetes con las denominaciones más altas (es decir, billetes de 1.000 marcos alemanes y de 1.000 florines holandeses), la caída del efectivo en circulación entre finales del 2000 y finales del 2001 fue la más pronunciada de todas, con tasas de -46% y de -48,6%, respectivamente. En cambio, la tasa de variación interanual del efectivo en circulación en Grecia, que tenía los billetes con la denominación más baja, fue sólo de -7,2% en diciembre del 2001.

También parece que los no residentes redujeron, en el año 2001, las cantidades de monedas que iban a ser sustituidas por el euro que tenían

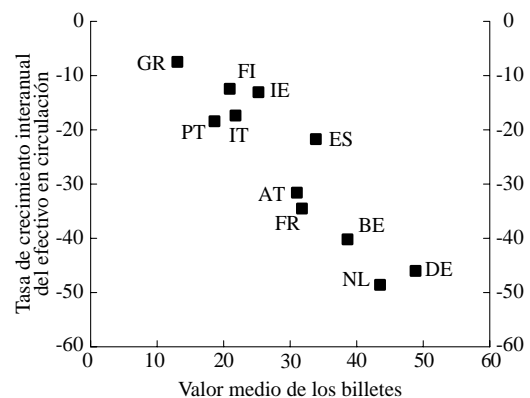
atesoradas. Como se comentó anteriormente, en Europa Central y Oriental, la zona occidental de los Balcanes y Turquía, los billetes con las denominaciones nacionales del euro fueron utilizados, en gran medida, como depósito de valor y, hasta cierto punto, para realizar transacciones. Si bien estos billetes se mantuvieron, en parte, hasta finales del año 2001 para cambiarlos directamente por billetes en euros, también existen indicios de que los no residentes en la zona del euro los sustituyeron por depósitos denominados en euros situados en sus países de origen (véase recuadro 3)⁹.

De hecho, la conversión al euro puede haber funcionado incluso como catalizador en el crecimiento de las tenencias en cuentas bancarias locales en algunos países de Europa Central y Oriental, debido al aumento de la confianza en los sectores bancarios y en las monedas de estos países, tras un período de varios años de reducción de la inflación y de mayor estabilidad de los sectores bancarios, en comparación con años anteriores. Los sectores bancarios de va-

Gráfico 7

Tasa de crecimiento interanual del efectivo en circulación en diciembre del 2001 y valor medio de los billetes en diciembre del 2000

(en euros; datos anuales en porcentaje)



Fuente: BCE.

Nota: No se incluyen datos para Luxemburgo, ya que se utilizaron también en ese país billetes de Bélgica.

9 Para contar con evidencia empírica sobre la notable sustitución de billetes nacionales por billetes en euros y por moneda local en Europa Central y Oriental, véase H. Stix, «The euro in central and eastern Europe - survey evidence from five countries», CESifo Forum, 3/2002 encargado por el Oesterreichische Nationalbank y realizado por Gallup.

Recuadro 3

La demanda exterior de billetes en euros y de depósitos denominados en euros¹

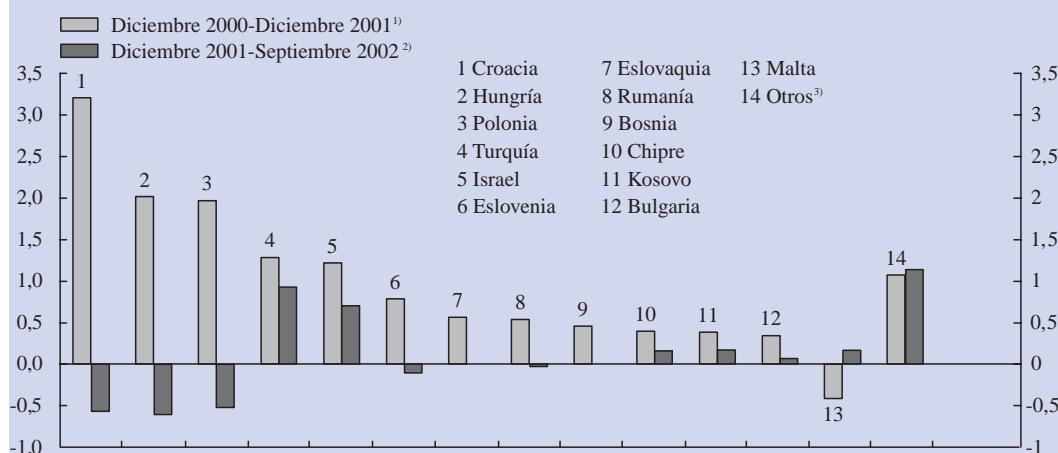
La introducción de billetes y monedas en euros en enero del 2002 constituyó una oportunidad única para que el BCE recopilara información sobre la demanda exterior de billetes en euros, pues la puesta en circulación de la moneda única conllevaba la conversión de los billetes nacionales en billetes en euros. Posiblemente, la transferencia de billetes a terceros países —realizada a través del sistema bancario— proporciona una buena estimación de la demanda exterior de estos billetes en el año 2002, ya que es lógico suponer que, a comienzos de ese año, las remesas de billetes en euros enviadas por las entidades de crédito a destinos situados fuera de la zona del euro fueron su principal canal de salida, y se utilizaron, fundamentalmente, para convertir los saldos de billetes con las denominaciones nacionales del euro existentes fuera de la zona.

Según la información disponible, las remesas netas acumuladas de billetes en euros —incluida la cantidad inicial suministrada durante el período de distribución anticipada en diciembre del 2001— representaban en torno a 27 mm de euros a finales de octubre del 2002. Una parte sustancial de la cantidad distribuida anticipadamente y de las remesas iniciales se dirigieron a los países de Europa Central y Oriental, a la zona occidental de los Balcanes, a Turquía y a otros países mediterráneos, donde la evidencia había mostrado previamente una demanda considerable de los billetes que iban a ser sustituidos por el euro, como depósito de valor y para efectuar grandes pagos. Las estimaciones de que disponen los bancos centrales de Bulgaria, Croacia, Kosovo, Serbia y Eslovenia sugieren que un quinto de la cantidad enviada a lugares fuera de la zona del euro se mantiene en esos países. Al mismo tiempo, exceptuando posiblemente Turquía, la sustitución de los billetes con las denominaciones nacionales del euro por otras monedas, ya fueran extranjeras o locales, parece haber sido limitada. Además, en Rusia, donde el dólar estadounidense había sido la divisa dominante, el euro tiene una participación creciente en las operaciones con moneda extranjera realizadas por las entidades de crédito autorizadas. A mediados del 2002, de conformidad con los datos publicados por el Banco Central de Rusia, las compras de euros por parte de los agentes se aproximaron incluso al nivel de las compras de dólares estadounidenses, lo que sugiere que, en ese país, la demanda de moneda extranjera derivada del turismo se reparte, en estos momentos, entre el euro y el dólar de manera más equilibrada.

¹ Una reseña más detallada del uso del euro como moneda paralela en terceros países se puede encontrar en el documento del BCE titulado *2002 Review of the international role of euro*.

Variaciones de los depósitos bancarios denominados en euros

(mm de euros; ordenadas según el aumento absoluto de los depósitos bancarios denominados en euros en el año 2001)



Fuentes: Bancos centrales respectivos y cálculos del BCE.

Nota: No se dispone de datos, para la mayor parte del 2002, para Albania, Bosnia y Hercegovina, Macedonia, Lituania, Eslovaquia, Bielorrusia y Ucrania.

1) Para Hungría y Eslovaquia: diciembre del 2001 frente a junio del 2001.

2) Para Croacia: junio del 2002; para Sudáfrica: agosto del 2002; para Moldavia: mayo del 2002. Montenegro introdujo una serie nueva en el 2002.

3) Antigua República de Yugoslavia (Serbia), Letonia, Sudáfrica, Egipto, Estonia, Albania, Macedonia, Marruecos, Lituania, Bielorrusia, Moldavia, Ucrania, Montenegro, Líbano.

Se dispone de evidencia acerca de que la conversión al euro llevó aparejado un aumento sustancial de la demanda de depósitos denominados en euros (véase gráfico). Una encuesta efectuada por el BCE, en colaboración con los bancos centrales de 30 países vecinos, ha mostrado que el crecimiento de estos depósitos se cifró en más de 13,5 mm de euros (en torno al 40%) en el 2001, situándose la mayor parte de este incremento a finales de año, en el período previo a la introducción del euro. Uno de los motivos de este fuerte aumento es que los individuos han depositado sus tenencias de billetes con las denominaciones nacionales del euro en el sistema bancario, lo que pone de manifiesto la estabilidad de este sistema en las regiones consideradas, así como las favorables condiciones para cambiar a euros la denominación de estos billetes al abrir una cuenta bancaria. De hecho, la mayoría de los bancos centrales mencionados anteriormente ha confirmado que el fuerte incremento de los depósitos denominados en euros durante el año 2001 estuvo asociado con el proceso de conversión a la moneda única.

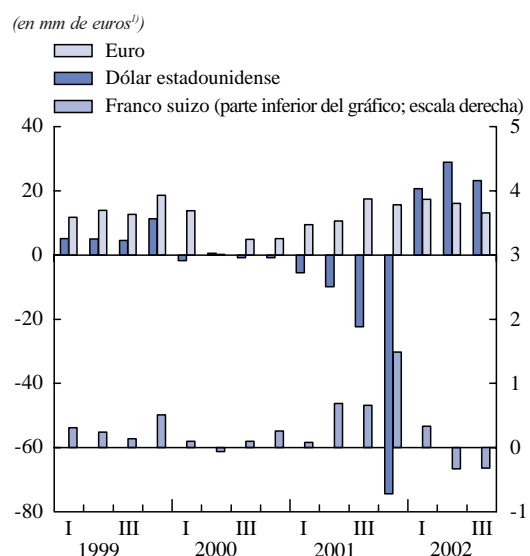
El crecimiento de los depósitos fue especialmente pronunciado en países próximos geográficamente a la Unión Europea, entendida esta proximidad de una forma amplia, como Croacia, Hungría, Polonia, Turquía e Israel. En términos de regiones, los países de la antigua Yugoslavia experimentaron en el año 2001 el mayor incremento de los depósitos denominados en euros, más de un 80% (4,4 mm de euros), seguidos por los países candidatos a la adhesión, con un crecimiento aproximado del 50% (4 mm de euros).

La evidencia de los nueve primeros meses del 2002 sugiere que, en general, los depósitos denominados en euros se mantuvieron en los altos niveles observados a finales del 2001. Únicamente en algunos países, principalmente Croacia, Hungría y Polonia, en los que el aumento había sido particularmente sensible en el año 2001, descendió ligeramente el nivel de estos depósitos. Como no se ha producido ningún otro crecimiento adicional y significativo de los depósitos (salvo algunas excepciones), la evidencia apunta a que se ha registrado un desplazamiento único de la demanda desde las monedas sustituidas por el euro hacia depósitos denominados en euros, asociado con la introducción de la moneda única.

rios países de Europa Central y Oriental y de la zona occidental de los Balcanes favorecieron incluso este proceso de cambio, ofreciendo, a la apertura de una cuenta, condiciones favorables para el cambio de las monedas que iban a ser sustituidas por el euro por activos en moneda local o en euros. La introducción de la moneda única brindó, así, a los sectores bancarios de estos países la oportunidad de incrementar sus pasivos en forma de depósitos. Los depósitos denominados en euros de Europa Central y Oriental, la zona occidental de los Balcanes y Turquía crecieron considerablemente en el año 2001, sobre todo en el último trimestre del año, momento en el que, según la evidencia, la mayor parte de los billetes que iban a ser sustituidos por el euro se devolvieron a la zona del euro.

Por último, tanto los residentes como los no residentes en la zona del euro pueden haber cambiado billetes con las denominaciones nacionales del euro por billetes de otras monedas,

Gráfico 8
Flujos trimestrales de las principales monedas en circulación



Fuentes: BPI y BCE (datos desestacionalizados para los francos suizos; cálculos del BCE).

1) Los dólares estadounidenses y los francos suizos se han convertido en euros, utilizando el tipo de cambio medio en el 2001.

como dólares estadounidenses y francos suizos (véase gráfico 8). Aun cuando parece que se produjo una cierta sustitución por francos suizos, su efecto en la evolución del efectivo en circulación en la zona del euro fue limitado en los años 2001 y 2002, dada la cantidad relativamente baja de francos suizos en circulación. Por el contrario, la demanda de dólares estadounidenses en el 2001, y también en el 2002, fue sensiblemente superior a la demanda media registrada en el período comprendido entre 1995 y 2000. Sin embargo, resulta difícil atribuir este hecho a los efectos de

la introducción del euro. Por ejemplo, la situación en América Latina en los años 2001 y 2002 puede haber generado una mayor demanda de dólares estadounidenses fuera de los Estados Unidos durante esos dos años, lo que, probablemente, tuvo un impacto más significativo que cualquier otro efecto relacionado con la conversión al euro. Teniendo en cuenta tanto ésta como otra evidencia anecdótica, es probable que la eventual sustitución de los billetes nacionales de la zona por billetes denominados en dólares estadounidenses sea, en mm de euros, de un único dígito.

4 El efecto de la introducción del euro en la demanda de efectivo

En los once primeros meses del 2002, el crecimiento del efectivo en circulación se recuperó, de forma continuada, un 40,9% en términos anualizados, en comparación con diciembre de 2001. Al mismo tiempo, en noviembre del 2002, se mantenía una diferencia entre el nivel del efectivo y el nivel observado a finales del año 2000 (véase gráfico 9). Sin embargo, dado el ritmo de recuperación de la demanda de efectivo, es demasiado pronto para responder a la cuestión de si la introducción del euro ha provocado un cambio estructural en la demanda de efectivo en la zona del euro.

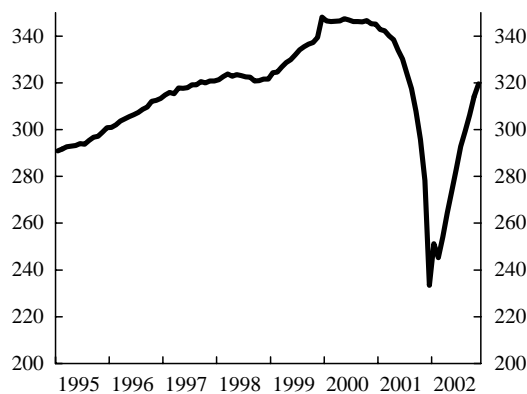
Tras el descenso del efectivo atesorado en el año 2001, la recuperación de su demanda en el 2002 se vio favorecida, en gran medida, por el hecho de que tanto los residentes en la zona del euro como los no residentes volvieron a acumular efectivo. En particular, los billetes en euros de alta denominación aumentaron fuertemente, como pone de manifiesto el número de billetes de 500 euros en circulación, que casi se triplicó entre enero y diciembre del 2002. Mientras que la demanda de otros billetes de alta denominación también registró un avance significativo, la de billetes y monedas de baja denominación disminuyó en el mismo período¹⁰. Como puede observarse en el cuadro 2, el valor medio de los billetes en euros se incrementó en más del 50% entre mediados de enero del 2002 (28 euros) y finales de diciembre del mismo año (44 euros)¹¹. Por consiguiente, el valor a finales de diciembre superaba en un 21% el valor medio de los bille-

tes nacionales en circulación en la zona del euro en diciembre del 2000¹².

El valor medio de los billetes denominados en euros en circulación se encuentra, en estos momentos, ligeramente por encima del de los Países Bajos en diciembre del 2000, pero sigue

Gráfico 9
Evolución del efectivo en circulación en la zona del euro

(saldo vivo en mm de euros; datos de fin de mes)



Fuente: BCE.

¹⁰ El aumento registrado en diciembre, comparado con el de noviembre está relacionado en gran medida con efectos estacionales.

¹¹ El aumento del valor medio de los billetes en euros también se vio influido por la gran cantidad de billetes de baja denominación en euros puestos en circulación, por motivos logísticos y de precaución en las primeras semanas posteriores a la conversión al euro.

¹² En esta comparación, el valor medio de los billetes está ligeramente sesgado al alza, pues el equivalente más próximo de algunos de los antiguos billetes nacionales son las monedas en euros.

Cuadro 2

Billetes de euro en circulación en el año 2002

(datos en millones, valor en millones de euros; datos sin desestacionalizar)

2002	Euros 500	Euros 200	Euros 100	Euros 50	Euros 20	Euros 10	Euros 5	Total (número)	Total (valor)	Valor medio de los billetes en euros
Ene	61	75	364	1.417	1.962	2.000	1.922	7.800	221.489	28
Feb	80	88	438	1.612	1.926	1.822	1.506	7.473	246.535	33
Mar	93	95	477	1.780	1.910	1.742	1.302	7.398	264.150	36
Abr	103	99	502	1.820	1.828	1.622	1.186	7.159	271.138	38
May	112	103	527	1.896	1.802	1.587	1.149	7.174	281.492	39
Jun	120	106	550	1.930	1.815	1.570	1.135	7.226	290.375	40
Jul	131	110	578	2.039	1.833	1.548	1.120	7.358	304.774	41
Ago	134	110	583	2.068	1.814	1.518	1.110	7.336	307.710	42
Sep	140	111	592	2.093	1.793	1.512	1.112	7.353	312.440	42
Oct	147	113	606	2.143	1.802	1.523	1.115	7.448	320.875	43
Nov	155	115	619	2.165	1.774	1.495	1.107	7.430	326.468	44
Dic	167	121	673	2.435	1.975	1.643	1.191	8.204	358.535	44

Fuente: BCE.

estando por debajo del de Alemania. En ambos países, la estructura de las denominaciones era muy similar a la del euro. De hecho, en Alemania y en los Países Bajos, el valor medio de los billetes nacionales a finales del año 2000 era de 49 euros y de 43 euros, respectivamente.

El aumento del valor medio de los billetes en euros sobre el valor medio de las monedas nacionales de la zona puede indicar una demanda estructuralmente más alta de euros, basada en la disponibilidad de billetes de alta denominación. Esto puede incentivar a los agentes económicos a atesorar efectivo en aquellos países en los que no existían previamente billetes con denominaciones tan altas. Al mismo tiempo, sin embargo, parte del efectivo atesorado en la economía sumergida, que fue «blanqueado» debido a su sustitución directa por activos remunerados o a su sustitución indirecta (como la adquisición de bienes de lujo), no puede ser restituido.

Por otra parte, no hay en la actualidad indicios claros de una sustitución significativa de efectivo por tarjetas de crédito y de débito, vinculada a la conversión al euro. En cambio, la mayor utilización de estas tarjetas en los primeros días del año 2002¹³ parece haber tenido un carácter transitorio.

No están claros los efectos de la introducción del euro en la demanda de billetes para transacciones transfronterizas. Por un lado, la mo-

neda única puede provocar un descenso de las tenencias de efectivo, dado que los viajeros de la zona del euro ya no precisan mantener distintas monedas, no hay necesidad de casas de cambio para mantener las doce monedas nacionales y los costes de transacción transfronterizos de los instrumentos de pago distintos del efectivo (como las tarjetas de pago) son menores. Por otro lado, por ejemplo, las comisiones más bajas cobradas por las operaciones transfronterizas de retirada de efectivo realizadas a través de cajeros automáticos pueden hacer que el uso de efectivo se incremente cuando se viaje por la zona del euro. Al mismo tiempo, sin embargo, la bajada de estas comisiones puede dar lugar, también, a una reducción del nivel del efectivo atesorado, pues ha disminuido la necesidad de mantener grandes cantidades de dinero.

La sustitución de billetes con las denominaciones nacionales del euro por dólares estadounidenses y francos suizos, tanto por residentes en la zona del euro como por no residentes, parece, en gran medida, haber sido de carácter transitorio, como muestra el moderado crecimiento del efectivo en circulación en los Estados Unidos y los flujos negativos en Suiza durante el segundo y tercer trimestres del 2002 (véase gráfico 8).

En cuanto a la demanda exterior de euros, tras la relativamente reducida distribución anticipada de

¹³ Véase, por ejemplo, *Europay International News*, 1, enero 2002.

billetes en euros a destinos situados fuera de la zona del euro —en diciembre del 2001—, por un importe cercano sólo a 5 mm de euros, se registraron, en la balanza de pagos, salidas netas de billetes en euros por valor de 27 mm de euros hasta octubre del 2002. Esto sugiere que la mayor parte de los billetes nacionales de la zona mantenidos en el exterior ya habían sido sustituidos por billetes en euros (véase recuadro 3). Por lo tanto, parece probable que los billetes en euros asumirán el papel desempeñado previamente por los billetes denominados en marcos alemanes en algunos de los países de Europa Central y Oriental, así como en la zona occidental de los Balcanes.

5 Conclusiones

Los principales determinantes de la demanda de efectivo en la zona del euro son las variables relacionadas con las transacciones (como el consumo privado) y los componentes que reflejan el coste de oportunidad de mantener efectivo (por ejemplo, el tipo de interés a corto plazo). Además, la evolución del efectivo también parece depender de la demanda exterior de billetes, que se basa, a su vez, en la estabilidad relativa de las monedas de otros países con relación al euro. Por último, factores tales como los impuestos, el tamaño de la economía sumergida, el uso creciente de instrumentos de pago distintos del efectivo, así como determinada legislación que fomenta el pago con este tipo de instrumentos, desempeñan también un importante papel en la demanda de efectivo en la zona del euro.

En el período previo a la conversión al euro, principalmente en el año 2001, las tenencias de efectivo cayeron significativamente, debido, en gran medida a una reducción de la cantidad de billetes atesorados. Sin embargo, el efecto de este pronunciado descenso en los agregados monetarios de la zona del euro fue limitado, pues se vio compensado ampliamente por variaciones en otros componentes de estos agregados. En el primer año tras la conversión al euro, las tenencias de efectivo registraron un sustancial restablecimiento, como consecuencia, principalmente, de que tanto los residentes en la zona del euro como los no residentes volvieron a atesorar efectivo. En cualquier caso, en octubre de 2002,

Asimismo, la evolución relativamente moderada de los depósitos denominados en euros en varios países vecinos de la zona del euro sugiere que el crecimiento experimentado en la sustitución de los billetes con las denominaciones nacionales del euro por depósitos denominados en euros, constituyó un acontecimiento único que se basó, probablemente, en las atractivas condiciones ofrecidas al abrir una cuenta bancaria para convertir esos billetes en billetes en euros. Por último, tanto las estrechas relaciones comerciales entre la zona del euro y sus países vecinos como el proceso de adhesión a la Unión Europea pueden intensificar la demanda de euros en esos países.

el nivel del efectivo en circulación seguía situándose por debajo del observado a finales del año 2000.

Con todo, es demasiado pronto para evaluar, en este momento, el efecto a largo plazo de la introducción del euro. Hay argumentos que sugieren que, en un horizonte a más largo plazo, podría producirse tanto una mayor como una menor demanda de efectivo en euros. La disponibilidad de billetes de denominación más alta, en comparación con la mayoría de las antiguas monedas nacionales, puede indicar una continuada, elevada o incluso creciente demanda de euros. Por otra parte, los vínculos cada vez más estrechos entre la zona del euro y los países vecinos pueden incrementar la demanda de efectivo en euros. Asimismo, el euro puede hacer que se intensifique el uso del efectivo en la zona del euro, debido al descenso de las comisiones por retiradas transfronterizas de efectivo. Por el contrario, las tenencias de efectivo en euros pueden ser menores, si se comparan con las tenencias de las monedas sustituidas por el euro, ya que es probable que determinadas tenencias de efectivo de la economía sumergida se hayan «blanqueado» antes de la introducción de la moneda única. Además, los menores costes de transacción transfronterizos de los instrumentos de pago distintos del efectivo, como las tarjetas de pago, y la existencia del euro en lugar de doce monedas nacionales pueden tener un efecto a la baja sobre la demanda de efectivo.

CLS - Finalidad, concepto e implicaciones

El 9 de septiembre de 2002 comenzó a funcionar Continuous Linked Settlement (CLS), un sistema de compensación y liquidación para operaciones en divisas denominadas en siete de las principales monedas internacionales, entre ellas, el euro, el dólar estadounidense y el yen japonés. El sistema CLS es la respuesta del sector bancario al objetivo, promovido por los bancos centrales del G10, de reducir el riesgo de liquidación de las operaciones en divisas puesto que, por su diseño, elimina en buena medida dicho riesgo. Al liquidar operaciones en CLS, los miembros liquidadores tienen que ajustarse a un estricto horario de funcionamiento diario, lo que pone a prueba los sistemas de gestión de la liquidez. Se prevé que el sistema CLS tendrá también efectos sobre los mercados y las condiciones en que éstos operan. El euro se sitúa en el segundo lugar de la lista de divisas más liquidadas en CLS y se espera que los sistemas de grandes pagos en euros experimenten, en igualdad de condiciones, una reducción de los importes negociados y del número de operaciones realizadas. Algunos participantes en el mercado consideran que CLS podría impulsar el desarrollo de un mercado monetario intradía y un doble esquema de fijación de precios para las operaciones en divisas, si bien existe división de opiniones sobre estos temas y es aún demasiado prematuro aventurar conclusiones definitivas.

I La naturaleza del riesgo de liquidación de las operaciones en divisas

El riesgo de liquidación de las operaciones en divisas se define habitualmente como el riesgo de que una de las partes de la transacción entregue la divisa que vendió pero no reciba la divisa que compró. El riesgo de liquidación de las operaciones en divisas presenta tanto una dimensión de riesgo de crédito como una de riesgo de liquidez. La entidad que efectúa en primer lugar el pago de su parte de la transacción se enfrenta a la posibilidad de que su contrapartida no haga entrega de las divisas en el momento estipulado (riesgo de liquidez), teniendo que financiar el déficit resultante hasta que la contrapartida acabase cumpliendo su compromiso. La entidad que entrega primero corre también el riesgo de que la contrapartida incumpla por completo su parte de la operación (riesgo de crédito). Tanto en un caso como en otro, la entidad que entrega primero incurre en un riesgo cuyo importe es igual al total de la operación. Por supuesto, las partes de una compraventa de divisas también incurren en otros riesgos (por ejemplo, el riesgo de mercado, el riesgo operativo y el riesgo de sustitución), pero el importe en estos casos es sólo una parte del valor subyacente de la operación. En consecuencia, la magnitud del riesgo de liquidación de las operaciones en divisas le convierte en el más relevante.

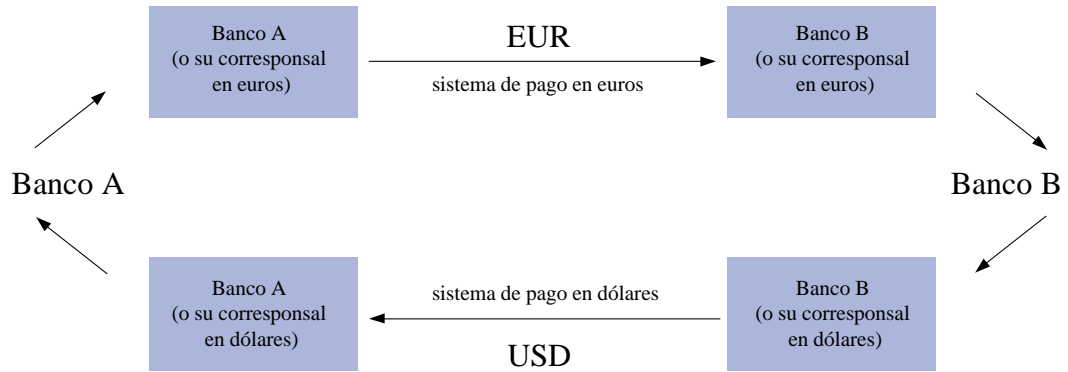
El caso de la Banca Herstatt es un claro ejemplo de riesgo de liquidación de las operaciones en divisas. Este banco alemán era un activo partici-

pante en el mercado de divisas. En junio de 1974, la autoridad supervisora bancaria de Alemania ordenó la liquidación del banco, una vez que el sistema de pago alemán hubo cerrado su horario operativo. Las contrapartidas de la Banca Herstatt habían satisfecho la parte en marcos alemanes de las transacciones dólar/marco a través del sistema de pago alemán, pero, al cerrar la Banca Herstatt, sus corresponsales suspendieron los pagos de la parte en dólares estadounidenses de las transacciones, de modo que las contrapartidas de la Banca Herstatt experimentaron pérdidas sustanciales. Por ello, en la literatura el riesgo de liquidación de las operaciones en divisas es denominado a menudo «riesgo Herstatt».

Con el fin de ilustrar la liquidación tradicional de las operaciones en divisas, utilizaremos el ejemplo de un banco A, que compra dólares estadounidenses a cambio de la entrega de euros a un banco B. El Banco A (o su corresponsal en euros) normalmente efectuaría el pago de euros al Banco B (o a su corresponsal) en la zona del euro mediante la utilización de un sistema de pago en euros, como TARGET, el sistema de liquidación bruta en tiempo real (SLBTR) para pagos en euros. De forma similar, el banco B (o su corresponsal en dólares) realizaría el pago de dólares al banco A (o a su corresponsal) en Estados Unidos mediante la utilización de un sistema de pago en dólares. Aunque los horarios de funcionamiento de

Gráfico I

Liquidación de una operación en divisas mediante bancos corresponsales



los sistemas de pago en euros y en dólares se solapan en la actualidad, normalmente los pagos de las dos monedas no se realizan de forma simultánea. Como consecuencia de los diferentes husos horarios y de que los grandes pagos en dólares habitualmente se realizan cerca ya del cierre de los mercados, puede ocurrir que el contrapago que ha de efectuar el banco B se retrase de 10 a 15 horas con respecto al momento en que el pago

del banco A se considera firme. En nuestro ejemplo, la falta de sincronización de la liquidación de ambos pagos expone al banco A al riesgo de que el banco B no efectúe, como se había acordado, el pago de los dólares. Dependiendo de las monedas en que se realice la transacción (por ejemplo, yenes japoneses y dólares estadounidenses), las diferencias de husos horarios pueden ser incluso mayores.

2 La estrategia de los bancos centrales para reducir el riesgo de liquidación de las operaciones en divisas

El enorme importe de las operaciones en divisas que se realizan diariamente¹, en combinación con la interdependencia entre los mercados de divisas y los sistemas de pago existente en el ámbito internacional, ha generado ciertas preocupaciones en los bancos centrales. En la década de los ochenta y durante los primeros años noventa, los bancos centrales del G10 publicaron diversos estudios e identificaron una serie de cuestiones relevantes referidas a los mecanismos de pagos transfronterizos. Dichos estudios recomendaron el establecimiento de unos criterios mínimos de funcionamiento y examinaron posibles opciones a disposición de los bancos centrales que pudiesen reducir el riesgo de liquidación de las operaciones en divisas. En marzo de 1996, el Banco de Pagos Internacionales (BPI) publicó un informe titulado «*Settlement Risk in Foreign Exchange Transactions*» (también conocido como «Informe Allsopp», dado que Peter Allsopp era, a la sazón, el Presidente del Grupo de Seguimiento del Comité sobre Sistemas de Pago y Liquidación,

que elaboró el informe). Este informe analizó en particular los riesgos existentes en la liquidación de las operaciones en divisas y diseñó una estrategia para reducirlos. Asimismo, desarrolló también una definición del riesgo de liquidación de las operaciones en divisas y una metodología para su medición. Los estudios empíricos incluidos en el informe mostraron que las exposiciones de los bancos al riesgo de liquidación de las operaciones en divisas podían durar hasta dos días hábiles (y que podrían transcurrir uno o dos días adicionales hasta que los bancos supieran con certeza que habían recibido la moneda comprada). El informe también mostraba que tales exposiciones al riesgo (incluso frente a una sola contrapartida) podían,

¹ Según la encuesta cuatrimestral a los bancos centrales que el BPI llevó a cabo en abril y junio del año 2001, el importe diario de las operaciones en divisas se situaba entonces alrededor de 1,2 billones de dólares. Dado que la liquidación de cada operación presenta dos partes (una para cada moneda incluida en la operación), la cuantía total de los pagos realizados es de 2,4 billones de dólares.

en algunos casos, exceder el capital del banco. A fin de reducir estas exposiciones y el riesgo sistémico a ellas asociado, los bancos centrales del G10 diseñaron una triple estrategia.

En primer lugar, se solicitó a cada banco que tomase medidas para controlar sus riesgos de liquidación de las operaciones en divisas mediante el perfeccionamiento de sus mecanismos de medición y gestión de riesgos. A este respecto, los bancos debían tomar medidas para mejorar sus procedimientos internos de gestión, sus mecanismos de enlace con los bancos corresponsales y sus controles de gestión del riesgo mediante una utilización más intensiva de los mecanismos de compensación previa². En segundo lugar, se fomentó el que grupos de entidades del sector bancario desarrollasen sólidos servicios multdivisa que contribuyesen a los esfuerzos de los bancos individuales encaminados a la reducción del riesgo. Según los bancos centrales del G10, el sector privado proveería de manera más eficiente que el sector público tales servicios. La contribución de los bancos terminó materializándose, en este preciso contexto, en el lanzamiento del proyecto CLS. En tercer lugar, los bancos centrales se comprometieron a fomentar e impulsar los avances del sector privado en este terreno. También acordaron perfeccionar los sistemas de pago nacionales, así como facilitar los esfuerzos de reducción del riesgo por parte del sector privado.

3 CLS - La respuesta del mercado al riesgo de liquidación de las operaciones en divisas

En su proceso de búsqueda de mecanismos de reducción del riesgo de liquidación de las operaciones en divisas, el sector bancario desarrolló varias iniciativas. Dos proyectos de compensación multdivisa previa, ECHO y Multinet, tuvieron una escasa acogida en el sector. Cuando se lanzó el proyecto CLS en 1997, ECHO y Multinet se fusionaron con él, puesto que los bancos no estaban dispuestos a invertir en diferentes iniciativas de reducción del riesgo de liquidación de las operaciones en divisas, de modo que prefirieron centrar sus esfuerzos en un único proyecto.

² «La compensación previa consiste en la sustitución de posiciones u obligaciones acordada por las partes de una transacción o por los participantes en los mercados. La compen-

En julio de 1998, el BPI publicó un informe de situación (*«Reducing Foreign Exchange Settlement Risk: a Progress Report»*) que mostraba cómo muchos participantes en los mercados ya habían realizado progresos significativos en relación al riesgo de liquidación de las operaciones en divisas mediante la concienciación de su alta dirección y la definición de responsabilidades. De hecho, los bancos habían reducido sus exposiciones al riesgo y perfeccionado los métodos empleados en su medición. Grupos de entidades del sector bancario habían desarrollado servicios multdivisa que posibilitaban la reducción del riesgo de liquidación de las operaciones en divisas, mientras que los bancos centrales habían ido perfeccionando los sistemas de grandes pagos (por ejemplo, mediante la ampliación de los horarios de funcionamiento de los sistemas de pago con el objetivo de lograr su solapamiento entre diferentes husos horarios). A fin de respaldar la estrategia de los bancos centrales del G10, se cursó una invitación al Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria para que desarrollase unas directrices de supervisión bancaria de ámbito internacional referidas a la gestión prudencial y el control del riesgo de liquidación de las operaciones en divisas que estuvieran en consonancia con las recomendaciones del Informe Allsopp. Con posterioridad, en septiembre del año 2000, el Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria emitió su informe *«Supervisory Guidance for Managing Settlement Risk in Foreign Exchange Transactions»*.

Una visión general del sistema CLS

CLS se ha configurado como la contribución del sector bancario a la estrategia del G10 encaminada a reducir el riesgo de liquidación de las operaciones en divisas. Los bancos centrales han apoyado el desarrollo del sistema CLS y, en el mes de noviembre del 2002, 67 importantes instituciones financieras, localizadas en 17 países, se habían adherido ya al sistema y convertido en accionistas de CLS. De ellas, 22, es decir, un tercio de los accionistas, se encuentran radicadas en la zona

sación previa reduce un gran número de posiciones u obligaciones individuales a una cifra inferior de obligaciones o posiciones.» BCE, Blue Book, junio del 2001.

del euro. En 1999, se le concedió a CLS Bank en Nueva York una licencia bancaria específica que limita su objeto social. De hecho, el único objeto social de CLS Bank consiste en la liquidación de operaciones en divisas. Este diseño de CLS Bank como entidad bancaria con una única finalidad fue un factor importante a la hora de obtener el apoyo de los bancos centrales. Así se asegura que CLS Bank no pueda quedar expuesto a los riesgos que asumen los bancos normales cuando invierten depósitos en el mercado interbancario o en la concesión de crédito a clientes, y se garantiza que tales riesgos no interfieran en sus actividades como banco liquidador.

El sistema multdivisa CLS trata de eliminar el riesgo de liquidación de las operaciones en divisas en la medida de lo posible. Esto se consigue a través de la aplicación de un riguroso régimen de gestión del riesgo y mediante un procedimiento de liquidación de las operaciones en sus propios registros contables basado en el principio de «pago contra pago» (PCP). En un sistema basado en el principio PCP, la liquidación de las dos partes de una operación en divisas se encuentra sincronizada. La liquidación de una parte de la operación tiene lugar si y sólo si también se liquida la otra. La aplicación del principio PCP significa que el adeudo en una divisa y el abono en la otra tienen lugar de manera simultánea. CLS asume la función de tercero digno de confianza, garantizando que a las partes de una compraventa de divisas se les paga la divisa que esperan recibir o, en caso contrario, se les devuelve el importe en otra divisa. La función de CLS en el proceso de liquidación se limita estrictamente a la de agente liquidador. CLS no es contrapartida de los operadores en ningún momento.

CLS comenzó a liquidar operaciones en divisas el 9 de septiembre de 2002. En la actualidad, el sistema CLS admite a liquidación siete importantes monedas internacionales, a saber, el dólar estadounidense, el euro, el yen japonés, la libra esterlina, el franco suizo, el dólar australiano y el dólar canadiense. Los participantes en el sistema efectúan sus pagos a CLS mediante transferencias de fondos realizadas a través de los SLBTR de sus respectivos países con el propósito de garantizar que tales fondos se transfieren con firmeza inmediata. A este fin, CLS Bank ha abierto cuentas en

los correspondientes bancos centrales. Por lo que hace a las transferencias de fondos que financian posiciones en euros, CLS Bank ha abierto una cuenta en el BCE para procesar pagos denominados en euros a través del EPM, el Mecanismo de Pago del BCE, el componente del BCE en el sistema TARGET. El activo que se transfiere a través de los SLBTR es dinero del banco central, por lo que se garantiza que las transferencias de fondos que implican pagos efectuados a CLS y recibidos de este sistema no conllevan riesgo de crédito o de liquidez alguno.

Cada participante tiene una cuenta en CLS para cada divisa negociable. Las operaciones en divisas se liquidan de forma bruta, es decir, cada operación se liquida de forma individual. No existe compensación previa en el proceso de liquidación. Sin embargo, los participantes se benefician de un efecto de compensación previa de las transferencias de fondos que financian sus posiciones. Para el conjunto de todas las operaciones que los participantes envían a CLS para su liquidación, CLS calcula una sola posición neta por divisa. Dado que los participantes realizan transacciones en diferentes divisas, con vencimientos distintos y con diferentes contrapartidas, las posiciones netas resultantes de la liquidación mediante un único sistema de compensación y liquidación son sustancialmente menores que las posiciones resultantes de la liquidación cuando ésta se lleva a cabo a través de varios sistemas distintos. Por ejemplo, si el banco A vende 100 dólares al banco B a cambio de euros y compra 100 dólares al banco C a cambio de entregar yenes japoneses, su posición en dólares queda saldada y no tiene que realizar ningún pago en dólares. Por esta razón, el importe de los pagos que han de efectuar los bancos para liquidar sus operaciones en divisas es sustancialmente menor en el sistema CLS que en los mecanismos de liquidación tradicionales.

El diseño del sistema CLS

El diseño del sistema CLS es bastante complejo. A fin de que el sistema funcione de manera adecuada, los participantes deben cumplir escrupulosamente sus obligaciones según se definen en las reglas operativas del sistema. Estas reglas definen asimismo los elementos del sistema referidos a la

gestión del riesgo, el horario de funcionamiento y los procedimientos a seguir en caso de que un miembro incumpla sus compromisos de cubrir sus posiciones cortas.

Las partes implicadas

Existen varias partes implicadas en el sistema CLS, cada una de las cuales realiza funciones distintas. Los *miembros liquidadores* pueden enviar de forma directa a CLS instrucciones de liquidación de operaciones en divisas. Una vez que estas instrucciones han sido validadas, pueden ya liquidarse, siempre que superen las preceptivas pruebas de gestión del riesgo (tal como se describe más abajo). Los miembros liquidadores transfieren fondos a sus cuentas en CLS y reciben de CLS los importes que se les adeudan a través de las cuentas SLBTR que mantienen en sus respectivos bancos centrales. La pertenencia a CLS como miembro liquidador es la forma más habitual de participación en este sistema. Para convertirse en miembro liquidador, un participante debe ser accionista de CLS, estar sometido a un adecuado régimen de supervisión y cumplir estrictos requisitos financieros y operativos.

Los *miembros usuarios* han de ser también accionistas de CLS y pueden remitir instrucciones de forma directa al sistema. Sin embargo, no pueden mantener cuentas en CLS y, por lo tanto, deben liquidar sus operaciones a través de un miembro liquidador. Los bancos que no deseen gestionar de una manera tan activa su liquidez en el banco central o que no cuenten con la necesaria infraestructura para hacerlo son los candidatos más obvios a participar en CLS como miembros usuarios. Hasta ahora, sólo unos pocos accionistas han mostrado su interés por participar como miembros usuarios. Tanto los miembros liquidadores como los miembros usuarios pueden facilitar servicios de liquidación mediante el sistema CLS a otros bancos o a empresas clientes que no participen en el sistema (*servicios a terceras partes*).

En el caso de que los miembros liquidadores no tengan cuenta para una divisa concreta en el respectivo banco central o no puedan suministrar suficiente liquidez en dicha divisa, tales miembros pueden emplear *corresponsales* que, por cuenta

de aquéllos, realizarán pagos a CLS y recibirán pagos de este sistema. Por ejemplo, un banco japonés con una importante actividad en las operaciones dólar/yen puede contar con liquidez suficiente para financiar sus pagos en yenes. También podría tener una sólida posición en Estados Unidos que le permitiera cubrir sus necesidades de liquidez en dólares. No obstante, su acceso a la liquidez denominada en euros podría ser limitado dado que sus actividades no se centran en esta divisa. En tal caso, el banco japonés buscaría un banco de la zona del euro con un acceso suficiente a la liquidez en euros que le garantizase que sus pagos en euros podrían efectuarse en cualquier circunstancia. No es necesario que los corresponsales sean accionistas de CLS, pero en la práctica la mayoría de ellos lo son. Los corresponsales tienen un importante papel que desempeñar en el funcionamiento del sistema CLS, dado que proporcionan con frecuencia sus servicios a muchos miembros liquidadores diferentes. Así, podrían tener que hacer frente a demandas sustanciales de liquidez si muchos de los miembros liquidadores a quienes proporcionan servicios presentasen una posición deudora. En consecuencia, un acceso suficiente a la liquidez es indispensable para los corresponsales. Además, sus procedimientos operativos deben ser muy sólidos, dado que si sufriesen una dificultad operativa, un gran número de miembros liquidadores podría verse afectado. Si bien la responsabilidad de contar con unos procedimientos operativos firmes y dignos de confianza reside en los corresponsales, la responsabilidad última de que una provisión de fondos al sistema CLS se lleve a cabo con puntualidad y exactitud sigue recayendo en los miembros liquidadores. En consecuencia, estos últimos deben garantizar, mediante acuerdos de prestación de servicios, que los corresponsales realizan sus funciones de una forma adecuada y segura.

Los *proveedores de liquidez* desempeñan un papel fundamental cuando un miembro liquidador incumple sus obligaciones de pago. En tales casos, CLS se encontrará con un déficit de la divisa en que se suponía iba a realizar el pago el miembro liquidador que falla, de modo que el sistema no podrá realizar sus pagos en esa divisa al resto de los miembros liquidadores. A fin de poder efectuar estos pagos, CLS solicitará a dichos proveedores de liquidez, que se han comprometido a

suministrar esa liquidez hasta un determinado límite en la divisa impagada, que realicen un *swap* entre la divisa que se necesita y las divisas en las que el miembro fallido tenga saldos positivos en cuenta. Dado que CLS trata, mientras sea posible, de obtener liquidez del miembro liquidador que falla con el propósito de que sus operaciones habituales lleguen a buen fin, el requerimiento a los proveedores de liquidez tiene lugar a una hora muy tardía dentro del horario de funcionamiento del sistema CLS. En consecuencia, los proveedores de liquidez han de responder con gran celeridad a los requerimientos procedentes de CLS. El sistema CLS requiere la presencia de al menos tres proveedores de liquidez por divisa. No obstante, en el caso de divisas de menor importancia, podría haber sólo dos proveedores.

Como se ha indicado en los párrafos precedentes, los corresponsales y los proveedores de liquidez desempeñan un papel fundamental en el funcionamiento del sistema CLS. Estos agentes han de garantizar una especial capacidad operativa y unas fuentes de liquidez que puedan ser utilizadas en caso de un aumento inesperado de la demanda. Por estas razones, el BCE requiere que los corresponsales y los proveedores de liquidez en euros tengan acceso directo a TARGET, así como acceso ilimitado al crédito intradía y al crédito a un día del Eurosistema. Estas condiciones sólo las pueden satisfacer las instituciones radicadas en la zona del euro.

Los componentes de la gestión del riesgo

El sistema CLS ha sido diseñado para eliminar el riesgo de liquidación de las operaciones en divisas. A fin de lograr un equilibrio adecuado entre el riesgo de crédito, el riesgo de liquidez y la eficiencia del proceso de liquidación³, CLS admite que los participantes incurran en saldos deudores con la condición de que tales saldos deudores siempre se encuentren garantizados mediante saldos acreedores en otras divisas. En el diseño del sistema se han integrado diversos componentes que permiten una adecuada gestión de los riesgos. Cada operación ha de satisfacer tres criterios distintos de gestión del riesgo y sólo se liquida tras haber superado los tres criterios.

En primer lugar, existe un límite máximo al saldo deudor permitido en cada moneda para cada miembro liquidador. Es el denominado *límite de posición corta* que varía de una divisa a otra, aunque para cada divisa concreta, el límite es el mismo para todos los miembros liquidadores. Para el euro, se ha fijado en mil millones de euros. La cuantía del límite de posición corta depende del volumen de liquidez que se hayan comprometido a suministrar los proveedores de liquidez en la divisa respectiva y se calcula de modo que garantice suficiente liquidez incluso en el caso de que el participante con la mayor posición deudora en esa divisa incumpliera su obligación de pago. Existen cuatro proveedores de liquidez en euros, cada uno de ellos con un compromiso de aportar 500 millones de euros. En caso de que un miembro liquidador que también fuese proveedor de liquidez en euros tuviese una posición corta por importe de mil millones de euros e incumpliera sus obligaciones de pago, la liquidez disponible en euros seguiría siendo de 1,5 mm de euros, por lo que excederían en 500 millones de euros el déficit generado.

En segundo lugar, el saldo deudor total permitido a cada miembro liquidador (el total de sus saldos deudores en todas las divisas) también cuenta con un límite superior. Este límite se denomina *límite de posición corta agregada* y se determina de forma individual para cada miembro liquidador en función de la cuantía del Tramo 1 de sus recursos propios, así como de su calificación crediticia a corto plazo. El límite de posición corta agregada será tanto mayor, cuanto mayores sean los recursos propios y más elevada sea la calificación crediticia a corto plazo. El máximo límite de posición corta agregada permitido a cualquier miembro liquidador se ha fijado en el equivalente a 1,5 mm de dólares estadounidenses.

En tercer lugar, todo miembro liquidador está obligado en todo momento a mantener en el sistema CLS un *saldo global neto positivo*. Este requisito

³ CLS podría eliminar por completo el riesgo de crédito si sólo permitiera la liquidación con saldos positivos en las corresponsales divisas. Sin embargo, esto incrementaría de manera significativa las demandas de liquidez en divisas en momentos concretos del horario de funcionamiento de CLS y reduciría considerablemente la eficiencia del mecanismo de liquidación del sistema. De manera adicional, aumentaría el impacto del incumplimiento de la obligación de pago de un participante.

es una consecuencia lógica del hecho de que CLS no puede conceder crédito a sus miembros liquidadores. A fin de que CLS quede protegido contra el riesgo de mercado (es decir, el riesgo de que, debido a fluctuaciones del mercado, pudieran depreciarse las posiciones acreedoras en una divisa que CLS mantiene como garantía de la posición deudora de un miembro liquidador en otra divisa), se aplican recortes a los saldos deudores y acreedores existentes en cualquier cuenta del sistema CLS.

El horario diario del sistema CLS

El horario de funcionamiento de CLS es muy estricto. Los miembros liquidadores han de realizar sus pagos (potencialmente muy elevados) mediante transferencias de fondos en plazos de tiempo muy cortos y con límites horarios predeterminados. Los miembros liquidadores europeos se benefician ligeramente de este horario de funcionamiento puesto que CLS opera a unas horas (de 7.00 h. a 12.00 h., hora central europea) en que los mercados financieros de Europa se encuentran abiertos y disponen de plena liquidez. Con respecto al horario de los mercados de la región de Asia y el Pacífico, CLS opera muy tarde (cuando es invierno en el hemisferio norte, CLS cierra a las 20.00 h., hora local australiana), mientras que en América del Norte opera por la noche (de 1.00 h. a 6.00 h., hora oficial del Este de Estados Unidos).

En general, los miembros liquidadores primero transfieren —a las cuentas que CLS tiene en los bancos centrales— fondos denominados en las

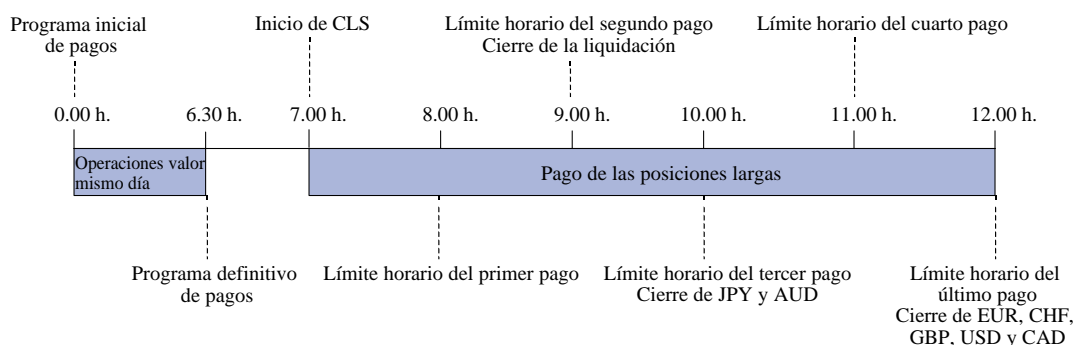
divisas en las que mantienen una posición corta global. Una vez que se han recibido estos pagos, CLS inicia el proceso de liquidación en sus propios registros contables. Si el proceso de liquidación se encuentra lo suficientemente avanzado y ya no se necesitan fondos para la liquidación, CLS paga —de sus cuentas en los bancos centrales— al miembro liquidador las divisas en las que éste mantiene una posición larga global. En un día normal, el horario de funcionamiento detallado por etapas sería el que figura en el gráfico 2.

Los miembros liquidadores envían sus instrucciones de liquidación a CLS con anterioridad al día de liquidación efectiva. CLS casa las instrucciones de las dos partes que han acordado realizar una operación en divisas y, en función de estas instrucciones de liquidación (que han de satisfacer los criterios de CLS), calcula las posiciones largas o cortas de los miembros liquidadores en las siete monedas admitidas. A las 0.00 h. (hora central europea), CLS establece un programa inicial de pagos para cada miembro liquidador (véase el ejemplo para un miembro liquidador en el recuadro 1), que recoge las posiciones preliminares y los pagos a realizar en cada divisa, y envía estos programas de pagos a los miembros liquidadores.

Después de las 0.00 h. (hora central europea), los miembros liquidadores pueden acordar, de manera bilateral, la realización de operaciones adicionales que serán liquidadas ese mismo día o la cancelación de operaciones cuya información se había enviado previamente a CLS. Estas operaciones se llevan a cabo, básicamente, para reducir el importe de los pagos a realizar a CLS, como queda ilustrado por el hecho de que los *in/out swaps*

Gráfico 2

Horario de funcionamiento diario de CLS (hora central europea)



Recuadro I

Un ejemplo del programa de pagos a realizar por un miembro liquidador

El programa de pagos que CLS calcula que cada miembro liquidador ha de realizar se basa en las posiciones que se prevé vayan a surgir una vez que se hayan liquidado todas las operaciones de este miembro liquidador. En nuestro ejemplo, éste finaliza con posiciones largas (esto es, debe recibir pagos) en dólares canadienses, yenes japoneses, francos suizos y libras esterlinas y con posiciones cortas (es decir, debe realizar pagos) en dólares australianos, euros y dólares estadounidenses. CLS divide las posiciones cortas en varios plazos que han de pagarse antes de los correspondientes límites horarios.

Programa de pagos de un miembro liquidador (importes acumulados, en millones de unidades de cada divisa)						
	Posición neta prevista	A las 8.00 h. HCE	A las 9.00 h. HCE	A las 10.00 h. HCE	A las 11.00 h. HCE	A las 12.00 h. HCE
AUD	-300	-100	-250	-300	-300	-300
CAD	400	0	0	0	0	0
EUR	-500	-100	-280	-300	-400	-500
JPY	200.000	0	0	0	0	0
CHF	3.000	0	0	0	0	0
GBP	800	0	0	0	0	0
USD	-4.500	-900	-3.800	-3.800	-4.200	-4.500

Los pagos a realizar por el miembro liquidador tienen en cuenta el hecho de que la totalidad de los pagos en las divisas de la región de Asia y el Pacífico debe haberse efectuado a las 10.00 h. (hora central europea), puesto que los SLBTR de esa región cierran poco después. Por lo tanto, en nuestro ejemplo, los pagos en dólares australianos tienen que haber finalizado para esa hora. Los pagos no son de la misma cuantía para cada intervalo puesto que han de respetarse los procedimientos de gestión del riesgo de CLS. Esto significa que las transferencias que deben realizar los miembros liquidadores tienen que calcularse de forma que la totalidad de las operaciones se hayan liquidado a las 9.00 h. (hora central europea). En consecuencia, a fin de respetar en todo momento los límites de posición corta en cada moneda, el límite de posición corta agregada y el saldo global neto positivo en cuenta de este miembro liquidador, el pago en dólares estadounidenses de las 9.00 h. (hora central europea) resulta bastante elevado. Los pagos realizados antes de las 10.00 h. (hora central europea) han de ser de cuantía suficiente para permitir a CLS la finalización de todos sus pagos en yenes japoneses.

(véase el recuadro 2) son, en la actualidad, el tipo de operación más frecuente de las realizadas en el mismo día. A las 6.30 h. (hora central europea), CLS establece el programa definitivo de pagos que tiene en cuenta las operaciones acordadas después de la elaboración del programa inicial de pagos. El programa definitivo de pagos establece la cuantía mínima de las transferencias de fondos que los miembros liquidadores han de realizar en cada divisa antes de unas horas predeterminadas.

A las 7.00 h. (hora central europea), el sistema CLS comienza sus operaciones diarias. Los miembros liquidadores empiezan a realizar sus pagos mediante el envío de transferencias y CLS inicia el proceso de liquidación, respetando siempre los criterios de gestión del riesgo que se explicitaron en la sección anterior. El programa de pagos se

calcula de modo que la liquidación de la totalidad de las operaciones pueda haber finalizado a las 9.00 h. (hora central europea). El periodo de tiempo restante hasta el cierre del sistema CLS se utiliza para que los miembros liquidadores realicen los pagos pendientes en las divisas en que mantienen una posición corta y para que CLS lleve a cabo los correspondientes pagos a los miembros liquidadores.

Contrariamente a la exigencia de que los pagos que los miembros liquidadores deben hacer a CLS cumplan determinados límites horarios predeterminados, CLS no realiza sus pagos de acuerdo a un programa definido. Las posiciones largas se pagan a los miembros liquidadores tan pronto como es posible, pero sólo si CLS dispone de fondos suficientes en la cuenta que mantiene en el

Recuadro 2

Razón de ser e inconvenientes de los *in/out swaps*

Las transferencias de fondos que hacen los miembros liquidadores al sistema CLS dependen de forma crucial de la hora concreta en que se realizan y pueden, en ocasiones, ser muy elevadas. Como se muestra en el recuadro 1, el miembro liquidador del ejemplo tendría que pagar 3,8 mm de dólares estadounidenses antes del límite horario de las 9.00 h. (hora central europea), que se corresponde con las 3.00 h., hora oficial del Este de Estados Unidos. A fin de reducir el importe de estas demandas de liquidez —cruciales en ese momento—, los bancos han diseñado un instrumento automático para realizar intercambios de posiciones dentro de CLS y posiciones fuera de CLS. El banco compra la divisa en la que cuenta con una considerable posición corta en CLS (por ejemplo, dólares estadounidenses) y vende la divisa en la que tiene una posición larga en CLS (por ejemplo, francos suizos). Para realizar esta transacción, los bancos buscan un miembro liquidador que tenga necesidades opuestas y acuerdan con él una operación en divisas que se liquidará el mismo día en el sistema CLS. Dado que esta operación modifica las posiciones en divisas de ambos bancos, los dos miembros liquidadores deshacen la operación fuera de CLS (en este ejemplo, el primer miembro liquidador compraría francos suizos a cambio de entregar dólares estadounidenses al segundo miembro liquidador en un mercado ajeno a CLS) y liquidan la operación en el mismo día. Estas operaciones, denominadas «*in/out swaps*», tienen la ventaja de permitir a los miembros liquidadores la utilización de toda la jornada operativa para obtener la liquidez suficiente con la que realizar ese gran pago. Sin embargo, presentan el inconveniente de volver a introducir el riesgo de liquidación de las operaciones en divisas a través de la parte externa del *swap*. El BCE entiende que los bancos utilicen este instrumento de gestión de la liquidez durante las primeras etapas de CLS, si bien espera que los *in/out swaps* vayan desapareciendo una vez que los bancos hayan adquirido experiencia suficiente con el sistema CLS y que se haya alcanzado un volumen suficiente de operaciones, que permita aprovechar las ventajas de un alto porcentaje de compensación neta.

No todos los miembros liquidadores utilizan los *in/out swaps* porque se trata de un instrumento que sólo puede emplearse a última hora (entre la elaboración del programa inicial de pagos y el establecimiento del programa definitivo de pagos) y por sus fuertes exigencias en términos de inversión e infraestructura de funcionamiento (se precisa que los bancos estén operativos casi las veinticuatro horas del día). Por estos motivos, algunos miembros liquidadores han desarrollado un instrumento alternativo mediante el cual, el día anterior a la liquidación, anuncian en una pantalla de Reuters sus posiciones dentro del sistema CLS en las diferentes divisas, tratando así de encontrar soluciones (por ejemplo, mediante compraventas directas, operaciones a plazo o *swaps*) que les permitan reducir sus demandas de liquidez el día de la liquidación.

banco central de la divisa en cuestión. Como regla general, las divisas de la región de Asia y el Pacífico se pagan en primer lugar, ya que sus SLBTR cierran antes. Asimismo, los grandes saldos se pagan antes que los saldos pequeños. CLS sólo puede efectuar sus pagos si los miembros liquidadores mantienen un saldo global neto positivo en cuenta una vez que esos pagos se han realizado. Se utiliza un algoritmo para calcular los pagos que CLS ha de efectuar de modo que se limite el drenaje de liquidez en los correspondientes SLBTR.

Si los miembros liquidadores han realizado sus transferencias de pago a CLS según el programa establecido, CLS concluye sus pagos en yenes ja-

poneses y dólares australianos poco más tarde de las 10.00 h. (hora central europea), puesto que los SLBTR de la región de Asia y el Pacífico cierran poco después. Las posiciones cortas en las divisas europeas y norteamericanas pueden cubrirse hasta las 12.00 h. (hora central europea) y, poco después de esa hora, CLS debe completar sus últimos pagos.

La gestión de incumplimientos en CLS

CLS ha puesto en marcha diversos mecanismos que permitan al sistema, en el caso de que un miembro liquidador incumpla sus obligaciones, lograr la liquidación de todas las órdenes que

le han sido enviadas, así como garantizar que los miembros liquidadores reciben las divisas de las operaciones que han liquidado a través del sistema.

Si un miembro liquidador no efectúa su primer pago al sistema, inmediatamente después del límite horario de las 8.00 h. (hora central europea), CLS le envía una petición urgiéndole a efectuar el pago en su cuenta. Al mismo tiempo, suspende transitoriamente los pagos procedentes de la cuenta de este miembro liquidador hasta que se haya cubierto el déficit. Si, como consecuencia de esa falta de pago, algunas operaciones que se encuentren en cola de espera no puedan ser liquidadas a la hora de cierre del periodo de liquidación, esto es, a las 9.00 h. (hora central europea), CLS envía peticiones de pago para liquidación a aquellos miembros liquidadores (cumplidores) con instrucciones que no hayan sido liquidadas. Si algún miembro liquidador sigue manteniendo una posición deudora cerca de la hora de cierre de alguna divisa (10.00 h., hora central europea, en el caso de las monedas de la región de Asia y el Pacífico y 12.00 h. para las monedas europeas y norteamericanas), CLS envía una petición de pago para el cierre de divisa a esos miembros liquidadores urgiéndoles a cubrir el déficit generado. Si esta petición no es atendida, CLS recurre a los proveedores de liquidez de la divisa correspondiente, solicitándoles que realicen un *swap* de esta divisa con cualquier otra de las existentes en las cuentas del sistema CLS. Tras recibir esta liquidez, CLS finaliza la realización de sus pagos mediante la transferencia de las cantidades que aún se adeuden a los miembros liquidadores. Al siguiente día hábil, CLS deshace el *swap* con el proveedor de liquidez, mientras que el miembro

liquidador fallido tiene que hacerse cargo de los costes de esa operación (más las oportunas penalizaciones).

En el caso extremo de que tenga lugar un incumplimiento por parte de más de un miembro liquidador o proveedor de liquidez, los compromisos de los proveedores de liquidez podrían no ser suficientes para que CLS pudiese realizar la totalidad de sus pagos. En tales casos, CLS tiene a su disposición tres alternativas distintas, a saber, recurrir a líneas de crédito no vinculantes cuya concesión ha logrado de ciertas instituciones, pagar otras divisas que mantiene en sus cuentas en los bancos centrales o trasladar esos saldos al siguiente día hábil e intercambiarlos durante esa jornada por las debidas divisas.

La asignación de pérdidas

En el sistema CLS sólo pueden surgir pérdidas si un miembro liquidador incumple sus obligaciones de pago y, al mismo tiempo, existe una fluctuación adversa de los tipos de cambio para las divisas en las que el participante fallido mantiene un saldo acreedor. Como se ha explicado con anterioridad, CLS utiliza las posiciones acreedoras de un miembro liquidador en una divisa para garantizar su posición deudora en otra. Si la divisa de la posición acreedora se depreciase frente a la divisa de la posición deudora en una cuantía superior al tamaño del recorte, la divisa usada como garantía podría no ser suficiente para cubrir la posición deudora. En tal caso, cualquier pérdida resultante se prorratearía entre todos los miembros liquidadores que operaron con el miembro liquidador fallido el día en que tuvo lugar su incumplimiento.

4 El papel de los bancos centrales en el sistema CLS

Los bancos centrales han tenido una estrecha relación con CLS desde su creación misma en 1997. Esto no es sorprendente dado que CLS es la respuesta del sector bancario al objetivo de los bancos centrales de reducción del riesgo de liquidación de las operaciones en divisas. CLS acogió con satisfacción los comentarios que realizaron los bancos centrales del G10 durante la fase de desarrollo del proyecto. Asimismo, los gobernadores de esos bancos centrales han manifestado su apoyo al sistema. La relación de los bancos centrales con CLS es particularmente estrecha en dos ámbitos. En primer lugar, los bancos centrales supervisan el sistema CLS y, en segundo lugar, le permiten tener cuentas abiertas en ellos y le proporcionan servicios de liquidación. En la actualidad, los bancos centrales están examinando también la conveniencia de utilizar el sistema CLS en la liquidación de sus propias operaciones en divisas.

El marco cooperativo de supervisión de los bancos centrales del G10

La supervisión del sistema CLS se lleva a cabo de acuerdo con el marco establecido en el Informe Lamfalussy para sistemas transfronterizos y multidivisa⁴. La Reserva Federal realiza las principales funciones de supervisión puesto que CLS Bank se encuentra radicado en Estados Unidos. La Reserva Federal coopera también con los bancos centrales de las otras divisas compensadas en CLS y con los bancos centrales de otros países donde radican miembros liquidadores del sistema. El BCE, en su calidad de supervisor de CLS para el euro, ha evaluado los riesgos que su inclusión en CLS podría suponer para la moneda única. En cooperación con los bancos centrales de las otras divisas admitidas, el BCE ha examinado si el sistema CLS satisface los criterios definidos en el Informe Lamfalussy. Además, ha evaluado los riesgos concretos para la zona del euro. La conclusión a la que llegó el BCE fue que, en general, el sistema CLS liquidaría las operaciones en divisas en las que participa el euro con seguridad y eficiencia y que no debiera generar tampoco riesgos excesivos sobre el mercado monetario y los sistemas de pago en euros. En consecuencia, el

BCE aprobó la inclusión de la moneda única en el conjunto de divisas admitidas a liquidación en CLS. Los bancos centrales de las otras divisas admitidas llegaron a conclusiones similares en lo que hace a sus monedas y, finalmente, la Reserva Federal aprobó el inicio de operaciones de CLS.

La implicación operativa de los bancos centrales

Además del papel supervisor que desempeñan, los bancos centrales también cumplen una función dentro del entramado operativo de CLS, permitiendo al sistema la apertura de cuentas en ellos y, en muchos casos, proporcionándole servicios de liquidación. En esta línea de actuación, el BCE ha abierto una cuenta a CLS. Asimismo, las transferencias de pago recibidas de y realizadas a los miembros liquidadores se procesan a través del EPM y, por lo tanto, a través de TARGET. Dada la importancia crucial del momento en que los pagos a CLS se han de efectuar, el Eurosistema ha reforzado los mecanismos de contingencia de TARGET para contemplar posibles escenarios de fallo operativo. Los bancos centrales del resto de las divisas admitidas a liquidación han adoptado medidas similares. A fin de evitar el riesgo sistémico derivado de problemas operativos, el Eurosistema y el sector bancario europeo alcanzaron en febrero del año 2001 un acuerdo acerca de las «*Recommendations for CLS payments in euro*». De acuerdo con estas recomendaciones, que no son legalmente vinculantes, los bancos procurarán realizar sus pagos a CLS a una hora suficientemente temprana. Además, estarán preparados para reducir el número de dichos pagos en caso de que surjan dificultades operativas. Por otra parte, el Eurosistema trata de asistir a los bancos en la resolución de problemas relacionados con pagos a CLS. Sobre la base de estas recomendaciones, los mecanismos de contingencia reforzados de TARGET han superado con éxito las pruebas realizadas en condiciones reales de negociación, en cooperación con la comunidad bancaria europea.

⁴ «Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries», BPI, Basilea, noviembre de 1990.

5 Los efectos previstos sobre los mercados en euros

Durante el proceso de aprobación de las reglas de CLS, el BCE puso especial énfasis en la evaluación de los efectos del sistema sobre los mercados en euros. La conclusión del BCE fue que el sistema CLS supondría nuevos desafíos para los mecanismos bancarios de gestión de la liquidez, si bien, en general, los bancos deberían ser capaces de gestionar sus posiciones tanto en circunstancias normales como en el caso de que un miembro liquidador incumpliera sus obligaciones de pago. Un análisis de los efectos sobre la liquidez de los sistemas de grandes pagos en euros mostró que, probablemente, todos los sistemas experimentarían una reducción de los importes negociados y del número de operaciones realizadas.

En las secciones siguientes se discuten con mayor detalle estos análisis a la luz de la experiencia inicial proporcionada por el funcionamiento de CLS en la práctica. Este análisis se basa en información suministrada por CLS y se ha discutido ampliamente en reuniones mantenidas con accionistas del sistema radicados en la zona del euro.

El papel del euro en CLS

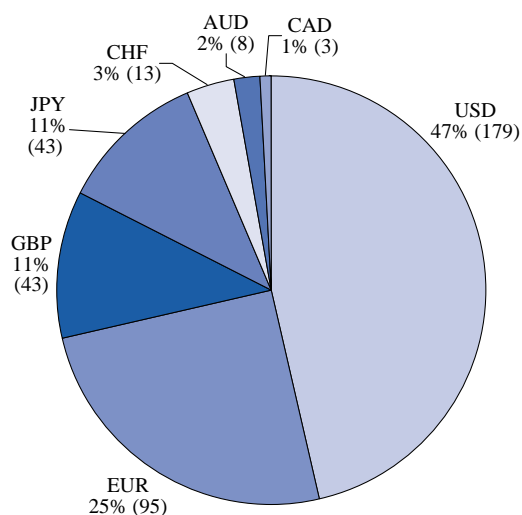
Los miembros liquidadores han apoyado el comienzo de operaciones en CLS aumentando rápidamente el número e importe de las operaciones realizadas a través del sistema. En noviembre del 2002, el importe diario de las operaciones en divisas liquidadas a través de CLS se situó alrededor de 192 mm de dólares estadounidenses. Dada la cifra diaria de negociación estimada para el conjunto del mercado de divisas (1,2 billones de dólares en abril del año 2001), dicho importe significa alrededor de un 16% de todas las operaciones en divisas.

El euro se sitúa en el segundo lugar de la lista de divisas más liquidadas en CLS, al haber alcanzado un 25% de todas las transacciones realizadas en noviembre del 2002. El dólar se sitúa en primer lugar con un porcentaje del 47%.

Gráfico 3

Importes liquidados en CLS por divisa en noviembre del 2002 ¹⁾

(en porcentaje, importes diarios medios en el equivalente de mm de USD)



1) El importe de las transacciones liquidadas en cada divisa duplica el importe de las operaciones realizadas puesto que la liquidación de cada operación tiene dos partes, una para cada divisa

Los efectos sobre los sistemas de grandes pagos

El BCE analizó los probables efectos de CLS a medio plazo sobre el número y el importe de los pagos liquidados en los diversos sistemas de grandes pagos que operan en euros. Según estos análisis, los dos sistemas más utilizados en la liquidación de operaciones en divisas en las que participa el euro son TARGET y EURO 1. Antes de la puesta en marcha de CLS, se estimó que TARGET canalizaba un 62% del importe total de las operaciones en divisas en las que participa el euro, mientras que EURO 1 canalizaba un 32%. El restante 6% se liquidaba a través de sistemas de grandes pagos en euros de menor dimensión.

Los miembros liquidadores de CLS han indicado que, a medio plazo, el importe de las operaciones en divisas en las que participa el euro que prevén

llevar diariamente a cabo a través de CLS rondaría unos 271 mm de euros. Esta cifra supondría alrededor de un 55% del importe total negociado en los mercados de divisas en euros (estimado en unos 495 mm de euros en el año 2001). Si se supone que la liquidación de las operaciones en divisas se transfiere en la misma proporción desde TARGET y EURO 1 a CLS, puede obtenerse una estimación aproximada de la reducción que experimentarán los pagos en esos dos sistemas. Bajo este supuesto, el importe de los pagos liquidados en TARGET se reduciría a medio plazo en un máximo de 185 mm de euros al día (una caída del 12%), mientras que el importe de los pagos liquidados en EURO 1 disminuiría en 77 mm de euros (un descenso del 37%). En términos del número de pagos, la reducción sería más modesta, situándose en unos 13.000 (un 5%) en el caso de TARGET y en unos 10.000 (9%) en el de EURO 1.

El cuadro 1 resume los efectos estimados de CLS sobre los dos principales sistemas de grandes pagos en euros. La estimación a medio plazo está referida a un escenario en el que CLS tenga una cuota del mercado de liquidación de operaciones en divisas del 55%, mientras que el máximo impacto se refiere a un escenario en el que todas las operaciones en divisas donde participa el euro se liquidaran a través de CLS. Queda por ver el grado en que otros factores puedan compensar la reducción que causará el sistema CLS en los importes negociados y en el número de operaciones realizadas.

El importe de las operaciones en divisas en las que participa el euro liquidadas durante el mes de

noviembre del 2002 a través del sistema CLS ascendió a 96 mm de euros (esto es, un tercio de la cifra estimada a medio plazo). En consecuencia, y hasta ahora, el efecto sobre los sistemas de grandes pagos en euros ha sido bastante modesto. Sin embargo, en el largo plazo, a medida que los miembros liquidadores desplacen hacia CLS un mayor número de operaciones en divisas, accedan al sistema nuevos miembros liquidadores y terceros y aumente el número de divisas admitidas a liquidación en CLS, es probable que la reducción del número y del importe de los pagos sea más acusada.

Los efectos sobre la gestión de la liquidez de los bancos

La disminución de los pagos que los bancos han de realizar a través de los sistemas de grandes pagos en euros liberará capacidad de pago y también reducirá, en general, las necesidades de liquidez de los bancos. Sin embargo, si bien se reduce el importe nominal de los pagos que deben efectuarse para liquidar las operaciones en divisas, los pagos a CLS, que pueden ser inesperadamente elevados, han de realizarse a horas concretas de la mañana (hora central europea). En la actualidad, los bancos son capaces de operar con unos niveles de liquidez relativamente bajos (en términos del importe de los pagos que realizan en un sistema de liquidación bruta en tiempo real) mediante la sincronización de los pagos que efectúan y de los pagos que reciben de otros bancos. Sin embargo, en el sistema CLS, los bancos ya no pueden esperar a recibir pagos con los que finan-

Cuadro 1
El efecto de CLS sobre importes y número diario de pagos liquidados en TARGET y en EURO 1

	Importe diario de pagos		Número diario de pagos	
	TARGET	EURO 1	TARGET	EURO 1
	mm de euros	mm de euros	Miles	Miles
Cifra de operaciones	1.485	208	264	114
Reducción absoluta de la cifra de operaciones				
Estimación a medio plazo	185	77	13	10
Impacto máximo	338	140	41	30
	%	%	%	%
Reducción relativa de la cifra de operaciones				
Estimación a medio plazo	12	37	5	9
Impacto máximo	23	67	15	26

ciar sus propios pagos a CLS, de modo que la introducción de estos «pagos programados» a CLS supone un nuevo desafío para los procedimientos de gestión de la liquidez de muchos bancos.

Además, si bien los miembros liquidadores pueden estimar por adelantado los pagos probables que tendrán que realizar a CLS, no conocen los importes exactos hasta el comienzo del día en que tendrá lugar la liquidación. Como consecuencia, aunque las necesidades de liquidez debieran reducirse en términos generales, las necesidades transitorias podrían aumentar con respecto a los niveles actuales. Así pues, se hace indispensable una cuidadosa gestión de la liquidez y una supervisión meticulosa de posiciones.

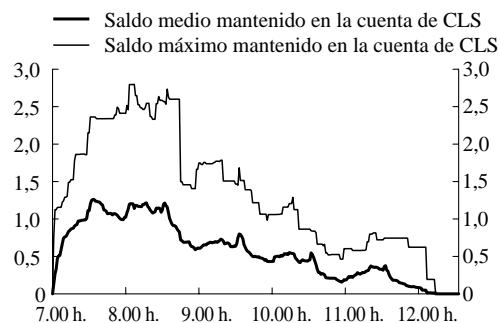
En las simulaciones realizadas por CLS previas a la puesta en marcha del sistema, las necesidades diarias de liquidez para atender los pagos en euros a CLS ascendían en promedio a 15,6 mm de euros (oscilando entre 10 mm y 22,7 mm de euros de algún día). Mediante la utilización de los *in/out swaps*, esas necesidades diarias medias totales de liquidez para realizar los pagos en euros podrían reducirse hasta alrededor de 4,7 mm de euros. Los pagos en euros ascendieron, en promedio, durante el mes de noviembre del 2002 a 4,1 mm de euros.

Otro aspecto analizado durante la fase de desarrollo de CLS fue el importe de la liquidez que el sistema mantendría durante el día en sus cuentas. Como consecuencia de que las transferencias de fondos que efectúan los bancos a CLS para financiar sus posiciones cortas se realizan antes de que CLS pague a aquéllos sus posiciones largas, queda bloqueado un cierto volumen de liquidez en euros en la cuenta que CLS mantiene en el EPM. Las simulaciones que ha llevado a cabo CLS mostraron que el sistema mantendría en su cuenta en el EPM un saldo medio de sólo 500 millones de euros entre las 7.30 h. y las 10.00 h. (hora central europea). Este importe no es muy elevado con relación a la liquidez disponible en TARGET y, por lo tanto, cabe esperar que el nivel de liquidez global de TARGET no se vea afectado de manera sustancial. El gráfico 4 muestra el saldo medio de la cuenta de CLS durante el mes de noviembre del 2002. La liquidez mantenida en la cuenta de CLS se ha situado algo por encima de lo esperado. En

Gráfico 4

Fondos mantenidos en la cuenta de CLS en euros en noviembre del 2002

(saldo en mm de euros)



promedio, el saldo diario de la cuenta de CLS entre las 7.30 h. y las 10.00 h. (hora central europea) ascendió a 919 millones de euros. El saldo máximo observado durante noviembre se situó en 2,8 mm de euros.

Los efectos de los incumplimientos de pago

Antes de aprobar el inicio de las operaciones de CLS, el BCE investigó las consecuencias de que los miembros liquidadores incumplieran sus obligaciones de pago a CLS. Una especial atención se prestó a su adecuación al Criterio Lamfalussy IV, tal como queda definido en el Informe Lamfalussy, y que establece que el sistema debiera ser capaz de garantizar la finalización de la liquidación en el caso de que el participante con la obligación de mayor cuantía fuera incapaz de realizar la liquidación. La conclusión del análisis fue que CLS se adecuaba a este criterio. Las consecuencias sistémicas de que este tipo de situación tuviera lugar en CLS quedarían mitigadas en gran medida, gracias a los mecanismos de gestión del riesgo de que dispone el sistema.

No obstante, se señaló que el incumplimiento de la obligación de pago por parte de un miembro liquidador daría, probablemente, como resultado la falta de liquidación de un número importante de operaciones con dicho participante. Además, para que pudiera llevarse a cabo la liquidación de todas las operaciones entre los restantes miembros, sería necesario, en ocasiones, que un pequeño número de miembros liquidadores suministrase a CLS importantes volúmenes de fondos adicionales.

Desde que CLS comenzó a operar, no se han registrado incidentes serios que hayan alterado la fluidez del proceso de liquidación de operaciones en divisas en el sistema.

Las posibles consecuencias sobre la estructura del mercado

Dado que CLS inició sus operaciones hace pocos meses, aún no es posible llevar a cabo una evaluación definitiva de sus consecuencias sobre la estructura del mercado. No obstante, en foros del sector bancario ya se han debatido una serie de cuestiones relativas a las posibles implicaciones de CLS.

El sistema CLS elimina en buena medida el riesgo de liquidación de las operaciones en divisas. Si se estableciera un precio para este riesgo, la liquidación a través de CLS sería «menos cara» que la liquidación tradicional de las operaciones en divisas. Es concebible que, en las operaciones liquidadas en CLS, los diferenciales existentes entre los precios de compra y los precios de venta pudieran ser más pequeños que en las operaciones en divisas liquidadas a través de los canales tradicionales. No obstante, está por ver si termina surgiendo este doble esquema de fijación de precios para las operaciones en divisas.

La liquidez intradía tiene un valor puesto que los fondos que se reciben a primeras horas de la jornada pueden luego utilizarse para liquidar pagos en momentos posteriores de ese mismo día. Sin embargo, el sistema de fijación de precios del crédito sigue basándose en las fechas valor y no existe un mercado de fondos que se reintegren durante el mismo día. En la actualidad, la princi-

pal fuente de liquidez intradía en euros es el crédito intradía que concede el Eurosistema contra activos de garantía. La garantía que se utiliza para obtener crédito del banco central no puede volver a emplearse en otra operación (por ejemplo, en un préstamo de valores) y, por lo tanto, la utilización de activos de garantía implica un coste de oportunidad. Desde el inicio de las operaciones de CLS, la necesidad de liquidez se ha incrementado sólo a horas concretas de la jornada. Este efecto podría impulsar el desarrollo de un mercado monetario intradía. Sin embargo, hay que señalar que no resulta evidente la necesidad de dicho mercado, puesto que los bancos centrales en la actualidad suministran crédito intradía sin intereses. Asimismo, es probable que el coste operativo de organizar un mercado monetario intradía líquido fuese superior al actual coste de oportunidad de los activos de garantía.

Una cuestión adicional que se ha manifestado desde el inicio de operaciones de CLS, y que está siendo debatida ampliamente dentro la comunidad bancaria, se refiere a la posibilidad de obtener liquidez del banco central a cambio de activos de garantía mantenidos en países extranjeros. Este sistema de fondo común de activos de garantía transfronterizos aumentaría la capacidad de los bancos para obtener crédito intradía en divisas extranjeras. En la actualidad se están discutiendo sus beneficios y costes exactos, así como la necesidad de que los bancos centrales se impliquen en la creación de la infraestructura precisa. El sector privado ha creado un Grupo de Trabajo sobre el fondo común de activos de garantía transfronterizos para estudiar estas cuestiones y se espera que a primeros del año 2003 se presenten propuestas para avanzar en este terreno.

6 Conclusiones

CLS es la respuesta del mercado a los esfuerzos de los bancos centrales del G10 por reducir el riesgo de liquidación de las operaciones en divisas. Dichos bancos centrales han estado muy implicados en la dilatada fase de desarrollo de CLS. Las operaciones del sistema comenzaron en septiembre del 2002, tras el visto bueno de los bancos centrales a la inclusión de sus respectivas mo-

nedas en CLS y una vez lograda la aprobación definitiva por parte de la Reserva Federal, en su calidad de principal supervisor del sistema.

El riesgo de liquidación de las operaciones en divisas realizadas a través del sistema CLS queda eliminado en gran medida. Ahora bien, CLS supone nuevos desafíos para los bancos partici-

pantes, especialmente en el campo de la gestión de la liquidez. Asimismo, CLS refuerza los vínculos existentes entre las infraestructuras de liquidación de los países cuyas monedas se liquidan en dicho sistema. Este hecho también implica que las dificultades que se experimenten en un país puedan difundirse con rapidez a los sistemas de los otros países. Sin embargo, los elementos de gestión del riesgo incluidos en el sistema CLS debieran mitigar suficientemente estos efectos.

En último lugar, debe recordarse que CLS sólo lleva operativo pocos meses. El número de miembros liquidadores sigue creciendo, así como el volumen de operaciones. El BCE llevará a cabo un análisis más detallado de los efectos del sistema CLS para las partes implicadas, los sistemas de pago en euros y la estructura del mercado en general cuando se haya acumulado una mayor experiencia y se disponga de estadísticas adecuadas sobre sus operaciones.



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 y fondos de inversión 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*
2.9 Balance agregado de los fondos de inversión en la zona del euro	30*
2.10 Balance agregado de los fondos de inversión: detalle por política de inversión	31*
2.11 Balance agregado de los fondos de inversión: detalle por tipo de inversor	33*
3 Mercados financieros y tipos de interés en la zona del euro	
3.1 Tipos de interés del mercado monetario	34*
3.2 Rendimientos de la deuda pública	35*
3.3 Índices de los mercados bursátiles	36*
3.4 Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela	37*
3.5 Emisiones de valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda	38*
3.6 Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión, residencia y sector emisor	40*
3.7 Tasas de crecimiento interanuales de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	46*
3.8 Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro	48*
4 IAPC y otros precios en la zona del euro	
4.1 Índice Armonizado de Precios de Consumo	50*
4.2 Otros indicadores de precios	51*
5 Indicadores de la economía real en la zona del euro	
5.1 Cuentas nacionales	52*
5.2 Otros indicadores de la economía real	54*
5.3 Encuestas de opinión de la Comisión Europea	55*
5.4 Indicadores del mercado laboral	56*
6 Ahorro, inversión y financiación en la zona del euro	
6.1 Inversión financiera y financiación de los sectores no financieros	57*
6.2 Ahorro, inversión y financiación	61*
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	62*
7.2 Deuda	63*
7.3 Variaciones de la deuda	64*

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

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	65*
8.2	Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital	66*
8.3	Balanza de pagos: cuenta de rentas	67*
8.4	Balanza de pagos: cuenta de inversiones directas	68*
8.5	Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera	69*
8.6	Balanza de pagos: cuenta de otras inversiones y activos de reserva	70*
8.7	Posición de inversión internacional y activos de reserva	72*
9	Comercio exterior de bienes y servicios de la zona del euro	74*
10	Tipos de cambio	76*
11	Evolución económica y financiera en los otros Estados miembros de la UE	78*
12	Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE	
12.1	Evolución económica y financiera	79*
12.2	Ahorro, inversión y financiación	80*
	Notas técnicas	81*
	Notas generales	85*

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	27,3	4,26	5,03
2002	.	.	.	-	.	.	3,32	4,92
2002 I	6,2	6,5	7,6	-	5,7	29,2	3,36	5,13
II	6,6	6,5	7,3	-	5,6	24,4	3,45	5,26
III	7,6	6,5	7,1	-	5,3	18,1	3,36	4,77
IV	.	.	.	-	.	.	3,11	4,54
2002 Jul	7,6	6,5	7,1	7,1	5,1	18,7	3,41	5,03
Ago	7,6	6,4	7,0	7,1	5,4	16,3	3,35	4,73
Sep	8,2	6,6	7,3	7,1	5,2	17,7	3,31	4,52
Oct	8,2	6,8	7,0	7,1	5,0	16,6	3,26	4,62
Nov	9,1	6,9	7,1	.	4,5	.	3,12	4,59
Dic	.	.	.	.	.	.	2,94	4,41

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	1,4	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	0,7	-0,6	81,2	0,5	8,2
III	2,0	-0,1	3,7	0,8	-0,6	81,0	0,3	8,3
IV	.	.	.	.	.	81,5	.	.
2002 Jul	1,9	-0,3	-	-	-0,2	-	-	8,3
Ago	2,1	-0,1	-	-	-1,2	-	-	8,3
Sep	2,1	0,1	-	-	-0,4	-	-	8,3
Oct	2,3	0,9	-	-	0,7	-	-	8,4
Nov	2,2	1,1	-	-	.	-	-	8,4
Dic	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	392,7	91,0	88,1	0,896
2002	.	.	.	.	.	95,6	92,0	0,946
2002 I	14,9	26,3	-15,0	-51,8	408,9	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	94,1	0,984
IV	.	.	.	.	.	99,4	95,1	0,999
2002 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	373,0	97,7	93,8	0,978
Sep	9,2	11,3	-3,4	15,8	380,9	98,0	94,1	0,981
Oct	5,2	11,7	-5,0	19,4	375,5	98,5	94,6	0,981
Nov	.	.	.	.	374,5	99,3	95,0	1,001
Dic	.	.	.	.	.	100,4	95,9	1,018

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	euros a entidades				de crédito de la	principales de	financiación a	temporales de
		1	2	3	4	5	6	7	8
2002	Ago 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
	Dic 6	131.065	248.397	20.125	3.668	219.704	173.791	45.000	0
	13	131.034	250.736	20.192	3.700	221.816	176.792	45.000	0
	20	130.961	248.555	20.196	3.720	223.805	168.501	45.000	9.999
	27	130.858	248.634	19.881	4.020	236.589	191.501	45.000	0
2003	Ene 3	130.739	236.765	19.948	4.030	225.117	180.000	45.000	0

2. Pasivo

		Billetes en	Pasivos en	Cuentas corrientes	Facilidad de	Depósitos a	Operaciones	Depósitos	Otros pasivos	Certificados de
		circulación	euros de								tes (incluidos	depósito	plazo	temporales	relacionados	en euros con	deuda emitidos
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002	Ago 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
	Dic 6	351.340	127.068	127.002	66	0	0	0	262	2.029
	13	355.673	130.036	129.942	94	0	0	0	15	2.029
	20	367.890	127.909	126.745	1.164	0	0	0	15	2.029
	27	374.600	129.305	129.146	159	0	0	0	15	2.029
2003	Ene 3	354.528	130.012	129.938	74	0	0	0	15	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	23	47	402	30.630	67.638	86.034	768.630	2002	Ago 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
0	892	21	211	33.231	67.224	89.080	812.706		Dic 6
0	15	9	197	33.205	67.106	90.733	818.720		13
0	275	30	163	33.253	67.106	92.688	820.448		20
0	40	48	109	33.098	66.306	93.062	832.558		27
0	45	72	120	27.824	44.486	105.962	794.992	2003	Ene 3

								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		
52.290	8.643	1.312	19.716	6.521	59.910	99.114	64.270	768.630	2002	Ago 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
62.194	8.489	1.341	20.045	6.567	62.616	106.307	64.448	812.706		Dic 6
58.514	8.428	1.296	22.432	6.567	62.972	106.307	64.451	818.720		13
49.967	9.541	1.382	20.693	6.567	63.728	106.307	64.420	820.448		20
55.085	8.810	1.232	20.067	6.567	64.121	106.307	64.420	832.558		27
47.408	11.555	1.126	20.996	6.339	73.817	82.844	64.323	794.992	2003	Ene 3

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		Nivel	Variación
					Variación		
	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 Eurosistema se instrumentarían a través de subastas a tipo variable. El tipo mínimo ofertado se refiere al tipo mínimo de interés al que las entidades pueden realizar sus ofertas.

Cuadro 1.3

Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante 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 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	
11	100.511	65.000	-	2,75	2,82	2,83	13	
18	103.502	103.502	-	2,75	2,75	2,87	13	
24	146.157	88.000	-	2,75	3,02	3,08	15	
31	117.377	92.000	-	2,75	2,85	2,95	15	
2003 Ene 8	133.781	82.000	-	2,75	2,83	2,84	14	
15	120.349	79.000	-	2,75	2,80	2,81	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		
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	
Dic 23	42.305	15.000	-	2,93	2,95	94	

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	
Dic 18	Operaciones temporales	28.480	10.000	-	2,75	2,80	2,82	6	

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 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	11.113,6	6.052,0	202,1	212,1	1.379,1	790,5	2.477,8
Nov ^(p)	11.201,1	6.140,7	206,3	219,0	1.365,4	783,3	2.486,3

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
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	128,8	129,4	0,7	0,0	3,06
2003 Ene ^(p)	130,8	.	.	.	.

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 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	372,1	147,5	45,0	0,1	0,0	0,1	0,0	334,0	42,8	58,6	129,3	463,4
Dic ⁶⁾	371,5	168,1	45,0	1,1	2,0	0,2	0,0	350,7	51,7	55,5	129,5	480,5

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 y fondos de inversión 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 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	98,1	1.037,1
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	98,8	1.017,2
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	101,5	1.029,4
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	103,3	981,7
May	356,1	329,7	25,7	0,6	107,0	4,9	101,0	1,0	13,3	4,7	8,6	394,4	12,0	105,5	988,3
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	108,9	1.001,9
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	111,3	986,8
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	110,9	987,9
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	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
Nov ^(p)	377,3	351,3	25,3	0,6	115,0	7,0	107,1	0,9	13,6	5,0	8,6	378,8	9,8	119,2	1.013,8

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 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	96,1	1.037,1
Feb	308,2	349,1	282,3	52,1	14,7	4,6	219,9	33,9	101,5	1.017,2
Mar	309,1	355,1	282,4	56,3	16,4	4,6	217,8	36,9	105,9	1.029,4
Abr	311,3	323,5	254,8	50,8	17,9	4,6	212,7	32,4	97,2	981,7
May	319,6	326,6	268,4	40,7	17,4	4,6	207,9	31,6	98,0	988,3
Jun	329,3	354,3	285,2	51,5	17,5	4,6	182,3	31,0	100,5	1.001,9
Jul	340,1	316,0	247,4	52,9	15,6	4,6	183,7	35,1	107,3	986,8
Ago	342,3	318,7	255,8	47,3	15,6	4,6	186,4	31,0	104,9	987,9
Sep	347,0	317,6	258,9	41,7	17,0	4,6	190,2	32,5	109,1	1.001,0
Oct	355,4	313,5	254,4	40,8	18,3	4,6	187,9	31,3	111,9	1.004,5
Nov ^(p)	360,8	319,3	255,2	46,2	17,9	3,6	185,7	31,5	112,9	1.013,8

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 residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	10	IFM	Otros residentes en la zona del euro	13	14	15	16								
																2		3	4					5	6	7	8	9	11	12
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	1.015,2	16.705,6							
<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 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	11.134,7	3.794,0	822,1	6.518,7	2.421,3	1.008,3	1.077,4	335,6	153,1	811,0	251,9	559,1	2.408,7	168,1	1.129,5	18.226,3							
2002 Ene	11.066,2	3.713,4	819,1	6.533,7	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	18.259,1							
Feb	11.049,6	3.679,7	821,8	6.548,1	2.486,7	1.030,8	1.107,1	348,7	167,0	812,1	254,3	557,9	2.419,5	164,6	1.096,1	18.195,6							
Mar	11.210,8	3.778,4	826,8	6.605,5	2.519,6	1.046,2	1.128,1	345,3	174,0	811,6	260,1	551,5	2.430,6	164,5	1.031,1	18.342,2							
Abr	11.264,9	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	2.425,1	164,2	1.011,2	18.391,9							
May	11.329,0	3.866,4	803,4	6.659,1	2.543,0	1.057,8	1.141,2	343,9	181,7	826,2	265,8	560,4	2.451,3	164,4	984,6	18.480,1							
Jun	11.334,7	3.839,8	804,4	6.690,5	2.538,6	1.059,5	1.137,5	341,7	194,7	819,2	263,5	555,7	2.358,4	164,3	1.002,3	18.412,2							
Jul	11.339,5	3.844,7	802,8	6.691,9	2.527,3	1.048,2	1.135,5	343,6	205,0	808,3	267,0	541,3	2.378,7	164,7	1.025,6	18.449,0							
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	18.598,1							
Oct	11.460,4	3.921,8	795,4	6.743,3	2.529,7	1.037,0	1.141,8	350,9	209,8	818,7	263,3	555,3	2.486,5	167,1	1.011,5	18.683,6							
Nov ^(p)	11.587,6	4.028,3	804,2	6.755,2	2.540,9	1.039,6	1.146,9	354,4	227,2	822,9	260,9	561,9	2.561,2	167,1	1.047,2	18.954,1							

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	IFM	Admis-tración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	A la vista							A plazo	Disponi-bles con preaviso	Cesio-nes temporales	10	11	12	13	14	15
1999	0,7	8.735,7	3.590,9	88,6	5.056,2	1.537,6	2.043,2	1.331,5	143,9	293,4	2.531,1	849,1	1.870,4	1.252,4	15.532,8						
2000 IV	0,0	9.057,1	3.679,3	117,4	5.260,5	1.648,9	2.159,8	1.276,9	174,9	323,3	2.712,9	940,5	2.299,5	1.372,2	16.705,6						
<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 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	9.696,6	3.829,6	103,9	5.763,1	1.882,1	2.257,5	1.405,0	218,5	440,5	2.882,9	1.041,9	2.683,4	1.480,9	18.226,3						
2002 Ene	0,0	9.630,1	3.804,4	104,0	5.721,7	1.832,9	2.253,8	1.418,8	216,2	462,1	2.921,5	1.050,1	2.717,8	1.477,6	18.259,1						
Feb	0,0	9.571,1	3.745,5	103,7	5.721,9	1.828,9	2.251,1	1.420,9	221,1	473,9	2.933,1	1.050,6	2.729,4	1.437,3	18.195,6						
Mar	0,0	9.695,4	3.852,1	101,2	5.742,1	1.823,1	2.266,3	1.423,0	229,6	482,5	2.966,1	1.057,6	2.749,8	1.390,7	18.342,2						
Abr	0,0	9.742,5	3.871,8	106,7	5.763,9	1.852,1	2.269,0	1.414,7	228,1	489,7	2.969,4	1.064,1	2.736,8	1.389,4	18.391,9						
May	0,0	9.810,7	3.920,5	108,3	5.781,9	1.852,8	2.278,8	1.415,5	234,8	498,1	2.994,0	1.071,3	2.718,7	1.387,2	18.480,1						
Jun	0,0	9.836,5	3.926,6	103,5	5.806,4	1.898,8	2.256,3	1.421,7	229,6	502,0	2.984,6	1.071,6	2.584,4	1.433,2	18.412,2						
Jul	0,0	9.818,1	3.932,1	99,0	5.787,1	1.870,1	2.263,8	1.424,3	228,8	516,0	2.989,6	1.081,4	2.607,8	1.436,1	18.449,0						
Ago	0,0	9.779,9	3.918,3	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	1.420,5	18.400,2						
Sep	0,0	9.869,8	3.956,1	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	1.469,9	18.598,1						
Oct	0,0	9.941,0	4.015,7	113,2	5.812,2	1.873,1	2.263,8	1.438,0	237,2	526,7	3.010,2	1.094,5	2.664,1	1.447,1	18.683,6						
Nov ^(p)	0,0	10.089,6	4.121,0	103,4	5.865,2	1.925,3	2.260,7	1.448,6	230,7	543,2	3.038,8	1.097,6	2.703,2	1.481,6	18.954,1						

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 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	1.516,1	1.179,2	336,9	568,3	2.807,6	180,0	1.137,6	13.576,6
2002 Ene	7.379,1	844,8	6.534,4	1.548,3	1.206,3	341,9	568,2	2.829,4	177,5	1.164,8	13.667,3
Feb	7.396,2	847,5	6.548,7	1.557,7	1.207,7	349,9	566,8	2.833,0	176,6	1.126,9	13.657,2
Mar	7.458,8	852,6	6.606,1	1.575,7	1.229,1	346,6	560,6	2.845,1	176,4	1.077,7	13.694,3
Abr	7.473,6	832,4	6.641,2	1.572,2	1.229,2	342,9	566,9	2.826,3	176,2	1.065,0	13.680,2
May	7.488,9	829,2	6.659,7	1.587,2	1.242,3	345,0	569,0	2.845,7	176,4	1.044,4	13.711,5
Jun	7.521,2	830,1	6.691,1	1.582,0	1.239,0	343,0	563,9	2.731,1	176,2	1.067,7	13.642,1
Jul	7.521,1	828,5	6.692,6	1.582,7	1.237,4	345,3	549,2	2.756,5	176,8	1.093,5	13.679,8
Ago	7.510,4	818,0	6.692,3	1.576,0	1.235,0	341,0	559,2	2.745,1	177,7	1.080,7	13.649,1
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	13.817,8
Oct	7.564,6	820,7	6.743,9	1.599,7	1.247,9	351,7	563,4	2.866,4	179,2	1.085,2	13.858,5
Nov ^(p)	7.585,3	829,5	6.755,8	1.609,3	1.254,0	355,2	570,5	2.940,0	176,9	1.127,1	14.009,1

2. Pasivo: Saldos

													Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro					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 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	995,2	2.719,1	1.551,8	-8,5	13.576,6
2002 Ene	246,5	148,9	5.736,9	1.847,8	2.254,2	1.418,8	216,2	420,8	1.775,8	1.007,6	2.755,2	1.573,6	2,0	13.667,3
Feb	240,3	155,7	5.736,7	1.843,3	2.251,4	1.420,9	221,1	431,6	1.778,2	1.011,5	2.763,3	1.538,9	1,1	13.657,2
Mar	254,3	157,5	5.758,5	1.839,1	2.266,7	1.423,0	229,6	435,9	1.793,0	1.010,6	2.786,6	1.496,6	1,3	13.694,3
Abr	261,7	157,5	5.781,8	1.869,7	2.269,4	1.414,7	228,1	442,2	1.785,4	1.004,5	2.769,2	1.486,6	-8,9	13.680,2
May	273,9	149,0	5.799,3	1.869,8	2.279,1	1.415,5	234,8	447,3	1.805,0	1.008,7	2.750,3	1.485,2	-7,3	13.711,5
Jun	285,8	155,0	5.823,9	1.916,0	2.256,6	1.421,7	229,6	443,7	1.788,3	985,7	2.615,4	1.533,6	10,7	13.642,1
Jul	296,8	151,9	5.802,6	1.885,4	2.264,1	1.424,3	228,8	455,5	1.796,1	993,3	2.642,9	1.543,5	-2,9	13.679,8
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	1.525,4	-0,2	13.649,1
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	1.579,0	-5,1	13.817,8
Oct	313,9	154,0	5.830,4	1.891,1	2.264,1	1.438,0	237,2	464,0	1.824,3	1.014,1	2.695,4	1.559,0	3,4	13.858,5
Nov ^(p)	321,4	149,6	5.883,1	1.942,8	2.261,0	1.448,6	230,7	478,6	1.833,1	1.017,4	2.734,7	1.594,5	-3,4	14.009,1

Fuente: BCE.

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

											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	
	1	AAPP 2	Otros residentes en la zona del euro 3	4	AAPP 5	Otros residentes en la zona del euro 6					
2001 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	21,8	-8,4	-10,3	2,0	22,3	-26,4	1,1	-17,1	-3,0
2002 Ene	9,5	-3,1	12,6	27,1	21,8	5,2	-0,3	-0,2	-2,5	26,6	60,2
Feb	19,0	2,7	16,2	9,2	1,2	8,0	0,6	0,3	-0,9	-39,3	-11,0
Mar	64,2	5,2	59,0	14,1	16,9	-2,9	-7,6	19,9	0,0	-48,2	42,4
Abr	21,7	-20,0	41,7	-1,9	1,5	-3,3	6,3	18,0	-0,2	-13,1	30,8
May	25,4	-2,8	28,3	12,7	9,7	3,0	0,9	73,9	0,2	-20,8	92,4
Jun	40,8	1,4	39,3	-3,0	-1,3	-1,7	-5,2	-26,8	-0,2	23,7	29,2
Jul	-4,7	-1,8	-2,8	-2,5	-2,0	-0,6	-11,6	-2,4	0,5	24,7	4,1
Ago	-10,6	-10,9	0,3	-5,6	-3,1	-2,5	9,2	-10,6	1,0	-12,9	-29,5
Sep	40,6	3,2	37,5	18,7	11,0	7,7	-2,1	68,4	0,5	38,8	165,0
Oct	17,7	-0,4	18,1	-0,5	-2,7	2,1	9,9	53,7	1,0	-36,2	45,5
Nov ¹⁾	27,1	9,0	18,1	9,6	6,4	3,2	3,5	84,9	-2,3	41,6	164,3

4. Pasivo: Flujos¹⁾

													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 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	13,6	-17,8	-75,7	-19,5	-3,0
2002 Ene	6,8	10,4	-42,5	-49,5	-3,1	12,4	-2,3	19,8	10,4	14,3	13,8	15,9	11,3	60,2
Feb	-6,2	6,9	0,2	-4,3	-2,5	2,1	4,9	10,8	4,8	-0,8	10,7	-36,9	-0,7	-11,0
Mar	14,0	1,7	22,8	-3,8	16,1	2,2	8,4	3,2	18,5	2,6	25,6	-55,3	9,3	42,4
Abr	7,4	0,0	27,6	32,1	5,2	-8,2	-1,5	8,0	-1,7	-5,1	20,6	-16,4	-9,6	30,8
May	12,2	-8,5	24,6	2,4	14,4	1,1	6,7	4,0	29,7	3,8	35,0	-9,8	1,5	92,4
Jun	12,0	6,0	31,1	48,2	-17,3	6,4	-6,1	-7,4	1,4	-17,1	-67,4	55,1	15,6	29,2
Jul	11,0	-3,1	-24,5	-31,8	5,4	2,5	-0,7	12,7	0,2	9,8	-0,7	12,3	-13,5	4,1
Ago	4,4	-11,0	-4,7	-33,6	15,7	5,5	7,7	12,4	4,1	8,7	-24,9	-21,4	2,8	-29,5
Sep	5,6	3,7	41,2	56,5	-21,8	3,0	3,5	-1,6	17,5	10,1	44,8	45,1	-1,4	165,0
Oct	7,2	5,5	7,4	-16,8	21,7	5,3	-2,8	2,1	11,7	0,0	25,3	-23,3	9,7	45,5
Nov ¹⁾	7,5	-4,4	53,4	52,1	-2,8	10,6	-6,5	14,9	14,3	3,5	49,0	32,4	-6,2	164,3

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

	M1							M2	
			Total	Índice, dic 01=100 ³⁾	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Índice dic 01=100 ³⁾	
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista							
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2001									
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	2.168,3	98,16	1.081,0	1.390,4	4.639,7	99,44	
Feb	240,3	1.917,1	2.157,4	97,67	1.076,7	1.394,5	4.628,6	99,21	
Mar	254,3	1.914,2	2.168,5	98,19	1.088,5	1.397,9	4.654,8	99,79	
Abr	261,7	1.945,5	2.207,2	100,01	1.092,1	1.391,9	4.691,2	100,65	
May	273,9	1.945,4	2.219,3	100,66	1.099,6	1.394,0	4.712,8	101,24	
Jun	285,8	1.992,1	2.277,9	103,41	1.074,8	1.400,0	4.752,8	102,23	
Jul	296,8	1.959,3	2.256,1	102,37	1.083,7	1.403,0	4.742,8	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	313,9	1.968,0	2.281,9	103,56	1.093,7	1.417,7	4.793,3	103,01	
Nov ^(p)	321,4	2.020,5	2.341,9	106,30	1.086,8	1.428,7	4.857,4	104,40	

2. Agregados monetarios: Flujos⁴⁾

	M1							M2	
			Total	Tasa de crecimiento interanual ³⁾	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista							
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2001									
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	103,8	63,8	5,1	11,1	41,5	116,4	6,1	
2002									
Ene	6,8	-47,3	-40,6	6,7	-6,7	21,1	-26,2	6,7	
Feb	-6,2	-4,6	-10,8	6,3	-4,0	4,1	-10,7	6,3	
Mar	14,0	-2,6	11,5	6,3	12,3	3,4	27,2	6,4	
Abr	7,4	32,8	40,2	6,6	5,4	-5,8	39,8	6,4	
May	12,2	2,1	14,3	6,4	10,9	2,3	27,5	6,7	
Jun	12,0	48,6	60,6	7,3	-20,6	6,3	46,3	6,6	
Jul	11,0	-33,8	-22,9	7,3	4,2	2,8	-15,9	6,4	
Ago	4,4	-31,8	-27,5	8,0	13,5	6,0	-8,0	6,6	
Sep	5,6	56,9	62,4	8,0	-22,8	2,1	41,8	6,4	
Oct	7,2	-16,0	-8,8	8,3	20,5	6,7	18,3	6,8	
Nov ^(p)	7,5	52,9	60,4	9,5	-6,8	11,1	64,7	7,1	

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		
233,8	363,0	135,0	5.166,1	95,04		2001 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	5.420,1	99,85		Feb
229,6	435,9	137,2	5.457,6	100,57		Mar
228,1	442,2	134,7	5.496,2	101,37		Abr
234,8	447,3	144,0	5.539,0	102,26		May
229,6	443,7	132,9	5.558,9	102,73		Jun
228,8	455,5	125,5	5.552,7	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
237,2	464,0	134,1	5.628,6	104,00		Oct
230,7	478,6	131,7	5.698,4	105,31		Nov 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		
-12,3	-1,5	9,2	42,9	5,6		2001 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	99,9	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	43,1	7,3		Abr
6,7	4,0	10,0	48,2	7,6		May
-6,1	-7,4	-7,0	25,8	7,2		Jun
-0,7	12,7	-8,9	-12,8	7,0		Jul
7,7	12,4	1,2	13,2	7,1		Ago
3,5	-1,6	4,5	48,2	7,2		Sep
-2,8	2,1	2,5	20,1	7,0		Oct
-6,5	14,9	-2,4	70,6	7,3		Nov 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								Índice ⁴⁾
	M1				Otros depósitos a corto plazo ⁵⁾				
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Índice ⁴⁾	Total	Índice ⁴⁾	Total		
			3	4	5	6			
1	2					7	8		
2001 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	96,48	2.390,8	97,39	4.521,0	96,96	
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	97,61	2.421,1	98,56	4.576,3	98,11	
Dic	233,4	1.922,1	2.155,5	97,63	2.441,6	99,39	4.597,1	98,55	
2002 Ene	251,2	1.927,2	2.178,5	98,62	2.450,4	99,73	4.628,8	99,21	
Feb	245,3	1.932,6	2.177,9	98,60	2.457,8	100,04	4.635,7	99,36	
Mar	254,1	1.923,7	2.177,8	98,61	2.473,6	100,71	4.651,4	99,72	
Abr	264,4	1.932,8	2.197,2	99,56	2.479,8	101,04	4.677,0	100,34	
May	273,6	1.942,2	2.215,8	100,50	2.483,4	101,34	4.699,2	100,94	
Jun	283,0	1.945,9	2.228,9	101,19	2.486,5	101,64	4.715,4	101,43	
Jul	292,8	1.954,0	2.246,8	101,95	2.496,5	101,86	4.743,3	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	314,1	1.997,5	2.311,7	104,91	2.531,7	103,34	4.843,3	104,08	
Nov ⁶⁾	319,6	2.026,6	2.346,2	106,50	2.532,5	103,39	4.878,8	104,86	

4. Flujos desestacionalizados ⁷⁾

	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 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	21,9	1,0	6,6	8,4	0,3	6,8	30,4	0,7	6,7
Feb	-6,0	5,5	-0,4	0,0	6,2	7,6	0,3	6,5	7,2	0,2	6,3
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	8,2	0,3	6,1	29,1	0,6	6,3
May	9,2	11,6	20,8	0,9	6,7	7,3	0,3	6,7	28,1	0,6	6,7
Jun	9,4	5,7	15,1	0,7	6,8	7,4	0,3	6,1	22,6	0,5	6,4
Jul	9,8	6,9	16,7	0,8	7,6	5,2	0,2	5,5	21,9	0,5	6,5
Ago	6,4	10,4	16,9	0,8	7,6	6,0	0,2	5,4	22,9	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	7,9	4,5	12,5	0,5	8,2	22,3	0,9	5,5	34,8	0,7	6,8
Nov ⁶⁾	5,5	29,5	35,0	1,5	9,1	1,0	0,0	4,9	36,0	0,7	6,9

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	
711,0	93,20		5.130,7	94,39	6.334,5	96,82	2001 May
725,3	95,07		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	103,07		5.414,2	99,75	6.535,6	100,21	2002 Ene
785,8	103,04		5.421,5	99,88	6.562,7	100,66	Feb
788,8	103,51		5.440,1	100,25	6.597,2	101,21	Mar
791,3	103,96		5.468,3	100,85	6.626,3	101,76	Abr
802,7	105,41		5.501,9	101,57	6.657,3	102,38	May
805,1	105,66		5.520,5	102,02	6.665,7	102,64	Jun
814,4	106,81		5.557,7	102,59	6.680,6	102,80	Jul
830,0	108,75		5.595,5	103,29	6.722,9	103,46	Ago
845,2	111,31		5.654,4	104,46	6.740,1	103,74	Sep
840,8	110,79		5.684,1	105,03	6.757,7	104,06	Oct
845,7	111,45		5.724,4	105,79	6.756,6	104,13	Nov ⁵⁾

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	
14,3	2,0	12,9	47,3	0,9	5,5	5,1	35,9	0,6	7,9	2001 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	25,5	0,5	7,8	7,7	23,1	0,4	5,7	2002 Ene
-0,3	0,0	13,7	6,9	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	36,1	0,6	5,5	Mar
3,5	0,4	13,0	32,5	0,6	7,3	7,4	35,7	0,5	5,5	Abr
11,0	1,4	13,1	39,1	0,7	7,6	7,3	40,8	0,6	5,7	May
1,9	0,2	11,1	24,4	0,4	7,1	7,3	16,3	0,2	5,4	Jun
8,8	1,1	10,5	30,7	0,6	7,1	7,1	10,6	0,2	5,1	Jul
14,8	1,8	10,2	37,7	0,7	7,0	7,1	42,8	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
-4,0	-0,5	8,3	30,8	0,5	7,0	7,1	20,3	0,3	5,0	Oct
5,1	0,6	8,5	41,1	0,7	7,1	.	4,9	0,1	4,5	Nov ⁵⁾

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 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	99,67	101,4	179,1
Dic	1.169,1	115,8	1.613,6	995,2	2.026,9	7.424,5	6.519,3	100,00	88,5	180,0
2002 Ene	1.173,2	112,3	1.632,9	1.007,6	2.051,1	7.444,5	6.534,4	100,19	74,2	177,5
Feb	1.174,7	111,2	1.638,8	1.011,5	2.055,2	7.465,5	6.548,7	100,44	69,8	176,6
Mar	1.178,2	109,9	1.655,8	1.010,6	2.081,7	7.513,3	6.606,1	101,35	58,4	176,4
Abr	1.177,3	108,0	1.650,2	1.004,5	2.061,7	7.551,0	6.641,2	101,99	57,1	176,2
May	1.179,6	106,8	1.660,5	1.008,7	2.071,4	7.573,7	6.659,7	102,42	95,3	176,4
Jun	1.181,7	106,6	1.655,2	985,7	2.069,1	7.598,1	6.691,1	103,03	115,7	176,2
Jul	1.180,4	106,6	1.670,1	993,3	2.065,9	7.587,1	6.692,6	102,98	113,6	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	1.170,5	106,2	1.689,6	1.014,1	2.068,6	7.659,1	6.743,9	103,84	171,0	179,2
Nov ⁴⁾	1.174,2	105,7	1.699,9	1.017,4	2.083,5	7.681,6	6.755,8	104,12	205,3	176,9

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 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	13,6	-6,7	46,1	21,8	6,0	-8,6	1,1
2002 Ene	3,6	-3,6	11,0	14,3	18,7	17,5	12,6	5,7	-14,0	-2,5
Feb	1,6	-1,0	9,3	-0,8	3,9	24,9	16,2	5,6	-10,5	-0,9
Mar	3,7	-1,3	18,7	2,6	22,2	48,6	59,0	5,5	-5,7	0,0
Abr	-0,2	-1,9	1,0	-5,1	-18,5	44,7	41,7	5,5	-2,6	-0,2
May	3,5	-1,2	19,7	3,8	6,9	32,2	28,3	5,8	38,9	0,2
Jun	3,3	-0,2	8,6	-17,1	0,1	32,4	39,3	5,4	40,7	-0,2
Jul	1,3	0,0	8,8	9,8	-3,8	-15,0	-2,8	5,1	-1,6	0,5
Ago	2,2	0,2	2,7	8,7	-14,0	7,0	0,3	5,4	14,3	1,0
Sep	1,0	0,4	12,8	10,1	14,2	43,1	37,5	5,2	23,7	0,5
Oct	1,3	-1,0	9,5	0,0	-3,1	30,1	18,1	5,0	28,4	1,0
Nov ⁴⁾	4,0	-0,5	15,8	3,5	15,4	24,7	18,1	4,5	35,9	-2,3

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

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

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

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

Cuadro 2.5
Préstamos concedidos por las IFM por contrapartida, finalidad y plazo a la 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	Administración 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	Administración 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 derivan 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) Saldos a fin de período. Los datos han sido en parte estimados. Para más detalles, 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			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	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			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	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			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	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			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	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

Cuadro 2.9

Balance agregado de los fondos de inversión en la zona del euro ¹⁾

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

1. Activo

	Depósitos	Tenencias de valores distintos de acciones			Tenencias de acciones y participaciones	Tenencias de participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos	Total
			Hasta un año	Más de un año					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000 IV	226,4	1.258,6	58,0	1.200,6	1.394,8	187,1	96,9	92,5	3.256,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	233,0	1.289,7	60,0	1.229,8	1.279,6	191,5	100,1	89,8	3.183,8
II	248,6	1.293,1	61,9	1.231,2	1.339,3	211,9	104,3	90,9	3.288,1
III	242,4	1.294,0	62,6	1.231,4	1.053,1	192,4	105,0	88,7	2.975,6
IV	244,6	1.309,9	63,4	1.246,5	1.217,8	209,6	108,9	98,0	3.188,8
2002 I	253,6	1.308,7	70,7	1.238,0	1.263,3	224,6	111,0	97,5	3.258,6
II ^(p)	242,6	1.312,5	75,4	1.237,1	1.056,8	219,2	108,0	99,3	3.038,3

2. Pasivo

	Depósitos y préstamos recibidos		Participaciones en fondos de inversión		Otros pasivos		Total
	1	2	3	4	5	6	
2000 IV		37,7		3.114,5		104,1	3.256,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 I		37,3		3.044,8		101,7	3.183,8
II		39,3		3.136,4		112,4	3.288,1
III		41,5		2.838,7		95,3	2.975,6
IV		41,1		3.050,4		97,3	3.188,8
2002 I		42,6		3.114,2		101,8	3.258,6
II ^(p)		39,2		2.905,5		93,5	3.038,3

3. Total activo/pasivo: detalle por política de inversión y tipo de inversor

	Fondos según su política de inversión					Fondos según el tipo de inversor		Total
	Fondos de renta variable	Fondos de renta fija	Fondos mixtos	Fondos inmobiliarios	Otros fondos	Fondos abiertos al público	Fondos inversores especiales	
	1	2	3	4	5	6	7	
2000 IV	981,3	973,3	878,3	118,2	305,2	2.479,0	777,2	3.256,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 I	899,3	999,4	848,4	118,1	318,5	2.413,3	770,5	3.183,8
II	945,4	1.019,1	856,5	123,6	343,6	2.507,1	781,0	3.288,1
III	737,0	1.019,0	755,3	127,0	337,2	2.239,4	736,1	2.975,6
IV	838,1	1.031,6	810,1	134,0	375,0	2.406,1	782,7	3.188,8
2002 I	862,1	1.039,3	820,3	142,3	394,6	2.463,7	794,9	3.258,6
II ^(p)	728,8	1.037,0	762,5	139,2	370,8	2.267,6	770,7	3.038,3

Fuente: BCE.

1) Distintos de fondos del mercado monetario. Los datos corresponden a los países de la zona del euro, excluida Irlanda. Para más detalles, véanse las notas generales.

Cuadro 2.10
Balance agregado de los fondos de inversión: detalle por política de inversión

 [mm de euros (sin desestacionalizar; fin de período)] ¹⁾
1. Activo de los fondos de renta variable

	Depósitos		Tenencias de valores distintos de acciones		Tenencias de acciones y participaciones	Tenencias de participaciones en fondos de inversión	Otros activos	Total
	1	2	Hasta un año	Más de un año				
			3	4				
2000 IV	50,5	37,4	5,2	32,1	864,0	14,2	15,1	981,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 I	50,2	34,3	4,6	29,6	788,6	13,7	12,6	899,3
II	48,6	34,2	4,4	29,7	829,3	21,0	12,4	945,4
III	41,2	30,7	4,3	26,4	635,3	16,7	13,2	737,0
IV	39,5	29,0	3,0	26,1	733,9	19,4	16,3	838,1
2002 I	39,3	28,7	2,9	25,8	759,1	20,6	14,4	862,1
II ^(p)	34,0	27,4	4,0	23,4	630,4	22,1	14,8	728,8

2. Pasivo de los fondos de renta variable

	Depósitos y préstamos recibidos		Participaciones en fondos de inversión		Otros pasivos		Total
	1	2	3	4	5	6	
2000 IV			3,7	967,8		9,7	981,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 I			3,4	889,8		6,2	899,3
II			3,2	934,9		7,3	945,4
III			4,1	732,2		0,7	737,0
IV			2,6	832,8		2,7	838,1
2002 I			3,5	856,0		2,7	862,1
II ^(p)			4,4	725,7		-1,3	728,8

3. Activo de los fondos de renta fija

	Depósitos		Tenencias de valores distintos de acciones		Tenencias de acciones y participaciones	Tenencias de participaciones en fondos de inversión	Otros activos	Total
	1	2	Hasta un año	Más de un año				
			3	4				
2000 IV	64,4	831,2	25,0	806,2	34,1	8,8	34,8	973,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 I	67,4	856,0	26,6	829,4	33,2	9,8	33,0	999,4
II	78,6	858,4	29,3	829,1	36,4	12,3	33,4	1.019,1
III	74,9	865,5	32,2	833,3	34,3	12,7	31,5	1.019,0
IV	73,2	875,4	33,1	842,3	38,5	11,3	33,3	1.031,6
2002 I	77,9	874,0	37,3	836,7	42,9	11,5	32,9	1.039,3
II ^(p)	75,9	882,2	38,5	843,7	33,2	10,8	34,8	1.037,0

4. Pasivo de los fondos de renta fija

	Depósitos y préstamos recibidos		Participaciones en fondos de inversión		Otros pasivos		Total
	1	2	3	4	5	6	
2000 IV			7,1	928,9		37,3	973,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 I			7,1	954,8		37,5	999,4
II			7,3	964,5		47,3	1.019,1
III			8,1	971,0		39,9	1.019,0
IV			8,4	986,2		37,0	1.031,6
2002 I			8,5	992,0		38,8	1.039,3
II ^(p)			7,9	990,1		39,0	1.037,0

Fuente: BCE.

1) Los valores negativos reflejan distintas prácticas contables.

Cuadro 2.10 (cont.)
Balance agregado de los fondos de inversión: detalle por política de inversión

 [mm de euros (sin desestacionalizar; fin de período)] ¹⁾
1. Activo de los fondos mixtos

	Depósitos		Tenencias de valores distintos de acciones		Tenencias de acciones y participaciones	Tenencias de participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	2	Hasta un año	Más de un año					
			3	4					
2000 IV	53,8	300,9	18,2	282,6	410,7	86,4	2,4	24,2	878,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	54,8	302,2	19,0	283,2	373,4	88,6	2,5	27,0	848,4
II	55,8	296,3	18,0	278,3	382,8	93,8	2,6	25,2	856,5
III	55,2	290,4	16,4	274,0	297,5	85,7	2,5	24,1	755,3
IV	56,9	286,5	17,0	269,5	347,5	92,7	2,4	24,1	810,1
2002 I	52,6	283,8	18,1	265,7	357,0	100,3	2,3	24,4	820,3
II ^(p)	54,2	286,9	20,6	266,3	298,8	94,6	2,1	25,9	762,5

2. Pasivo de los fondos mixtos

	Depósitos y préstamos recibidos		Participaciones en fondos de inversión		Otros pasivos		Total
	1	2	3	4	5	6	
2000 IV		3,3		849,2		25,9	878,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 I		3,1		817,6		27,8	848,4
II		3,4		827,9		25,2	856,5
III		3,3		729,9		22,1	755,3
IV		2,9		785,2		22,0	810,1
2002 I		2,9		793,8		23,6	820,3
II ^(p)		3,1		737,3		22,1	762,5

3. Activo de los fondos inmobiliarios

	Depósitos		Tenencias de valores distintos de acciones		Tenencias de acciones y participaciones	Tenencias de participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	2	Hasta un año	Más de un año					
			3	4					
2000 IV	6,1	8,1	0,6	7,5	3,9	1,1	94,3	4,7	118,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	6,0	8,3	0,5	7,8	0,9	1,5	97,5	4,0	118,1
II	6,6	8,7	0,5	8,2	1,0	1,3	101,5	4,4	123,6
III	9,8	7,6	0,5	7,1	0,9	1,5	102,3	4,9	127,0
IV	8,6	10,7	0,5	10,1	1,0	2,0	106,1	5,7	134,0
2002 I	11,5	12,9	0,6	12,3	1,1	2,1	108,3	6,4	142,3
II ^(p)	13,5	9,8	0,6	9,2	0,9	3,9	105,1	6,0	139,2

4. Pasivo de los fondos inmobiliarios

	Depósitos y préstamos recibidos		Participaciones en fondos de inversión		Otros pasivos		Total
	1	2	3	4	5	6	
2000 IV		22,3		91,2		4,7	118,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 I		22,3		91,7		4,1	118,1
II		24,1		95,0		4,5	123,6
III		24,8		97,8		4,4	127,0
IV		25,9		103,2		4,8	134,0
2002 I		26,7		110,7		4,9	142,3
II ^(p)		22,3		112,1		4,8	139,2

Fuente: BCE.

1) Los valores negativos reflejan distintas prácticas contables.

Cuadro 2.11

Balance agregado de los fondos de inversión: detalle por tipo de inversor

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

1. Activo de los fondos abiertos al público

	Depósitos	Tenencias de valores distintos de acciones	Tenencias de acciones y participaciones	Tenencias de participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	2	3	4	5	6	7
2000 IV	188,0	900,6	1.084,1	148,4	89,9	68,0	2.479,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 I	192,2	917,9	994,8	151,6	92,9	63,8	2.413,3
II	209,2	918,6	1.046,5	170,4	96,5	66,0	2.507,1
III	196,4	912,1	819,5	151,6	96,4	63,4	2.239,4
IV	201,0	928,7	947,8	167,1	99,1	62,5	2.406,1
2002 I	213,3	921,8	984,8	176,8	100,6	66,3	2.463,7
II ^(p)	199,3	915,8	819,9	170,6	96,1	65,9	2.267,6

2. Pasivo de los fondos abiertos al público

	Depósitos y préstamos recibidos	Participaciones en fondos de inversión	Otros pasivos	Total
	1	2	3	4
2000 IV	34,2	2.348,6	96,2	2.479,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>				
2001 I	33,9	2.288,7	90,7	2.413,3
II	35,7	2.369,6	101,8	2.507,1
III	37,4	2.117,3	84,7	2.239,4
IV	36,5	2.287,6	82,0	2.406,1
2002 I	38,1	2.336,6	88,9	2.463,7
II ^(p)	34,1	2.152,9	80,5	2.267,6

3. Activo de los fondos dirigidos a inversores especiales

	Depósitos	Tenencias de valores distintos de acciones	Tenencias de acciones y participaciones	Tenencias de participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	2	3	4	5	6	7
2000 IV	38,4	358,0	310,7	38,7	7,0	24,5	777,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 I	40,8	371,8	284,8	39,9	7,2	26,0	770,5
II	39,4	374,6	292,7	41,5	7,8	24,9	781,0
III	46,0	381,8	233,7	40,7	8,6	25,3	736,1
IV	43,6	381,2	270,0	42,6	9,8	35,6	782,7
2002 I	40,3	386,9	278,4	47,8	10,3	31,2	794,9
II ^(p)	43,3	396,7	236,8	48,6	11,9	33,4	770,7

4. Pasivo de los fondos dirigidos a inversores especiales

	Depósitos y préstamos recibidos	Participaciones en fondos de inversión	Otros pasivos	Total
	1	2	3	4
2000 IV	3,5	765,9	7,8	777,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>				
2001 I	3,4	756,1	11,0	770,5
II	3,6	766,8	10,6	781,0
III	4,2	721,4	10,5	736,1
IV	4,6	762,8	15,3	782,7
2002 I	4,5	777,5	12,9	794,9
II ^(p)	5,1	752,6	13,0	770,7

Fuente: BCE.

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

Cuadro 3.1

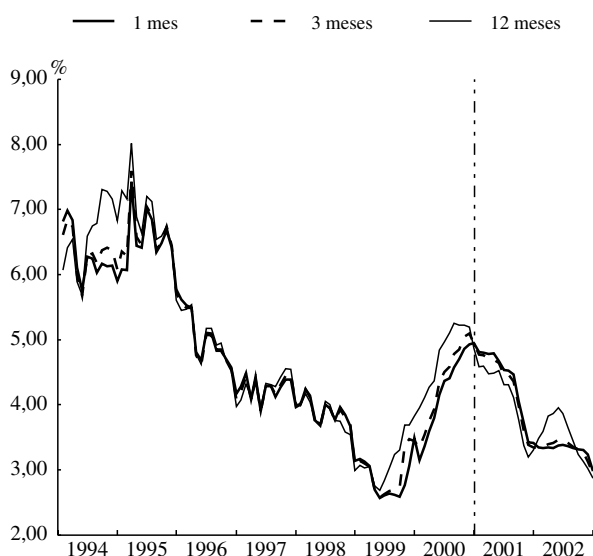
Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ⁴⁾					Estados Unidos ⁵⁾	Japón ⁶⁾
	Depósitos a 1 día ³⁾ 1	Depósitos a 1 mes ⁵⁾ 2	Depósitos a 3 meses ⁵⁾ 3	Depósitos a 6 meses ⁵⁾ 4	Depósitos a 12 meses ⁵⁾ 5	Depósitos a 3 meses 6	Depósitos a 3 meses 7
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
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	1,80	0,08
2001 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
Dic	3,09	2,98	2,94	2,89	2,87	1,41	0,06
2002 Dic 6	2,90	2,92	2,92	2,91	2,95	1,42	0,07
13	2,89	2,96	2,94	2,89	2,85	1,41	0,06
20	3,50	3,01	2,94	2,88	2,82	1,40	0,06
27	3,03	2,98	2,93	2,84	2,78	1,40	0,06
2003 Ene 3	2,89	2,90	2,86	2,81	2,80	1,39	0,06
10	2,82	2,85	2,84	2,77	2,73	1,38	0,07

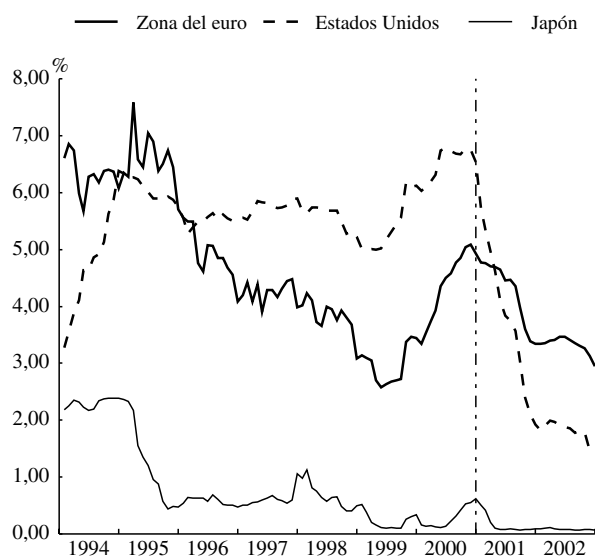
Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro

(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

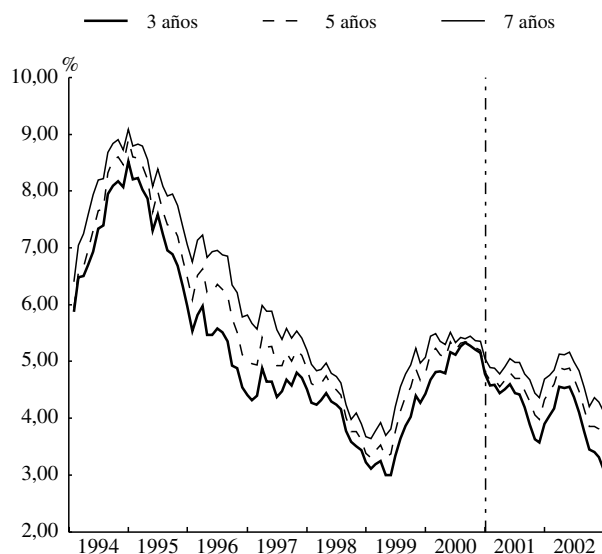
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(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
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
2002	3,68	3,94	4,35	4,70	4,92	4,60	1,27
2001 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
Dic	2,84	3,08	3,63	4,10	4,41	4,03	0,97
2002 Dic 6	2,94	3,22	3,77	4,19	4,48	4,10	1,02
13	2,83	3,08	3,64	4,11	4,41	4,09	1,00
20	2,75	2,99	3,55	4,05	4,36	3,96	0,94
27	2,69	2,91	3,46	3,95	4,27	3,86	0,91
2003 Ene 3	2,76	3,00	3,57	4,08	4,41	4,05	0,90
10	2,65	2,87	3,46	3,98	4,32	4,16	0,87

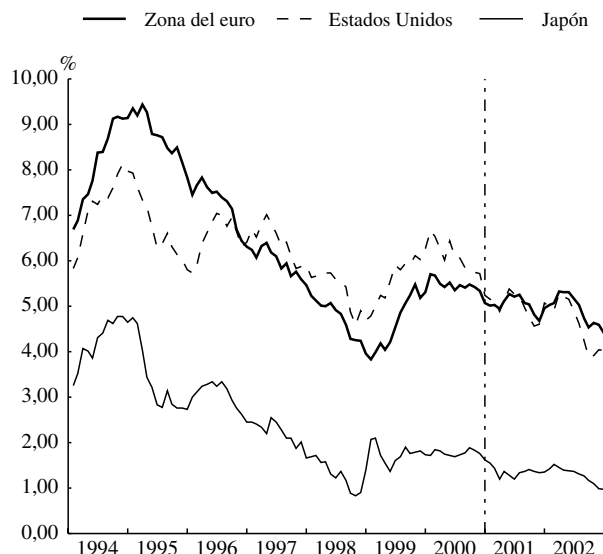
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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

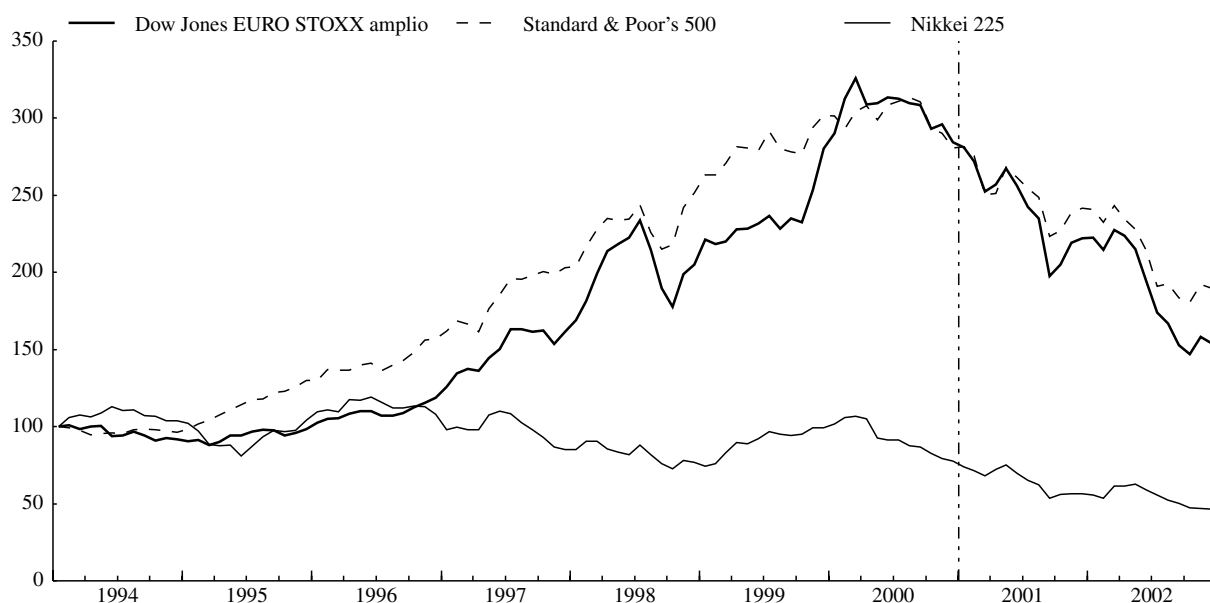
Índices de los mercados bursátiles

(niveles del índice en puntos)¹⁾

	Índices Dow Jones EURO STOXX												Estados Unidos	Japón
	Referencia		Índices de los principales sectores económicos											
	Amplio	50	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Industrial	Tecnología	Gas, agua, electricidad	Telecomunicaciones	Sanidad	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
2002	259,9	3.023,4	267,5	175,0	266,5	308,9	243,3	252,4	345,1	255,5	349,2	411,8	995,4	10.119,3
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
Feb	297,9	3.537,6	294,9	198,6	288,5	334,0	275,1	279,3	463,7	291,1	406,3	490,1	1.101,5	9.966,9
Mar	315,4	3.739,6	312,9	215,5	296,5	355,0	294,8	299,0	494,4	291,2	429,3	486,3	1.153,3	11.452,5
Abr	310,2	3.657,0	308,6	210,2	302,8	351,5	299,5	299,0	438,6	296,9	409,7	472,1	1.112,0	11.391,6
May	298,2	3.503,5	306,9	204,3	300,7	347,3	293,7	296,7	378,3	290,6	355,9	460,8	1.079,9	11.695,8
Jun	269,8	3.143,1	293,1	187,5	282,1	324,6	263,8	275,3	312,4	273,0	302,4	408,1	1.014,0	10.965,9
Jul	241,2	2.810,6	267,8	160,9	252,1	298,6	229,2	248,8	282,1	244,0	300,4	370,6	905,5	10.352,3
Ago	231,3	2.697,4	243,6	152,9	250,1	290,9	217,4	227,9	258,8	236,7	310,0	376,6	912,6	9.751,2
Sep	211,8	2.450,2	227,2	140,6	241,2	274,0	193,1	215,3	229,0	221,2	283,1	337,0	870,1	9.354,8
Oct	204,0	2.384,7	214,4	135,3	236,5	272,1	177,8	193,6	235,8	209,6	286,8	345,4	854,6	8.781,1
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
Dic	213,6	2.475,1	225,3	139,4	226,5	268,8	194,2	205,2	270,4	207,3	322,5	324,4	899,1	8.674,8
2002 Dic 6	219,0	2.531,7	232,0	144,9	227,8	268,0	197,2	211,1	292,6	210,9	334,9	327,6	912,2	8.863,3
13	210,4	2.429,4	223,0	138,0	223,9	261,9	190,6	203,3	265,5	206,1	319,6	319,3	889,5	8.516,1
20	210,3	2.439,0	222,0	135,2	227,4	269,7	191,2	201,1	255,9	203,5	321,3	324,1	895,8	8.406,9
27	204,6	2.365,0	212,7	130,8	224,0	268,8	186,1	197,4	243,5	198,4	306,5	317,1	875,4	8.714,1
2003 Ene 3	215,7	2.502,2	227,1	139,1	231,9	277,9	196,7	207,1	264,4	209,3	321,7	330,7	908,6	8.579,0
10	214,5	2.489,0	219,8	135,6	229,5	272,9	195,2	204,2	265,0	214,7	338,1	326,3	927,6	8.470,5

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

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



Fuente: Reuters.

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

Cuadro 3.4

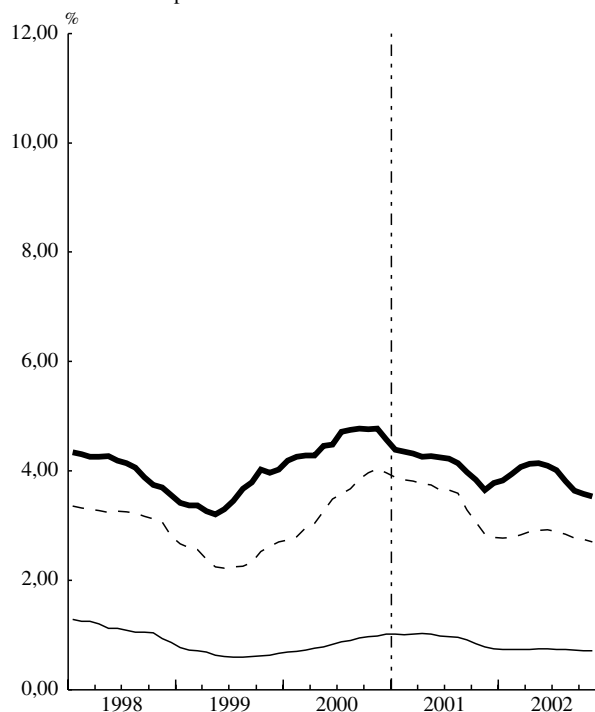
Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela

(en porcentaje; medias del período)

	Tipos de interés de los depósitos						Tipos de interés de los préstamos y créditos			
	A la vista	A plazo			Disponibles con preaviso		A empresas		A hogares	
		1	Hasta 1 año 2	Hasta 2 años 3	Más de 2 años 4	Hasta 3 meses 5	Más de 3 meses 6	Hasta 1 año 7	Más de 1 año 8	Crédito al consumo 9	Para compra de vivienda 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 Nov	0,78	2,84	2,83	3,65	2,19	2,75	6,31	5,71	9,87	5,48
2001 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
2002 Feb	0,73	2,78	2,79	3,95	2,15	2,91	6,16	5,75	9,81	5,61
2002 Mar	0,73	2,84	2,84	4,07	2,15	3,00	6,09	5,85	9,76	5,74
2002 Abr	0,74	2,89	2,90	4,13	2,14	3,07	6,17	5,95	9,81	5,81
2002 May	0,74	2,91	2,92	4,15	2,15	3,08	6,20	5,98	9,85	5,82
2002 Jun	0,74	2,93	2,94	4,09	2,13	3,08	6,18	5,92	9,82	5,77
2002 Jul	0,74	2,89	2,90	4,02	2,13	3,02	6,16	5,79	9,76	5,68
2002 Ago	0,73	2,84	2,85	3,81	2,12	2,94	6,14	5,70	9,77	5,53
2002 Sep	0,73	2,77	2,77	3,64	2,13	2,73	6,11	5,61	9,82	5,37
2002 Oct	0,72	2,74	2,74	3,58	2,11	2,63	6,12	5,54	9,70	5,26
2002 Nov	0,71	2,70	2,69	3,53	2,11	2,55	6,09	5,50	9,67	5,20

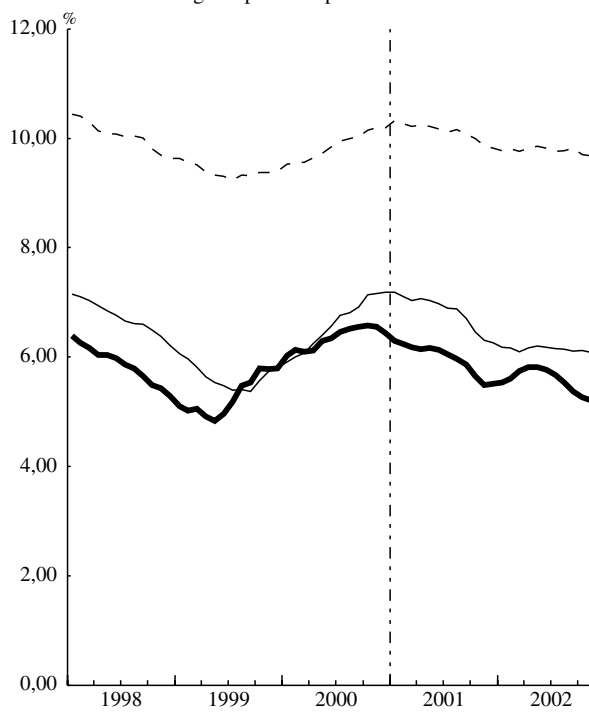
Tipos de interés de los depósitos
(mensual)

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



Tipos de interés de los préstamos y créditos
(mensual)

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



Fuente: BCE.

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

Cuadro 3.5

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

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

1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros 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 Oct	499,0	496,0	3,0	744,5	480,2	471,4	8,8	663,0	18,8	24,6
Nov	486,7	490,5	-3,8	742,3	459,6	466,6	-7,0	655,9	27,0	23,9
Dic	332,5	377,0	-44,4	697,9	308,1	353,9	-45,8	611,1	24,5	23,1
2002 Ene	485,8	453,9	31,8	733,2	464,3	432,9	31,3	643,8	21,5	21,0
Feb	406,7	408,5	-1,8	729,0	386,8	387,6	-0,8	644,2	19,9	20,9
Mar	421,2	403,5	17,7	748,9	400,2	383,4	16,8	662,7	21,0	20,1
Abr	401,9	406,9	-5,0	743,5	376,7	384,3	-7,6	655,3	25,2	22,6
May	400,9	378,5	22,3	765,4	377,3	358,5	18,8	673,7	23,5	20,1
Jun	336,5	342,0	-5,4	760,8	315,8	318,9	-3,1	672,3	20,7	23,0
Jul	404,2	392,0	12,2	766,6	381,4	371,2	10,2	680,8	22,8	20,8
Ago	384,0	377,9	6,0	770,2	365,7	356,8	8,8	689,3	18,3	21,1
Sep	414,8	400,2	14,6	787,8	392,1	380,9	11,2	703,3	22,7	19,3
Oct	467,4	457,3	10,2	802,6	440,9	433,5	7,3	711,8	26,6	23,7

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 Oct	145,2	108,4	36,8	6.937,9	123,8	91,5	32,2	6.342,6	21,5	16,9
Nov	142,2	92,5	49,8	6.992,1	115,8	86,6	29,2	6.371,5	26,5	5,9
Dic	126,9	86,9	39,9	7.031,1	114,5	77,5	37,0	6.407,6	12,4	9,5
2002 Ene	174,1	111,0	63,1	7.099,0	156,3	105,0	51,3	6.457,2	17,8	6,0
Feb	143,1	109,3	33,8	7.134,3	130,4	97,6	32,8	6.491,2	12,7	11,7
Mar	165,0	102,0	63,0	7.196,2	143,1	90,9	52,2	6.542,8	21,9	11,1
Abr	126,9	79,9	47,1	7.233,5	115,7	74,7	41,0	6.584,3	11,3	5,2
May	148,1	87,0	61,0	7.280,9	126,4	75,4	51,0	6.636,6	21,6	11,6
Jun	133,0	95,4	37,6	7.295,3	123,3	87,7	35,6	6.668,3	9,7	7,7
Jul	130,8	113,2	17,7	7.324,8	114,0	103,9	10,1	6.682,1	16,8	9,2
Ago	68,6	63,9	4,7	7.327,0	59,1	54,6	4,5	6.686,2	9,5	9,3
Sep	142,1	84,7	57,3	7.383,8	121,5	73,6	47,9	6.733,3	20,6	11,1
Oct	121,6	92,6	29,1	7.412,5	105,9	82,6	23,4	6.757,2	15,7	10,0

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 Oct	644,2	604,4	39,8	7.682,4	604,0	562,9	41,0	7.005,6	40,3	41,5
Nov	628,9	583,0	45,9	7.734,4	575,4	553,2	22,2	7.027,4	53,5	29,7
Dic	459,4	463,9	-4,5	7.728,9	422,6	431,4	-8,8	7.018,7	36,9	32,6
2002 Ene	659,9	564,9	94,9	7.832,2	620,6	538,0	82,6	7.101,0	39,3	27,0
Feb	549,8	517,8	31,9	7.863,3	517,2	485,2	32,0	7.135,4	32,6	32,6
Mar	586,2	505,5	80,7	7.945,1	543,3	474,3	69,0	7.205,5	42,9	31,2
Abr	528,8	486,7	42,1	7.977,0	492,4	459,0	33,4	7.239,6	36,4	27,7
May	548,9	465,6	83,4	8.046,2	503,8	433,9	69,9	7.310,2	45,2	31,7
Jun	469,5	437,4	32,1	8.056,1	439,1	406,7	32,5	7.340,6	30,4	30,8
Jul	535,0	505,2	29,8	8.091,4	495,4	475,1	20,3	7.363,0	39,6	30,1
Ago	452,6	441,8	10,8	8.097,2	424,8	411,5	13,3	7.375,4	27,8	30,4
Sep	556,9	484,9	72,0	8.171,6	513,6	454,5	59,1	7.436,6	43,3	30,4
Oct	589,1	549,8	39,2	8.215,1	546,8	516,1	30,7	7.468,9	42,2	33,7

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

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

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro 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		
-5,8	81,5	8,8	20,0	-11,1	44,3	489,0	491,4	-2,3	707,3	2001 Oct	
3,2	86,4	16,2	12,9	3,3	47,6	475,8	479,5	-3,7	703,5	Nov	
1,4	86,8	17,1	10,2	6,9	54,5	325,2	364,1	-38,9	665,6	Dic	
0,5	89,4	11,3	24,2	-12,9	41,6	475,6	457,1	18,5	685,4	2002 Ene	
-1,0	84,8	13,4	11,8	1,7	43,3	400,2	399,4	0,8	687,5	Feb	
0,9	86,2	24,3	7,9	16,4	59,7	424,5	391,3	33,2	722,4	Mar	
2,6	88,3	9,7	28,1	-18,4	41,3	386,4	412,4	-26,0	696,6	Abr	
3,5	91,7	13,7	13,4	0,3	41,5	391,0	371,9	19,1	715,2	May	
-2,3	88,4	20,9	8,0	12,9	54,4	336,7	327,0	9,7	726,8	Jun	
1,9	85,8	14,7	24,8	-10,1	44,4	396,1	396,0	0,2	725,2	Jul	
-2,8	80,9	12,1	11,5	0,6	44,9	377,8	368,4	9,4	734,2	Ago	
3,5	84,5	31,7	7,7	24,0	68,9	423,8	388,6	35,2	772,3	Sep	
2,8	90,8									Oct	

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		
4,6	595,3	20,6	4,6	16,0	852,9	144,4	96,1	48,3	7.195,5	2001 Oct	
20,6	620,7	30,1	7,4	22,8	875,7	145,9	93,9	51,9	7.247,2	Nov	
2,9	623,4	14,2	13,4	0,8	876,5	128,7	90,9	37,8	7.284,1	Dic	
11,8	641,9	19,6	6,8	12,7	889,2	175,9	111,9	64,1	7.346,3	2002 Ene	
1,0	643,0	19,7	13,9	5,9	895,1	150,1	111,5	38,6	7.386,4	Feb	
10,8	653,4	25,4	12,0	13,5	908,6	168,5	102,9	65,7	7.451,4	Mar	
6,1	649,2	23,0	7,6	15,4	924,3	138,6	82,3	56,3	7.508,6	Abr	
10,0	644,3	26,3	8,2	18,0	942,4	152,7	83,7	69,1	7.579,0	May	
2,0	627,0	29,3	10,9	18,4	960,8	152,6	98,6	54,0	7.629,1	Jun	
7,6	642,6	11,7	8,2	3,5	964,3	125,7	112,2	13,6	7.646,4	Jul	
0,3	640,9	7,1	8,1	-1,0	963,2	66,2	62,8	3,4	7.649,4	Ago	
9,4	650,5	24,3	11,5	12,9	976,1	145,8	85,1	60,8	7.709,4	Sep	
5,7	655,3									Oct	

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		
-1,2	676,8	29,5	24,6	4,9	897,2	633,4	587,5	45,9	7.902,8	2001 Oct	
23,7	707,1	46,3	20,2	26,0	923,3	621,7	573,4	48,2	7.950,7	Nov	
4,3	710,2	31,3	23,7	7,7	931,0	453,9	455,0	-1,1	7.949,7	Dic	
12,3	731,3	30,9	31,0	-0,1	930,8	651,5	569,0	82,5	8.031,8	2002 Ene	
0,0	727,9	33,2	25,6	7,5	938,4	550,3	510,9	39,5	8.073,9	Feb	
11,7	739,6	49,8	19,9	29,9	968,3	593,1	494,1	98,9	8.173,8	Mar	
8,7	737,4	32,7	35,7	-3,0	965,5	525,1	494,7	30,3	8.205,1	Abr	
13,5	736,0	39,9	21,6	18,3	984,0	543,7	455,5	88,2	8.294,2	May	
-0,3	715,4	50,2	18,9	31,3	1.015,2	489,3	425,6	63,8	8.355,8	Jun	
9,5	728,4	26,4	33,0	-6,6	1.008,6	521,8	508,1	13,7	8.371,6	Jul	
-2,5	721,7	19,2	19,7	-0,5	1.008,1	444,0	431,1	12,8	8.383,6	Ago	
12,9	735,0	56,0	19,1	36,9	1.045,0	569,6	473,6	96,0	8.481,6	Sep	
8,5	746,2									Oct	

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 Oct	663,0	261,2	3,8	110,6	284,0	3,4	44,3	23,3	16,4	4,0
Nov	655,9	250,9	3,9	106,3	291,2	3,6	47,6	23,6	19,4	3,4
Dic	611,1	240,5	3,4	95,6	267,4	4,1	54,5	23,8	24,4	4,4
2002 Ene	643,8	257,6	3,7	100,2	278,8	3,5	41,6	18,8	18,9	3,1
Feb	644,2	251,9	3,9	98,2	286,7	3,5	43,3	19,9	19,0	3,6
Mar	662,7	259,0	4,3	97,1	299,0	3,3	59,7	26,4	26,2	6,4
Abr	655,3	256,3	4,5	92,7	298,8	3,0	41,3	18,2	18,5	3,8
May	673,7	262,8	3,7	89,9	314,3	3,0	41,5	18,3	19,0	3,5
Jun	672,3	260,8	3,8	82,1	322,5	3,0	54,4	21,3	27,6	4,4
Jul	680,8	265,3	4,1	86,3	321,7	3,4	44,4	18,3	22,3	2,8
Ago	689,3	266,0	4,4	86,7	328,8	3,3	44,9	18,1	23,5	2,6
Sep	703,3	273,1	4,1	87,8	335,7	2,6	68,9	26,7	37,0	4,0
Oct	711,8	280,3	4,2	88,7	335,6	3,0	.	.	.	.

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Oct	6.342,6	2.319,2	327,9	327,3	3.240,8	127,5	852,9	224,1	277,5	96,6
Nov	6.371,5	2.321,5	336,2	343,6	3.240,9	129,2	875,7	228,3	289,0	101,0
Dic	6.407,6	2.323,8	365,9	349,2	3.238,3	130,4	876,5	230,5	288,6	102,1
2002 Ene	6.457,2	2.328,6	371,6	354,6	3.269,0	133,4	889,2	230,7	292,2	105,5
Feb	6.491,2	2.349,9	376,1	357,8	3.274,4	133,0	895,1	234,2	295,1	106,4
Mar	6.542,8	2.372,3	381,7	358,1	3.293,1	137,6	908,6	236,6	305,8	108,1
Abr	6.584,3	2.381,1	392,3	363,6	3.305,1	142,2	924,3	239,3	311,4	108,5
May	6.636,6	2.394,8	403,9	368,9	3.321,3	147,7	942,4	242,8	318,3	111,4
Jun	6.668,3	2.404,5	408,1	372,6	3.332,9	150,1	960,8	250,0	331,8	110,8
Jul	6.682,1	2.402,6	415,7	374,8	3.329,9	159,1	964,3	250,1	335,4	110,4
Ago	6.686,2	2.402,5	414,9	373,0	3.335,8	160,0	963,2	249,4	335,8	110,6
Sep	6.733,3	2.424,2	423,6	376,3	3.347,5	161,7	976,1	250,3	340,1	109,1
Oct	6.757,2	2.420,4	429,7	375,0	3.366,7	165,4	.	.	.	.

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 Oct	7.005,6	2.580,4	331,6	437,9	3.524,8	130,9	897,2	247,4	293,9	100,6
Nov	7.027,4	2.572,4	340,1	450,0	3.532,1	132,8	923,3	251,8	308,4	104,3
Dic	7.018,7	2.564,3	369,4	444,9	3.505,6	134,6	931,0	254,4	313,0	106,5
2002 Ene	7.101,0	2.586,2	375,3	454,8	3.547,8	136,9	930,8	249,5	311,2	108,6
Feb	7.135,4	2.601,8	380,0	456,0	3.561,0	136,5	938,4	254,1	314,1	109,9
Mar	7.205,5	2.631,2	386,0	455,3	3.592,1	140,9	968,3	262,9	332,0	114,4
Abr	7.239,6	2.637,4	396,8	456,3	3.603,9	145,2	965,5	257,5	329,9	112,3
May	7.310,2	2.657,6	407,7	458,8	3.635,5	150,7	984,0	261,2	337,3	114,8
Jun	7.340,6	2.665,3	411,9	454,8	3.655,5	153,1	1.015,2	271,3	359,4	115,2
Jul	7.363,0	2.668,0	419,9	461,1	3.651,6	162,5	1.008,6	268,4	357,7	113,3
Ago	7.375,4	2.668,5	419,4	459,7	3.664,6	163,3	1.008,1	267,6	359,2	113,2
Sep	7.436,6	2.697,2	427,7	464,2	3.683,2	164,3	1.045,0	277,0	377,1	113,1
Oct	7.468,9	2.700,7	434,0	463,6	3.702,3	168,3	.	.	.	.

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,3	0,2	707,3	284,5	20,2	114,6	284,2	3,7	0,2	2001 Oct
0,1	0,4	0,6	703,5	274,5	23,3	109,7	291,3	4,0	0,6	Nov
0,1	0,5	1,3	665,6	264,3	27,8	100,0	267,5	4,7	1,3	Dic
0,1	0,4	0,2	685,4	276,4	22,6	103,3	279,0	4,0	0,2	2002 Ene
0,1	0,3	0,4	687,5	271,8	22,9	101,8	286,8	3,8	0,4	Feb
0,1	0,2	0,4	722,4	285,3	30,5	103,5	299,2	3,5	0,4	Mar
0,1	0,2	0,5	696,6	274,5	23,0	96,5	298,9	3,2	0,5	Abr
0,1	0,2	0,4	715,2	281,1	22,7	93,4	314,4	3,2	0,4	May
0,2	0,5	0,5	726,8	282,1	31,4	86,6	322,7	3,5	0,5	Jun
0,2	0,5	0,2	725,2	283,7	26,5	89,1	321,9	3,8	0,2	Jul
0,1	0,4	0,1	734,2	284,1	27,9	89,3	329,0	3,7	0,1	Ago
0,2	0,3	0,6	772,3	299,8	41,1	91,9	335,9	3,0	0,6	Sep Oct

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
91,8	49,9	113,0	7.195,5	2.543,2	605,4	423,8	3.332,6	177,4	113,0	2001 Oct
91,5	50,3	115,7	7.247,2	2.549,7	625,2	444,6	3.332,4	179,6	115,7	Nov
92,1	50,3	112,9	7.284,1	2.554,3	654,5	451,3	3.330,4	180,7	112,9	Dic
91,3	55,1	114,4	7.346,3	2.559,3	663,8	460,1	3.360,3	188,5	114,4	2002 Ene
92,0	54,9	112,5	7.386,4	2.584,1	671,2	464,2	3.366,4	188,0	112,5	Feb
92,2	54,9	111,1	7.451,4	2.608,8	687,5	466,2	3.385,2	192,5	111,1	Mar
94,1	60,0	111,0	7.508,6	2.620,4	703,7	472,2	3.399,2	202,1	111,0	Abr
95,1	59,8	115,1	7.579,0	2.637,6	722,2	480,3	3.416,3	207,5	115,1	May
93,2	60,3	114,7	7.629,1	2.654,5	739,9	483,4	3.426,2	210,4	114,7	Jun
93,1	60,9	114,3	7.646,4	2.652,7	751,1	485,2	3.423,0	220,1	114,3	Jul
93,4	60,4	113,6	7.649,4	2.651,9	750,7	483,6	3.429,2	220,4	113,6	Ago
94,1	65,3	117,3	7.709,4	2.674,4	763,7	485,4	3.441,6	227,0	117,3	Sep Oct

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	50,2	113,2	7.902,8	2.827,7	625,6	538,4	3.616,8	181,1	113,2	2001 Oct
91,6	50,8	116,3	7.950,7	2.824,2	648,6	554,3	3.623,7	183,6	116,3	Nov
92,2	50,8	114,1	7.949,7	2.818,6	682,3	551,3	3.597,9	185,4	114,1	Dic
91,4	55,6	114,6	8.031,8	2.835,6	686,5	563,4	3.639,3	192,5	114,6	2002 Ene
92,2	55,2	112,9	8.073,9	2.855,9	694,1	566,0	3.653,2	191,8	112,9	Feb
92,3	55,2	111,5	8.173,8	2.894,1	718,0	569,7	3.684,4	196,0	111,5	Mar
94,2	60,2	111,5	8.205,1	2.894,9	726,7	568,6	3.698,1	205,4	111,5	Abr
95,2	60,0	115,5	8.294,2	2.918,7	744,9	573,7	3.730,7	210,7	115,5	May
93,4	60,7	115,2	8.355,8	2.936,6	771,3	570,0	3.748,8	213,9	115,2	Jun
93,3	61,4	114,5	8.371,6	2.936,3	777,6	574,3	3.744,9	223,9	114,5	Jul
93,5	60,9	113,7	8.383,6	2.936,0	778,6	572,9	3.758,2	224,2	113,7	Ago
94,3	65,7	117,9	8.481,6	2.974,2	804,8	577,3	3.777,5	230,0	117,9	Sep Oct

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 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	308,1	228,9	1,3	52,6	23,4	1,9	17,1	6,6	8,4	1,3
2002 Ene	464,3	327,7	2,1	71,1	61,3	2,0	11,3	5,0	5,0	1,1
Feb	386,8	268,6	2,6	65,9	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	255,3	2,5	63,4	53,8	1,8	9,7	4,4	4,1	0,9
May	377,3	254,4	2,1	62,2	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	1,8	65,6	52,6	2,2	14,7	5,9	8,2	0,6
Ago	365,7	257,3	1,8	50,9	53,9	1,8	12,1	4,5	6,8	0,6
Sep	392,1	278,4	1,9	56,8	53,0	2,0	31,7	11,1	17,9	2,0
Oct	440,9	318,6	2,2	64,7	53,1	2,3				

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Oct	123,8	58,7	13,9	4,4	40,8	5,8	20,6	4,4	7,9	2,3
Nov	115,8	47,9	11,9	17,5	35,8	2,7	30,1	6,0	12,8	4,6
Dic	114,5	43,0	36,7	9,6	23,0	2,2	14,2	6,4	4,0	2,2
2002 Ene	156,3	47,6	11,1	6,5	88,0	3,2	19,6	4,1	4,5	3,7
Feb	130,4	54,6	9,0	8,2	57,5	1,1	19,7	8,2	8,2	1,3
Mar	143,1	56,9	9,3	2,8	68,8	5,3	25,4	8,6	12,1	3,3
Abr	115,7	44,1	13,3	8,2	45,2	4,9	23,0	5,1	7,7	1,1
May	126,4	41,1	16,0	7,4	55,3	6,6	26,3	5,7	10,1	3,2
Jun	123,3	48,2	13,5	7,4	51,3	2,9	29,3	9,9	17,1	0,7
Jul	114,0	37,9	12,7	5,9	48,2	9,4	11,7	3,0	6,2	0,4
Ago	59,1	28,2	2,2	2,2	25,2	1,3	7,1	3,1	2,8	0,3
Sep	121,5	52,4	11,7	4,3	50,4	2,6	24,3	5,2	7,6	0,2
Oct	105,9	39,0	9,8	0,7	52,1	4,4				

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 Oct	604,0	404,7	15,9	90,3	86,0	6,9	29,5	7,5	12,6	3,2
Nov	575,4	395,4	14,2	83,9	78,0	4,0	46,3	12,5	20,7	5,7
Dic	422,6	271,9	38,0	62,2	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	517,2	323,2	11,5	74,1	105,4	3,0	33,2	13,2	14,7	2,9
Mar	543,3	343,9	11,5	63,0	117,8	7,1	49,8	19,3	22,2	6,6
Abr	492,4	299,4	15,9	71,5	99,0	6,7	32,7	9,5	11,8	2,0
May	503,8	295,4	18,2	69,7	112,3	8,2	39,9	10,9	17,1	4,4
Jun	439,1	255,2	16,0	59,0	103,8	5,2	50,2	16,3	29,4	2,5
Jul	495,4	297,0	14,5	71,5	100,8	11,6	26,4	8,9	14,3	1,0
Ago	424,8	285,4	4,0	53,1	79,1	3,2	19,2	7,7	9,6	0,9
Sep	513,6	330,8	13,6	61,1	103,5	4,6	56,0	16,3	25,5	2,1
Oct	546,8	357,6	11,9	65,4	105,2	6,7				

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,0	0,2	489,0	349,1	6,7	86,8	45,1	1,2	0,2	2001 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	400,2	273,7	9,1	67,4	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	391,0	259,6	9,1	63,5	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	66,2	52,7	2,2	0,0	Jul
0,0	0,0	0,1	377,8	261,8	8,6	51,5	53,9	1,9	0,1	Ago
0,1	0,1	0,5	423,8	289,5	19,8	58,7	53,1	2,1	0,5	Sep Oct

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	5,4	0,4	144,4	63,1	21,8	6,8	41,1	11,2	0,4	2001 Oct
1,0	0,5	5,1	145,9	53,9	24,7	22,1	36,8	3,2	5,1	Nov
1,3	0,1	0,1	128,7	49,4	40,6	11,8	24,3	2,3	0,1	Dic
0,0	5,1	2,1	175,9	51,7	15,6	10,2	88,0	8,3	2,1	2002 Ene
1,5	0,3	0,3	150,1	62,7	17,2	9,5	59,0	1,4	0,3	Feb
0,8	0,5	0,3	168,5	65,5	21,4	6,1	69,5	5,8	0,3	Mar
3,3	5,1	0,7	138,6	49,1	21,0	9,3	48,5	10,0	0,7	Abr
2,0	0,1	5,3	152,7	46,8	26,1	10,6	57,2	6,7	5,3	May
0,1	0,7	0,7	152,6	58,2	30,6	8,1	51,4	3,7	0,7	Jun
0,9	0,8	0,3	125,7	40,9	18,8	6,3	49,1	10,2	0,3	Jul
0,3	0,1	0,5	66,2	31,3	5,0	2,5	25,5	1,4	0,5	Ago
0,7	5,2	5,5	145,8	57,6	19,3	4,5	51,1	7,8	5,5	Sep Oct

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	5,4	0,5	633,4	412,2	28,6	93,6	86,2	12,3	0,5	2001 Oct
1,1	0,8	5,6	621,7	407,8	34,9	89,6	79,1	4,7	5,6	Nov
1,3	0,3	0,8	453,9	284,8	50,3	65,8	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	550,3	336,4	26,3	77,0	106,9	3,3	0,5	Feb
0,8	0,5	0,4	593,1	363,2	33,7	69,6	118,6	7,6	0,4	Mar
3,3	5,1	0,9	525,1	308,9	27,6	73,5	102,3	11,8	0,9	Abr
2,0	0,1	5,5	543,7	306,4	35,2	74,1	114,3	8,3	5,5	May
0,2	1,0	0,9	489,3	271,5	45,4	61,5	103,9	6,2	0,9	Jun
1,0	0,8	0,4	521,8	305,9	28,8	72,5	101,8	12,4	0,4	Jul
0,3	0,1	0,6	444,0	293,1	13,6	54,0	79,4	3,3	0,6	Ago
0,8	5,3	6,0	569,6	347,0	39,2	63,2	104,3	9,9	6,0	Sep Oct

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 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	-45,8	-11,4	-0,5	-10,6	-23,8	0,6	6,9	0,2	5,0	1,0
2002 Ene	31,3	15,7	0,2	4,6	11,4	-0,6	-12,9	-5,0	-5,5	-1,3
Feb	-0,8	-6,6	0,2	-2,2	7,8	0,0	1,7	1,1	0,1	0,5
Mar	16,8	5,3	0,4	-1,1	12,4	-0,2	16,4	6,5	7,2	2,8
Abr	-7,6	-2,8	0,2	-4,4	-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	-3,1	-3,6	0,1	-8,0	8,3	0,0	12,9	3,0	8,6	1,0
Jul	10,2	6,3	0,3	4,1	-0,8	0,3	-10,1	-3,0	-5,2	-1,6
Ago	8,8	1,0	0,3	0,4	7,2	0,0	0,6	-0,2	1,1	-0,2
Sep	11,2	4,2	-0,4	1,2	6,9	-0,7	24,0	8,6	13,5	1,4
Oct	7,3	6,3	0,2	0,8	-0,3	0,3				

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Oct	32,2	15,3	10,7	-2,4	3,7	5,1	16,0	3,0	6,5	2,0
Nov	29,2	2,0	8,4	16,9	0,1	1,8	22,8	4,2	11,5	4,4
Dic	37,0	3,2	29,7	5,6	-2,6	1,2	0,8	2,3	-0,4	1,1
2002 Ene	51,3	6,5	5,7	5,5	30,7	2,9	12,7	0,1	3,6	3,4
Feb	32,8	20,0	4,5	3,2	5,4	-0,4	5,9	3,5	2,8	0,9
Mar	52,2	23,0	5,6	0,3	18,7	4,6	13,5	2,4	10,7	1,7
Abr	41,0	8,3	10,6	5,5	12,0	4,6	15,4	2,7	5,5	0,5
May	51,0	12,5	11,6	5,3	16,1	5,5	18,0	3,6	6,9	2,8
Jun	35,6	13,8	3,9	3,7	11,7	2,4	18,4	7,1	13,6	-0,6
Jul	10,1	-4,6	6,7	2,2	-3,0	8,9	3,5	0,1	3,6	-0,4
Ago	4,5	-0,6	0,0	-1,7	5,9	0,9	-1,0	-0,6	0,4	0,1
Sep	47,9	22,5	8,7	3,2	11,7	1,7	12,9	0,8	4,3	-1,5
Oct	23,4	-4,3	6,1	-1,5	19,4	3,7				

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Oct	41,0	24,4	10,3	1,4	0,2	4,7	4,9	-0,8	0,7	0,5
Nov	22,2	-8,4	8,6	12,8	7,2	2,0	26,0	4,5	14,5	3,7
Dic	-8,8	-8,3	29,2	-5,1	-26,4	1,7	7,7	2,5	4,5	2,1
2002 Ene	82,6	22,2	5,9	10,0	42,2	2,3	-0,1	-4,9	-1,8	2,2
Feb	32,0	13,4	4,7	1,0	13,2	-0,4	7,5	4,6	2,9	1,3
Mar	69,0	28,4	6,0	-0,7	31,1	4,3	29,9	8,9	17,9	4,5
Abr	33,4	5,5	10,8	1,0	11,8	4,3	-3,0	-5,4	-2,2	-2,1
May	69,9	19,4	10,8	2,5	31,6	5,5	18,3	3,7	7,4	2,5
Jun	32,5	10,3	4,1	-4,3	20,0	2,5	31,3	10,1	22,2	0,4
Jul	20,3	1,7	7,0	6,2	-3,9	9,2	-6,6	-2,9	-1,6	-2,0
Ago	13,3	0,4	0,3	-1,3	13,0	0,8	-0,5	-0,8	1,5	-0,1
Sep	59,1	26,7	8,4	4,4	18,6	1,0	36,9	9,4	17,9	-0,1
Oct	30,7	2,0	6,3	-0,7	19,1	4,0				

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	-0,2	0,1	-2,3	5,3	-6,1	2,3	-3,5	-0,5	0,1	2001 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	-38,9	-11,2	4,5	-9,6	-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	33,2	11,8	7,6	1,7	12,4	-0,3	0,0	Mar
-0,1	0,0	0,1	-26,0	-10,9	-7,5	-7,0	-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	9,7	-0,6	8,7	-7,0	8,3	0,3	0,1	Jun
0,0	0,0	-0,2	0,2	3,3	-4,9	2,5	-0,8	0,3	-0,2	Jul
0,0	0,0	-0,1	9,4	0,8	1,5	0,2	7,1	-0,1	-0,1	Ago
0,1	-0,1	0,5	35,2	12,8	13,2	2,6	6,9	-0,8	0,5	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct

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	5,3	-0,6	48,3	18,2	17,2	-0,4	3,5	10,3	-0,6	2001 Oct
-0,4	0,4	2,7	51,9	6,2	19,9	21,2	-0,3	2,2	2,7	Nov
0,6	0,0	-2,8	37,8	5,4	29,3	6,7	-2,0	1,2	-2,8	Dic
-0,8	4,8	1,5	64,1	6,6	9,3	8,9	29,9	7,7	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	65,7	25,4	16,3	2,0	18,8	4,5	-1,4	Mar
1,8	5,0	-0,1	56,3	10,9	16,1	6,0	13,9	9,6	-0,1	Abr
0,9	-0,1	4,1	69,1	16,0	18,5	8,1	17,0	5,4	4,1	May
-1,9	0,5	-0,3	54,0	21,0	17,5	3,1	9,8	2,9	-0,3	Jun
-0,1	0,7	-0,5	13,6	-4,5	10,3	1,8	-3,1	9,5	-0,5	Jul
0,3	-0,5	-0,7	3,4	-1,2	0,4	-1,6	6,2	0,4	-0,7	Ago
0,7	4,9	3,7	60,8	23,3	13,1	1,7	12,4	6,6	3,7	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct

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	5,1	-0,5	45,9	23,6	11,1	1,9	0,0	9,8	-0,5	2001 Oct
-0,3	0,5	3,1	48,2	-3,9	23,1	16,5	6,9	2,6	3,1	Nov
0,6	0,0	-2,2	-1,1	-5,7	33,8	-2,9	-25,9	1,8	-2,2	Dic
-0,8	4,7	0,5	82,5	17,3	4,1	12,2	41,4	7,1	0,5	2002 Ene
0,7	-0,3	-1,7	39,5	18,0	7,5	2,4	14,0	-0,7	-1,7	Feb
0,1	-0,1	-1,4	98,9	37,2	23,9	3,7	31,2	4,3	-1,4	Mar
1,8	5,0	0,0	30,3	0,0	8,6	-1,1	13,5	9,3	0,0	Abr
0,9	-0,1	4,0	88,2	23,1	18,2	5,0	32,5	5,3	4,0	May
-1,8	0,7	-0,3	63,8	20,4	26,2	-3,9	18,2	3,2	-0,3	Jun
-0,1	0,7	-0,7	13,7	-1,2	5,4	4,3	-3,9	9,9	-0,7	Jul
0,3	-0,5	-0,8	12,8	-0,4	1,8	-1,4	13,3	0,3	-0,8	Ago
0,8	4,8	4,2	96,0	36,1	26,2	4,3	19,3	5,8	4,2	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct

Cuadro 3.7

Tasas de crecimiento interanuales de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro¹⁾

(tasa de variación interanual)

1. A corto plazo

	En todas las monedas						
	Total		IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AA PP
	1	Índice dic 01 = 100 2					
2001 Oct	5,5	106,9	0,0	-15,3	27,8	4,7	44,8
Nov	5,0	106,4	-2,1	-14,9	21,5	8,1	40,9
Dic	4,0	100,0	-2,7	-23,3	12,1	9,4	63,7
2002 Ene	3,7	104,6	-0,6	-27,2	12,2	6,5	22,6
Feb	1,3	104,3	-5,0	-21,7	5,7	7,4	55,3
Mar	1,4	106,8	-4,4	-16,3	4,1	7,5	48,8
Abr	-0,5	106,1	-5,2	-18,0	1,4	4,4	36,1
May	2,7	109,3	-0,1	-32,8	-8,3	10,3	27,8
Jun	3,3	108,5	-2,1	-25,1	-15,1	16,5	50,8
Jul	3,8	110,3	0,7	-16,4	-13,9	14,4	-3,1
Ago	4,0	111,1	1,6	2,9	-18,0	15,1	-1,3
Sep	6,4	113,2	5,7	0,8	-16,9	16,2	-19,4
Oct	7,3	114,7	6,8	14,9	-18,4	17,9	-0,2

2. A largo plazo

	En todas las monedas						
	Total		IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AA PP
	1	Índice dic 01 = 100 2					
2001 Oct	6,6	98,7	7,0	25,2	21,3	2,4	22,1
Nov	6,9	99,4	7,7	27,0	23,2	1,9	21,9
Dic	7,4	100,0	7,9	32,0	23,3	2,2	21,9
2002 Ene	8,2	100,9	7,4	33,6	24,6	3,7	23,7
Feb	7,8	101,4	6,8	32,1	23,5	3,7	21,6
Mar	7,9	102,3	7,7	30,9	15,8	4,0	23,6
Abr	7,9	102,9	7,6	32,5	16,3	3,8	25,4
May	8,0	103,8	8,1	33,1	14,5	3,5	29,5
Jun	7,6	104,3	7,8	30,5	13,0	3,1	31,6
Jul	7,1	104,6	6,8	27,4	11,8	3,1	36,6
Ago	6,9	104,7	6,6	26,7	9,0	3,3	34,2
Sep	7,4	105,5	7,3	27,4	11,9	3,6	31,1
Oct	7,3	105,9	6,5	26,4	12,3	3,9	29,9

3. Total

	En todas las monedas						
	Total		IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AA PP
	1	Índice dic 01 = 100 2					
2001 Oct	6,5	99,5	6,2	24,7	22,7	2,5	22,7
Nov	6,7	100,1	6,6	26,5	22,8	2,4	22,4
Dic	7,1	100,0	6,6	31,3	21,0	2,8	22,9
2002 Ene	7,7	101,2	6,4	32,7	21,9	4,0	23,7
Feb	7,1	101,6	5,4	31,4	19,6	4,0	22,3
Mar	7,2	102,7	6,2	30,3	13,4	4,2	24,2
Abr	7,1	103,2	6,0	31,8	13,3	3,9	25,6
May	7,5	104,3	7,1	32,2	9,7	4,0	29,5
Jun	7,1	104,7	6,6	29,7	7,2	4,2	32,0
Jul	6,8	105,1	6,1	26,9	6,4	4,0	35,3
Ago	6,6	105,3	6,0	26,4	3,2	4,3	33,1
Sep	7,3	106,2	7,1	27,1	5,6	4,6	29,6
Oct	7,3	106,7	6,5	26,3	5,4	5,0	29,1

Fuente: BCE.

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

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

En euros ²⁾								
Total	Índice dic 01 = 100	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AA PP		
								8	9	10	11	12	13	14
5,4	108,7	-1,1	-15,3	26,9	4,7	49,0	2001 Oct	
5,4	107,5	-2,9	-14,9	21,1	8,1	43,3	Nov	
3,9	100,0	-3,1	-23,3	10,4	8,5	66,7	Dic	
3,5	105,1	-2,1	-27,2	11,2	6,6	23,0	2002 Ene	
1,6	105,0	-6,0	-21,7	4,5	8,0	58,5	Feb	
1,9	107,7	-4,9	-16,3	2,4	8,1	52,5	Mar	
-1,1	106,5	-7,5	-18,0	-0,2	4,7	38,6	Abr	
2,2	109,6	-1,6	-32,8	-10,1	10,6	26,0	May	
2,9	109,1	-3,8	-27,1	-16,4	16,5	51,6	Jun	
3,7	110,7	0,2	-18,5	-15,5	14,5	-7,0	Jul	
4,3	112,2	2,4	0,5	-19,4	15,0	-7,0	Ago	
6,3	114,0	5,4	-1,8	-18,0	16,7	-29,0	Sep	
6,0	115,2	4,1	12,1	-20,2	18,1	-11,9	Oct	

En euros ²⁾								
Total	Índice dic 01 = 100	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AA PP		
								8	9	10	11	12	13	14
6,3	99,0	6,2	37,9	17,2	2,4	23,0	2001 Oct	
6,3	99,4	6,2	39,8	21,2	1,9	22,8	Nov	
6,9	100,0	6,4	45,8	21,9	2,3	22,9	Dic	
7,6	100,8	5,6	47,0	23,9	3,8	24,7	2002 Ene	
7,3	101,3	5,2	45,2	23,2	3,7	22,5	Feb	
7,4	102,1	5,7	43,3	18,7	3,9	24,7	Mar	
7,5	102,8	5,8	44,5	19,3	3,8	26,4	Abr	
7,5	103,6	6,0	42,9	17,2	3,6	30,5	May	
7,0	104,1	5,8	39,4	15,8	3,2	32,6	Jun	
6,5	104,3	4,7	33,7	15,7	3,1	37,8	Jul	
6,3	104,3	4,6	32,5	12,8	3,3	35,2	Ago	
6,7	105,1	5,3	33,5	14,3	3,4	32,0	Sep	
6,6	105,5	4,4	31,0	14,7	3,9	29,7	Oct	

En euros ²⁾								
Total	Índice dic 01 = 100	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AA PP		
								8	9	10	11	12	13	14
6,2	99,8	5,5	36,9	19,5	2,6	23,7	2001 Oct	
6,2	100,1	5,2	38,8	21,2	2,4	23,4	Nov	
6,7	100,0	5,4	44,6	19,2	2,8	23,9	Dic	
7,2	101,2	4,8	45,6	20,9	4,0	24,7	2002 Ene	
6,8	101,6	4,0	44,0	18,6	4,1	23,2	Feb	
6,9	102,6	4,6	42,1	14,8	4,3	25,2	Mar	
6,7	103,1	4,3	43,2	14,8	3,9	26,7	Abr	
7,0	104,1	5,2	41,5	10,6	4,2	30,4	May	
6,6	104,5	4,8	38,2	8,3	4,2	32,9	Jun	
6,2	104,8	4,2	32,9	8,2	4,0	36,5	Jul	
6,1	105,0	4,4	32,0	4,9	4,2	34,0	Ago	
6,7	105,9	5,3	33,1	6,4	4,5	30,2	Sep	
6,5	106,3	4,4	30,8	5,9	5,0	28,6	Oct	

Cuadro 3.8

Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro

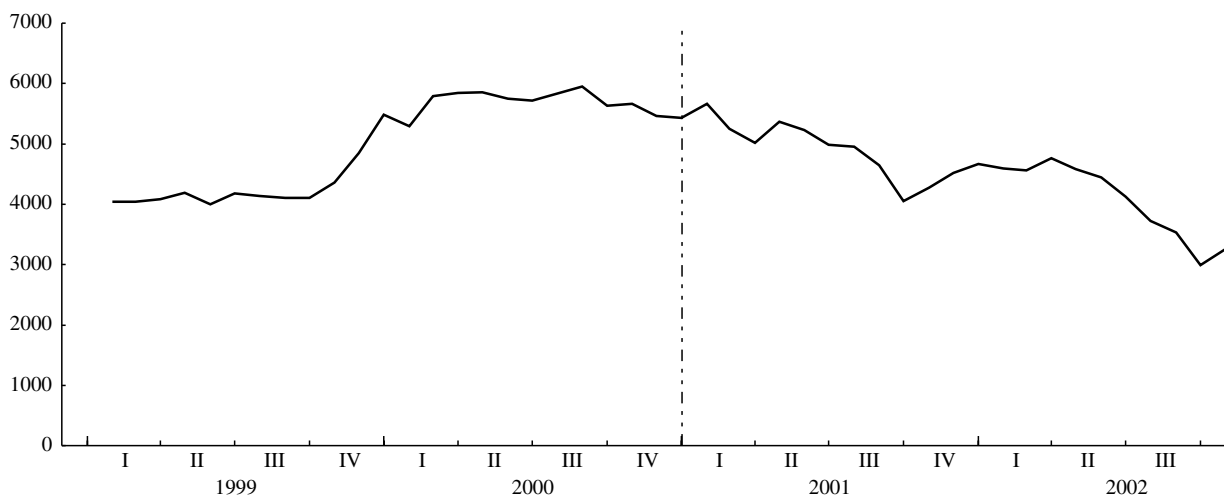
(mm de euros; saldo a fin de período; valores de mercado)

Saldos vivos

	Total economía 1	IFM 2	Instituciones financieras no monetarias 3	Sociedades no financieras 4
1999 Oct	4.359,2	579,8	559,0	3.220,4
Nov	4.843,7	597,0	581,0	3.665,7
Dic	5.489,2	653,7	642,2	4.193,3
2000 Ene	5.296,6	628,9	582,3	4.085,3
Feb	5.794,1	647,8	600,1	4.546,2
Mar	5.840,8	658,2	649,3	4.533,4
Abr	5.859,6	670,4	654,4	4.534,8
May	5.750,6	673,4	647,7	4.429,5
Jun	5.716,0	692,0	645,3	4.378,8
Jul	5.833,2	700,3	695,8	4.437,2
Ago	5.946,7	742,1	699,9	4.504,7
Sep	5.638,2	730,3	687,2	4.220,7
Oct	5.665,8	719,0	663,9	4.282,9
Nov	5.464,8	674,5	673,0	4.117,4
Dic	5.429,9	687,0	674,6	4.068,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>				
2001 Ene	5.666,7	762,2	705,8	4.198,7
Feb	5.247,4	710,1	661,1	3.876,2
Mar	5.019,7	686,3	619,9	3.713,5
Abr	5.363,9	715,3	643,0	4.005,6
May	5.233,4	697,9	626,5	3.909,0
Jun	4.983,7	676,5	634,7	3.672,5
Jul	4.959,3	647,0	571,9	3.740,4
Ago	4.649,9	643,2	576,2	3.430,5
Sep	4.052,0	535,7	484,9	3.031,5
Oct	4.277,4	551,5	497,3	3.228,7
Nov	4.522,3	587,5	511,5	3.423,2
Dic	4.670,8	617,3	529,4	3.524,1
2002 Ene	4.590,8	623,8	535,6	3.431,4
Feb	4.561,7	622,4	525,9	3.413,4
Mar	4.766,2	665,3	552,7	3.548,2
Abr	4.585,8	678,0	533,5	3.374,2
May	4.447,2	666,3	500,0	3.280,9
Jun	4.126,8	614,8	476,9	3.035,1
Jul	3.720,5	515,6	406,2	2.798,7
Ago	3.530,7	521,6	382,5	2.626,6
Sep	2.989,6	412,6	284,7	2.292,3
Oct	3.262,4	446,8	332,7	2.482,8

Total saldo vivo

(mm de euros; fin de período; valores de mercado)



Fuente: BCE.



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
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	111,9	2,2	110,5	1,8	114,6	3,1	112,0	0,0	110,4	115,1
Dic 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
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	4,2	3,3
Nov	2,3	2,5	1,9	1,5	1,3	2,1	2,5	3,3	-0,7	4,0	3,5
Dic	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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
1997	101,4	1,1	0,6	0,2	0,3	1,1	0,6	1,2	3,2	1,3	0,8	10,7	14,6	17,0		
1998	100,6	-0,8	0,2	-0,4	0,6	0,5	0,8	0,5	-5,2	0,3	-0,6	-21,0	-12,5	12,0		
1999	100,2	-0,4	-0,6	-1,5	0,2	-0,1	0,7	-0,2	0,5	1,2	0,2	15,8	-5,9	17,1		
2000	105,7	5,5	2,6	5,0	0,6	1,5	1,4	1,6	19,0	2,4	5,2	50,8	16,7	31,0		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001	108,2	2,2	1,8	1,2	1,0	2,9	2,1	3,1	2,8	2,2	1,3	-8,8	-7,6	27,8		
2002	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-3,2	-1,7	26,5
2001 IV	107,3	-0,8	0,7	-1,2	1,0	2,2	1,9	2,4	-7,6	1,3	-1,2	-28,8	-15,6	22,4		
2002 I	107,5	-0,8	0,3	-1,6	1,2	1,5	1,8	1,6	-4,7	2,0	-0,5	-10,5	-3,6	24,6		
II	108,0	-0,8	0,3	-0,8	1,1	0,9	1,5	1,0	-4,8	1,7	-0,3	-8,7	-5,5	27,8		
III	108,2	-0,1	0,7	0,1	0,9	0,9	1,3	1,1	-2,7	.	0,3	-4,2	-1,6	27,2		
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	14,0	4,4	26,5
2001 Dic	107,0	-0,8	0,5	-1,4	1,1	1,9	1,9	2,2	-6,8	-	-1,2	-20,6	-12,3	21,5		
2002 Ene	107,3	-0,7	0,4	-1,6	1,2	1,9	1,9	2,1	-5,1	-	-0,5	-14,4	-6,5	22,6		
Feb	107,4	-0,9	0,2	-1,8	1,2	1,4	1,7	1,6	-5,4	-	-0,8	-15,2	-4,0	23,5		
Mar	107,8	-0,7	0,2	-1,5	1,2	1,1	1,7	1,2	-3,7	-	-0,3	-1,6	-0,3	27,9		
Abr	108,1	-0,6	0,3	-1,1	1,0	1,0	1,6	1,1	-3,8	-	-0,2	-1,2	-1,4	29,3		
May	108,0	-0,8	0,3	-0,9	1,1	0,8	1,5	0,9	-4,9	-	-0,4	-9,5	-6,8	28,1		
Jun	107,9	-0,9	0,4	-0,6	1,0	0,7	1,4	0,8	-5,6	-	-0,5	-14,9	-8,4	25,8		
Jul	108,0	-0,3	0,6	0,0	0,9	0,9	1,2	1,1	-3,6	-	0,1	-10,2	-7,6	25,9		
Ago	108,1	-0,1	0,7	0,2	0,9	0,8	1,3	1,0	-2,6	-	0,4	-4,3	-1,3	27,0		
Sep	108,5	0,1	0,8	0,3	0,9	1,0	1,4	1,2	-2,0	-	0,5	2,4	4,7	28,9		
Oct	108,6	0,9	0,9	0,6	0,9	1,0	1,2	1,3	1,9	-	1,2	14,3	7,8	27,9		
Nov	108,3	1,1	1,0	0,8	0,9	1,1	1,1	1,1	2,4	-	1,3	10,5	3,4	24,2		
Dic	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	17,2	2,1	27,1

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 IV	108,6	1,6	2,8	2,5	2,7	2,9	4,9	8,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	110,8	2,4	2,2	2,4	2,3	1,9	1,5	0,8
2001 I	109,9	2,2	2,5	2,5	2,5	2,3	3,1	3,8
II	110,6	2,5	2,5	2,8	2,5	2,0	2,4	2,5
III	111,0	2,2	2,0	2,4	2,1	2,1	0,7	0,0
IV	111,9	2,8	1,7	2,0	2,0	1,5	0,0	-2,9
2002 I	112,5	2,4	2,0	2,3	1,6	1,7	0,0	-1,3
II	112,9	2,1	1,7	1,8	1,4	1,9	-0,4	-1,7
III	113,6	2,4	1,7	1,8	1,5	1,8	0,4	-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	3.332,0	1.176,4	1.202,5	32,6	139,8	1.949,2	1.809,5
1999	6.151,1	6.049,7	3.507,4	1.230,4	1.292,4	19,6	101,5	2.052,4	1.950,9
2000	6.448,5	6.379,3	3.674,2	1.286,5	1.388,2	30,5	69,2	2.416,6	2.347,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.824,4	6.711,3	3.920,2	1.361,0	1.433,4	-3,3	113,1	2.550,3	2.437,2
2001 II	1.702,1	1.681,5	980,0	339,0	358,9	3,7	20,6	639,4	618,7
III	1.710,7	1.681,7	984,9	341,5	358,5	-3,1	29,0	635,0	605,9
IV	1.721,1	1.681,4	988,7	344,8	356,2	-8,3	39,7	630,8	591,1
2002 I	1.737,5	1.695,8	994,9	348,5	354,9	-2,6	41,7	629,1	587,3
II	1.749,4	1.706,1	1.001,4	352,3	352,3	0,1	43,3	640,0	596,7
III	1.766,1	1.713,1	1.010,3	354,6	354,6	-6,3	52,9	655,4	602,5

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	5.509,1	5.354,3	3.093,3	1.126,1	1.132,1	2,8	154,8	1.806,3	1.651,5
1998	5.667,5	5.545,1	3.187,9	1.142,2	1.189,8	25,1	122,4	1.939,2	1.816,9
1999	5.826,4	5.737,5	3.300,3	1.164,8	1.260,7	11,7	88,9	2.040,5	1.951,6
2000	6.027,9	5.902,2	3.382,7	1.186,9	1.320,8	11,8	125,8	2.297,0	2.171,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.221,5	6.071,0	3.521,3	1.225,2	1.336,4	-11,9	150,5	2.387,6	2.237,1
2001 II	1.554,9	1.521,6	880,8	305,6	335,5	-0,2	33,3	596,7	563,5
III	1.557,7	1.517,5	881,9	306,9	333,0	-4,3	40,3	596,2	556,0
IV	1.553,9	1.513,5	882,6	308,4	330,4	-7,9	40,4	589,8	549,4
2002 I	1.560,3	1.514,6	881,7	311,0	327,2	-5,2	45,8	590,0	544,2
II	1.565,6	1.518,4	884,0	313,1	323,3	-2,0	47,2	600,0	552,8
III	1.570,7	1.520,2	888,4	313,9	323,5	-5,6	50,6	613,0	562,5

(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	-	-	2,7	1,4
2001 II	1,5	1,3	1,8	2,0	-0,2	-	-	4,3	3,8
III	1,3	0,7	1,8	2,2	-1,6	-	-	1,4	-0,3
IV	0,5	-0,2	1,7	1,6	-2,5	-	-	-2,6	-4,4
2002 I	0,3	-0,3	0,6	2,2	-3,1	-	-	-2,5	-4,2
II	0,7	-0,2	0,4	2,5	-3,6	-	-	0,5	-1,9
III	0,8	0,2	0,7	2,3	-2,9	-	-	2,8	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	5.270,4	138,6	1.227,8	291,7	1.086,1	1.382,4	1.143,8	203,7	582,1
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	5.690,4	136,0	1.293,6	310,3	1.191,6	1.529,3	1.229,6	202,4	663,1
2000	5.972,3	136,7	1.348,4	325,9	1.261,1	1.621,3	1.278,9	211,9	688,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.337,9	151,5	1.410,0	346,7	1.355,8	1.721,4	1.352,4	230,7	717,3
2001 II	1.579,6	37,4	352,8	86,1	338,1	428,9	336,3	57,4	179,9
III	1.589,6	38,6	353,2	86,9	340,5	431,0	339,3	58,3	179,4
IV	1.600,2	38,3	348,9	88,1	342,6	438,6	343,6	58,7	179,6
2002 I	1.611,4	38,9	350,4	89,2	345,5	439,8	347,7	57,6	183,7
II	1.623,7	38,0	353,3	88,8	347,3	444,7	351,5	57,5	183,2
III	1.637,3	38,7	356,4	89,2	350,0	447,3	355,7	58,5	187,3

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	5.167,8	140,2	1.217,6	290,1	1.071,3	1.339,1	1.109,4	214,6	555,9
1998	5.319,0	142,5	1.256,7	291,3	1.114,1	1.388,3	1.126,0	222,3	570,8
1999	5.461,5	146,1	1.269,1	298,7	1.163,9	1.441,1	1.142,7	231,0	595,8
2000	5.663,2	145,3	1.320,6	305,1	1.219,2	1.507,4	1.165,5	245,5	610,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	5.860,8	151,6	1.349,0	310,1	1.281,5	1.570,9	1.197,8	263,0	623,7
2001 II	1.463,8	37,6	337,4	77,4	320,3	392,2	298,9	65,6	156,7
III	1.468,3	38,3	337,5	77,5	321,0	394,3	299,7	66,0	155,5
IV	1.465,3	38,1	332,2	77,6	321,1	395,1	301,2	66,7	155,4
2002 I	1.470,7	38,1	334,7	77,1	322,1	395,9	302,9	66,2	155,8
II	1.476,6	38,0	336,3	76,2	323,5	397,9	304,6	66,1	155,1
III	1.480,8	38,4	338,1	76,0	324,4	398,4	305,7	67,2	157,1

(tasas de variación interanuales)

1997	2,4	0,4	3,3	-1,8	3,1	3,3	1,0	3,8	2,4
1998	2,9	1,6	3,2	0,4	4,0	3,7	1,5	3,6	2,7
1999	2,7	2,5	1,0	2,5	4,5	3,8	1,5	3,9	4,4
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	-1,8	1,4	-0,8	3,0	3,0	1,0	5,9	0,1
III	1,6	-1,1	0,8	-0,7	2,5	2,7	1,3	5,2	0,1
IV	0,7	-0,6	-1,7	-0,5	1,3	2,2	1,4	4,9	-0,1
2002 I	0,5	1,1	-2,1	-0,7	1,0	1,7	1,6	2,2	-0,3
II	0,9	1,1	-0,3	-1,6	1,0	1,5	1,9	0,9	-1,0
III	0,9	0,2	0,2	-1,9	1,1	1,0	2,0	1,8	1,0

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					Total	Bienes de consumo duradero				Bienes de consumo no duradero
	Índice (d) 1995 = 100		Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo							
						Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
1999	2,1	111,3	1,9	2,0	1,9	2,5	1,5	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	
2002	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 IV	-2,9	116,1	-3,6	-4,7	-6,0	-4,8	-2,6	-7,4	-1,7	3,5	1,5	-4,6	
2002 I	-2,4	116,6	-2,7	-3,2	-2,1	-6,5	-1,3	-6,7	-0,1	1,5	1,3	-3,5	
II	-1,1	117,4	-0,6	-0,9	0,3	-2,6	-1,0	-5,9	0,1	2,4	-1,8	-0,9	
III	-1,0	117,4	-0,6	-0,8	0,7	-2,0	-1,9	-4,3	-1,4	0,8	-2,3	-0,6	
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Feb	-2,6	116,5	-3,0	-3,6	-2,5	-7,1	-1,2	-6,2	-0,1	1,5	0,4	-3,9	
Mar	-2,0	116,9	-2,2	-2,4	-0,4	-6,1	-1,6	-7,2	-0,4	0,6	2,2	-3,1	
Abr	-0,6	117,3	-0,7	-0,8	0,4	-2,2	-1,5	-5,8	-0,4	1,7	0,5	-0,5	
May	-1,8	117,0	-0,9	-1,2	0,6	-4,3	-0,5	-6,8	0,8	2,1	-3,2	-1,5	
Jun	-0,9	117,8	-0,3	-0,7	0,0	-1,5	-1,1	-5,0	-0,2	3,3	-2,5	-0,7	
Jul	-0,6	117,2	-0,2	-0,4	0,5	-0,7	-1,8	-2,2	-1,6	1,5	-1,4	0,0	
Ago	-1,5	117,5	-1,2	-1,4	0,0	-2,5	-2,6	-9,2	-1,6	0,0	-1,6	-1,6	
Sep	-1,1	117,5	-0,4	-0,7	1,3	-2,7	-1,5	-3,0	-1,2	0,9	-3,8	-0,4	
Oct	-0,8	117,6	0,7	0,1	1,1	-0,7	-0,1	-2,4	0,0	4,0	-6,4	0,3	
Nov	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Dic	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	19	20
1999	111,6	3,2	107,3	2,4	2,9	2,3	1,0	2,6	973	5,4	
2000	116,2	4,1	109,8	2,3	1,9	2,2	2,0	4,5	952	-2,1	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001	121,3	4,0	111,4	1,5	1,3	1,5	1,3	0,0	968	-0,8	
2002	.	.	.	.	.	.	.	.	927	-4,3
2001 IV	122,3	3,3	111,6	1,1	1,1	1,1	0,5	-0,5	956	2,1	
2002 I	122,8	2,8	112,0	0,8	1,4	0,3	0,5	-2,1	913	-4,1	
II	123,0	1,3	111,6	0,0	0,3	0,2	-1,0	-2,4	913	-7,9	
III	123,8	1,5	112,3	0,7	1,0	0,8	-0,5	-1,1	920	-4,7	
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	960	0,6
2002 Feb	122,4	3,1	111,8	1,2	1,5	0,6	0,4	-1,3	920	-3,2	
Mar	123,7	3,1	112,4	1,3	2,3	0,4	2,1	-3,0	893	-6,2	
Abr	122,6	2,0	111,4	0,3	0,6	0,5	0,6	-2,7	895	-7,9	
May	123,7	1,7	112,0	0,6	1,3	0,3	-2,5	-1,6	915	-6,8	
Jun	122,8	0,2	111,3	-0,8	-0,8	-0,3	-1,1	-3,0	930	-9,2	
Jul	123,5	1,8	112,1	1,0	1,1	1,3	1,9	0,2	901	-6,6	
Ago	124,8	1,9	112,9	0,9	1,5	0,6	-0,5	-2,1	927	-4,5	
Sep	123,2	0,9	111,9	0,1	0,5	0,7	-2,9	-1,2	933	-2,4	
Oct	124,3	2,7	112,6	1,6	1,8	1,6	3,2	-2,3	934	-3,2	
Nov	.	.	.	.	.	.	.	.	950	-1,5
Dic	.	.	.	.	.	.	.	.	996	7,7

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

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

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

3) 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	98,9	-12	-25	12	3	81,2	-11	-1	-12	26	-3
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	98,6	-10	-23	11	3	81,5	-14	-3	-15	30	-8
2001 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	98,4	-11	-23	12	2	-	-14	-4	-15	30	-7
Dic	98,5	-9	-22	10	4	-	-16	-4	-19	33	-9

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
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	-7	-7	17	2	15	16	8	20
2002	-20	-28	-12	-16	-23	18	-9	1	-4	-6	13
2001 IV	-15	-20	-8	-11	-14	16	-3	-5	-5	-8	-2
2002 I	-16	-23	-9	-16	-22	20	-6	3	3	-14	21
II	-18	-24	-10	-18	-24	20	-9	5	1	1	14
III	-23	-32	-14	-17	-23	15	-11	-1	-5	-8	11
IV	-24	-31	-16	-15	-21	17	-8	-4	-13	-4	4
2001 Dic	-15	-22	-7	-12	-15	18	-3	-6	-5	-11	-1
2002 Ene	-17	-25	-9	-13	-17	16	-6	1	0	-15	17
Feb	-15	-22	-8	-18	-28	20	-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	-24	21	-8	6	3	1	14
Jun	-18	-25	-11	-18	-23	18	-12	3	-3	1	10
Jul	-21	-31	-10	-17	-23	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	-11	0	-6	-5	12
Oct	-23	-32	-14	-16	-21	15	-11	-4	-13	-4	5
Nov	-25	-32	-18	-14	-17	18	-7	-4	-13	-4	5
Dic	-23	-30	-15	-16	-24	17	-7	-5	-13	-5	2

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	13,946	10,9	9,4	21,9
1998	122,017	1,8	1,9	0,8	1,0	2,4	13,268	10,2	8,9	20,0
1999	124,230	1,8	2,2	-0,5	-0,2	2,7	12,256	9,3	8,2	18,0
2000	126,917	2,2	2,4	0,6	0,7	2,9	11,107	8,4	7,3	16,2
2000 III	127,296	2,2	2,5	0,7	0,9	3,0	10,975	8,3	7,2	16,1
IV	127,964	2,3	2,4	1,6	1,1	2,9	10,741	8,1	7,1	15,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	132,640	1,4	1,6	0,2	0,3	1,9	11,043	8,0	7,0	15,7
2001 I	132,228	2,0	2,2	1,0	1,2	2,5	11,052	8,0	7,0	15,7
II	132,527	1,5	1,7	0,5	0,7	2,0	10,983	8,0	7,0	15,6
III	132,784	1,2	1,4	-0,1	0,0	1,8	11,013	8,0	7,0	15,6
IV	133,019	0,8	1,1	-0,6	-0,6	1,5	11,124	8,0	7,0	15,7
2002 I	133,189	0,7	1,0	-0,7	-1,1	1,6	11,276	8,1	7,1	15,8
II	133,255	0,5	0,8	-0,8	-1,1	1,4	11,433	8,2	7,2	16,1
III	133,156	0,3	0,6	-1,2	-1,2	1,1	11,567	8,3	7,3	16,1
2001 Nov	-	-	-	-	-	-	11,119	8,0	7,0	15,7
Dic	-	-	-	-	-	-	11,160	8,1	7,0	15,8
2002 Ene	-	-	-	-	-	-	11,220	8,1	7,1	15,8
Feb	-	-	-	-	-	-	11,281	8,1	7,1	15,8
Mar	-	-	-	-	-	-	11,326	8,2	7,1	15,9
Abr	-	-	-	-	-	-	11,348	8,2	7,1	15,9
May	-	-	-	-	-	-	11,437	8,2	7,2	16,0
Jun	-	-	-	-	-	-	11,516	8,3	7,2	16,2
Jul	-	-	-	-	-	-	11,543	8,3	7,3	16,1
Ago	-	-	-	-	-	-	11,568	8,3	7,3	16,1
Sep	-	-	-	-	-	-	11,589	8,3	7,3	16,1
Oct	-	-	-	-	-	-	11,645	8,4	7,4	16,1
Nov	-	-	-	-	-	-	11,708	8,4	7,4	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	3,3	3,4	2,5	3,2	2,9	2,7	
2000 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	2,1	2,5	0,4	3,4	3,7	2,2	3,1	3,3	3,4	
II	2,7	2,8	0,0	3,0	3,2	2,3	3,1	2,2	3,1	
III	2,5	2,6	0,2	3,7	3,9	3,1	3,6	3,7	3,3	
IV	3,2	2,8	-0,4	3,4	3,5	2,9	3,0	3,6	2,8	
2002 I	3,1	2,7	-0,4	4,0	4,2	3,6	3,7	4,2	2,5	
II	2,4	2,5	0,1	3,6	3,6	3,6	3,0	3,9	3,0	
III	2,3	2,8	0,6	3,7	3,7	3,5	3,3	3,8	3,2	

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; sin desestacionalizar; fin de período)

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	268,8
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	297,7
2002 I	5.364,9	254,3	4.775,4	1.637,6	1.605,0	1.413,0	119,8	157,5	177,8	300,6
II	5.449,1	285,8	4.828,0	1.703,9	1.593,9	1.412,5	117,6	155,0	180,3	277,2
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; 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	279,2
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	268,6
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	285,5
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	251,8
III	.	7.058,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Valores distintos de acciones emitidos por</i>												
	Total							Acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras	Depósitos de la Administración Central	Reservas de los fondos de pensiones de las sociedades no financieras		
	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	2.964,9	146,9	219,6		
II	3.955,4	3.613,2	459,3	3.153,9	342,2	66,4	275,8	3.087,2	136,6	221,9		
III	3.934,3	3.578,9	449,6	3.129,2	355,4	74,8	280,6	3.012,8	137,6	224,2		
IV	3.897,2	3.529,8	421,1	3.108,7	367,3	78,2	289,1	4.193,3	149,8	226,5		
2000 I	3.954,1	3.584,9	425,3	3.159,6	369,2	78,7	290,5	4.533,4	147,6	228,4		
II	3.986,3	3.605,6	425,8	3.179,8	380,6	88,7	291,9	4.378,8	147,6	230,2		
III	4.022,5	3.621,4	421,8	3.199,6	401,1	95,6	305,5	4.220,7	147,2	232,1		
IV	4.067,5	3.648,9	400,8	3.248,1	418,6	100,6	318,0	4.068,3	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	3.713,5	154,7	236,1		
II	4.294,5	3.812,9	440,7	3.372,2	481,7	122,2	359,4	3.672,5	155,2	238,3		
III	4.377,9	3.879,6	449,9	3.429,7	498,3	135,9	362,4	3.031,5	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	3.548,2	174,8	242,4		
II	4.541,0	4.024,9	481,8	3.543,1	516,2	125,5	390,7	3.035,1	176,1	244,8		
III	.	.	.	.	.	.	.	2.292,3	.	.		

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 del 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	4,8
III	6,4	-23,4	48,3	25,4	3,0	13,0	7,0	-17,7	-0,8	3,4
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	2,0
II	104,2	31,5	72,5	72,4	0,9	1,7	-2,4	-2,5	2,5	-9,9
III	.	20,9	-2,3	-5,1	-8,0	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	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	-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 del 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; 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	1,7
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	16,8
III	83,6	57,9	-6,0	2,9	-8,9	50,6	-15,8	66,4	38,9	-4,2	43,1	-21,4
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	15,8
II	111,4	85,6	-26,1	0,2	-26,3	73,8	-5,3	79,0	63,7	7,5	56,2	-18,4
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, 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	1.538,7	0,7	489,7	222,7	422,3	164,6	201,1	37,4
1996	340,4	1.122,0	-783,6	1,7	0,4	1.727,1	-3,0	395,1	397,7	383,8	312,5	193,6	47,4
1997	352,5	1.138,5	-796,8	10,8	0,1	1.913,8	-0,2	393,2	332,4	449,7	483,5	222,0	33,1
1998	412,4	1.202,5	-823,0	32,6	0,2	2.375,5	11,0	430,2	361,6	519,7	813,4	210,3	29,4
1999	450,6	1.292,4	-861,6	19,8	0,1	3.039,6	1,3	554,3	435,2	879,9	897,8	253,5	17,6
2000	489,0	1.388,2	-912,1	29,4	-16,4	2.781,0	1,3	351,4	248,5	807,5	1.116,5	254,5	1,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	459,2	1.433,4	-969,6	-5,1	0,5	2.481,4	-0,5	587,3	451,8	699,0	550,1	241,9	-48,1

	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	412,2	1.158,7	-751,6	5,0	1.494,2	486,7	277,7	384,2	140,0	205,5
1996	410,2	1.189,1	-783,6	4,6	1.657,3	472,2	378,0	335,1	275,8	196,3
1997	455,9	1.241,2	-796,8	11,5	1.810,5	510,3	319,1	378,0	373,2	229,9
1998	486,8	1.298,8	-823,0	11,1	2.301,0	646,0	322,5	481,2	632,0	219,4
1999	500,0	1.351,5	-861,6	10,1	2.990,3	926,6	493,9	755,8	551,2	262,7
2000	516,3	1.420,0	-912,1	8,4	2.753,7	534,6	410,5	833,5	721,7	253,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	487,4	1.449,2	-969,6	7,9	2.453,2	675,8	474,1	570,5	489,0	243,7

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	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	64,6	270,1	530,7	139,9	-87,3	126,0	90,5
1996	137,4	589,9	-454,4	262,2	54,4	-13,9	55,1	86,0	124,3	536,3	275,4	6,8	143,8	117,1
1997	158,7	615,9	-468,9	240,1	24,4	-13,3	46,3	94,8	111,4	544,2	287,5	12,1	154,5	111,4
1998	203,7	661,4	-487,4	429,0	55,0	-8,7	96,7	200,0	149,4	590,6	483,4	25,8	252,6	196,3
1999	222,2	708,6	-508,2	602,6	28,3	58,6	169,9	303,8	110,4	570,6	714,4	47,5	422,0	230,2
2000	322,2	776,5	-541,6	812,1	69,6	62,3	168,0	420,6	97,4	593,2	1.036,9	56,5	551,7	424,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	219,5	798,9	-575,7	538,5	83,1	45,0	138,0	183,7	71,2	596,6	686,8	96,7	316,8	266,5

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	395,9	185,2	82,1	1,2	178,7	419,2	606,5	136,9	135,8	3.604,8	16,8
1996	158,2	360,6	-203,8	436,2	145,6	24,5	93,6	189,0	433,1	621,0	161,3	160,1	3.764,5	16,5
1997	153,9	351,7	-199,1	426,4	69,1	-17,8	194,3	215,8	411,8	590,9	168,5	167,1	3.791,9	15,6
1998	161,9	361,3	-203,2	446,9	95,5	-117,3	288,8	205,1	396,1	568,2	212,7	211,4	3.900,2	14,6
1999	174,2	392,2	-215,9	478,5	115,3	8,0	196,4	241,0	384,4	556,1	268,2	266,7	4.063,4	13,7
2000	177,6	409,2	-225,5	416,0	53,0	82,5	132,1	247,8	371,5	556,0	222,1	220,4	4.230,1	13,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	174,5	416,3	-241,4	399,0	179,3	97,2	67,6	228,3	404,4	601,0	169,1	167,3	4.520,9	13,3

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	17,3	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	13,5	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	14,3	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
Ampliación de la zona del euro														
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
Ampliación de la zona del euro														
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	5,0	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	12,3
1995	-5,1	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,6	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	-2,5	8,5	12,1
1997	-2,7	-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	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,5	20,0	10,7	4,6	5,1	1,7	-2,5	8,1	11,9
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,4	2,9	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,5	8,1	11,9
2000	-0,9	-1,3	-0,2	0,1	0,4	3,1	20,0	10,5	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,1	11,8
Ampliación de la zona del euro														
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⁾				
						Total	IFM	Otras sociedades financieras			Resto de sectores
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	-0,3	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	-2,7	-0,4	-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	-2,3	-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.

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

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

Cuadro 8.1

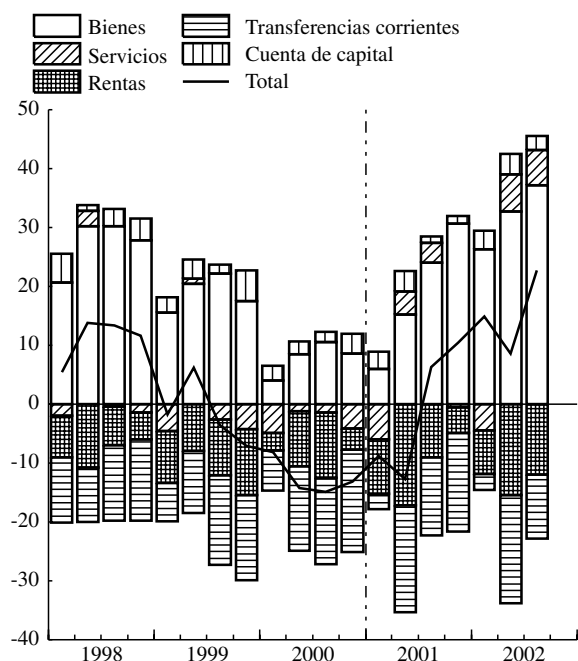
Resumen de la balanza de pagos¹⁾²⁾

[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 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
2002 Oct	3,7	11,7	1,4	-3,1	-6,3	1,5	-21,5	-5,0	19,4	0,0	-38,0	2,1	16,3

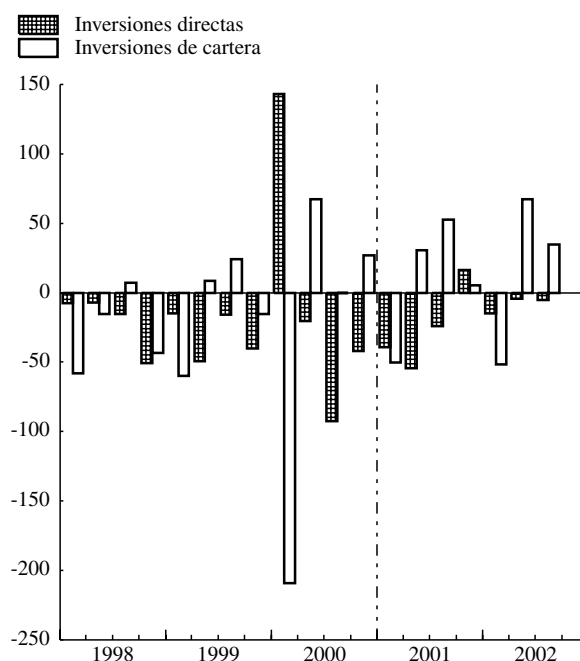
Cuenta corriente y cuenta de capital

[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
2001 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
2002 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
2002 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 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
2001 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
2001 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
2001 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
2001 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
2002 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
2002 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
2002 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
2002 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
2002 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
2002 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
2002 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
2002 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
2002 Oct	150,2	146,5	3,7	97,6	85,9	28,7	27,3	18,7	21,8	5,1	11,4	2,1	0,6

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
2000 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
2001 II	429,8	440,3	-10,4	260,7	243,5	80,8	80,4	69,8	82,6	18,5	33,8
2001 III	428,3	426,2	2,1	258,0	237,8	81,1	80,6	70,0	77,0	19,2	30,8
2001 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
2002 II	426,1	414,8	11,3	266,0	231,5	81,7	79,1	59,1	70,4	19,3	33,9
2002 III	426,0	407,3	18,7	265,6	230,9	81,6	78,4	57,9	67,7	21,0	30,3
2001 Ago	144,0	140,3	3,7	87,5	79,0	27,1	27,0	23,2	25,7	6,1	8,6
2001 Sep	139,9	139,5	0,4	84,2	78,1	26,6	26,4	22,3	24,6	6,8	10,5
2001 Oct	141,5	140,6	0,9	85,3	77,0	26,7	26,2	22,7	26,5	6,7	10,8
2001 Nov	138,6	137,0	1,7	84,4	76,6	26,2	26,5	21,6	23,1	6,4	10,8
2001 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
2002 Feb	141,5	138,0	3,5	88,2	76,7	26,5	26,7	20,7	23,3	6,1	11,3
2002 Mar	140,3	136,1	4,2	89,3	77,4	26,8	26,1	17,7	21,0	6,5	11,6
2002 Abr	141,6	140,7	0,9	87,8	77,0	27,4	26,9	20,1	25,4	6,4	11,4
2002 May	141,5	136,2	5,4	88,4	75,8	27,0	25,9	19,6	23,3	6,5	11,2
2002 Jun	142,9	138,0	5,0	89,8	78,6	27,3	26,4	19,4	21,6	6,4	11,4
2002 Jul	139,4	136,7	2,7	86,8	76,6	25,5	26,3	20,2	24,0	6,9	9,9
2002 Ago	144,2	136,2	8,0	89,4	76,7	27,0	26,6	20,5	22,8	7,4	10,0
2002 Sep	142,5	134,5	8,0	89,5	77,6	29,1	25,5	17,1	20,9	6,7	10,4
2002 Oct	142,3	142,2	0,0	88,0	79,7	27,3	26,1	19,8	24,4	7,1	12,1

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
2001 III	65,9	74,9	3,5	1,8	62,4	73,1	15,0	15,0	19,9	27,4	27,5	30,7
2001 IV	70,2	74,6	3,7	1,5	66,6	73,1	19,0	20,8	21,9	22,3	25,7	30,0
2002 I	58,3	65,7	3,5	1,2	54,8	64,5	11,6	12,7	20,1	26,6	23,0	25,2
2002 II	62,9	78,3	3,6	1,6	59,4	76,8	17,0	15,5	22,6	38,9	19,8	22,3
	Rentas de las inversiones directas				Rentas de las inversiones de cartera							
	Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones					
	Ingresos 13	Pagos 14	Ingresos 15	Pagos 16	Ingresos 17	Pagos 18	Ingresos 19	Pagos 20				
1999	36,2	46,7	6,5	4,5	9,5	34,0	54,4	68,4				
2000	49,2	56,6	10,9	7,7	14,2	30,6	62,1	76,9				
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001	58,7	58,7	10,2	8,7	17,3	43,8	64,5	73,9				
2001 II	16,9	14,0	2,5	2,5	5,6	22,6	15,8	18,1				
2001 III	12,9	13,2	2,1	1,8	3,8	8,6	16,1	18,8				
2001 IV	15,9	18,9	3,1	1,9	4,8	6,3	17,1	16,0				
2002 I	9,5	11,4	2,1	1,3	4,5	8,4	15,7	18,2				
2002 II	15,1	14,4	1,9	1,2	6,3	23,5	16,3	15,4				

Fuente: BCE.

Cuadro 8.4

Balanza de pagos: cuenta de inversiones 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 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
Oct	-11,4	-6,4	-0,8	-5,7	-5,0	0,0	-4,9	6,4	5,4	0,1	5,3	1,0	-0,3	1,3

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 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
2002 Oct	-2,4	21,8	0,6	-4,2	-3,0	-6,7	3,7	26,0	12,1	13,9

2. Activos, por instrumentos y sectores tenedores

	Acciones y participaciones					Valores distintos de acciones									
						Bonos y obligaciones					Instrumentos del mercado monetario				
	Eurosistema	IFM ³⁾	No IFM			Eurosistema	IFM ³⁾	No IFM			Eurosistema	IFM ³⁾	No IFM		
			Total	AAPP	Otros sectores			Total	AAPP	Otros sectores			Total	AAPP	Otros sectores
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1999	0,1	-1,5	-155,1	-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 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	.	.
2002 Oct	-0,2	-0,6	1,5	.	.	-0,5	3,2	-9,5	.	.	0,4	2,8	0,6	.	.

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 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
Oct	-69,6	31,6	-0,1	-0,3	-0,4	1,4	-53,9	22,0	-4,4	7,4	-49,5	14,6	-15,2	8,5

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
III	0,0	0,0	0,0	-0,7	0,2	-0,6	-0,3	0,0	-0,3
IV	0,0	0,0	0,0	2,1	4,1	6,2	-0,1	0,1	-0,1
2002 I	0,0	0,0	0,0	-0,4	-8,1	-8,5	-0,3	-0,3	-0,6
II	1,4	0,0	1,4	-1,2	3,5	2,3	-0,3	0,2	-0,1

2.3. IFM (excluido el Eurosistema)

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

2.4. Otros sectores

	Créditos comerciales			Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 22	Pasivos 23	Saldo 24	Activos 25	Pasivos 26	Saldo 27	Activos 28	Pasivos 29	Saldo 30
1999	-7,5	4,8	-2,7	-18,9	21,7	2,8	-23,0	11,3	-11,7
2000	-14,5	10,4	-4,1	-25,2	64,4	39,2	-5,7	-5,0	-10,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	-0,6	0,7	0,1	-16,2	10,9	-5,3	-0,3	0,6	0,3
2001 II	-2,0	0,5	-1,4	-0,1	7,1	7,1	2,5	-1,0	1,5
III	0,8	-0,9	-0,1	-0,9	11,1	10,2	-1,9	1,4	-0,5
IV	2,6	-1,2	1,3	-19,4	-1,0	-20,4	-0,1	0,6	0,5
2002 I	-0,6	-0,5	-1,1	3,9	3,4	7,3	-1,5	1,2	-0,3
II	-5,0	-0,7	-5,7	-12,1	2,0	-10,1	-0,1	0,9	0,8

3. Activos de 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 participa- ciones 8	Bonos y obliga- ciones 9	Instrumentos del mercado monetario 10		
1999	10,1	0,3	1,0	2,0	6,1	12,5	-12,1	0,2	3,5	2,0	-0,1	0,8
2000	17,6	1,0	0,3	2,9	13,3	4,3	4,6	0,0	-5,6	10,1	-0,1	0,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001	17,8	0,6	-1,0	-4,2	22,5	10,0	-5,3	-1,1	20,4	-1,6	0,0	0,0
2001 II	2,5	-0,1	-0,6	-0,7	4,0	0,2	-1,8	0,0	5,5	0,0	0,0	0,0
III	2,5	0,2	0,1	-4,5	6,7	-0,9	3,1	0,0	4,9	-0,4	0,0	0,0
IV	3,3	0,1	-0,1	0,8	2,4	2,7	1,7	0,0	4,8	-6,9	0,0	0,0
2002 I	-3,1	-0,2	0,0	-0,4	-2,4	-1,7	-12,4	0,0	4,2	7,4	0,0	0,0
II	6,7	0,5	0,5	-2,1	7,8	-0,6	1,2	0,0	4,3	3,1	-0,2	0,0

Fuente: BCE.

1) Aumento (-); disminución (+).

Cuadro 8.7

Posición de inversión 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^{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	92,5	1.174,5	2.058,1	111,1	2.070,8	382,2
2000	6.740,0	102,6	1.609,7	2.344,1	117,9	2.277,9	390,4
2001	7.459,4	109,3	1.859,9	2.499,8	123,7	2.583,4	392,7
Pasivos							
1999	6.094,0	97,2	804,9	2.939,3	95,1	2.254,7	-
2000	7.154,7	108,9	1.181,2	3.149,1	109,3	2.715,1	-
2001	7.611,6	111,5	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	Total	AAPP	Otros sectores		
														11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
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 período, salvo indicación en contrario)

	Activos de reserva													Pro memoria: otros activos	
	Total	Oro monetario	Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles								Otros activos		
					Total	Efectivo y depósitos		Valores				Derivados financieros			
						En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	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	402,758	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	404,157	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	24,7
2002 Ago	373,0	127,3	400,278	5,0	26,4	214,2	10,0	34,2	169,7	-	-	-	0,4	0,0	17,4
Sep	380,9	131,4	400,278	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
Nov	374,5	128,5	399,951	5,0	25,4	215,6	10,0	39,0	166,4	-	-	-	0,2	0,0	19,9
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 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
Nov	45,1	7,9	24,656	0,2	0,0	37,0	1,4	9,4	26,2	-	-	-	0,0	0,0	3,3

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
										Manufacturas	Petróleo		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
En términos nominales [mm de euros (mm de ECU hasta el final de 1998); 2000=100 para las columnas 12 y 13]													
1998	797,1	369,9	179,9	214,0	697,8	711,4	393,5	123,0	175,9	540,3	41,6	79,2	71,1
1999	832,8	386,5	183,2	224,2	725,0	781,2	423,2	143,6	192,1	590,6	61,5	82,5	78,1
2000	1.013,7	482,6	221,7	265,4	883,2	1.008,4	579,8	179,4	218,1	730,2	118,9	100,0	100,0
Ampliación de la zona del euro													
2001	1.060,0	491,3	235,7	286,7	930,3	1.010,6	574,8	178,3	225,8	737,7	107,4	106,2	98,9
2001 III	258,2	119,1	56,5	71,5	226,7	239,4	135,9	39,3	56,7	173,1	28,0	106,4	98,4
2001 IV	272,3	122,1	63,2	74,9	238,6	247,2	136,7	45,0	57,1	181,5	23,1	104,6	94,0
2002 I	258,3	118,7	53,9	72,7	225,8	239,3	134,5	39,6	55,7	175,7	22,7	107,4	94,2
2002 II	272,1	126,6	57,7	74,6	237,7	247,8	141,2	40,5	56,9	180,1	25,7	107,6	95,5
2002 III	265,3	119,6	55,3	75,3	231,5	232,4	128,9	37,5	55,7	169,0	.	107,9	94,3
2002 May	91,1	42,9	19,3	24,4	79,4	82,3	47,0	13,6	18,6	59,7	8,8	109,5	95,9
2002 Jun	90,6	41,8	19,4	24,8	79,5	79,7	45,4	12,5	18,8	58,3	8,1	105,8	94,0
2002 Jul	94,5	42,5	19,4	27,0	82,6	80,6	44,5	12,5	19,6	58,6	8,5	105,1	93,3
2002 Ago	81,1	36,6	17,5	22,5	70,7	71,1	39,1	11,4	17,4	51,4	8,3	109,5	94,9
2002 Sep	89,7	40,5	18,4	25,8	78,2	80,7	45,3	13,5	18,7	58,9	.	109,2	94,8
2002 Oct	98,0	44,1	20,4	28,5	85,5	89,3	50,3	14,0	21,0	64,3	.	106,4	96,0
En términos reales (tasas de variación interanuales; 2000=100 para las columnas 12 y 13)													
1998	3,6	4,2	6,0	3,8	4,0	11,4	8,2	21,8	7,7	13,4	-4,5	87,1	89,0
1999	2,2	2,8	-0,8	3,3	1,4	6,1	3,5	12,9	7,7	7,1	6,0	88,8	94,4
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	4,9	1,7	8,5	7,6	5,7	-1,2	-1,0	-3,9	-0,2	-1,7	-1,3	103,8	100,1
2001 III	2,6	-2,2	6,5	8,7	3,5	-4,0	-4,4	-9,7	0,3	-4,9	-2,9	103,4	98,3
2001 IV	-0,6	-3,9	0,9	2,9	-0,6	-5,8	-5,0	-13,0	-2,0	-8,1	-0,3	102,3	98,6
2002 I	-2,3	-4,0	-7,1	1,8	-3,0	-6,3	-6,4	-17,9	-1,1	-8,9	.	103,7	96,5
2002 II	2,4	2,1	-1,7	4,5	2,2	-1,7	-2,0	-9,5	2,3	-2,9	.	105,8	99,0
2002 III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 May	-0,6	0,5	-1,8	-0,9	-0,4	-4,9	-5,2	-10,2	-0,7	-6,0	.	105,5	98,3
2002 Jun	-0,3	-0,9	-3,7	0,6	-0,6	-3,7	-3,1	-13,7	0,3	-4,7	.	103,6	96,0
2002 Jul	3,9	1,4	-2,8	7,2	3,0	0,4	-2,3	-4,0	3,5	0,1	.	108,7	100,0
2002 Ago	0,8	-0,6	-3,2	4,0	0,6	-3,0	-5,5	1,3	-2,9	-2,4	.	108,1	98,3
2002 Sep	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Oct	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Valores unitarios (tasas de variación interanuales; 2000=100 para las columnas 12 y 13)													
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	82,1
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	1,0	0,7	0,2	2,0	1,0	0,2	-1,3	1,6	2,8	1,6	-11,5	101,0	100,2
2001 III	0,9	1,1	-0,1	1,4	1,0	-0,8	-2,6	1,0	2,5	1,0	-12,7	101,1	100,6
2001 IV	-1,6	-3,1	-0,3	0,3	-1,0	-7,5	-11,5	-2,7	-0,9	-2,6	-34,0	101,0	97,6
2002 I	0,9	-0,5	1,4	2,9	0,9	-3,3	-5,4	-0,6	1,1	-0,7	.	101,3	97,7
2002 II	-0,7	-1,5	-0,5	0,5	-0,7	-3,1	-4,1	-1,8	-1,2	-1,8	.	100,8	98,3
2002 III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 May	-0,2	-1,5	0,9	1,3	-0,2	-2,8	-3,8	-2,0	-0,8	-1,8	.	101,0	98,3
2002 Jun	-1,9	-2,6	-0,9	-0,9	-1,7	-5,2	-7,0	-2,8	-2,4	-2,9	.	100,2	97,0
2002 Jul	-2,4	-3,2	-1,5	-1,7	-2,5	-5,4	-5,9	-5,3	-3,8	-3,9	.	99,1	96,8
2002 Ago	-1,6	-2,1	-2,4	-0,1	-1,4	-4,0	-3,6	-4,5	-3,3	-3,6	.	99,3	96,7
2002 Sep	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2002 Oct	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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.

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	1.060,0	-	201,0	36,9	24,3	137,1	66,3	180,0	34,5	165,3	60,3	49,8	104,4
2001 III	258,2	266,3	49,6	8,3	5,9	32,9	16,1	43,9	8,2	40,4	14,5	12,1	26,2
IV	272,3	261,3	50,4	9,6	6,3	36,0	16,2	44,9	8,8	43,3	15,9	12,6	28,4
2002 I	258,3	268,5	51,6	9,2	6,0	33,9	15,9	44,6	7,9	39,4	14,0	10,2	25,6
II	272,1	269,3	50,5	9,3	6,2	38,4	16,2	45,7	7,8	42,9	15,6	11,3	28,1
III	265,3	270,3	48,1	8,3	5,9	36,4	15,6	44,0	8,2	42,7	14,8	10,5	.
2002 May	91,1	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	94,5	88,0	17,7	2,5	2,0	13,0	5,4	15,7	2,9	15,3	5,3	4,0	10,8
Ago	81,1	91,4	14,8	2,7	1,8	10,8	4,7	14,0	2,5	13,3	4,8	3,3	.
Sep	89,7	90,9	15,6	3,0	2,1	12,6	5,4	14,3	2,8	14,2	4,6	3,2	.
Oct	98,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2002 Oct	0,1	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Importaciones (c.i.f.)													
1998	711,4	-	122,6	30,9	17,4	71,6	40,9	104,8	48,5	132,0	45,8	29,3	67,6
1999	781,2	-	131,0	33,2	18,6	80,4	43,2	113,2	53,9	151,8	49,0	30,4	76,5
2000	1.008,4	-	156,6	38,0	21,8	101,2	49,8	140,7	65,5	211,6	72,2	39,7	111,5
Ampliación de la zona del euro													
2001	1.010,6	-	153,5	34,3	21,3	117,3	52,9	138,0	58,7	207,8	74,0	40,9	112,0
2001 III	239,4	252,0	35,7	7,8	5,1	28,4	12,1	31,1	13,1	50,9	18,1	10,2	26,9
IV	247,2	240,7	38,8	8,7	5,7	30,0	13,9	32,7	13,5	50,4	16,9	9,4	27,1
2002 I	239,3	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	247,8	244,4	36,8	8,9	5,2	31,3	13,6	32,9	13,5	48,7	17,1	10,6	29,2
III	232,4	240,1	31,6	7,8	5,1	30,2	12,4	27,9	12,3	50,9	16,1	9,8	.
2002 May	82,3	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	79,7	80,0	11,7	3,0	1,7	10,6	4,4	10,2	4,3	15,6	5,2	3,5	9,5
Jul	80,6	79,1	11,5	2,5	1,7	10,9	4,4	9,8	4,3	17,1	5,7	3,6	9,2
Ago	71,1	80,9	9,8	2,3	1,7	8,9	3,6	9,3	3,7	16,0	4,6	3,0	.
Sep	80,7	80,1	10,3	2,9	1,7	10,5	4,4	8,8	4,2	17,8	5,8	3,3	.
Oct	89,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2002 Oct	1,7	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo													
1998	85,7	-	28,0	0,7	3,2	29,9	10,2	15,5	-24,6	-17,1	3,9	13,1	22,9
1999	51,6	-	30,4	-0,1	2,6	22,5	12,9	21,9	-27,1	-32,6	-0,6	8,7	13,1
2000	5,3	-	33,1	0,8	1,4	29,8	13,6	30,7	-31,3	-60,0	-16,1	7,0	-3,7
Ampliación de la zona del euro													
2001	49,3	-	47,5	2,6	3,0	19,8	13,4	42,0	-24,2	-42,5	-13,7	8,9	-7,6
2001 III	18,7	14,3	13,9	0,5	0,8	4,5	4,0	12,8	-4,8	-10,5	-3,6	1,9	-0,7
IV	25,1	20,6	11,6	0,9	0,5	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	24,2	24,9	13,7	0,4	1,0	7,1	2,7	12,9	-5,7	-5,8	-1,5	0,7	-1,1
III	32,9	30,3	16,6	0,4	0,8	6,2	3,2	16,1	-4,0	-8,2	-1,4	0,7	.
2002 May	8,8	9,6	4,5	0,1	0,3	2,9	0,7	4,8	-1,9	-2,2	-0,5	0,3	-0,2
Jun	10,9	8,3	4,7	0,0	0,4	2,3	1,2	4,6	-1,7	-1,1	-0,1	0,4	0,1
Jul	13,9	8,9	6,2	0,0	0,3	2,1	1,0	5,9	-1,4	-1,9	-0,4	0,4	1,6
Ago	10,0	10,5	5,0	0,4	0,1	2,0	1,2	4,6	-1,2	-2,7	0,2	0,3	.
Sep	9,0	10,9	5,4	0,1	0,4	2,2	1,0	5,5	-1,4	-3,6	-1,2	0,0	.
Oct	8,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	99,4	100,5	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,8	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	87,1	86,9	88,2	86,3	0,924	99,5	1,558	0,609
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	87,3	88,9	89,3	88,1	91,0	88,1	0,896	108,7	1,511	0,622
2002	90,0	92,8	92,8	90,6	95,6	92,0	0,946	118,1	1,467	0,629
2001 I	88,6	89,8	90,6	89,4	91,4	88,7	0,923	109,1	1,533	0,633
II	86,0	87,7	87,9	87,1	89,5	86,8	0,873	106,9	1,528	0,614
III	87,0	88,7	88,9	87,5	91,2	88,0	0,890	108,3	1,507	0,619
IV	87,5	89,6	89,9	88,5	92,0	88,7	0,896	110,5	1,473	0,621
2002 I	87,1	89,7	89,9	87,9	91,3	88,1	0,877	116,1	1,473	0,615
II	88,8	91,7	91,6	90,3	93,9	90,5	0,919	116,5	1,465	0,629
III	91,3	94,3	94,4	93,5	97,9	94,1	0,984	117,2	1,464	0,635
IV	92,5	95,6	95,3	-	99,4	95,1	0,999	122,4	1,467	0,636
2001 Ene	89,2	90,2	90,9	-	91,7	89,0	0,938	109,6	1,529	0,635
Feb	88,3	89,4	90,3	-	91,0	88,3	0,922	107,1	1,536	0,634
Mar	88,4	89,8	90,5	-	91,4	88,9	0,910	110,3	1,535	0,629
Abr	87,6	89,1	89,6	-	91,0	88,4	0,892	110,4	1,529	0,622
May	85,9	87,6	87,7	-	89,3	86,7	0,874	106,5	1,533	0,613
Jun	84,7	86,3	86,4	-	88,1	85,3	0,853	104,3	1,522	0,609
Jul	85,4	87,1	87,2	-	89,1	86,2	0,861	107,2	1,514	0,609
Ago	87,7	89,3	89,6	-	91,8	88,6	0,900	109,3	1,514	0,627
Sep	88,0	89,7	90,0	-	92,6	89,3	0,911	108,2	1,491	0,623
Oct	88,0	90,0	90,1	-	92,8	89,5	0,906	109,9	1,479	0,624
Nov	86,8	88,8	89,2	-	91,3	88,0	0,888	108,7	1,466	0,618
Dic	87,7	89,9	90,3	-	91,9	88,6	0,892	113,4	1,475	0,620
2002 Ene	87,6	90,3	90,5	-	91,6	88,4	0,883	117,1	1,475	0,617
Feb	86,8	89,3	89,6	-	91,1	87,8	0,870	116,2	1,477	0,612
Mar	86,8	89,6	89,6	-	91,2	88,2	0,876	114,7	1,468	0,616
Abr	87,2	90,1	90,0	-	91,7	88,5	0,886	115,8	1,466	0,614
May	88,6	91,5	91,4	-	93,7	90,4	0,917	115,9	1,457	0,628
Jun	90,6	93,5	93,4	-	96,4	92,8	0,955	117,8	1,472	0,644
Jul	91,7	94,7	94,7	-	98,2	94,4	0,992	117,1	1,462	0,639
Ago	91,1	94,0	94,1	-	97,7	93,8	0,978	116,3	1,464	0,636
Sep	91,2	94,2	94,4	-	98,0	94,1	0,981	118,4	1,465	0,631
Oct	91,7	94,8	94,5	-	98,5	94,6	0,981	121,6	1,465	0,630
Nov	92,5	95,5	95,3	-	99,3	95,0	1,001	121,7	1,467	0,637
Dic	93,6	96,6	96,1	-	100,4	95,9	1,018	124,2	1,468	0,642
% var. sobre ⁴⁾ mes anterior										
2002 Dic	1,1	1,2	0,9	-	1,1	1,0	1,7	2,1	0,0	0,8
% var. sobre ⁴⁾ año anterior										
2002 Dic	6,7	7,4	6,4	-	9,3	8,3	14,1	9,5	-0,5	3,6

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
<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
9,16	7,43	7,51	1,484	1,738	7,37	1.175,5	1,691	2002
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
9,09	7,43	7,32	1,569	1,791	7,79	1.215,4	1,767	IV
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
9,10	7,43	7,29	1,587	1,808	7,94	1.226,9	1,786	Dic
0,2	0,0	-0,3	0,9	1,3	1,7	1,5	1,1	% var. sobre mes anterior 2002 Dic
-3,6	-0,2	-8,7	12,8	4,2	14,1	7,0	9,0	% var. sobre año anterior 2002 Dic

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												
1999	2,1	3,1	52,7	4,91	7,44	1,8	2,2	2,6	1,8	4,8	-0,2	3,44
2000	2,7	2,5	46,8	5,64	7,45	1,4	1,5	2,8	6,2	4,4	1,1	5,00
2001	2,3	2,8	44,7	5,08	7,45	3,0	3,7	1,4	1,7	4,3	5,7	4,70
2002	2,4	.	.	5,06	7,43	.	.	.	.	.	.	3,54
2001 III	2,3	.	.	5,18	7,44	4,1	4,0	1,7	2,0	4,3	8,0	4,73
IV	2,0	.	.	4,83	7,44	0,6	3,7	1,0	-1,3	4,3	9,6	3,77
2002 I	2,5	.	.	5,21	7,43	2,5	2,9	1,2	-3,2	4,3	2,3	3,63
II	2,1	.	.	5,36	7,43	2,4	0,2	3,0	3,9	4,4	2,8	3,71
III	2,4	.	.	4,92	7,43	3,4	1,7	1,1	-1,2	4,6	2,6	3,57
IV	2,7	.	.	4,74	7,43	.	.	.	.	.	.	3,27
2002 Jul	2,2	.	.	5,13	7,43	.	.	.	-2,0	4,5	3,9	3,68
Ago	2,4	.	.	4,88	7,43	.	.	.	-2,0	4,5	1,7	3,58
Sep	2,5	.	.	4,74	7,43	.	.	.	0,3	4,7	2,2	3,45
Oct	2,7	.	.	4,81	7,43	.	.	.	3,0	4,7	3,1	3,44
Nov	2,8	.	.	4,79	7,43	.	.	.	-0,8	4,7	4,7	3,31
Dic	2,6	.	.	4,61	7,43	.	.	.	.	.	.	3,07
Suecia												
1999	0,6	1,5	65,0	4,98	8,81	2,6	-1,2	4,6	2,2	6,7	6,8	3,32
2000	1,3	3,7	55,3	5,37	8,45	3,3	5,0	4,4	6,3	5,6	6,2	4,07
2001	2,7	4,8	56,6	5,11	9,26	3,1	6,1	0,8	-0,3	4,9	3,4	4,11
2002	.	.	.	5,31	9,16	.	.	.	.	.	.	4,24
2001 III	3,1	.	.	5,28	9,41	3,9	7,2	-0,4	-1,9	4,7	3,9	4,34
IV	3,0	.	.	5,12	9,48	3,6	5,9	0,5	-2,3	4,9	6,2	3,85
2002 I	2,9	.	.	5,42	9,16	4,9	4,8	0,5	-1,1	5,0	7,0	4,00
II	1,9	.	.	5,64	9,16	4,2	0,9	2,8	0,5	4,9	5,3	4,43
III	1,5	.	.	5,16	9,23	2,5	1,3	2,3	-0,9	4,8	5,8	4,41
IV	.	.	.	5,00	9,09	.	.	.	.	.	.	4,09
2002 Jul	1,8	.	.	5,37	9,27	.	.	.	2,2	4,8	6,1	4,45
Ago	1,7	.	.	5,14	9,25	.	.	.	-2,4	4,7	6,7	4,41
Sep	1,2	.	.	4,97	9,17	.	.	.	-1,8	4,9	4,8	4,38
Oct	1,7	.	.	5,07	9,11	.	.	.	-2,8	4,9	.	4,30
Nov	1,4	.	.	5,05	9,08	.	.	.	.	5,0	.	4,12
Dic	.	.	.	4,89	9,10	.	.	.	.	.	.	3,85
Reino Unido												
1999	1,3	1,1	45,1	5,01	0,659	-2,1	2,9	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	4,2	2,0	-2,1	5,0	8,0	5,04
2002	.	.	.	4,91	0,629	.	.	.	.	.	.	4,06
2001 III	1,5	1,2	38,7	5,13	0,619	-1,5	4,0	1,8	-2,7	5,0	7,8	5,00
IV	1,0	-2,1	38,7	4,82	0,621	-2,5	3,8	1,6	-5,6	5,1	7,7	4,16
2002 I	1,5	2,4	37,8	5,13	0,615	-1,0	3,4	1,1	-5,7	5,1	6,1	4,08
II	0,9	-3,3	38,2	5,28	0,629	-2,2	3,0	1,5	-4,3	5,1	5,8	4,17
III	1,1	-1,0	37,9	4,71	0,635	.	.	2,1	-2,3	5,2	5,6	4,01
IV	.	.	.	4,52	0,636	.	.	.	.	.	.	3,98
2002 Jul	1,1	4,8	37,8	5,02	0,639	.	.	.	-1,6	5,2	5,7	4,06
Ago	1,0	-2,4	37,2	4,67	0,636	.	.	.	-3,5	5,2	5,7	3,99
Sep	1,0	-5,3	37,9	4,45	0,631	.	.	.	-1,8	5,2	5,5	3,99
Oct	1,4	1,4	37,8	4,53	0,630	.	.	.	-0,2	.	5,4	3,96
Nov	1,6	-8,2	37,8	4,55	0,637	.	.	.	-1,2	.	5,8	3,97
Dic	.	.	.	4,49	0,642	.	.	.	.	.	.	4,02

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. 3) Total de la economía; los datos del Reino Unido excluyen las cotizaciones a la Seguridad Social a cargo de los empleadores. 5) Media de datos fin de mes; M3; M4 para el Reino Unido.
2) Para más información, véase cuadro 10. 4) Total, excepto construcción; ajustado por días laborables.

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

Cuadro 12.1

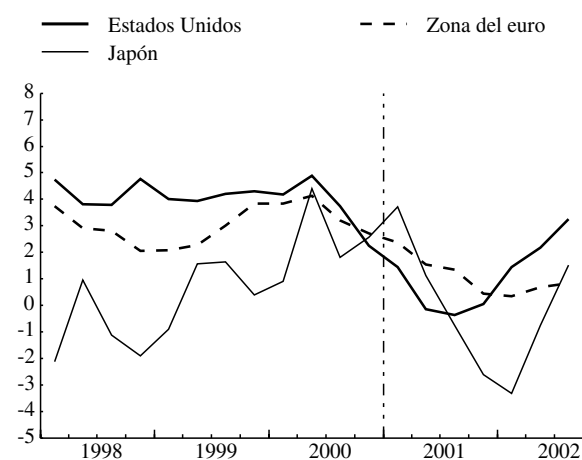
Evolución económica y financiera

(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⁾	Tiempo 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											
1999	2,2	-1,1	4,1	4,9	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	0,7	50,4
2000	3,4	3,2	3,8	5,0	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	1,4	45,2
2001	2,8	0,6	0,3	-4,1	4,8	8,7	3,78	5,01	0,896	-0,5	44,8
2002	.	.	.	.	5,8	.	1,80	4,60	0,946	.	.
2001 III	2,7	0,1	-0,4	-5,3	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	-4,0	5,6	9,1	1,90	5,06	0,877	-3,0	45,2
II	1,3	-2,2	2,2	-1,6	5,9	7,5	1,92	5,08	0,919	-3,2	45,4
III	1,6	-2,0	3,3	0,4	5,7	7,3	1,81	4,25	0,984	-3,2	46,0
IV	.	.	.	.	5,9	.	1,55	3,99	0,999	.	.
2002 Jul	1,5	-	-	-0,2	5,9	7,8	1,85	4,62	0,992	-	-
Ago	1,8	-	-	0,4	5,7	7,9	1,78	4,24	0,978	-	-
Sep	1,5	-	-	0,9	5,6	6,1	1,80	3,88	0,981	-	-
Oct	2,0	-	-	1,0	5,7	7,1	1,78	3,91	0,981	-	-
Nov	2,2	-	-	1,5	6,0	7,2	1,46	4,04	1,001	-	-
Dic	.	-	-	.	6,0	.	1,41	4,03	1,018	-	-
Japón											
1999	-0,3	-2,4	0,7	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-7,2	118,2
2000	-0,7	-6,3	2,4	5,9	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	-7,4	126,1
2001	-0,7	5,8	0,3	-7,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,7	-6,1	134,6
2002	.	.	.	.	.	3,3	0,08	1,27	118,1	.	.
2001 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	-0,7	-3,6	5,3	3,5	0,08	1,37	116,5	.	.
III	-0,8	-7,6	1,5	3,7	5,4	3,3	0,07	1,24	117,2	.	.
IV	.	.	.	.	.	2,9	0,07	1,01	122,4	.	.
2002 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	-8,6	-	5,3	5,4	3,2	0,07	1,16	118,4	-	-
Oct	-0,9	-8,8	-	5,4	5,5	3,3	0,07	1,09	121,6	-	-
Nov	-0,4	.	-	4,5	.	3,2	0,07	0,99	121,7	-	-
Dic	.	.	-	.	.	2,2	0,06	0,97	124,2	-	-

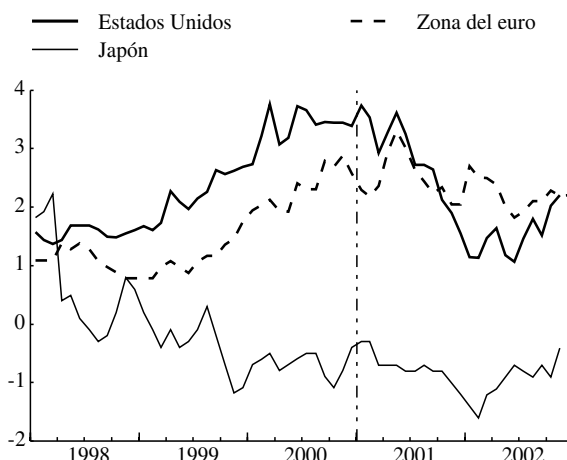
Producto interior bruto a precios constantes

(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)

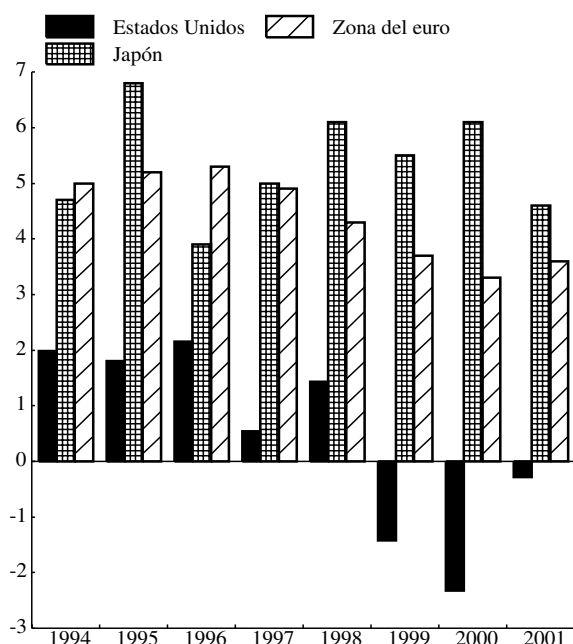
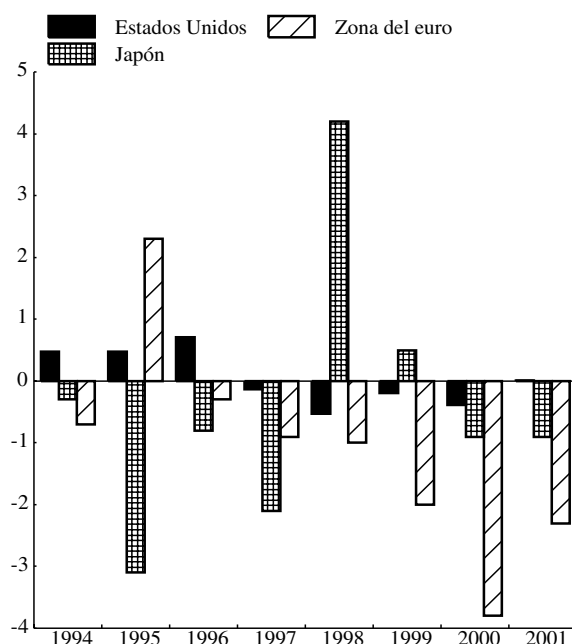
	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las empresas no financieras						Inversión y financiación de los hogares ¹⁾			
	Ahorro bruto	Forma- ción bruta de capital	Capaci- dad de financia- ción	Forma- ción bruta de capital	Forma- ción bruta de capital fijo	Adquisi- ones netas de activos 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	2,7	12,4	4,8	11,2	6,2
2000	18,4	21,1	-4,0	9,7	9,1	7,7	7,5	8,1	2,4	12,5	3,3	11,5	5,7
2001	16,5	19,1	-3,7	7,9	8,5	2,9	7,7	2,8	1,8	13,0	5,4	11,6	5,7
2000 IV	17,8	20,9	-4,3	9,5	9,0	5,2	7,3	5,5	0,1	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	2,1	12,9	4,5	11,4	3,5
II	16,6	19,3	-3,8	8,1	8,6	1,9	7,4	2,3	2,4	12,9	6,3	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	9,0	12,8	9,1
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	3,8
2002 I	15,6	18,6	-4,1	7,5	7,8	2,2	7,9	2,3	0,0	12,8	6,7	12,3	6,7
II	15,5	18,7	-4,8	7,7	7,6	2,0	7,7	2,4	1,1	12,7	7,0	12,7	5,8
III	15,0	18,5	-4,7	7,7	7,6	0,8	7,5	1,3	-1,2	12,9	4,6	12,7	6,6
Japón													
1998	29,0	26,8	2,6	15,4	15,4	-5,9	13,3	-8,3	-0,4	5,3	6,2	11,6	-0,9
1999	27,8	25,9	2,2	14,4	14,8	2,4	13,7	-3,5	1,7	5,2	5,1	11,5	0,2
2000	27,7	26,2	2,3	15,8	15,4	2,4	14,3	0,3	1,2	5,2	4,1	10,7	0,0
2001	26,4	25,6	2,0	15,7	15,2	-2,3	14,1	-5,7	1,7	4,9	3,0	8,6	-0,1
2000 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	.	2,5
II	.	22,7	.	.	.	-25,0	.	-19,0	2,0	.	7,4	.	-8,0
III	.	23,7	.	.	.	-0,7	.	-7,2	-1,8	.	-5,5	.	-0,1

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 3.7

Cálculo de las tasas de crecimiento

Las tasas de crecimiento se calculan a partir de las operaciones financieras y, por lo tanto, excluyen las reclasificaciones, las revalorizaciones, las variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones. Se pueden calcular a partir de los flujos o del índice de saldos ajustados. Si N_t^M representa el flujo (emisiones netas) en el mes t y L_t , el saldo vivo a fin del mes t , el índice I_t de los saldos ajustados en el mes t queda definido como:

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

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

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

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.

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

El método para calcular las tasas de crecimiento en el campo de las estadísticas de emisiones de valores es el mismo que se emplea para los agregados monetarios. La única diferencia estriba en que aquí se usa una «N» en lugar de una «F», con el fin de distinguir las distintas maneras de obtener los «flujos» utilizados en los agregados monetarios y las «emisiones netas» de las estadísticas de emisiones de valores, para las que el BCE recopila información, por separado, sobre las emisiones brutas y las amortizaciones.

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 81*). 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 81*). En la balanza 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 transferencias 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.

4 Véase la nota 1.



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 15 de enero de 2003.

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.

En el cuadro 2.9 figuran los saldos vivos a fin de trimestre del balance de los fondos de inversión de la zona del euro (distintos de los fondos del mercado monetario). El balance es agregado y, por lo tanto, incluye entre los pasivos las participaciones mantenidas por fondos de inversión emitidas por otros fondos de inversión distintos. El total activo/pasivo se ha desagregado por política de inversión (fondos de renta variable, fondos de renta fija, fondos mixtos, fondos inmobiliarios y otros fondos) y por tipo de inversor (fondos abiertos al público y fondos de inversores especiales). El cuadro 2.10 muestra el balance agregado de los fondos de inversión clasificados según la política de inversión; y en el cuadro 2.11 se presenta el balance agregado por tipo de inversor.

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 incluyen los valores distintos de acciones (valores de renta fija), que se presentan en los cuadros 3.5, 3.6 y 3.7, y las acciones cotizadas, que figuran en el cuadro 3.8. Los valores distintos de acciones se desglosan en valores a corto plazo y a largo plazo. «A corto plazo» se refiere a los valores con un plazo a la 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 distintos de acciones 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

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).

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.

En el cuadro 3.7 se presentan las tasas de crecimiento interanuales de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro, por sector emisor, basadas en las operaciones financieras que se producen cuando una unidad institucional compra o vende activos financieros o contrae o cancela pasivos. Por lo tanto, las tasas de crecimiento interanuales excluyen las reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

En el cuadro 3.8 figuran los saldos vivos de las acciones cotizadas emitidas por los residentes en la zona del euro, detallados por sector emisor. Los datos mensuales de las acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras se corresponden con las series trimestrales que aparecen en el cuadro 6.1 (Principales pasivos, columna 20).

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 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.

En el cuadro 6.2 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 meto-

dología 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 *Boletín Mensual* de diciembre de 2002). 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 tratamien-

to 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, Taiwan, Tailandia y Turquía. Los tipos de cambio reales se calculan utilizando como deflatores el índice de precios de consumo (IPC), el índice de precios industriales del sector manufacturero (IPRI) y los costes laborales unitarios de dicho sector (CLUM). En los casos en que no se dispone de deflatores se utilizan estimaciones. Los tipos de cambio bilaterales que se incluyen corresponden a las doce monedas utilizadas por el BCE para el

cálculo del tipo de cambio efectivo del euro del grupo reducido. El BCE publica tipos diarios de referencia para esas y otras monedas. 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

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 po-

drá 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

¹ La cronología de las medidas de política monetaria adoptadas por el Eurosistema en los años 1999 y 2000 puede consultarse en las páginas 182 a 186 del Informe Anual del BCE 1999 y en las páginas 228 a 231 del Informe Anual del BCE 2000, respectivamente.

sitarlo 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%.

9 de enero de 2003

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 2,75%, 3,75% y 1,75%, respectivamente.

Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)

Esta lista facilita información a los lectores sobre una selección de documentos publicados por el Banco Central Europeo. Las publicaciones se pueden obtener gratuitamente, solicitándolas a la División de Prensa e Información mediante petición escrita a la dirección postal que figura en la contraportada.

La lista completa de los documentos publicados por el Instituto Monetario Europeo se encuentra en la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.int>).

Informe Anual

«Informe Anual 1998», abril 1999.

«Informe Anual 1999», abril 2000.

«Informe Anual 2000», mayo 2001.

«Informe Anual 2001», abril 2002.

Informe de Convergencia

«Informe de Convergencia 2000», mayo 2000.

«Informe de Convergencia 2002», mayo 2002.

Boletín Mensual

Artículos publicados a partir de enero de 1999:

«El área del euro al inicio de la Tercera Etapa», enero 1999.

«La estrategia de política monetaria del Eurosistema orientada hacia la estabilidad», enero 1999.

«Los agregados monetarios en el área del euro y su papel en la estrategia de política monetaria del Eurosistema», febrero 1999.

«El papel de los indicadores de coyuntura en el análisis de la evolución de los precios en el área del euro», abril 1999.

«El sector bancario en el área del euro: características estructurales y tendencias», abril 1999.

«El marco operativo del Eurosistema: descripción y primera evaluación», mayo 1999.

«La aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento», mayo 1999.

«Evolución a largo plazo y variaciones cíclicas de los principales indicadores económicos de los países de la zona del euro», julio 1999.

«El marco institucional del Sistema Europeo de Bancos Centrales», julio 1999.

«El papel internacional del euro», agosto 1999.

«Los balances de las Instituciones Financieras Monetarias de la zona del euro a principios de 1999», agosto 1999.

«Diferenciales de inflación en una unión monetaria», octubre 1999.

«Los preparativos del SEBC para el año 2000», octubre 1999.

«Políticas orientadas a la estabilidad y evolución de los tipos de interés reales a largo plazo en los años noventa», noviembre 1999.

«El sistema TARGET y los pagos en euros», noviembre 1999.

«Instrumentos jurídicos del Banco Central Europeo», noviembre 1999.

«La zona del euro un año después de la introducción de la nueva moneda: principales características y cambios en la estructura financiera», enero 2000.

«Las reservas exteriores y las operaciones del Eurosistema», enero 2000.

«El Eurosistema y el proceso de ampliación de la UE», febrero 2000.

«El proceso de consolidación en el sector de la liquidación de valores», febrero 2000.

«Tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro», abril 2000.

«La UEM y la supervisión bancaria», abril 2000.

«El contenido informativo de los tipos de interés y de sus derivados para la política monetaria», mayo 2000.

«Evolución y características estructurales de los mercados de trabajo de la zona del euro», mayo 2000.

«Cambio al procedimiento de subasta a tipo de interés variable en las operaciones principales de financiación», julio 2000.

«La transmisión de la política monetaria en la zona del euro», julio 2000.

«El envejecimiento de la población y la política fiscal en la zona del euro», julio 2000.

«Indicadores de precios y costes de la zona del euro: panorámica general», agosto 2000.

«El comercio exterior de la economía de la zona del euro: principales características y tendencias recientes», agosto 2000.

«Crecimiento del producto potencial y brechas de producción: concepto, utilización y estimación», octubre 2000.

«Relaciones del BCE con las instituciones y organismos de la Comunidad Europea», octubre 2000.

«Los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE», noviembre 2000.

«Cuestiones suscitadas por la aparición del dinero electrónico», noviembre 2000.

«La zona del euro tras la integración de Grecia», enero 2001.

«Formulación de la política monetaria en un entorno de incertidumbre», enero 2001.

«Relaciones del BCE con los organismos y foros internacionales», enero 2001.

«Características de la financiación empresarial en la zona del euro», febrero 2001.

«Hacia un nivel de servicio uniforme para los pagos al por menor en la zona del euro», febrero 2001.

«La política de comunicación del Banco Central Europeo», febrero 2001.

«Evaluación de las estadísticas económicas generales de la zona del euro», abril 2001.

«El sistema de activos de garantía del Eurosistema», abril 2001.

«La introducción de los billetes y monedas en euros», abril 2001.

«Marco conceptual e instrumentos del análisis monetario», mayo 2001.

«El nuevo marco para la adecuación de los recursos propios: el enfoque del BCE», mayo 2001.

«Financiación e inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro», mayo 2001.

«Nuevas tecnologías y productividad en la zona del euro», julio 2001.

«Medidas de la inflación subyacente en la zona del euro», julio 2001.

«Política fiscal y crecimiento económico», agosto 2001.

«Reformas de los mercados de productos en la zona del euro», agosto 2001.

«La consolidación de las entidades de contrapartida central en la zona del euro», agosto 2001.

«Cuestiones relativas a las reglas de política monetaria», octubre 2001.

«Características de las pujas presentadas por las entidades de contrapartida en las operaciones regulares de mercado abierto del Eurosistema», octubre 2001.

«El canje del efectivo en euros en los mercados fuera de la zona del euro», octubre 2001.

«El contenido informativo de los indicadores sintéticos del ciclo económico de la zona del euro», noviembre 2001.

«El marco de política económica de la UEM», noviembre 2001.

«Los fundamentos económicos y el tipo de cambio del euro», enero 2002.

«Preparativos de los billetes en euros: desde la puesta en circulación hasta el período posterior a su emisión», enero 2002.

«El mercado de valores y la política monetaria», febrero 2002.

«Evolución reciente de la cooperación internacional», febrero 2002.

«Funcionamiento de los estabilizadores fiscales automáticos en la zona del euro», abril 2002.

«El papel del Eurosistema en los sistemas de pago y de compensación», abril 2002.

«Cambios en las estadísticas de los balances y de los tipos de interés de las IFM», abril 2002.

«La gestión de la liquidez del BCE», mayo 2002.

«Cooperación internacional en materia de supervisión», mayo 2002.

«Incidencia del cambio de moneda sobre la evolución de los billetes y monedas en circulación», mayo 2002.

«Características del ciclo económico de la zona del euro en los años noventa», julio 2002.

«El diálogo del Eurosistema con los países candidatos a la adhesión a la UE», julio 2002.

«Evolución de los flujos de inversión directa y de cartera de la zona del euro», julio 2002.

«Convergencia de los niveles de precios y competencia en la zona del euro», agosto 2002.

«Evolución reciente y riesgos del sector bancario de la zona del euro», agosto 2002.

«Ahorro, financiación e inversión en la zona del euro», agosto 2002.

«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.

«La demanda de efectivo en la zona del euro y el efecto de la introducción del euro», enero 2003.

«CLS - Finalidad, concepto e implicaciones», enero 2003.

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.

7 «Economic relations with regions neighbouring the euro area in the 'Euro Time Zone'», por F. Mazzaferro, A. Mehl, M. Sturm, C. Thimann y A. Winkler, 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 exchanges rates?», por L. Kilian y M. P. Taylor, noviembre 2001.
- 89 «Monetary policy and fears of financial instability», por V. Brousseau y C. Detken, noviembre 2001.
- 90 «Public pensions and growth», por S. Lambrecht, P. Michel y J.-P. Vidal, noviembre 2001.
- 91 «The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis», por G. Peersman y F. Smest, diciembre 2001.
- 92 «A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area», por B. Mojon y G. Peersman, diciembre 2001.
- 93 «The monetary transmission mechanism at the euro-area level: issues and results using structural macroeconomic models», por P. McAdam y J. Morgan, diciembre 2001.
- 94 «Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?», por P. van Els, A. Locarno, J. Morgan y J.-P. Villetelle, diciembre 2001.
- 95 «Some stylised facts on the euro area business cycle», por A.-M. Agresti y B. Mojon, diciembre 2001.
- 96 «The reaction of the bank lending to monetary policy measures in Germany», por A. Worms, diciembre 2001.

- 97 «Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990's», por S. Kaufmann, diciembre 2001.
- 98 «The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets», por L. De Haan, diciembre 2001.
- 99 «Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?», por I. Hernando y J. Martínez-Pagés, diciembre 2001.
- 100 «Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans», por J. Topi y J. Vilmunen, diciembre 2001.
- 101 «Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries?», por C. Loupias, F. Savignac y P. Sevestre, diciembre 2001.
- 102 «The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data», por L. Farinha y C. Robalo Marques, diciembre 2001.
- 103 «Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy», por L. Gambacorta, diciembre 2001.
- 104 «Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data», por S. N. Brissimis, N. C. Kamberoglou y G. T. Simigiannis, diciembre 2001.
- 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.

- I 15 «Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches»,
por A. Orphanides, diciembre 2001.
- I 16 «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.

- I34 «The cost of private transportation in the Netherlands, 1992 – 1999»,
por B. Bode y J. Van Dalen, marzo 2002.
- I35 «The optimal mix of taxes on money, consumption and income», por F. De Fiore y P. Teles, abril 2002.
- I36 «Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level»,
por G. de Bondt, abril 2002.
- I37 «Equilibrium bidding in the Eurosystem's open market operations», por U. Bindseil, abril 2002.
- I38 «'New' views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?»,
por F. P. Mongelli, abril 2002.
- I39 «On currency crises and contagion», por M. Fratzscher, abril 2002.
- I40 «Price setting and the steady-state effects of inflation», por M. Casares, mayo 2002.
- I41 «Asset prices and fiscal balances», por F. Eschenbach 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.

- 175 «Monetary policy and the financial accelerator in a monetary union», por S. Gilchrist, J. O. Hairault y H. Kempf, septiembre 2002.
- 176 «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.
- 199 «Time variation in the tail behaviour of bunds futures returns», por T. Werner y C. Upper, diciembre 2002.
- 200 «Interdependence between the euro area and the US: what role for EMU?», por M. Ehrmann y M. Fratzscher, diciembre 2002.
- 201 «Euro area inflation persistence», por N. Batini, diciembre 2002.
- 202 «Aggregate loans to the euro area private sector», por A. Calza, M. Manrique y J. Sousa, enero 2003.
- 203 «Myopic loss aversion, disappointment aversion, and the equity premium puzzle», por D. Fielding y L. Stracca, enero 2003.
- 204 «Asymmetric dynamics in the correlations of global equity and bond returns», por L. Capiello, R. F. Engle y K. Sheppard, enero 2003.
- 205 «Real exchange rate in an inter-temporal n-country-model with incomplete markets», por B. Mercereau, enero 2003.
- 206 «Empirical estimates of reaction functions for the euro area», por D. Gerdesmeier y B. Roffia, enero 2003.

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.

«Euro money market study 2001 (MOC)», diciembre 2002.

Folleto Informativos

«TARGET: facts, figures, future», septiembre 1999.

«The ECB payment mechanism», agosto 2000.

«The euro: integrating financial services», agosto 2000.

«TARGET», agosto 2000.

«El Banco Central Europeo», abril 2001.

«Los billetes y las monedas en euro», mayo 2001.

«TARGET - update 2001», julio 2001.

«The euro and the integration of financial services», septiembre 2001.

«The euro banknotes and coins», agosto 2002.

