



BANCO CENTRAL EUROPEO

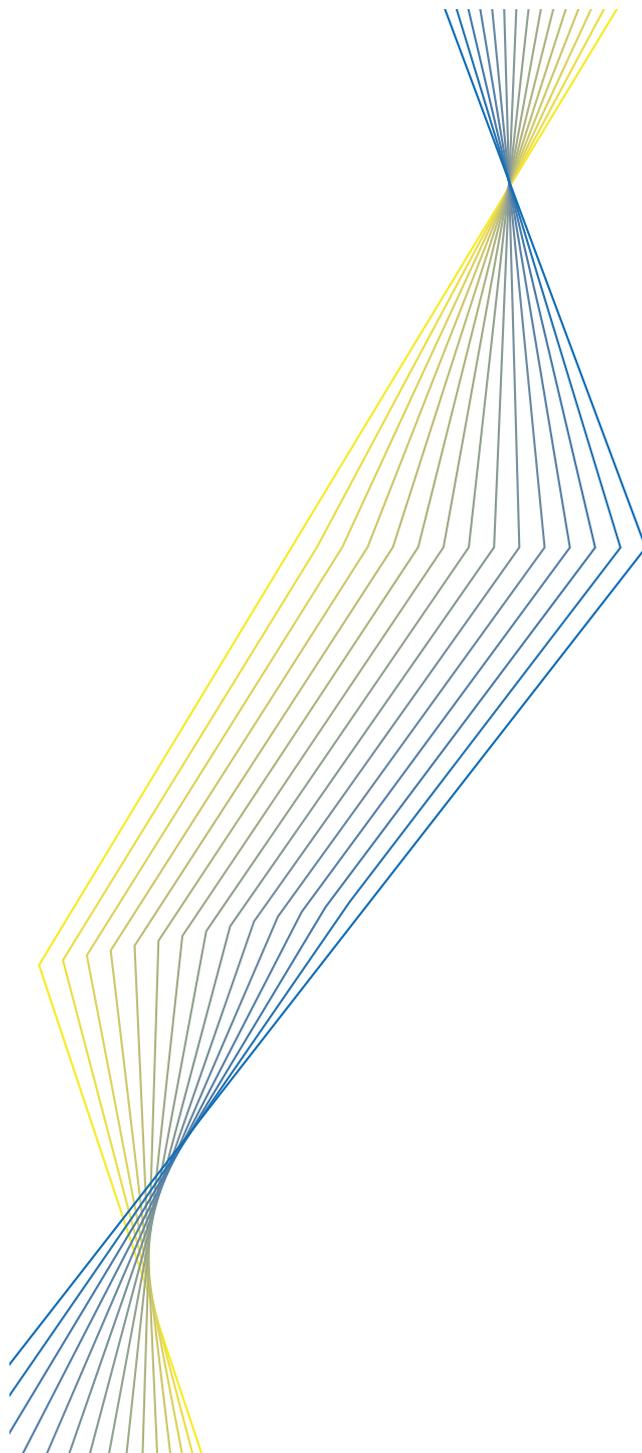
ECB EZB EKT BCE EKP

**B O L E T Í N
M E N S U A L**

Febrero 2003



BANCO CENTRAL EUROPEO



**B O L E T Í N
M E N S U A L**

Febrero 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 5 de febrero 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	18
Producto, demanda y mercado de trabajo	25
Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos	30
Recuadros:	
1 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de enero de 2003	13
2 Expectativas del sector privado respecto a la inflación y la actividad económica de la zona del euro: resultados de la encuesta a expertos en previsión económica correspondiente al primer trimestre del 2003 y otros indicadores disponibles	22
La relación entre la política monetaria y las políticas fiscales de la zona del euro	37
Regímenes de tipo de cambio para las economías emergentes	53
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 6 de febrero 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, realizado en el marco de la estrategia de política monetaria del BCE. El Consejo de Gobierno estimó que, en conjunto, la actual orientación de la política monetaria sigue siendo apropiada para mantener unas perspectivas favorables para la estabilidad de precios a medio plazo. El reducido nivel de los tipos de interés oficiales del BCE en vigor debería contribuir a contrarrestar los efectos negativos que para la actividad económica se derivan del elevado grado de incertidumbre existente en todo el mundo y, con ello, a una recuperación sostenible de la economía en el curso del 2003. El Consejo de Gobierno consideró que el alto grado de incertidumbre disminuirá a lo largo del 2003, aunque señaló que, en la actual coyuntura, resulta sumamente difícil, si no imposible, realizar una valoración concluyente de la incidencia de la evolución geopolítica sobre la economía mundial en general, y sobre la de la zona del euro en particular.

Por lo que se refiere al análisis realizado en el contexto del primer pilar, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales de M3 descendió hasta el 6,9% en el período comprendido entre octubre y diciembre del 2002, desde el 7,1% registrado entre septiembre y noviembre. Si bien la persistencia del fuerte crecimiento monetario obedece a una marcada preferencia por la liquidez en un contexto de elevada incertidumbre financiera, económica y geopolítica, también refleja el reducido nivel de los tipos de interés a corto y largo plazo vigentes en la zona del euro.

Aunque la liquidez sigue siendo abundante, es improbable, en este momento, que esta circunstancia se traduzca en presiones inflacionistas, habida cuenta del actual entorno económico y de las expectativas de que parte de las variaciones en la

composición de las carteras revierta, una vez que disminuya la incertidumbre en los mercados financieros. Esta valoración se ve asimismo corroborada por la persistente debilidad del crecimiento de los préstamos concedidos al sector privado.

En lo concerniente al segundo pilar, la actividad económica de la zona del euro se mantuvo en niveles moderados a finales del pasado año y principios del presente, como parecen indicar los datos y los resultados de las encuestas publicados recientemente, lo que resulta, en líneas generales, acorde con anteriores expectativas. En el momento actual, el escenario más probable es un incremento gradual de las tasas de crecimiento del PBI real hasta niveles próximos a su potencial, que se iniciaría en el segundo semestre del año. Pese a que la apreciación del tipo de cambio del euro observada durante los últimos meses podría debilitar en cierta medida el crecimiento de las exportaciones, la competitividad vía precios de las empresas de la zona del euro sigue siendo favorable desde una perspectiva a medio plazo, y la recuperación esperada de la economía mundial debería beneficiar el crecimiento de las exportaciones.

Por otra parte, diversos factores que contribuyen a sustentar el clima de incertidumbre general siguen estando presentes. En particular, los inversores siguen siendo aversos al riesgo en el actual entorno de tensiones geopolíticas. Además, de producirse nuevas perturbaciones en los mercados del petróleo podrían repercutir negativamente sobre la actividad económica mundial y, por tanto, también sobre el empleo de la zona del euro. Estos motivos de preocupación se dejan sentir, asimismo, en la confianza de los consumidores. Por último, la acumulación de desequilibrios macroeconómicos en otras grandes economías origina incertidumbres acerca de la fortaleza de la recuperación económica a escala mundial. En conjunto, siguen existiendo riesgos a la baja para la actividad económica de la zona del euro.

Por lo que respecta a la evolución de los precios, según la estimación preliminar de Eurostat, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC descendió hasta el 2,1% en enero del 2003, desde el 2,3% registrado en el mes anterior. Como es habitual, estas estimaciones están sujetas a cierta incertidumbre y aún no se dispone de un desglose

detallado. Parece que en enero determinados factores han servido de contrapeso a otros: por una parte, se observó una presión al alza procedente de los precios del petróleo, así como de diversas subidas de los impuestos indirectos y de los precios administrados; por otra, la apreciación del euro y los efectos de base contribuyeron a limitar los incrementos interanuales de los precios de consumo. Estos dos últimos factores deberían coadyuvar, asimismo, a reducir la tasa de inflación interanual medida por el IAPC durante los próximos meses. No obstante, teniendo en cuenta la elevada volatilidad de los mercados del petróleo, las previsiones a corto plazo de la inflación medida por el IAPC están sujetas en el momento actual a un grado de incertidumbre especialmente elevado.

En los próximos meses, dadas las perspectivas de un moderado crecimiento de la economía, la transmisión progresiva de la apreciación del euro debería contribuir a la relajación de las presiones inflacionistas. El resultado más probable sigue siendo que la inflación disminuya y que finalmente se establezca en un nivel inferior al 2% durante el 2003.

Una condición esencial para el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo será la moderación salarial que, al mismo tiempo, debería redundar en la mejora de las expectativas de crecimiento económico y de la creación de empleo. Resulta, por tanto, de particular importancia que el elevado incremento de los salarios se detenga finalmente. No obstante, los indicios a este respecto no son aún concluyentes, a pesar de la debilidad de la actividad económica observada a lo largo del pasado año.

En cuanto a la política fiscal, el marco establecido en el Tratado y en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento limita el riesgo de que se produzcan desequilibrios presupuestarios y, en consecuencia, contribuye significativamente a crear unas condiciones de financiación favorables para el sector privado. Al mismo tiempo, permite una orientación adecuada de la política fiscal a medio plazo que fomenta la confianza y, por tanto, el crecimiento económico. A fin de obtener el máximo beneficio de este marco, resulta fundamental que

los países respeten sus objetivos y pongan en práctica planes de saneamiento apropiados cuando sea necesario. Por consiguiente, los compromisos contraídos en los programas de estabilidad y los requerimientos para mejorar en mayor medida las situaciones presupuestarias, acordados subsiguientemente en el Consejo ECOFIN, deben cumplirse en su integridad. Al objeto de maximizar los beneficios del saneamiento presupuestario, es esencial que las medidas de política económica adoptadas en esta materia formen parte de una amplia estrategia de reformas destinada a sostener el crecimiento económico.

De hecho, es la puesta en práctica de reformas estructurales en el plano microeconómico lo que, en última instancia, incrementa el potencial de producción, aumenta la flexibilidad de la economía y refuerza la resistencia de la zona del euro frente a perturbaciones externas. La insuficiencia de los progresos en el ámbito de las reformas estructurales constituye uno de los factores clave que actualmente obstaculizan la recuperación de la confianza. Por ello, el Consejo de Gobierno acoge favorablemente una reciente comunicación de la Comisión sobre la aplicación de las Orientaciones generales de política económica, en la que se subraya que, para cumplir los objetivos de Lisboa, es indispensable acelerar el ritmo de las reformas de los mercados de trabajo, aplicar plenamente el Mercado Interior y estimular la competencia en los mercados de productos, además de fomentar la integración de los mercados de capitales, el espíritu empresarial, la economía basada en el conocimiento y la investigación y el desarrollo. El Consejo de Gobierno comparte plenamente la opinión de la Comisión en el sentido de que hay demasiadas inercias y retrocesos. En este contexto, será esencial comunicar un nuevo impulso al proceso de reformas estructurales a fin de promover la confianza de consumidores e inversores.

La presente edición del *Boletín Mensual* contiene dos artículos. El primero se ocupa de la relación entre la política monetaria y las políticas fiscales de la zona del euro. En el segundo, se consideran diversos aspectos relativos a los regímenes de tipo de cambio para las economías emergentes.

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 6 de febrero 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).

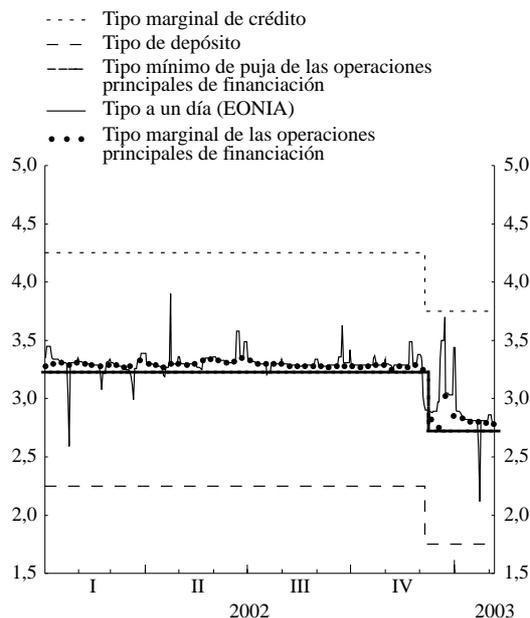
El crecimiento de M3 se redujo ligeramente en diciembre

La tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 disminuyó hasta el 6,8% en diciembre del 2002, desde el 7,1% registrado en el mes precedente (véase gráfico 2). La media móvil de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales de M3 para el período comprendido entre octubre y diciembre del 2002 descendió ligeramente, hasta situarse en el 6,9%, desde el 7,1% observado en el período entre septiembre

Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)

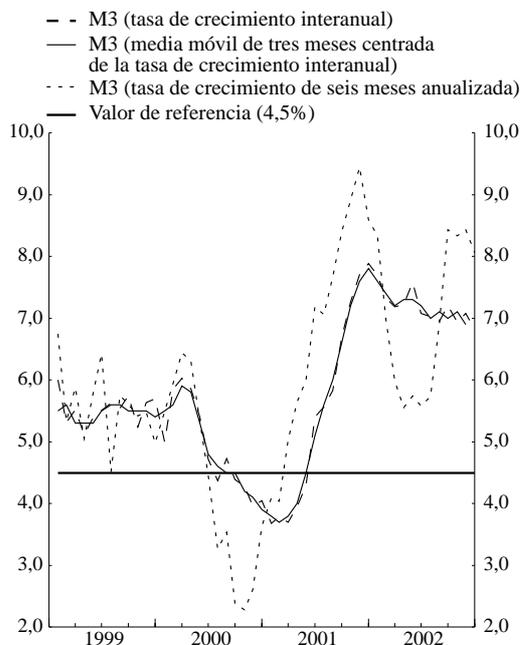


Fuentes: BCE y Reuters.

Gráfico 2

Crecimiento de M3 y valor de referencia

(ajustado de efectos calendario y estacionales)



Fuente: BCE.

y noviembre. Además, la tasa de crecimiento de seis meses anualizada de M3 se redujo hasta el 8,1% en diciembre, desde el 8,4% en noviembre. Sin embargo, la senda de crecimiento de M3 en los dos últimos meses se ha visto afectada en cierta medida por un factor específico, a saber, el aplazamiento de noviembre a diciembre del pago de impuestos en Italia. Este factor ejerció una influencia al alza sobre la tasa de variación intermensual de M3 en noviembre del 2002, mientras que en diciembre la influencia fue a la baja.

La persistencia del intenso crecimiento de M3 parece ser, en gran medida, el resultado de la acusada preferencia de los inversores por activos líquidos y seguros incluidos en este agregado monetario amplio, dado el actual entorno de elevada incertidumbre financiera, económica y geopolítica. La fuerte expansión de M3 en los últimos meses ha obedecido también al reducido nivel del coste de oportunidad de mantener activos líquidos. A consecuencia del prolongado período de altas tasas de crecimiento de M3, se ha acumulado en la zona del euro un exceso sustancial de liquidez. Si bien este exceso —de no ser corregido— podría ser motivo de inquietud con res-

pecto a la estabilidad de precios a medio plazo, es poco probable que, dada la debilidad del crecimiento económico actual, en la presente situación dicho exceso de liquidez se traduzca en presiones inflacionistas. Asimismo, debido a la gran influencia que las reestructuraciones de cartera tienen sobre la evolución monetaria, es posible que parte de este exceso de liquidez sea de carácter transitorio.

En cuanto a los principales componentes de M3, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario estrecho M1 se elevó al 9,8% en diciembre, desde el 9,2% observado en noviembre (véase cuadro 1). Este aumento obedeció al sustancial repunte experimentado por el efectivo en circulación, que ha continuado su intensa recuperación, habiendo registrado un incremento mensual desestacionalizado de 14 mm de euros. Esta tendencia del euro en circulación, que comenzó a inicios del año 2002, 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 durante el período previo a la introducción del euro. En el conjunto del año 2002, el efectivo en circulación aumentó más de un 40% (a una media anual de 8 mm de euros), de modo que, al terminar el pasado año, el saldo final se situaba en niveles levemente inferiores a los registrados en diciembre del año 2000.

Parte del incremento del efectivo en circulación observado en diciembre pasado estuvo probablemente relacionado con la sustitución de los depósitos a la vista, cuya tasa de crecimiento interanual se redujo sustancialmente, hasta situarse en el 5,8%, desde el 8,3% registrado en noviembre. En cuanto al agregado formado por el efectivo más los depósitos a la vista —los activos más líquidos incluidos en M3—, cabe señalar que la persistencia en los últimos meses de la intensa demanda de este agregado obedece a las reestructuraciones de cartera emprendidas en respuesta a la elevada incertidumbre existente en los mercados financieros, así como al reducido coste de oportunidad de mantener estos instrumentos.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista descendió al 3,6% en diciembre del 2002, frente al 4,9% alcanzado en el mes anterior. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables se elevó hasta el 8,6% en diciembre, desde el 8,2% registrado en noviembre. En concreto, las participaciones en fondos del mercado monetario continuaron creciendo a un fuerte ritmo. Esta evolución confirma la preferencia de las instituciones distintas 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

Cuadro I
Cuadro resumen de variables monetarias de la zona del euro

(tasas de variación interanuales; medias trimestrales)

	2002 II	2002 III	2002 IV	2002 Sep	2002 Oct	2002 Nov	2002 Dic
<i>Ajustados de efectos calendario y estacionales</i>							
M1	6,6	7,6	8,8	8,2	8,3	9,2	9,8
<i>Del cual: Efectivo en circulación</i>	-19,9	-7,7	12,9	-0,5	6,2	14,8	42,7
<i>Del cual: Depósitos a la vista</i>	11,7	10,3	8,2	9,6	8,6	8,3	5,8
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	6,4	5,5	4,9	5,2	5,5	4,9	3,6
M2	6,5	6,5	6,7	6,6	6,8	6,9	6,5
M3 - M2 (= instrumentos negociables)	12,5	10,4	8,5	10,9	7,8	8,2	8,6
M3	7,3	7,0	7,0	7,2	6,9	7,1	6,8
<i>Sin ajustar de efectos calendario y estacionales</i>							
Pasivos finan. a más largo plazo (excl. capital y reservas)	4,0	5,0	5,0	5,1	5,0	5,1	4,6
Crédito a residentes en la zona del euro	4,5	4,2	4,1	4,3	4,3	3,9	4,0
Crédito a las Administraciones Públicas	1,8	1,1	1,9	1,7	2,2	1,7	1,6
<i>Del cual: Préstamos a las Administraciones Públicas</i>	-0,9	-0,9	-1,2	-1,1	-0,9	-1,7	-1,2
Crédito a otros residentes en la zona del euro	5,2	5,0	4,8	5,0	4,9	4,6	4,7
<i>Del cual: Préstamos al sector privado</i>	5,6	5,3	4,8	5,1	5,0	4,5	4,6

Fuente: BCE.

interanual de los pasivos financieros a más largo plazo del sector IFM (excluidos capital y reservas) se redujo hasta el 4,6% en diciembre, desde el 5,1% observado en noviembre. Cabe relacionar esta evolución tanto con el reducido nivel de los tipos de interés a largo plazo como, posiblemente, con la volatilidad relativamente alta en los mercados de renta fija.

El crecimiento de los préstamos al sector privado se mantuvo estable

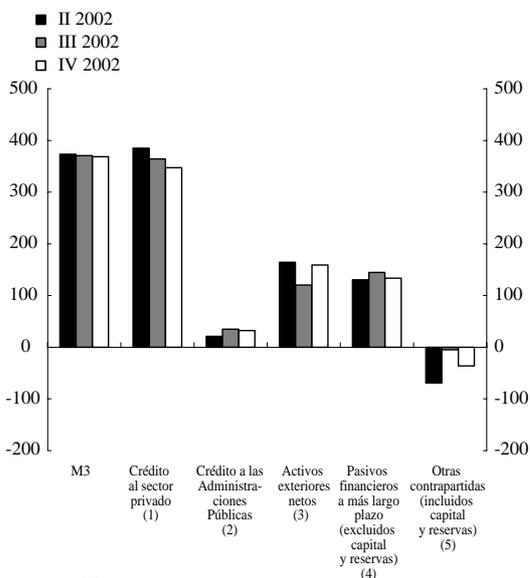
Si se considera el activo del balance de las IFM, la tasa de crecimiento interanual del crédito total concedido a los residentes en la zona del euro se situó en el 4% en diciembre, apenas sin cambios con respecto al 3,9% observado en el mes precedente. Esta evolución refleja la estabilidad que, en líneas generales, ha caracterizado a las tasas de crecimiento interanuales del crédito concedido a las Administraciones Públicas (1,6% en diciembre, frente al 1,7% en noviembre) y del crédito otorgado al sector privado (4,7% en diciembre, frente al 4,6% en el mes anterior). Por lo que respecta a este último, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado aumentó levemente en diciembre, para situarse en el 4,6%, desde el 4,5% registrado en noviembre. La dinámica a corto plazo de los préstamos siguió siendo débil en un contexto de crecimiento económico moderado y de escasa confianza. Por lo que respecta a los otros componentes del crédito, el crecimiento de los valores distintos de acciones mantenidos por las IFM aumentó hasta el 9,3% en diciembre, desde el 6,7% registrado en noviembre. Por último, la tasa de crecimiento interanual de las acciones y participaciones en poder de las IFM disminuyó hasta el 2,6%, desde el 4,4% observado durante el mes anterior. Sin embargo, esta disminución puede ser atribuida, en buena medida, a efectos de base, ya que la dinámica a corto plazo de las tenencias de acciones y participaciones ha sido relativamente intensa en los últimos meses, como consecuencia —en parte— de las reticencias de las instituciones que no son IFM a invertir en activos de renta variable.

En diciembre del 2002, la posición acreedora neta frente al exterior del sector de las IFM de la zona del euro se incrementó en 18 mm de euros, en

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

cifras absolutas y sin desestacionalizar. Durante los doce meses transcurridos hasta diciembre, los activos exteriores netos de este sector aumentaron en 159 mm de euros, en comparación con el incremento de 133 mm de euros registrado en el período de doce meses que finalizó en noviembre (véase gráfico 3).

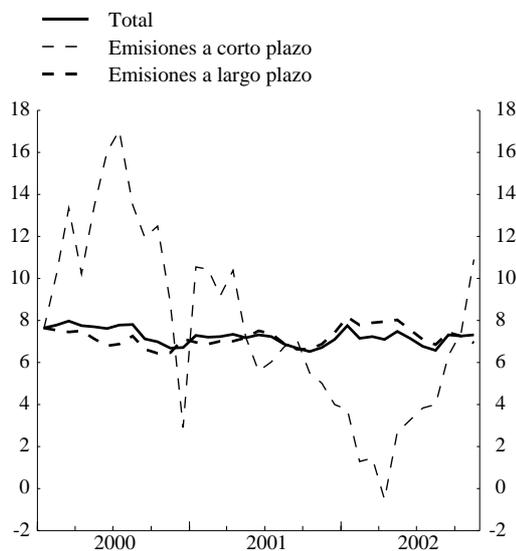
Crecimiento estable de la emisión de valores distintos de acciones en noviembre

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 noviembre del 2002, sin cambios con respecto al mes precedente (véase gráfico 4). Esta evolución obedece al fuerte aumento de 3,5 puntos porcentuales registrado en la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo, que se elevó hasta el 10,9% en noviembre. Por el contrario, en el caso de los valores distintos de acciones a largo plazo, la tasa de crecimiento interanual descendió en 0,4 puntos porcentuales durante noviembre, para situarse en el 6,9%. En cuanto al detalle por sectores, las tasas de crecimiento interanuales del saldo vivo de los valores distintos de acciones emiti-

Gráfico 4

Crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro

(tasas de variación)



Fuente: BCE.

Nota: Las tasas de crecimiento interanuales se calculan a partir de las operaciones financieras y están ajustadas por reclasificaciones, revaloraciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

dos por las IFM y, en menor medida, por las Administraciones Centrales experimentaron un incremento, que quedó compensado por el descenso registrado en las emisiones de las instituciones que no son IFM.

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 aumentó desde el 6,5% en octubre hasta el 6,9% en noviembre. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en otras monedas emitidos por residentes en la zona del euro se redujo en noviembre hasta el 11,7%, desde el 15,2% alcanzado en octubre.

En cuanto al detalle por sectores de la emisión de valores distintos de acciones denominados en euros, el crecimiento interanual del saldo vivo de este tipo de valores emitidos por las IFM, que supone el grueso de las emisiones vivas no realizadas por el sector público, aumentó des-

de el 4,4% en octubre hasta el 5,6% en noviembre. En el sector de las instituciones que no son IFM, que incluye a las instituciones financieras no monetarias y a las sociedades no financieras, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de valores distintos de acciones cayó al 14,9% en noviembre, desde el 16,5% observado en octubre. Dentro de este sector, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras experimentó una disminución en noviembre, situándose en el 3,2%, desde el 5,9% del mes de octubre. Esta reducción parece haber obedecido, en buena medida, a una menor necesidad de endeudamiento por parte de las empresas en un contexto de moderación de la actividad económica.

Por lo que hace al sector de las instituciones financieras no monetarias, durante noviembre, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones se mantuvo elevada y básicamente sin cambios con respecto al mes precedente, situándose en el 30,3%. No puede descartarse que esta intensa actividad emisora haya venido reflejando, en parte, un cambio en los mecanismos de endeudamiento de las empresas desde la emisión directa en los mercados de renta fija hacia la emisión de carácter indirecto (por ejemplo, mediante entidades de propósito especial). En particular, durante el mes de noviembre, empresas de los sectores de consumo no duradero y automoción han realizado fuertes emisiones a través de sus filiales financieras, las cuales se encuentran clasificadas dentro del sector financiero no monetario.

En lo referente al sector público, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las Administraciones Públicas continuó elevándose, del 5,9% registrado en octubre, al 6,1% observado en noviembre del 2002. La emisión de este tipo de valores por parte de la Administración Central aumentó en 0,3 puntos porcentuales, para situarse en el 5,3% en noviembre. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por otras Administraciones Públicas, si bien ligeramente a la baja, se mantuvo muy elevada, alcanzando el 27,8% en noviembre. Esta evolución refleja

el deterioro que está experimentando la situación presupuestaria de las Administraciones Públicas.

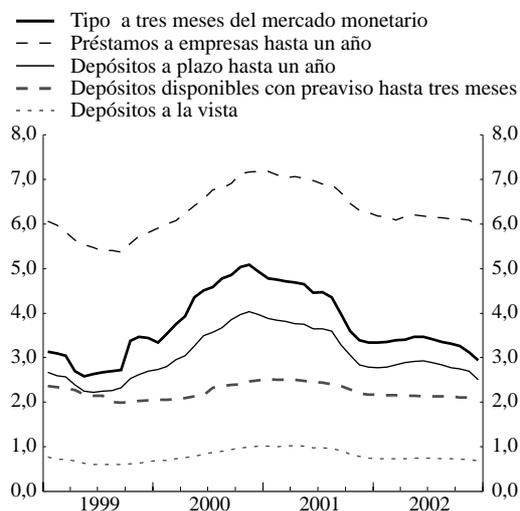
Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela se redujeron en diciembre

Tras la reducción a primeros de diciembre de los tipos de interés oficiales del BCE y las correspondientes caídas de los tipos de interés del mercado monetario, en diciembre del pasado año también tuvo lugar un descenso de los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela. Las caídas de los tipos de interés de los depósitos fueron superiores a las observadas en los tipos de interés de los préstamos. Así, en el citado mes de diciembre, el tipo aplicado a los depósitos a un año disminuyó 20 puntos básicos, mientras que el tipo de los préstamos a empresas hasta un año se redujo en torno a 10 puntos básicos. En líneas generales, estas variaciones han estado en consonancia con observaciones efectuadas en el pasado, en el sentido de que ha venido siendo habitual que sólo una parte de las variaciones de los tipos de interés oficiales del BCE y de los tipos del mercado monetario se transmitiese durante el primer mes a los tipos de interés a corto plazo

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)

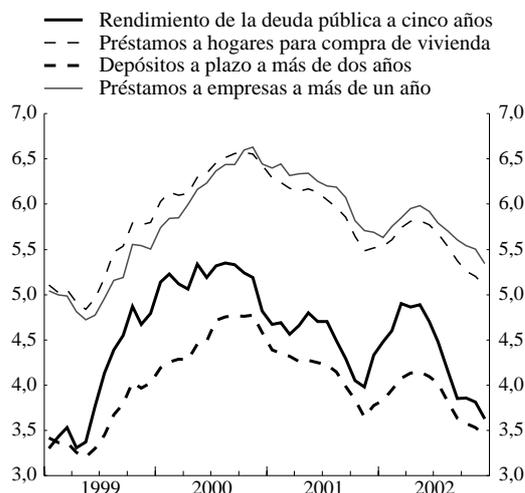


Fuentes: BCE, datos agregados de los distintos países y Reuters. Nota: A partir del 1 de enero de 2001, los datos incluyen Grecia.

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.

aplicados por las entidades de crédito a su clientela. Con todo, estos últimos se han situado tras los citados descensos a niveles no observados desde comienzos del año 2000 y en torno a 30 puntos básicos por debajo de los registrados en diciembre del 2001 (véase gráfico 5).

En un entorno caracterizado por continuos descensos de los rendimientos de la deuda pública a largo plazo, los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela también experimentaron en diciembre una reducción (véase gráfico 6). En ese mes, mientras que los tipos de interés de los depósitos a plazo a más de dos años y el tipo de los préstamos a hogares para compra de vivienda cayeron en torno a 10 puntos básicos, el tipo de interés de los préstamos a empresas a más de un año se redujo en 16 puntos básicos. Desde el pasado mes de junio, cuando los rendimientos de la deuda pública a largo plazo comenzaron a caer, se ha venido observando una transmisión parcial de las variaciones de los tipos de interés de mercado a los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela. Este comportamiento ha sido muy evidente en el caso de los tipos de interés de los préstamos concedidos por esas entidades. Sin embargo, una evolución similar se produjo durante el primer semestre del 2002,

cuando un aumento de los rendimientos de la deuda pública a largo plazo únicamente se transmitió de forma parcial a los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela. Las fluctuaciones de los rendimientos de la deuda pública, conjuntamente con la existencia de retardos en el proceso de transmisión, podrían explicar en cierta medida que, a lo largo del pasado año, se hayan observado unas pautas de variación más amortiguadas en el caso de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito que en el de los tipos de mercado. Asimismo, la inquietud existente en los mercados con respecto al riesgo de crédito —que provocó un aumento transitorio de los diferenciales aplicados a los valores de renta fija privada a largo plazo con calificación BBB— podría haber debilitado en alguna medida la potencia del mecanismo de transmisión durante el segundo semestre del año pasado.

Los tipos de interés del mercado monetario se redujeron levemente en enero

Los tipos de interés del mercado monetario disminuyeron moderadamente en enero del 2003, continuando con la tendencia exhibida desde mediados del mes de mayo del pasado año. La pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario, medida por la diferencia entre los tipos EURIBOR a uno y doce meses fue ligeramente más negativa el día 5 de febrero de 2003 que a finales de diciembre del 2002. En ese mismo período, los tipos EURIBOR implícitos en el precio de los futuros con fechas de entrega en el segundo semestre del 2003 descendieron levemente.

En el período transcurrido desde el final de diciembre del 2002 hasta el 5 de febrero de 2003, el tipo de interés a un día, medido por el EONIA, fluctuó entre el 2,79% y el 2,90%, salvo algunas excepciones de carácter transitorio al término del año 2002 y al final del período de mantenimiento de reservas —los días 22 y 23 de enero de 2003—. En términos generales, tras alcanzar unos niveles relativamente elevados al inicio del mes de enero del 2003, el EONIA descendió de forma gradual durante ese mes hasta un nivel próximo al 2,75%, el tipo mínimo de puja aplicable a las operaciones principales de financiación del Eurosistema. Desde finales del año 2002 y hasta el 5 de febrero de 2003, el tipo *swap* a dos semanas del EONIA se

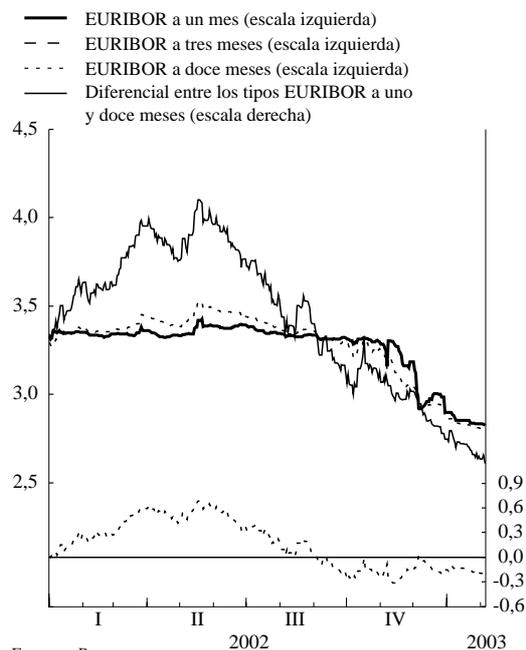
mantuvo en torno al tipo mínimo de puja, colocándose en el 2,78% en esa última fecha. En el mismo período, los tipos marginal y medio de adjudicación de las operaciones principales de financiación del Eurosistema se situaron, respectivamente y en promedio, 6 y 9 puntos básicos por encima del tipo mínimo de puja (véase recuadro 1).

Los tipos EURIBOR a uno y tres meses disminuyeron 8 y 7 puntos básicos, respectivamente, entre finales de diciembre del 2002 y el 5 de febrero de 2003, fecha en la que se situaron en el 2,82% y el 2,80% (véase gráfico 7). Los tipos de interés marginal y medio de la operación de financiación a plazo más largo del Eurosistema liquidada el día 30 de enero fueron del 2,78% y el 2,80%, respectivamente, es decir, 3 y 1 puntos básicos por debajo del EURIBOR a tres meses entonces vigente. Ambos fueron inferiores en 18 puntos básicos a los correspondientes tipos de la operación de financiación a plazo más largo liquidada el día 23 de diciembre de 2002.

Los tipos EURIBOR a seis y doce meses cayeron, respectivamente, 10 y 14 puntos básicos entre finales de diciembre del 2002 y el 5 de febrero de 2003,

Gráfico 7
Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro y pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario

(en porcentaje; en puntos porcentuales; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Recuadro I

Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de enero del 2003

Durante el período de mantenimiento de reservas en consideración, el Eurosistema liquidó cinco operaciones principales de financiación (OPF).

Operaciones regulares de política monetaria

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Operación	Fecha de liquidación	Fecha de vencimiento	Importe de las pujas	Importe adjudicado	Ratio de cobertura de las pujas	Número de participantes	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal	Tipo medio ponderado
OPF	24/12/2002	07/01/2003	146,2	88,0	1,66	350	2,75	3,02	3,08
OPF	31/12/2002	14/01/2003	117,4	92,0	1,28	217	2,75	2,85	2,95
OPF	07/01/2003	22/01/2003	133,8	82,0	1,63	302	2,75	2,83	2,84
OPF	15/01/2003	29/01/2003	120,4	79,0	1,52	270	2,75	2,80	2,81
OPF	22/01/2003	05/02/2003	123,7	91,0	1,36	313	2,75	2,80	2,81

Fuente: BCE.

En las dos primeras OPF del período de mantenimiento, que abarcaron el fin de año, los tipos marginal y medio ponderado se situaron en niveles relativamente elevados, en comparación con el tipo mínimo de puja. En las operaciones posteriores, los tipos de las subastas retornaron a niveles más normales.

El tipo EONIA inició el período de mantenimiento a unos niveles ligeramente por encima del 3%, anticipando en parte el intenso crecimiento registrado el 31 de diciembre del 2002, el último día hábil del año. En esa fecha, el EONIA se situó en el 3,44%, como consecuencia, principalmente, de la elevada demanda, atribuible, como de costumbre, a consideraciones relativas al balance de las instituciones financieras a fin de año. El diferencial de 69 puntos básicos con respecto al tipo mínimo de puja es comparable con el observado a finales del 2001 (66 puntos básicos). Posteriormente, el EONIA se redujo gradualmente, del 2,9% registrado el 2 de enero al 2,81% observado el 17 de enero de 2003. Tras la adjudicación de la última OPF del período de mantenimiento de reservas, que se produjo el 21 de enero, el EONIA descendió de nuevo, al 2,57% y al 2,12% en el penúltimo y en el último día del período de mantenimiento, respectivamente, al considerar los participantes en el mercado que la situación de liquidez era holgada.

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

Media diaria durante el período comprendido entre el 24 de diciembre de 2002 y el 23 de enero de 2003

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribución neta
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	221,8	0,3	+ 221,5
Operaciones principales de financiación	176,3	-	+ 176,3
Operaciones de financiación a plazo más largo	45,0	-	+ 45,0
Facilidades permanentes	0,5	0,3	0,2
Otras operaciones	0,0	-	0,0
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario	360,9	450,9	- 90,0
Billetes en circulación	-	353,9	- 353,9
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	43,7	- 43,7
Activos exteriores netos (incluido el oro)	360,9	-	+ 360,9
Otros factores (netos)	-	53,3	- 53,3
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)			131,6
(d) Reservas mínimas exigidas			130,8

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debido al redondeo.

Ciertamente, el período de mantenimiento terminó con un recurso neto a la facilidad de depósito de 5,6 mm de euros. La diferencia media entre los saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes y las exigencias de reservas mínimas obligatorias fue de 0,70 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 anterior], fue, en promedio, de 90 mm de euros. Las estimaciones publicadas de las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos se situaron entre los 78,5 mm de euros y los 94 mm de euros. La desviación más importante entre la estimación, publicada junto con el anuncio de la OPF, y la cifra efectivamente registrada se produjo en el período comprendido entre el 27 de diciembre y el 7 de enero, y ascendió a 4 mm de euros. No obstante, el BCE publicó una estimación revisada el 30 de diciembre, fecha en que se adjudicó la correspondiente OPF.

para colocarse en esta última fecha en el 2,70% y el 2,61%. 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 -21 puntos básicos el día 5 de febrero, con una pendiente ligeramente más inclinada que a finales de diciembre del 2002.

La evolución esperada del EURIBOR a tres meses, implícita en el precio de los futuros con fechas de entrega a mediados del 2003 y en períodos posteriores, se ha desplazado levemente a la baja desde finales de diciembre del 2002. Mientras que el tipo implícito en el precio de los futuros con fechas de entrega en marzo del 2003 aumentó 4 puntos básicos, los tipos similares referidos a junio, septiembre y diciembre del 2003 se redujeron, respectivamente, 3, 9 y 16 puntos básicos, hasta quedar el día 5 de febrero en el 2,47%, el 2,43% y el 2,49%.

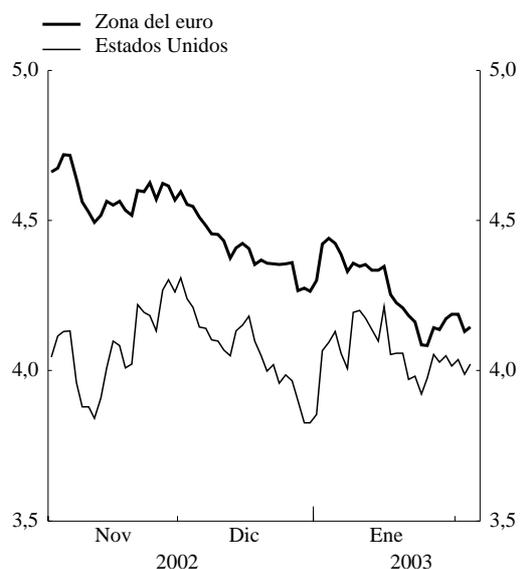
El rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro descendió en enero

El rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro y Estados Unidos mostró tendencias opuestas durante la mayor parte de enero (véase gráfico 8), registrando un descenso de 10 puntos básicos en la zona del euro y un ascenso de alrededor de 20 puntos básicos en Estados Unidos entre finales de diciembre y el 5 de enero, fecha en la que se situó en el 4,1% y el 4%, respectivamente. El aumento del rendimiento de la deuda pública de Estados Unidos pareció ser resultado, en parte, de las medidas de estímulo fiscal propuestas por la administración estadounidense a comienzos de enero del 2003. Al mismo tiempo, no puede excluirse que la depreciación del dólar haya con-

tribuido también a aproximar el rendimiento de la deuda pública de Estados Unidos y de la zona del euro, al alterar las expectativas del mercado sobre la inflación relativa en las dos áreas económicas. En consecuencia, el diferencial negativo entre el rendimiento de la deuda pública a diez años en Estados Unidos y en la zona del euro se estrechó de forma significativa en enero, hasta situarse en -10 puntos básicos el 5 de febrero.

En Estados Unidos, las medidas de estímulo fiscal propuestas por la administración estadounidense influyeron en los mercados de renta fija, principalmente, de dos maneras. En primer lugar, los participantes en el mercado habrían buscado un mayor

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.

rendimiento, como consecuencia de las expectativas de fuerte aumento de las emisiones de bonos del Tesoro en el transcurso del 2003. En segundo lugar, la propuesta de eliminar el impuesto sobre los dividendos puede haber provocado también algunas reestructuraciones de cartera desde los valores de renta fija a los de renta variable. Asimismo, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo puede haberse visto impulsado al alza en enero por el debilitamiento del dólar que, conjuntamente con el alto nivel de precios del petróleo y con las citadas medidas fiscales, pareció dar lugar a percepciones de mayores riesgos para la inflación por parte de los participantes en el mercado. La tasa de inflación implícita a diez años de Estados Unidos, 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 35 puntos básicos entre finales de diciembre y el 5 de febrero.

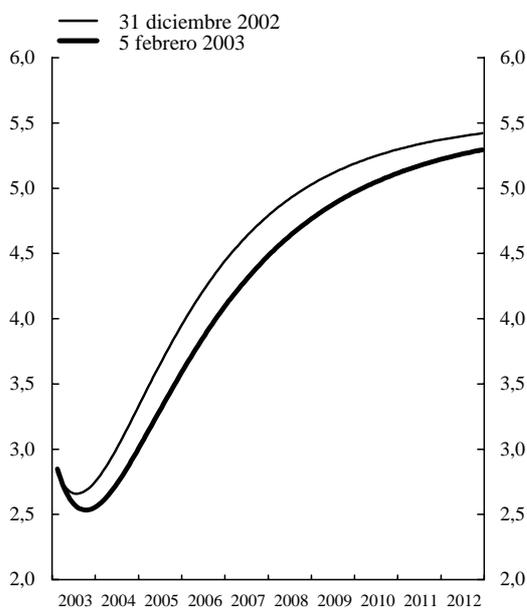
Por otra parte, el menor optimismo del mercado respecto a las perspectivas de crecimiento económico se materializó en una caída de 15 puntos básicos del rendimiento real de los bonos estadounidenses a diez años indicados con la inflación entre finales de diciembre y el 5 de febrero, fecha en la que se situó en el 2%, el nivel más bajo registrado desde el inicio de las emisiones de estos bonos por el Tesoro de Estados Unidos en 1997. Ello podría indicar que los participantes en el mercado atribuyeron mayor importancia a algunos datos económicos desfavorables publicados en enero y a los efectos económicos negativos de una posible guerra en Irak que a los posibles efectos de las medidas de estímulo fiscal y a la depreciación del dólar. La incertidumbre del mercado de deuda estadounidense, medida por la media móvil de diez días de la volatilidad implícita, obtenida de los precios de las opciones sobre bonos, disminuyó 0,7 puntos porcentuales entre finales de diciembre y el 5 de febrero, hasta situarse en el 7,4%, ligeramente por debajo de su media de los dos últimos años.

En Japón, el rendimiento de la deuda pública a diez años se redujo unos 5 puntos básicos entre finales de diciembre y el 5 de febrero, fecha en la que se situó en torno al 0,9%. Esta caída puede haber estado relacionada con la apreciación del yen frente al dólar, que puede haber acentuado la preocupación del mercado acerca de nuevos descensos de los precios de consumo. En el trans-

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*.

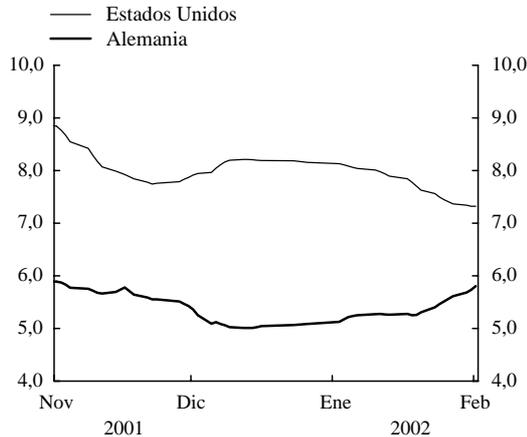
curso de enero, el rendimiento de la deuda pública japonesa alcanzó mínimos históricos.

En la zona del euro, en enero del 2003 persistió la tendencia a la baja en el rendimiento de la deuda pública, observada en todos los plazos desde finales de octubre del 2002. Entre los factores que contribuyeron a esta evolución figuran las reestructuraciones de cartera asociadas, en parte, a las percepciones de los participantes en el mercado respecto a la creciente probabilidad de guerra en Irak. La disminución del rendimiento nominal de la deuda pública a diez años se debió a la reducción del rendimiento real de los bonos indicados con el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco, ambos a diez años, en cerca de 30 puntos básicos entre finales de diciembre y el 5 de febrero, señal de mayor pesimismo del mercado en torno a las perspectivas de crecimiento económico. Esta valoración del mercado 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 en los plazos medios a largos entre finales de diciembre y el 5 de febrero (véase gráfico 9).

Gráfico 10

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

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



Fuente: Bloomberg.

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

La tasa de inflación implícita a diez años de la zona del euro, medida por la diferencia entre el rendimiento de los bonos nominales y el de los bonos franceses iniciados con el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco, ambos a diez años, subió 10 puntos básicos entre finales de diciembre y el 5 de febrero. Tras mantenerse, en general, estable durante las tres primeras semanas de enero, la incertidumbre del mercado de deuda, medida por la media móvil de diez días de la volatilidad implícita obtenida de los precios de las opciones sobre bonos, creció al final del mes. En conjunto, la volatilidad implícita se elevó 0,7 puntos porcentuales entre finales de diciembre y el 5 de febrero, fecha en la que se situó en el 5,8%, sensiblemente por encima de su media de los dos últimos años (véase gráfico 10).

Las cotizaciones bursátiles siguieron bajando en enero

Las cotizaciones bursátiles experimentaron una caída generalizada, en un contexto de creciente nerviosismo de los participantes en el mercado por la posibilidad de guerra en Irak. La publicación de datos económicos contradictorios y la ma-

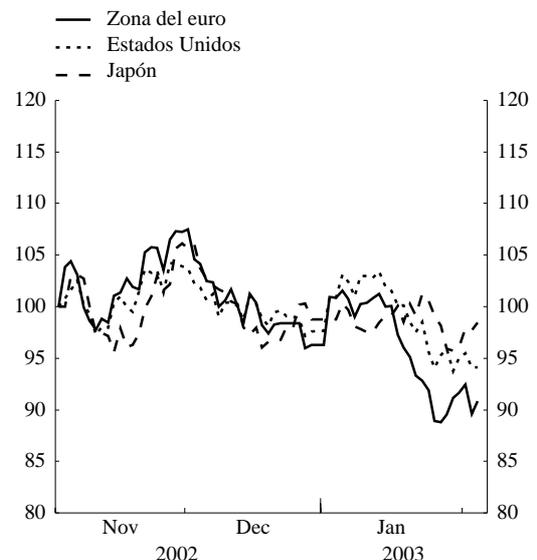
yor incertidumbre respecto a las perspectivas de beneficios empresariales contribuyeron a incrementar las presiones a la baja. Las cotizaciones bursátiles de la zona del euro, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX amplio, bajaron un 6% entre finales de diciembre del 2002 y el 5 de febrero del 2003 (véase gráfico 11). En Estados Unidos, las cotizaciones, medidas por el índice Standard and Poor's 500, perdieron alrededor de un 4%, mientras que, en Japón, el índice Nikkei 225 retrocedió un 1% durante el mismo período.

En Estados Unidos, la caída generalizada de las cotizaciones bursátiles fue impulsada, en gran medida, por la publicación de datos macroeconómicos que parecían ser algo peores de lo que esperaban los participantes en el mercado. Al mismo tiempo, se observaban señales contradictorias acerca de la rentabilidad futura de las empresas, con revisiones a la baja de sus perspectivas de beneficios para el 2003 por parte de varias empresas. Por otro lado, las percepciones de los participantes en el mercado respecto a la creciente probabilidad de guerra en Irak incrementaron la incertidumbre del mercado en torno a las perspectivas de crecimiento económico y de rentabilidad de las empresas a corto plazo. En conse-

Gráfico 11

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

(índice: 1 noviembre 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.

cuencia, la incertidumbre, medida por la media móvil de diez días de la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice Standard and Poor's 500, se elevó 4 puntos porcentuales entre finales de diciembre y el 5 de febrero, hasta situarse unos 6 puntos porcentuales por encima de su media de los dos últimos años (véase gráfico 12).

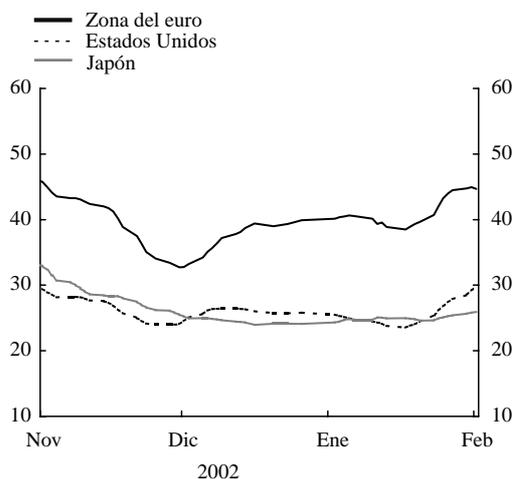
En Japón, la caída de las cotizaciones bursátiles pareció reflejar la inquietud del mercado respecto a las perspectivas a corto plazo de la economía japonesa. La apreciación del yen frente al dólar estadounidense, conjuntamente con la creciente incertidumbre internacional, tuvo un efecto negativo sobre las cotizaciones bursátiles de las empresas exportadoras. En consonancia con la evolución de los mercados bursátiles internacionales, la incertidumbre del mercado bursátil japonés, medida por la media móvil de diez días de la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice Nikkei 225, aumentó en torno a 2 puntos porcentuales entre finales de diciembre y el 5 de febrero, fecha en la que, sin embargo, se situaba todavía unos 3 puntos porcentuales por debajo de su media de los dos últimos años.

En la zona del euro, tras estabilizarse, temporalmente, durante las dos primeras semanas de enero del 2003, las cotizaciones bursátiles volvieron a bajar, situándose a comienzos de febrero marcadamente por debajo del nivel alcanzado a finales de diciembre. La incertidumbre del mercado respecto al momento y a la fortaleza de la recuperación económica y, por ende, a las perspectivas de beneficios de las empresas pareció verse acentuada por las tensiones reinantes en Oriente Medio, así como por los indicadores macroeconómicos y los datos de rentabilidad de las empresas publicados en enero. El descenso de las cotizaciones bursátiles de la zona del euro fue generalizado, si bien las caídas más fuertes se registraron en los sectores de materias primas, bienes de consumo y financiero. En los dos primeros sectores, la caída fue consecuencia de las expectativas de me-

Gráfico 12

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

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



Fuente: Bloomberg.

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

nor demanda de consumo en la zona del euro, mientras que, en el sector financiero, fue reflejo, en parte, de la inquietud respecto a la rentabilidad de las empresas de seguros. Por el contrario, las cotizaciones bursátiles del sector de telecomunicaciones subieron en torno a un 3% entre finales de diciembre y el 5 de febrero, en un contexto de ligero aumento de la confianza de los participantes en el mercado en la solvencia financiera de las empresas de telecomunicaciones. La incertidumbre de los inversores de la zona del euro, medida por la media móvil de diez días de la volatilidad implícita obtenida de las opciones sobre el índice EURO STOXX, creció notablemente, en 4 puntos porcentuales, entre finales de diciembre y el 5 de febrero, fecha en la que se situó unos 13 puntos porcentuales por encima de su media de los dos últimos años.

2 Evolución de los precios

La primera estimación de la inflación medida por el IAPC apunta a un descenso en enero del 2003

Según el avance de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro disminuyó 0,2 puntos porcentuales entre diciembre del 2002 y enero del 2003, situándose en el 2,1% (véase cuadro 2). Aunque no se dispone todavía de información detallada, es probable que este descenso haya sido motivado, principalmente, por los favorables efectos de base derivados de los anteriores aumentos de los precios de los alimentos no elaborados y de los servicios, así como por la apreciación del euro, que parecen haber compensado con creces las presiones al alza generadas por los

precios del petróleo y la elevación de varios impuestos indirectos y precios administrados llevada a cabo a comienzos del 2003. Sin embargo, cabe destacar que este avance presenta un alto grado de incertidumbre.

En diciembre del 2002, el último mes para el que se dispone de información detallada, la inflación aumentó 0,1 puntos porcentuales, situándose en el 2,3%, como consecuencia, fundamentalmente, del comportamiento del componente energético del IAPC.

Para el conjunto del año 2002, la inflación medida por el IAPC general se situó, por término medio, en el 2,2%, en comparación con el 2,5% registrado en el 2001. El IAPC, excluidos los alimentos no

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	2003
				I	II	III	IV	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene
Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes													
Índice general ¹⁾	2,3	2,5	2,2	2,6	2,1	2,0	2,3	2,1	2,1	2,3	2,2	2,3	2,1
<i>Del cual:</i>													
Bienes	2,7	2,5	1,7	2,2	1,4	1,3	1,8	1,4	1,4	1,7	1,8	1,9	.
Alimentos	1,4	4,5	3,0	4,9	2,8	2,2	2,2	2,3	2,3	2,2	2,3	2,1	.
Alimentos elaborados	1,1	2,8	3,0	3,5	3,1	2,9	2,6	2,9	2,8	2,6	2,5	2,6	.
Alimentos no elaborados	1,7	7,0	3,0	7,0	2,4	1,3	1,6	1,3	1,7	1,6	1,8	1,3	.
Bienes industriales	3,4	1,5	1,0	0,9	0,7	0,9	1,6	0,9	1,0	1,5	1,5	1,8	.
Bienes indust. no energéticos	0,7	1,1	1,5	1,8	1,7	1,4	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	.
Energía	13,3	2,7	-0,7	-2,1	-2,4	-0,9	2,7	-0,5	-0,4	2,3	2,1	3,6	.
Servicios	1,7	2,5	3,2	3,1	3,2	3,3	3,1	3,3	3,3	3,2	3,1	3,1	.
Otros indicadores de precios y costes													
Precios industriales ²⁾	5,5	2,2	-0,1	-0,8	-0,8	-0,1	1,2	-0,1	0,1	0,9	1,1	1,5	.
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	27,0	28,9	27,9	24,2	27,1	28,3
Precios de las materias primas ⁶⁾	16,7	-7,6	-1,7	-3,6	-5,5	-1,6	4,4	-1,3	4,7	7,8	3,4	2,1	-2,3

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 enero del 2003 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.

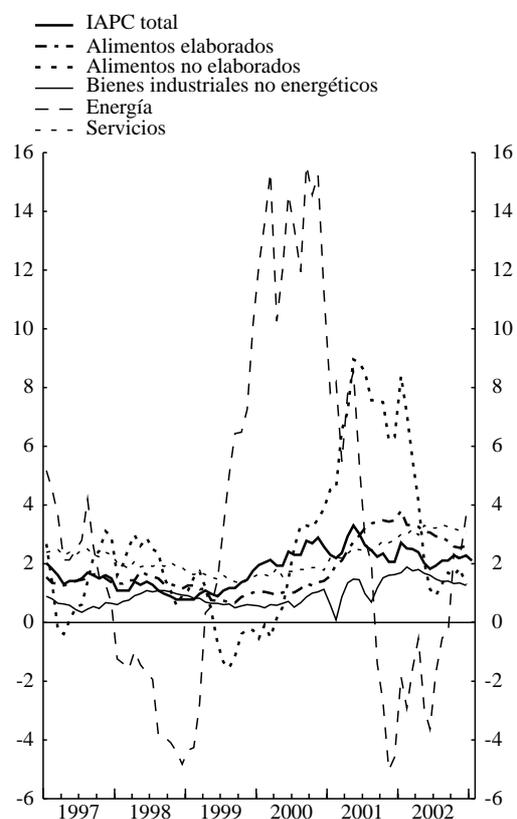
elaborados y la energía, subió hasta el 2,5%, frente al 2% en el 2001. Así pues, el descenso de la tasa media de inflación medida por el IAPC general observado en el 2002 puede atribuirse, básicamente, al menor incremento interanual de sus componentes más volátiles, los alimentos no elaborados y la energía.

El aumento de la tasa de variación interanual de los precios energéticos, desde el 2,1% en noviembre del 2002 hasta el 3,6% en diciembre, se vio, en alguna medida, contrarrestado por la reducción de la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados, desde el 1,8% hasta el 1,3% (véase gráfico 13), como resultado, principalmente, de efectos de base. Por otro lado, el componente energético se vio también afectado por la subida del 11,8% de los precios del petróleo en euros observada entre noviembre y diciembre del 2002.

Gráfico 13

IAPC de la zona del euro: desagregación por componentes

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

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

La tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, disminuyó desde el 2,4% en noviembre del 2002 hasta el 2,3% en diciembre, y la cifra de noviembre se revisó al alza en 0,1 puntos porcentuales. Por lo que se refiere a los componentes menos volátiles del IAPC, las tasas de variación interanuales de los precios de los bienes industriales no energéticos y de los servicios se mantuvieron sin cambios en el 1,3% y el 3,1%, respectivamente. El descenso gradual de la tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos a lo largo de la mayor parte del 2002 fue debido, en gran medida, a la remisión de los efectos de las anteriores perturbaciones relacionadas con el tipo de cambio del euro y los precios del petróleo, mientras que la inercia relativa de los precios de los servicios fue reflejo de la evolución de los salarios y de otros factores, tales como los efectos de la introducción del euro. La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados se incrementó 0,1 puntos porcentuales entre noviembre y diciembre del 2002, hasta situarse en el 2,6%, como consecuencia de la subida de los precios del tabaco en algunos países, provocada, en parte, por la elevación de los impuestos.

La tasa de variación interanual de los precios industriales volvió a aumentar en diciembre del 2002

La tasa de variación interanual de los precios industriales de la zona del euro fue del 1,5% en diciembre del 2002, en comparación con el 1,1% en noviembre (véase gráfico 14). Este aumento debe atribuirse, principalmente, al componente energético, que se vio, a su vez, afectado por la subida de los precios del petróleo registrada en diciembre del 2002. La tasa de variación interanual de los precios energéticos se elevó hasta el 4% en diciembre del 2002, desde el 2,2% observado en noviembre. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes de consumo se incrementó 0,2 puntos porcentuales, hasta situarse en el 1,4% en diciembre del 2002, como resultado del aumento de los precios de los bienes de consumo no duradero. Las tasas de variación interanuales de los precios de los bienes intermedios y de los bienes de equipo apenas experimentaron cambios.

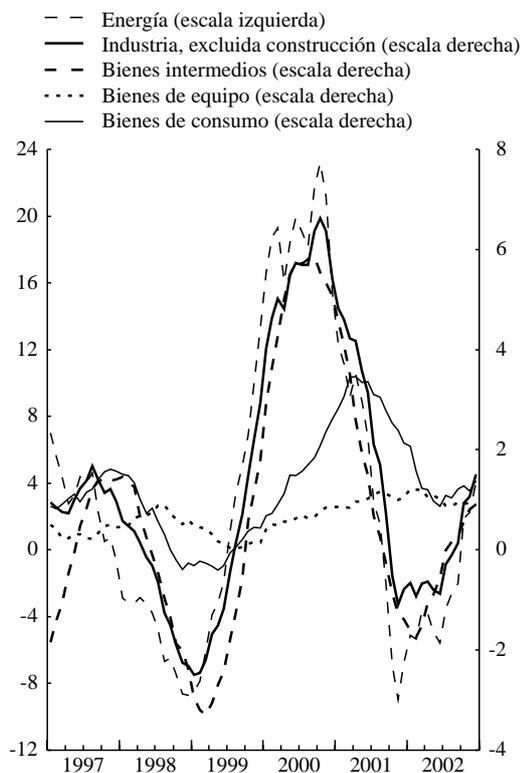
El índice de precios de la zona del euro (IPE) de la encuesta a los directores de compras se elevó hasta 55,2 en enero del 2003, desde 51,2 en diciembre del 2002, indicando que se esperan nuevas presiones al alza sobre los precios industriales de la zona del euro en enero del 2003 debido a la reciente subida de los precios del petróleo. Después de enero del 2003, los efectos de base procedentes, en gran parte, de los precios energéticos incidirán a la baja sobre la tasa de variación interanual de los precios industriales.

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

Se estima que las tasas de crecimiento interanuales de la remuneración por asalariado y de los costes laborales totales por hora en el sector de empresas no agrarias de la zona del euro han aumentado.

Gráfico 14 Desagregación de los precios industriales de la zona del euro

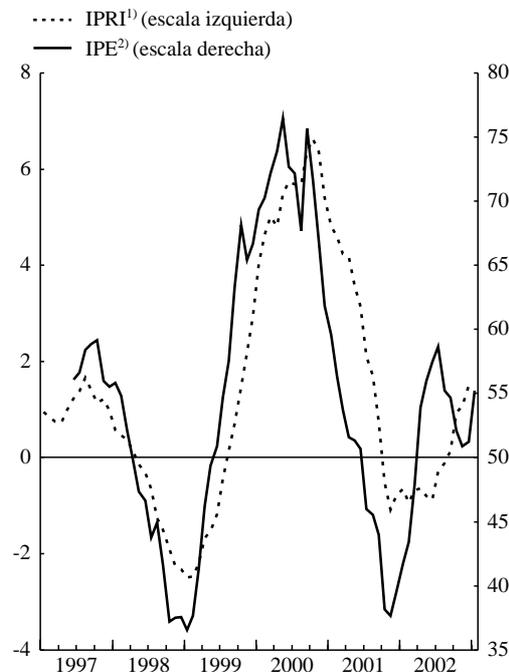
(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



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

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.

do, entre el segundo y el tercer trimestres del 2002, hasta el 2,8% y el 3,7%, respectivamente (véase gráfico 16). Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual de las ganancias medias mensuales se mantuvo estable en el 3,3% durante el mismo período, mientras que la de los salarios negociados, que se situaba en el 2,6% en el tercer trimestre del 2002, parece haber bajado 0,2 puntos porcentuales en comparación con el trimestre anterior. Los datos disponibles por países sugieren que el descenso del crecimiento de los salarios negociados puede haber continuado en el cuarto trimestre.

La recuperación cíclica del crecimiento interanual de la productividad del trabajo, que se inició en el segundo trimestre del 2002, prosiguió en el ter-

cer trimestre a un ritmo que compensó ampliamente el mayor crecimiento de la remuneración por asalariado. En consecuencia, la tasa de variación interanual de los costes laborales unitarios volvió a disminuir, aunque ligeramente, para el total de la economía.

Probable descenso de la inflación medida por el IAPC en los próximos meses

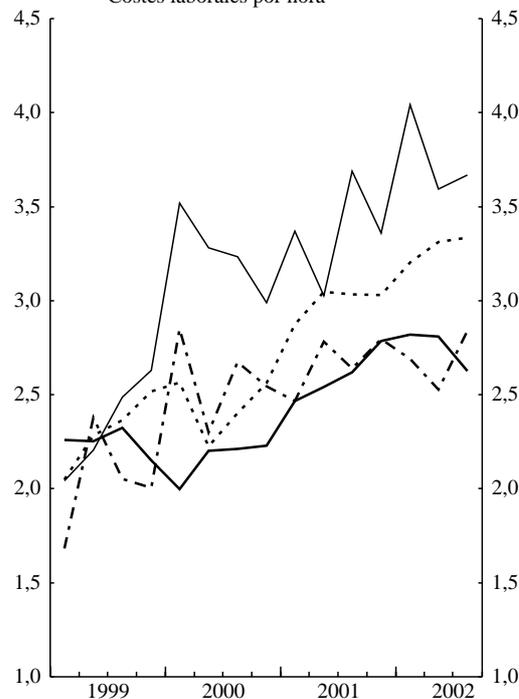
La evolución reciente respalda las expectativas de descenso de la inflación interanual en los próximos meses, lo que parecen indicar también las tasas de variación intertrimestrales anualizadas del IAPC y del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, que se situaron en el 1,3% y el 1,9%, respectivamente, en diciembre del 2002. Si bien la reciente subida de los precios del petróleo, especialmente si se mantiene, junto con la elevación de varios impuestos indirectos y precios administrados, debería ejercer presiones al alza sobre la inflación interanual medida por el IAPC en los próximos meses, se espera que la apreciación del euro y la menor demanda tengan un efecto moderador. Los efectos de base contribuirán también al descenso de la inflación interanual, dado que las subidas de precios registradas en los primeros meses del 2002 ya no estarán incorporadas en las tasas de crecimiento interanuales. Teniendo en cuenta todos estos factores, se espera la inflación interanual medida por el IAPC descienda en los próximos meses y se estabilice por debajo del 2% en el transcurso del presente año. No obstante, dada la acusada volatilidad de los mercados del petróleo, las previsiones a corto plazo sobre la inflación medida por el

Gráfico 16

Indicadores de costes laborales de la zona del euro

(tasas de variación interanuales)

- - - Remuneración por asalariado
- Salarios negociados
- · · Ganancias medias mensuales
- Costes laborales por hora



Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

IAPC presentan actualmente un grado de incertidumbre particularmente elevado. Por otro lado, la estabilidad de los precios a medio plazo dependerá, en gran medida, de cómo evolucione la moderación salarial. Sin embargo, hasta el momento, las evidencias sobre dicha evolución moderada han sido contradictorias, pese a la debilidad que ha mostrado la actividad económica a lo largo del año pasado.

Recuadro 2

Expectativas del sector privado respecto a la inflación y la actividad económica de la zona del euro: resultados de la encuesta a expertos en previsión económica correspondiente al primer trimestre del 2003 y otros indicadores disponibles

En el presente recuadro se analizan los indicadores disponibles relativos a las expectativas del sector privado respecto a la inflación y la actividad económica de la zona del euro y se ofrece un resumen de los resultados de la encuesta a expertos en previsión económica (EPE) del primer trimestre del 2003 realizada por el BCE en la segunda mitad de enero de este año. El título de la encuesta refleja que los participantes son expertos de instituciones financieras y no financieras radicadas en la Unión Europea. Es importante tener en cuenta que, dado que no se proporciona a los encuestados supuestos comunes en los que basar sus previsiones, los resultados agregados de la encuesta EPE reflejan, con toda probabilidad, un conjunto relativamente heterogéneo de opiniones y supuestos subjetivos. Siempre que sea posible, los datos de la EPE se comparan con otras fuentes de expectativas del sector privado para los mismos horizontes temporales¹.

Expectativas de inflación para los años 2003 y 2004

Los participantes en la encuesta EPE esperan que la tasa interanual de inflación de la zona del euro permanezca por debajo del 2% a lo largo de todo el horizonte temporal de las predicciones. Concretamente, se espera que la inflación se sitúe en el 1,8% tanto en el 2003 como en el 2004 (véase cuadro). Por lo tanto, las expectativas de

Resultados de las encuestas EPE I 2003, EPE IV 2002 y Consensus Economics (enero 2003)

(tasas de variación anuales, salvo indicación en contrario)

Inflación medida por el IAPC	Horizonte de la encuesta				
	Dic 2003	2003	Dic 2004	2004	A largo plazo ²⁾
Encuesta EPE I 2003	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9
Encuesta EPE anterior (IV 2002)	-	1,8	-	1,9	1,9
Consensus (enero 2003)	-	1,7	-	1,7	1,9
Crecimiento del PIB real	III 2003	2003	III 2004	2004	A largo plazo ²⁾
Encuesta EPE I 2003	1,5	1,4	2,4	2,3	2,4
Encuesta EPE anterior (IV 2002)	-	1,8	-	2,5	2,4
Consensus (enero 2003)	-	1,4	-	2,3	2,3
Tasa de desempleo ¹⁾	Nov 2003	2003	Nov 2004	2004	A largo plazo ²⁾
Encuesta EPE I 2003	8,4	8,5	8,1	8,2	7,1
Encuesta EPE anterior (IV 2002)	-	8,4	-	8,0	7,2
Consensus (enero 2003)	-	8,6	-	8,4	-

1) En porcentaje de la población activa.

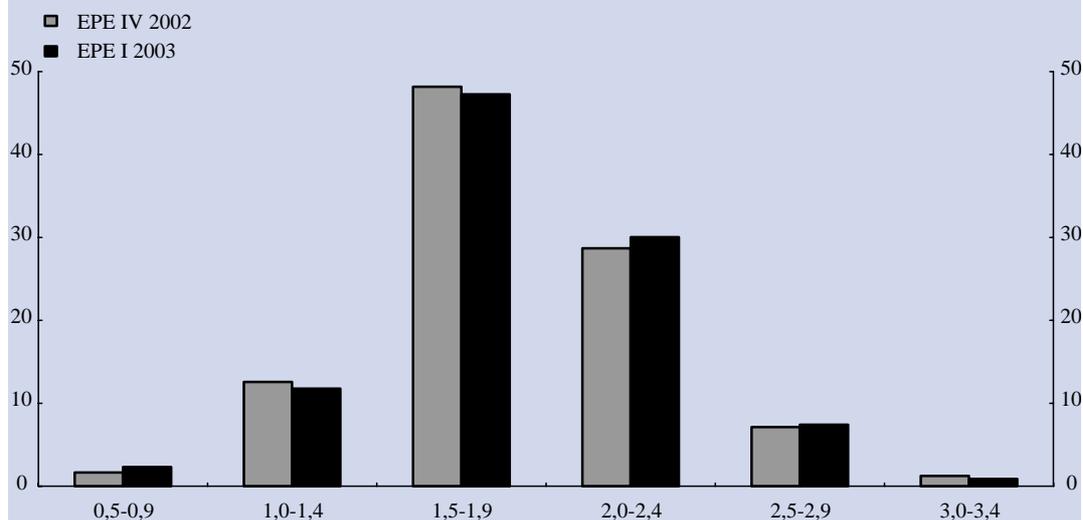
2) Las expectativas de inflación a largo plazo de la EPE se refieren al 2007. Las previsiones de Consensus Economics se refieren al período 2008-2012 (datos publicados en la encuesta de Consensus Economics de octubre del 2002).

inflación para el 2003 se mantienen sin cambios en relación con la encuesta anterior, mientras que se produce una ligera revisión a la baja de 0,1 puntos porcentuales para el 2004, en consonancia con las respuestas de los encuestados, que opinan que las perspectivas de inflación han variado poco con respecto a las previsiones recogidas en la última encuesta realizada en octubre del 2002. Sin embargo, los encuestados señalan la persistencia, en el corto plazo, de un elevado riesgo de subida de los precios del petróleo, si se intensifican las tensiones en Oriente Medio. Como puede observarse en el cuadro, los resultados se corresponden, en general, con las cifras que presenta Consensus Economics en enero del 2003 para los mismos períodos (1,7%

1) Estos horizontes son los correspondientes a los años naturales 2003, 2004 y 2007. Además, los encuestados deben indicar sus expectativas para dos «horizontes cambiantes». Estos horizontes cambiantes se fijan en uno y dos años a partir del último período para el que se dispone de datos publicados de cada una de las variables, en el momento de realizarse la encuesta. En la encuesta EPE I 2003, los horizontes cambiantes fueron diciembre del 2003 y del 2004, para la tasa de inflación medida por el IAPC; el tercer trimestre del 2003 y del 2004, para la tasa de crecimiento del PIB real; y noviembre del 2003 y del 2004, para la tasa de desempleo. Estos horizontes ayudan a determinar algunos patrones dinámicos que son difíciles de detectar a partir de las medias previstas para los años naturales.

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

(en porcentaje)



para el 2003 y el 2004). Los resultados del Barómetro de la Zona del Euro de enero del 2003 (1,8% y 1,7% para el 2003 y el 2004, respectivamente) se corresponden también con los de la EPE². En la encuesta EPE, la tasa de inflación prevista para diciembre del 2003 y diciembre del 2004 es del 1,8%.

El cuestionario de la encuesta EPE solicita también que se asigne una probabilidad a los resultados que corresponden a determinados intervalos. La distribución de probabilidad resultante de la agregación de las respuestas ayuda a valorar cómo los encuestados calibran, en promedio, el riesgo de que la cifra observada se sitúe por encima o por debajo del intervalo de valores más probable. El gráfico A muestra las distribuciones de probabilidad agregadas relativas a la inflación media medida por el IAPC previstas para el 2003 en las dos últimas encuestas. Estos resultados confirman que apenas se han registrado cambios en las perspectivas de inflación en relación con la encuesta EPE del cuarto trimestre del 2002. En ambos casos, los valores están concentrados en torno al intervalo comprendido entre el 1,5% y el 1,9%, en el que se condensa en torno al 47% de la probabilidad. En cuanto a la valoración de los riesgos relativos a la inflación en el 2003, la probabilidad asignada a una inflación superior al intervalo central fue del 39% y la probabilidad asignada a una inflación inferior al 1,5% fue de un 14%. Estos porcentajes no representan un cambio sustancial con respecto a la valoración anterior, en una encuesta que incorpora el deterioro de las perspectivas de crecimiento para el 2003, la subida de los precios del petróleo y la apreciación del tipo de cambio del euro.

Indicadores de expectativas de inflación a largo plazo

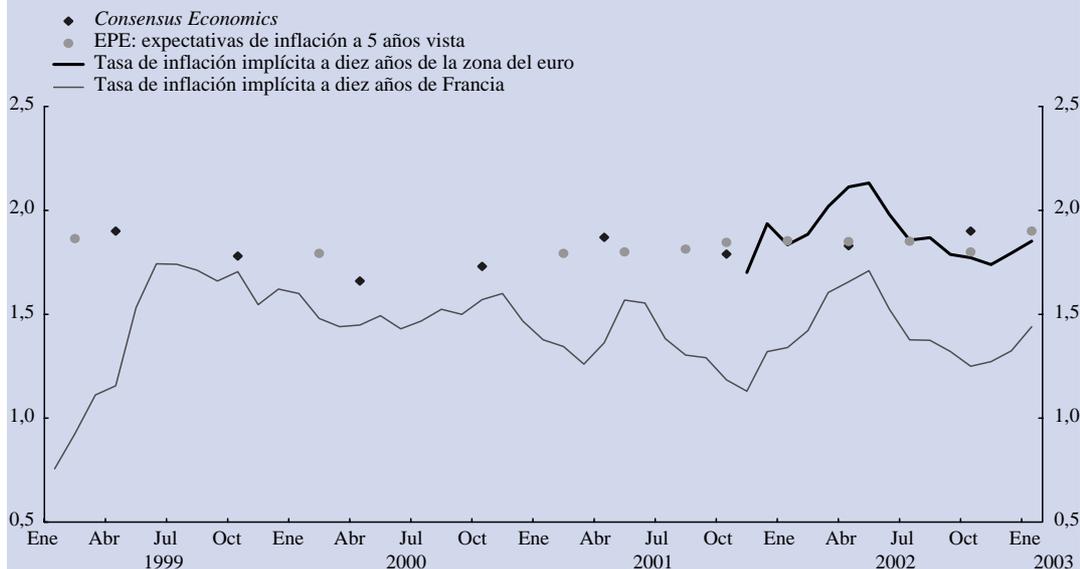
Según la encuesta EPE I 2003, la inflación media prevista para el 2007 no varía en relación con la encuesta anterior, manteniéndose en el 1,9%, nivel que se corresponde con otros indicadores disponibles de expectativas de inflación a largo plazo. Las expectativas recogidas en el Barómetro de la Zona del Euro de enero del 2003 indican una tasa de inflación media del 1,8% en el 2007, y las expectativas para el período 2008-2012 correspondientes a cinco países de la zona del euro, publicadas por *Consensus Economics* en octubre del 2002, sugieren una inflación media del 1,9% para el conjunto de la zona del euro³. Los indicadores de expectativas de inflación a largo plazo obtenidos de los precios de los mercados financieros ofrecen resultados similares. En particular, el gráfico B muestra que las tasas de inflación implícita a diez años, obtenidas de los bonos franceses indicados con el IPC francés y el IAPC de la zona del euro (excluido el tabaco, en ambos casos), se mantuvieron en los últimos meses claramente por debajo de los niveles alcanzados en fechas anteriores del año

² Las previsiones de *Consensus Economics* se refieren a una agregación de las tasas de crecimiento interanuales de los IPC nacionales, mientras que las de la encuesta EPE y del Barómetro de la Zona del Euro se refieren al IAPC.

³ La cifra de la zona del euro se obtiene a partir de los resultados de Alemania, España, Francia, Italia y los Países Bajos, que representan, en conjunto, en torno al 85% del agregado de la zona.

Gráfico B: Indicadores de expectativas de inflación a largo plazo

(tasas de variación anuales)



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

pasado. Sin embargo, al interpretar estos indicadores, es importante tener en cuenta que las tasas de inflación implícita no son una medida directa de las expectativas de inflación del mercado, debido a que varias primas de riesgo, incluidas las relativas a la incertidumbre de la inflación y a la liquidez, vienen incluidas en el cálculo⁴.

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

En relación con la encuesta anterior, los participantes en la encuesta EPE revisaron a la baja, en 0,4 puntos porcentuales, sus expectativas respecto a la tasa media de crecimiento anual del PIB real de la zona del euro en el 2003, situándola en el 1,4% (véase cuadro). Esta revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento para el año 2003 parece ser el resultado de la elevada incertidumbre asociada, principalmente, a las tensiones geopolíticas que están afectando a la situación económica y financiera internacional. Para el tercer trimestre del 2004 se espera una tasa de crecimiento del 2,4%, ligeramente por encima de la media del 2,3% prevista para ese año. Las previsiones de enero del 2003 de *Consensus Economics* sitúan el crecimiento del PIB real de la zona del euro, como promedio, en el 1,4% y el 2,3%, en el 2003 y 2004, respectivamente, mientras que las expectativas recogidas en el Barómetro de la Zona del Euro de enero del 2003 son del 1,3% y el 2,3% para estos dos años. Las perspectivas de crecimiento a largo plazo son del 2,4% para el 2007, según la encuesta EPE, del 2,3% para el mismo año, según el Barómetro de la Zona del Euro de enero del 2003, y del 2,3%, en promedio para el período 2008-2012, según la información publicada por *Consensus Economics*, por lo que se mantienen en línea con las estimaciones correspondientes a la tendencia del crecimiento potencial de la zona del euro.

Según la última encuesta EPE se espera que la tasa de desempleo de la zona del euro se eleve hasta el 8,5%, como promedio en el 2003, como consecuencia de la nueva revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento de la zona del euro en el 2003 y de los efectos retardados de la moderada actividad económica registrada en el 2002. Posteriormente, los encuestados prevén una disminución del desempleo, hasta el 8,2% en el 2004 y el 7,1% en el 2007, como promedio. Estos resultados se corresponden, en general, con los del Barómetro de la Zona del Euro de enero del 2003 (8,6%, 8,3% y 7,5% en el 2003, 2004 y 2007, respectivamente) y con los de *Consensus Economics* de enero del 2003 (8,6% y 8,4% en el 2003 y 2004, respectivamente).

⁴ La tasa de inflación implícita representa el promedio de las expectativas de inflación durante el plazo del bono indicado y no es una estimación puntual correspondiente a un determinado año (como es el caso de los indicadores de expectativas de inflación a largo plazo de la encuesta). Para una descripción más detallada del concepto de tasa de inflación implícita, véase el recuadro titulado «Obtención de las expectativas de inflación a largo plazo en la zona del euro a partir de los bonos indicados con la inflación emitidos por el Tesoro francés» en el Boletín Mensual de febrero del 2002.

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

El crecimiento del PIB apenas ha registrado cambios en los tres primeros trimestres del 2002

Como se informó en el *Boletín Mensual* de enero del 2003, según la segunda estimación de Eurostat, el PIB real aumentó un 0,3% en tasa intertrimestral en el tercer trimestre del 2002. Por lo tanto, esta tasa se mantuvo prácticamente sin cambios en los tres primeros trimestres del 2002. Sin embargo, la composición del crecimiento del PIB en el tercer trimestre ha sido distinta de la observada a comienzos de año. En concreto, la contribución del consumo y de la inversión se incrementó, mientras que la aportación de la variación de existencias registró un descenso (véase cuadro 3). Tanto las exportaciones como las importaciones crecieron significativamente en los tres primeros trimestres del año pasado. En cuanto a las principales ramas de actividad, el crecimiento

intertrimestral del valor añadido de los servicios se redujo ligeramente en el tercer trimestre del 2002, viéndose compensada esta reducción por un mayor crecimiento del valor añadido en la industria.

Fuerte aumento de la producción industrial en noviembre del 2002, debido en parte a los efectos calendario

La producción industrial de la zona del euro (excluida la construcción) aumentó en noviembre del 2002 un 0,9% en tasa intermensual, tras el 0,2% registrado en octubre (véase cuadro 4). Cabe observar que es probable que este acusado incremento exagere la fortaleza real de la actividad industrial. Ciertamente, como se mencionó en el *Boletín Mensual* de enero del 2003, la actividad industrial sufrió en octubre los efectos de las huelgas que tuvieron

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 períodos anteriores al 2001).

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

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

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

4) Incluidas adquisiciones, menos cesiones de objetos valiosos.

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

6) Incluye también caza y silvicultura.

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

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.

lugar en algunos Estados miembros. Además, es posible que los efectos calendario hayan tenido un impacto opuesto sobre los datos de octubre y noviembre. El hecho de que en este último mes se apreciara un fuerte crecimiento mensual en las principales ramas de actividad confirma la opinión de que los efectos calendario han distorsionado los últimos datos.

Si se tienen en cuenta las medias de tres meses, la producción industrial se incrementó un 0,4% en el período comprendido entre septiembre y noviembre del 2002, en comparación con el período de junio a agosto. En las ramas de bienes intermedios y de consumo, la tasa de crecimiento intertrimestral se situó en torno a cero, mientras que la de bienes de equipo fue del 0,3%.

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	2003
				I	II	III	IV	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene
Índice de clima económico ¹⁾	2,5	-2,8	-1,8	0,4	0,3	-0,4	-0,3	-0,4	0,3	-0,2	-0,4	0,2	-0,2
Indicador confianza consumidores ²⁾	12	6	0	1	3	1	-3	0	2	-1	-3	-5	-6
Indicador confianza industrial ²⁾	12	-1	-5	-7	-4	-5	-3	-5	-5	-4	-4	-2	-3
Indicador confianza de la construcción ²⁾	16	10	1	5	3	-2	-3	-4	-2	-2	-4	-2	-1
Indicador confianza comercio al por menor ²⁾	5	0	-9	-9	-11	-10	-8	-9	-10	-9	-7	-9	-12
Indicador confianza de los servicios ²⁾	9	-6	-20	-18	-16	-22	-25	-23	-21	-25	-25	-26	-25
Indicador de clima empresarial ³⁾	1,3	-0,1	-0,5	-0,8	-0,5	-0,5	-0,4	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,2	-0,3
Utiliz. de la capacidad productiva (%) ⁴⁾	84,4	83,1	81,2	81,1	81,1	81,3	81,3	-	-	81,5	-	-	81,1

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.

El clima de incertidumbre influye en la confianza empresarial

En enero del 2003, el índice de directores de compras se elevó, mientras que el indicador de confianza industrial de la Comisión Europea cayó, opuestamente a lo observado en el mes anterior (véase gráfico 17). La subida del índice de directores de compras en enero se basó de forma generalizada en todos sus componentes. El descenso del indicador de confianza industrial de la Comisión Europea se explica por unas expectativas ligeramente peores, mientras que la valoración de las empresas con respecto a las existencias y a la cartera de pedidos no experimentó modificaciones. En general, tanto el índice de directores de compras como el indicador de confianza industrial se sitúan en unos niveles relativamente bajos, que probablemente reflejen el impacto negativo que tiene el clima de incertidumbre actual sobre la actividad industrial y las expectativas económicas.

Igualmente, el clima de incertidumbre puede explicar los niveles relativamente bajos de los datos procedentes de las encuestas relativas a los servicios de mercado. En enero del 2003, el indicador de confianza de los servicios de la Comisión Europea mejoró levemente, mientras que el índice de actividad de la encuesta a los directores de compras relativa a los servicios empeoró. Sin embargo, según ambas encuestas, las expectativas mejoraron notablemente en enero del 2003.

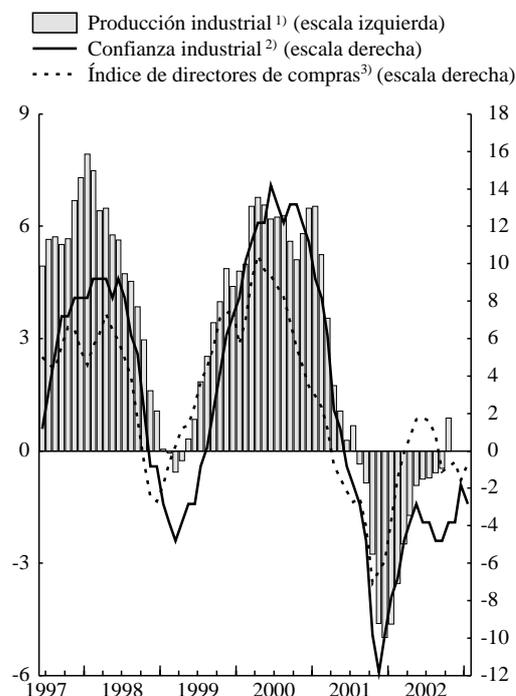
Indicios de moderación en el consumo a comienzos del 2003

Los datos procedentes de las encuestas constituyen la única fuente de información sobre la evolución del consumo a principios del presente año. Según las encuestas de la Comisión Europea, la confianza de los consumidores experimentó de nuevo un ligero retroceso en enero del 2003 (véase cuadro 5). Tras cuatro meses de descensos consecutivos, el indicador de confianza de los consumidores se encuentra en estos momentos en un nivel bajo, desde un punto de vista histórico. En la mayoría de las preguntas de que consta la encuesta, los resultados de enero fueron peores que en el mes anterior.

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.

Únicamente mejoró la valoración de los hogares acerca de las ventajas de realizar compras de importancia en la presente coyuntura, si bien se partía de niveles muy bajos. En general, en los últimos meses, los hogares se han ido volviendo más pesimistas, sobre todo en lo que se refiere a las perspectivas económicas generales y el empleo futuro. Esta tendencia puede estar relacionada con el clima general de incertidumbre sobre las perspectivas económicas, que puede haber tenido un efecto negativo sobre el consumo a comienzos del presente año.

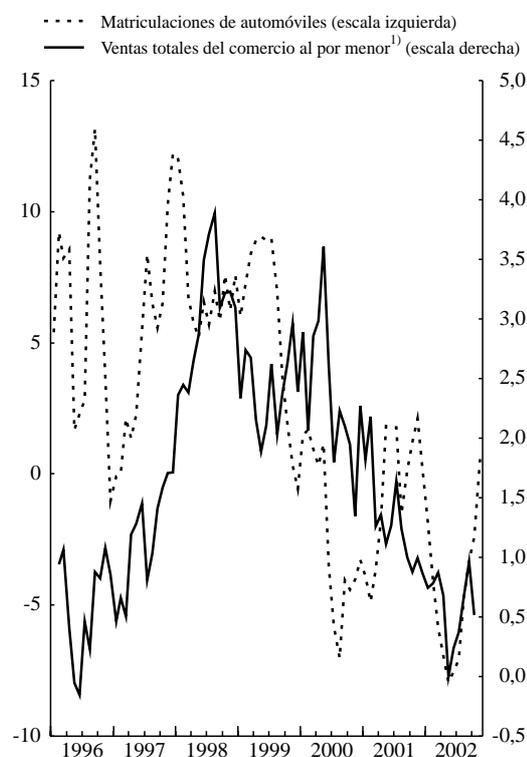
Se dispone de datos sobre el volumen de ventas al por menor hasta noviembre del 2002. El retroceso mensual registrado en noviembre

contrarresta, en parte, el importante aumento registrado en octubre. En el período de septiembre a noviembre, el crecimiento interanual de las ventas al por menor descendió hasta el 0,5%, frente al 1% del período de tres meses anterior (véase gráfico 18). En cuanto a la evolución más reciente, la marcada y adicional reducción del indicador de confianza del comercio al por menor observada en enero del 2003 no augura nada bueno para la actividad al por menor en torno a finales de año. No obstante, estos resultados han de interpretarse con cautela, pues, en el pasado, los resultados de la encuesta han discrepado ligeramente de los datos de ventas del comercio al por menor. Además, el descenso de la confianza del comercio al por menor está reñido con el aumento, registrado en enero, de los pedidos que los minoristas esperan efectuar a los proveedores.

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.

Es preciso que disminuya la incertidumbre para que cobre impulso la recuperación

Los últimos datos confirman los indicios anteriores relativos a que el crecimiento del PIB real fue moderado en torno a finales de año, y que se mantuvo prácticamente sin cambios con respecto a los tres primeros trimestres del 2002. En la presente coyuntura, se sigue considerando que, probablemente, se producirá una recuperación paulatina a lo largo del año. Si bien la apreciación del euro en los últimos meses puede contribuir a moderar en cierta medida el crecimiento de las exportaciones, la competitividad internacional vía precios de las empresas de la zona del euro sigue siendo favorable desde una perspectiva de medio plazo y el crecimiento de las exportaciones debería beneficiarse de la recuperación esperada de la economía mundial. Además, varios factores contribuirán a la recuperación, sobre todo los bajos niveles de los tipos de interés y el descenso que se espera de la inflación. En este sentido, la apreciación del euro ayudará a proteger a la economía de la zona del euro del último aumento del precio, en dólares, del petróleo y a mantener la renta real. Sin embargo, el momento y el ritmo de la recuperación dependen de la disminución de la incertidumbre actual en cuanto a las perspectivas económicas futuras, la cual, mientras dure, puede que tenga un efecto negativo sobre el consumo y la inversión de la zona del euro. En tanto en que persista el clima de incertidumbre, seguirán existiendo riesgos a la baja para la actividad económica de la zona del euro.

La tasa de paro se mantiene estable en diciembre del 2002

La tasa de paro normalizada de la zona del euro se mantuvo estable en diciembre del 2002, en el 8,5% de la población activa, mientras que la cifra de noviembre se revisó al alza 0,1 puntos porcentuales (véase cuadro 6). El aumento del número de parados registrado en diciembre fue similar en magnitud al crecimiento observado en los dos meses anteriores. De hecho, y como consecuencia de las condiciones del mercado de trabajo, que fueron generalmente más débiles, el incremento medio mensual durante el cuarto tri-

Cuadro 6

Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)

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

Fuente: Eurostat.

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

1) En el año 2002 esta categoría representaba un 22,4% del desempleo total.

mestre del 2002 (70.000 personas) duplicó el registrado el tercer trimestre (35.000 personas). En los doce meses transcurridos hasta diciembre del 2002, la tasa de paro aumentó 0,4 puntos porcentuales, desde el 8,1% observado en diciembre del 2001 (véase gráfico 19).

El empleo sigue dando muestras de debilidad

No se dispone aún de los datos de las cuentas nacionales relativos al empleo en el cuarto trimestre del 2002. Los datos para el tercer trimestre muestran un ligero descenso con respecto al segundo trimestre, lo que indica que la destrucción de empleo, resultado de la anterior recesión y de la moderación de la actividad económica, superó la creación de puestos de trabajo. A pesar del descenso del empleo en términos trimestrales, la tasa de crecimiento interanual del empleo siguió siendo positiva (0,3%) en el tercer trimestre del 2002 (véase cuadro 7).

Como se informó en el *Boletín Mensual* de enero del 2003, todos los sectores de la economía contribuyeron al debilitamiento del crecimiento del empleo en el tercer trimestre del 2002. Tras una mejora transitoria en el segundo trimestre, la tasa intertrimestral de descenso del empleo en la industria registró un nuevo incremento en el tercer trimestre. Al mismo tiempo, el crecimiento intertrimestral del empleo en los servicios volvió a disminuir, manteniéndose apenas en valores positivos (0,1%).

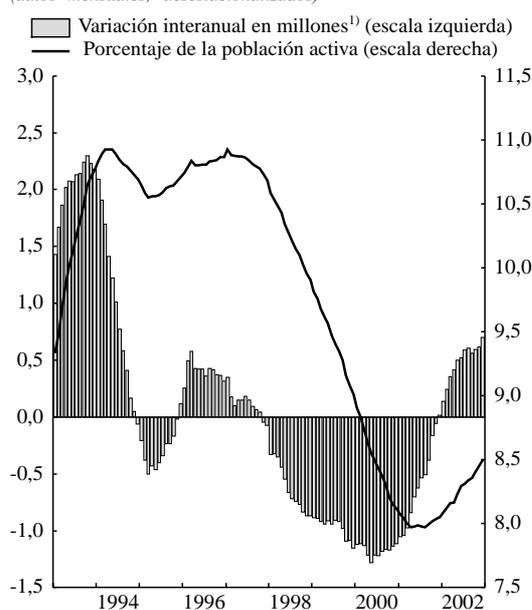
Los últimos datos no muestran indicios de mejora en las perspectivas del empleo total a comienzos del presente año. Según las encuestas de opinión de la Comisión Europea de enero del 2003, las

expectativas de empleo mejoraron ligeramente tanto en las manufacturas como en los servicios, aunque continuaron deteriorándose en el comercio al por menor y no experimentaron cambios en la construcción. El índice de directores de compras de la industria manufacturera relativo al empleo mejoró en enero, mientras que el índice de los servicios registró un deterioro. No obstante, ambos índices siguen apuntando a un crecimiento negativo del empleo. En resumen, la evidencia disponible sugiere que el empleo puede haber seguido descendiendo a finales del año 2002 y, además, que las perspectivas de empleo continúan mostrando cierta debilidad a comienzos del 2003.

Gráfico 19

Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales; desestacionalizados)



Fuente: Eurostat.

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

1) Las variaciones interanuales no están desestacionalizadas.

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	0,1	-0,1
<i>Del cual:</i>													
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	0,8	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	0,4	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	1,3	1,0	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, hostelería.

4) Incluye también servicios inmobiliarios y de alquiler.

5) Incluye también educación, sanidad y otros servicios.

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

El euro se apreció durante enero y a comienzos de febrero del 2003

Durante el mes de enero y comienzos de febrero del 2003, el euro se apreció frente a la mayoría de las principales monedas, al mismo tiempo que el dólar estadounidense experimentaba una depreciación de alcance similar. Esta evolución de ambas divisas ha tenido lugar en un contexto caracterizado por una elevada incertidumbre, financiera, económica y geopolítica, así como por la evidencia de una recuperación muy lenta de la economía mundial.

El euro continuó apreciándose frente al dólar estadounidense durante la mayor parte del período analizado (véase gráfico 20). La incertidumbre generada por el aumento de las tensiones de carácter geopolítico, junto con la publicación de una serie de datos estadísticos de la economía de Estados Unidos que fueron más débiles de lo esperado, parece haber influido de manera adversa sobre la moneda norteamericana. Además, los participantes en los mercados han identificado otros dos factores adicionales que afectan negativamente al dólar, a sa-

ber, el déficit creciente de la balanza por cuenta corriente de Estados Unidos y el deterioro de la situación presupuestaria en ese país. La decisión adoptada por la Reserva Federal en su reunión del 29 de enero de mantener sin cambios los tipos de interés ya se había descontado previamente y, en consecuencia, no tuvo ningún efecto directo sobre los mercados de divisas. El 5 de febrero de 2003, el euro cotizaba a 1,09 dólares, es decir, un 4% por encima del nivel registrado a finales de diciembre del pasado año y en torno a un 15,5% por encima de la media del año 2002.

Durante enero y comienzos de febrero del 2003, el yen japonés se depreció frente al euro, en el contexto de un deterioro de las perspectivas de la economía japonesa a corto plazo (véase gráfico 20). Al mismo tiempo, el yen perdió ligeramente terreno con respecto al dólar estadounidense. A comienzos de febrero, las autoridades japonesas revelaron que durante el mes de enero habían llevado a cabo compras de dólares en el mercado de divisas en un intento de estabilizar el tipo de cambio del yen frente al dólar. El 5 de febrero de 2003, el euro cotizaba

a 130,3 yenes, un 4,8% por encima del nivel observado a finales de diciembre del pasado año y un 10,4% por encima de la media del año 2002.

Durante la mayor parte del mes de enero, la libra esterlina se estuvo depreciando frente al euro, alcanzando niveles que no se habían observado desde agosto de 1999. La depreciación de la divisa británica frente al euro parece guardar relación con un leve deterioro de las perspectivas económicas del Reino Unido. Hacia finales del citado mes y en los primeros días de febrero, la libra recuperó frente al euro parte

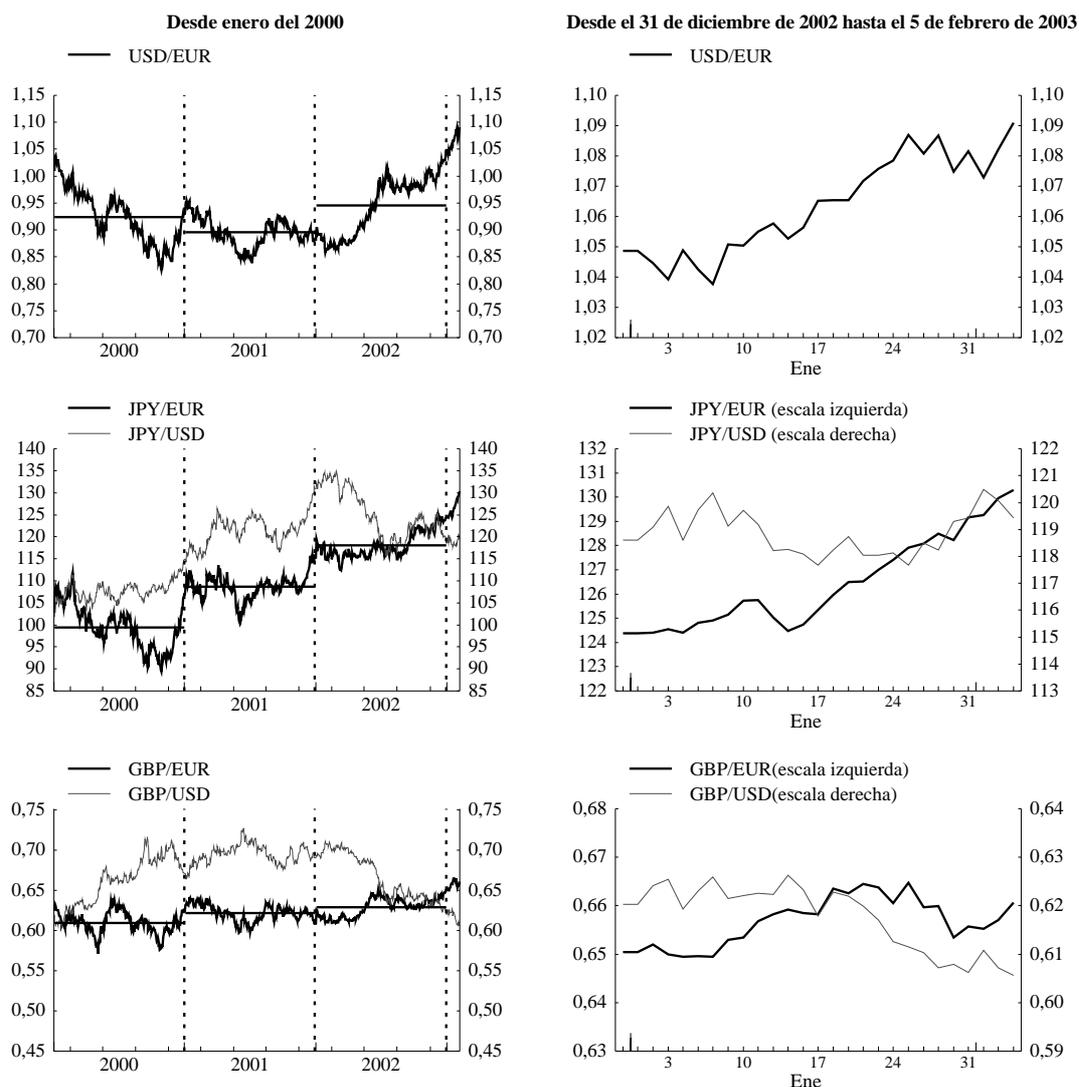
de sus anteriores pérdidas, al tiempo que se apreciaba también con respecto al dólar estadounidense (véase gráfico 20). El día 5 de febrero de 2003, el euro cotizaba a 0,66 libras, un 1,6% por encima del nivel registrado a finales de diciembre del 2002 y un 5,1% por encima de la media del año pasado.

Por lo que respecta a las otras monedas europeas, la corona danesa siguió fluctuando en un estrecho intervalo situado ligeramente por debajo de su paridad central dentro del MTC II (véase gráfico 21). En el período analizado, el euro experimentó una leve apreciación frente

Gráfico 20

Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



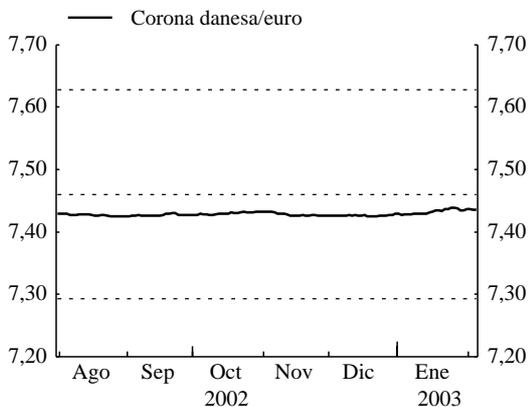
Fuente: BCE.

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

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).

a la corona sueca y al franco suizo. El 5 de febrero, el euro cotizaba frente al franco suizo a un nivel similar a la media del año 2002 y ligeramente por encima de su media del 2002 con respecto a la corona sueca.

A tenor de lo anterior, el tipo de cambio efectivo nominal del euro, medido frente a las monedas de los doce principales socios comerciales de la zona del euro, se situó, el día 5 de febrero de 2003, un 2,8% por encima del nivel registrado a finales del pasado mes de diciembre (véase gráfico 22) y un 8,4% por encima del nivel medio del año 2002. En términos efectivos nominales, el dólar estadounidense se depreció en torno a un 2,3% durante el período de referencia y, así, el 5 de febrero de 2003, se situaba más de un 7,5% por debajo de la media registrada durante el 2002 (véase gráfico 23). En el caso del yen japonés, el tipo de cambio efectivo nominal se mantuvo estable, en líneas generales, durante las tres primeras semanas del período analizado, aunque se depreció posteriormente para cerrar el período a un nivel inferior en un 2,3% al registrado al término de diciembre del 2002 y un 1,5% por debajo de la media del pasado año. En general, los índices de tipo de cambio efectivo de las tres principales monedas se han ido acercando de manera gradual en los últimos meses a los niveles existentes durante el primer trimestre de 1999 (véase gráfico 23).

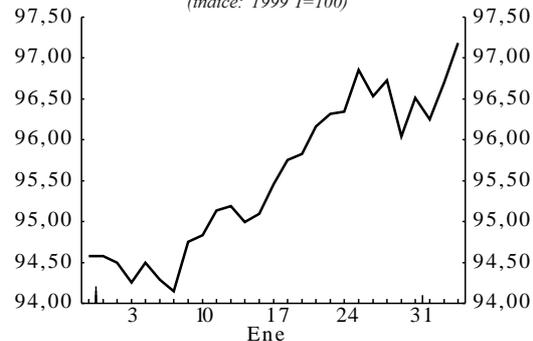
Gráfico 22

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

(datos diarios)

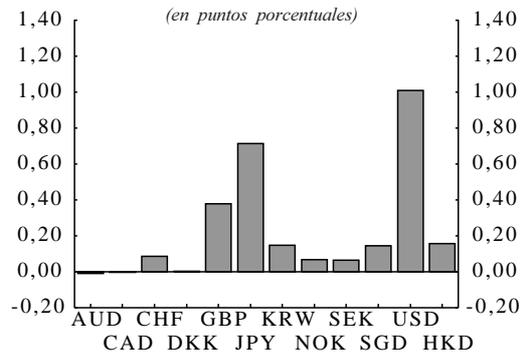
Desde el 31 de dic de 2002 hasta el 5 de feb de 2003

(índice: 1999 I=100)



Contribución a las variaciones de los TCE ²⁾

(en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

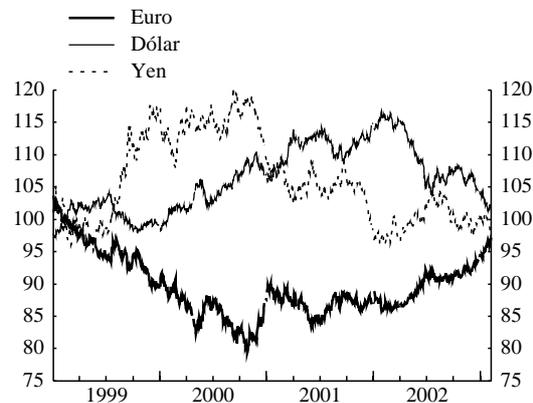
1) Un aumento del índice supone una apreciación del tipo de cambio efectivo frente a las monedas de 12 socios comerciales.

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

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.

El superávit por cuenta corriente aumentó en noviembre del 2002

En noviembre del 2002, el superávit de la balanza por cuenta corriente de la zona del euro aumentó hasta 10,3 mm de euros, desde los 2,7 mm de euros registrados en noviembre del 2001. Esta

evolución ha obedecido, principalmente, a un incremento de 4,8 mm de euros del superávit de la balanza de bienes y, en menor medida, a un cambio de signo del saldo de la balanza de servicios, que pasó de un déficit de 0,9 mm de euros a un superávit de 0,7 mm de euros, así como a una reducción, de 1,3 mm de euros, del déficit

Cuadro 8

Balanza de pagos de la zona del euro

(mm de euros; datos sin desestacionalizar)

	2001 Ene -Nov	2001 Nov	2002 Ene - Nov	2002 Sep	2002 Oct	2002 Nov
Cuenta corriente	-16,1	2,7	53,9	8,7	3,7	10,3
Ingresos	1.566,8	138,3	1.560,7	140,0	150,2	141,6
Pagos	1.582,8	135,7	1.506,8	131,3	146,5	131,3
Bienes	65,4	8,8	122,1	11,6	11,7	13,6
Exportaciones	952,0	89,1	972,1	88,1	97,6	90,6
Importaciones	886,6	80,3	849,9	76,5	85,9	77,0
Servicios	1,0	-0,9	11,7	4,0	1,4	0,7
Exportaciones	292,8	24,7	298,2	29,4	28,7	25,0
Importaciones	291,8	25,6	286,5	25,4	27,3	24,3
Rentas	-37,8	-0,1	-37,4	-2,0	-3,1	-0,1
Transferencias corrientes	-44,7	-5,2	-42,5	-4,9	-6,3	-3,9
Cuenta de capital	8,2	0,2	10,7	1,1	1,5	0,4
Cuenta financiera	-37,3	-6,8	-161,2	-21,3	-21,5	-28,6
Inversiones directas	-102,3	11,7	-30,7	-3,2	-5,0	3,9
En el exterior	-238,1	-17,8	-151,4	-14,7	-11,4	-10,5
Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos	-153,3	-7,8	-115,4	-11,7	-6,4	-5,9
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-84,8	-9,9	-36,0	-3,0	-5,0	-4,6
En la zona del euro	135,7	29,5	120,7	11,5	6,4	14,4
Acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos	91,2	14,2	72,2	6,8	5,4	7,2
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	44,6	15,3	48,5	4,7	1,0	7,1
Inversiones de cartera	54,1	19,9	64,4	16,8	19,4	9,7
Acciones y participaciones	116,6	14,6	43,7	15,6	-3,5	16,1
Activos	-101,9	-10,2	-32,1	14,1	0,6	1,6
Pasivos	218,5	24,8	75,7	1,5	-4,2	14,5
Valores distintos de acciones	-62,4	5,2	20,7	1,2	23,0	-6,4
Activos	-172,5	-30,6	-125,5	-13,0	-3,0	-13,3
Pasivos	110,1	35,9	146,3	14,2	26,0	6,8
Pro memoria:						
Inversión neta total directa y de cartera	-48,2	31,6	33,7	13,6	14,4	13,6
Derivados financieros	-2,6	-2,8	-12,5	0,6	-0,0	-1,1
Otras inversiones	1,5	-35,7	-181,1	-31,7	-38,0	-38,5
Activos de reserva	12,0	0,1	-1,4	-3,8	2,1	-2,6
Errores y omisiones	45,2	3,9	96,6	11,5	16,3	17,9

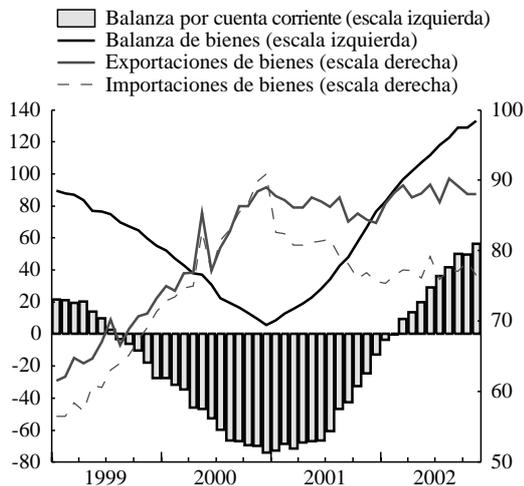
Fuente: BCE.

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

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.

de la balanza de transferencias corrientes. La balanza de rentas se mantuvo sin cambios con respecto a noviembre del 2001 (véase cuadro 8).

Durante los once primeros meses del año 2002, el saldo acumulado de la balanza por cuenta corriente registró un superávit de 53,9 mm de euros, frente al déficit acumulado de 16,1 mm de euros observado en el mismo período del año anterior. Este cambio de signo se ha debido, básicamente, a un incremento sustancial (de 56,7 mm de euros) del superávit de la balanza de bienes, que ha reflejado un descenso (del 4,1%) de las importaciones, junto con un incremento (del 2,1%) de las exportaciones. El superávit de la balanza de servicios también creció (en 10,7 mm de euros), al tiempo que los déficits de las balanzas de rentas y de transferencias corrientes disminuyeron levemente.

Al analizar la evolución intermensual, sobre la base de los datos desestacionalizados, se observa que la balanza por cuenta corriente registró un superávit de 6,8 mm de euros en noviembre del 2002, en comparación con el superávit de 3,2 mm de euros contabilizado durante el mes anterior. Esta evolución se debió, sobre todo, al

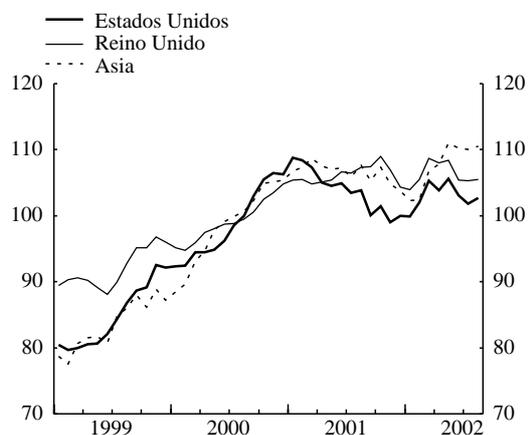
aumento del superávit de la balanza de bienes, que básicamente ha reflejado un descenso intermensual de un 2,4% de las importaciones de bienes en términos nominales (véase gráfico 24).

Como ponen de manifiesto las cifras de comercio exterior disponibles hasta julio del pasado año, la caída de la cifra acumulada de importaciones en términos nominales cabe atribuirla al descenso de las importaciones en términos reales que ha venido observándose desde comienzos del año 2002, lo que, en parte, refleja la debilidad de la demanda en la zona del euro. En concreto, se ha registrado un brusco descenso de las importaciones de bienes de equipo en términos reales, evolución que parece estar relacionada con la caída registrada en ciertos componentes de la demanda interna que son intensivos en importaciones, como la inversión. Por lo que respecta a las exportaciones, una parte significativa de la recuperación de las cifras de exportación en términos reales a comienzos del año 2002 se asoció a una fuerte demanda procedente de Asia. Al mismo tiempo, las cifras referidas a las exportaciones en términos reales dirigidas tanto a Estados Unidos como al Reino Unido crecieron con una intensidad algo menor. A medida que avanzaba el año, las exportaciones de la zona del euro hacia Asia se estabilizaron, mientras que las que se dirigían a Estados Unidos y al Reino Unido retrocedieron en cierta

Gráfico 25

Exportaciones de la zona del euro en términos reales a algunos socios comerciales

(2000 = 100; desestacionalizado; media móvil de tres meses)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

medida (véase gráfico 25). Si se desciende a un mayor detalle, puede observarse cómo las exportaciones en términos reales tanto de bienes de consumo como de bienes intermedios registraron un crecimiento significativo durante el pasado año, mientras que las de bienes de equipo se mantuvieron prácticamente estables.

Entradas netas de inversiones de cartera en noviembre del 2002

El agregado de inversiones directas y de cartera de la zona del euro registró unas entradas netas de 13,6 mm de euros en noviembre del 2002. A esta cifra contribuyeron las entradas netas contabilizadas tanto en la cuenta de inversiones directas (3,9 mm de euros) como en la de inversiones de cartera (9,7 mm de euros).

El pasado mes de noviembre, al igual que durante todo el año 2002, las entradas netas tanto en la rúbrica de acciones y participaciones de capital (1,3 mm de euros) como en la de «otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas» (2,6 mm de euros) contribuyeron a las entradas netas totales registradas en la cuenta de inversiones directas. Entre el resto de características destacadas de la cuenta financiera de la zona del euro durante el mes de noviembre, merecen ser resaltadas las sustanciales entradas netas por importe de 16,1 mm de euros que se han contabilizado en la rúbrica de inversiones de cartera materializadas en acciones y participaciones. Esta evolución obedece a una adquisición neta de acciones y participaciones en empresas radicadas en la zona del euro por parte de no residentes en la zona por un importe de 14,5 mm de euros. Por el contrario, la rúbrica de valores distintos de acciones registró unas salidas netas de 6,4 mm de euros en el mes de noviembre, como consecuencia básica de unas salidas netas contabilizadas en la partida de instrumentos del mercado monetario (11,6 mm de euros), que se vieron parcialmente compensadas por unas entradas netas de 5,1 mm de euros en la partida de bonos y obligaciones.

Durante los once primeros meses del año 2002, el saldo acumulado del agregado que forman las inversiones directas y de cartera ha registra-

do unas entradas netas por valor de 33,7 mm de euros, en comparación con unas salidas netas de 48,2 mm de euros durante el mismo período del año 2001. Este cambio de signo, de salidas netas a entradas netas, refleja un descenso de las salidas netas en la cuenta de inversiones directas de la zona del euro y, sobre todo, la disminución en casi 50 mm de euros del capital aportado por las empresas de la zona del euro a sus filiales radicadas fuera de la zona. Las entradas netas de inversiones de cartera se han mantenido relativamente estables. Sin embargo, ha tenido lugar un cambio en la composición de las inversiones de cartera de la zona del euro, ya que las entradas netas de inversiones de cartera materializadas en acciones y participaciones cayeron (desde 116,6 mm de euros en los primeros once meses del 2001 a 43,7 mm de euros durante el mismo período del año 2002), mientras que el saldo de los valores distintos de acciones pasó de unas salidas netas de 62,4 mm de euros a unas entradas netas de 20,7 mm de euros.

Revisiones de datos estadísticos

Las estadísticas de balanza de pagos correspondientes al segundo y tercer trimestres del año 2002 se han visto sometidas a ciertas revisiones. El saldo de la balanza por cuenta corriente registrado durante el segundo trimestre del 2002 se revisó a la baja en 2,3 mm de euros, mientras que el del tercer trimestre fue revisado al alza en 4,9 mm de euros. La revisión del tercer trimestre obedece, básicamente, a los resultados de julio del 2002, mes en el que se revisaron a la baja los pagos de bienes en 1,9 mm de euros, mientras que los ingresos de servicios se revisaron al alza en 1,3 mm de euros, lo que resultó en un incremento del superávit de las balanzas de bienes y de servicios.

Las revisiones de las estadísticas relativas a la cuenta financiera durante el segundo y tercer trimestres del 2002 afectaron, sobre todo, a la rúbrica de inversiones de cartera. Las entradas netas de inversiones de cartera en la zona del euro se revisaron a la baja, desde 67,1 mm de euros y 34,5 mm de euros en el segundo y tercer trimestres, respectivamente, hasta 57,4 mm de euros y 29,7 mm de euros.

La relación entre la política monetaria y las políticas fiscales de la zona del euro

En este artículo se analizan las interacciones existentes entre la política monetaria única y las políticas fiscales de la zona del euro. Estas interacciones tienen que ver con el hecho de que ambos tipos de política tienen efectos sobre las principales variables macroeconómicas, lo que, a su vez, genera interdependencias entre ellas en su afán por lograr los objetivos de política económica. Por una parte, la política fiscal tiene efectos sobre la evolución de los precios, los tipos de interés reales y las primas de riesgo, así como sobre la demanda agregada y el producto potencial. Al mismo tiempo, todas éstas son variables que han de ser tenidas sistemáticamente en cuenta por una política monetaria centrada en la estabilidad de precios. Por otra parte, la política monetaria tiene efectos, entre otras variables, sobre los tipos de interés a corto plazo, las expectativas de inflación y las primas de riesgo incorporadas en los tipos de interés a largo plazo. Estas variables, a su vez, influyen en el entorno macroeconómico sobre el que opera la política fiscal.

Dadas estas interdependencias, se precisa un marco institucional que gobierne las interacciones entre la política monetaria y la política fiscal. A este respecto, el mandato de la política monetaria consiste en mantener la estabilidad de precios, dado que éste es el único objetivo que cabe esperar a largo plazo de la política monetaria. Al mismo tiempo, es importante que la política monetaria goce de una independencia plena en la búsqueda de este objetivo, de modo que quede a resguardo de los intereses políticos a corto plazo que puedan tener los gobiernos. Por lo que hace a las políticas fiscales, éstas deben crear un entorno estable y predecible que permita un funcionamiento eficiente de los mercados y, en tanto que parte constitutiva del conjunto de políticas del sector público, han de fomentar la confianza del público y el consenso político. A este respecto, los marcos institucionales basados en reglas y mandatos claros son reflejo de un diseño de política macroeconómica que, en términos generales, resulta preferible a la coordinación discrecional y ad hoc de las decisiones diarias de política macroeconómica en presencia de perturbaciones. En la práctica, esta coordinación ha resultado ser muy ineficiente, cuando no contraproducente. El motivo radica en que la coordinación discrecional de las políticas monetaria y fiscal siempre origina problemas de aplicación, además de distorsionar los incentivos de las autoridades económicas implicadas.

El marco institucional de la zona del euro, basado en el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea y reforzado mediante el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, ha sido diseñado para tener en cuenta las anteriores consideraciones. Dicho marco asigna prioridades y objetivos claros a todos los responsables de la política macroeconómica y, en combinación con sus mecanismos de seguimiento, establece incentivos adecuados para que tales responsables persigan y alcancen esos objetivos (véase una amplia discusión del marco institucional de política macroeconómica de la UEM en el artículo titulado «El marco de política económica de la UEM», en el Boletín Mensual del BCE de noviembre del 2001).

I Introducción

Las políticas monetaria y fiscal afectan a las principales variables macroeconómicas, lo que, a su vez, genera interdependencias entre ellas durante la persecución de sus objetivos. Por una parte, la política fiscal afecta a la asignación de recursos entre los sectores público y privado, y dentro del propio sector privado. En consecuencia, presenta efectos sobre los incentivos al consumo, al ahorro y a la inversión y, por ende, sobre el producto potencial y el ciclo económico. Así pues, la política fiscal puede influir sobre la evolución de los precios, los tipos de interés reales y las primas de riesgo. Todas estas varia-

bles deben ser tenidas sistemáticamente en cuenta por una política monetaria centrada en la estabilidad de precios. Por otra parte, el régimen existente de política monetaria es un determinante fundamental de los tipos de interés a corto plazo, de las expectativas de inflación y de la prima incorporada en los tipos de interés a largo plazo en compensación por el riesgo de variabilidad de la inflación. Además, la política monetaria puede tener un efecto transitorio sobre la actividad económica real y, por tanto, indirectamente sobre la evolución a corto plazo de los ingresos y gastos públicos. Por todas estas

vías, la política monetaria ejerce su influencia sobre el entorno macroeconómico en el que operan otros responsables de política macroeconómica.

En este contexto, es normal que la relación entre la política monetaria y la política fiscal —la denominada «combinación de políticas»— haya atraído siempre la atención, tanto en los círculos académicos como en los debates políticos. Sin embargo, la forma en que el pensamiento económico ha analizado esas interacciones ha evolucionado de manera sustancial en las últimas décadas. Hasta los primeros años de la década de los setenta, se sostenía que el efecto de una de las políticas sobre la esfera donde operaba la otra reclamaba un diseño conjunto y coordinado de las medidas de estabilización del ciclo económico. Se consideraba que ambas políticas eran potentes instrumentos a utilizar en una gestión correcta de la demanda agregada y en la promoción sistemática del crecimiento económico. Se pensaba que la política fiscal era el factor dominante en la determinación de la demanda agregada. Al mismo tiempo, la —durante muchos años— teoría monetaria convencional se basaba en la noción de que la política monetaria podía incrementar de forma permanente la producción y el empleo, aun teniendo que asumir un pequeño sacrificio en términos de inflación. De este modo, una opinión habitual era que la política monetaria podía contribuir de manera sistemática a los esfuerzos estabilizadores de la política fiscal y, en caso necesario, acomodar las necesidades de financiación de esta última, con escasas consecuencias sobre la estabilidad monetaria. En aquella época, las interacciones entre ambas políticas básicamente se estudiaban en el marco de un modelo estático en el que, en presencia de perturbaciones, el nivel de producción venía determinado por la respuesta de la política fiscal, mientras que la responsabilidad de la política monetaria consistía en establecer la composición de la demanda. Por entonces, apenas se prestaba atención a los incentivos a que se hallan sometidos los responsables de las políticas económicas, ni al papel desempeñado por las expectativas del sector privado en la determinación de los resultados macroeconómicos finales.

Los fracasos macroeconómicos de la década de los años setenta pusieron en tela de juicio el mencionado paradigma. Cada vez se fue haciendo más evidente que las medidas sistemáticas de sostenimiento de la demanda agregada mediante impulsos presupuestarios repetidos, así como de explotación del supuesto intercambio existente entre producción e inflación, eran los responsables de una inflación elevada y persistente, de un desempleo creciente y de las dificultades económicas de la década. Como consecuencia, un nuevo paradigma ha venido asentándose desde entonces de manera gradual, en consonancia con un retorno a los postulados clásicos de la teoría económica. Esta teoría ha situado la formación de las expectativas por parte de los agentes privados en el centro del análisis económico. Así, se subraya que los agentes optimizan su conducta a lo largo del tiempo formando expectativas sobre los acontecimientos económicos futuros, entre los que se incluyen las futuras decisiones de política económica. En el terreno de la coordinación de las políticas monetaria y fiscal, el énfasis se ha desplazado desde el diseño conjunto de las respuestas de política macroeconómica a corto plazo ante perturbaciones hacia la creación de un régimen no discrecional, basado en reglas, capaz de proporcionar a las autoridades monetarias y fiscales una guía de actuación temporalmente consistente y, de ese modo, un ancla segura para las expectativas del sector privado.

En este artículo se discuten las interacciones entre las políticas monetaria y fiscal desde el punto de vista del nuevo paradigma. Se argumenta que la solución más efectiva al problema de diseñar una política macroeconómica óptima consiste en la creación de un régimen que proporcione una asignación clara y coherente de los mandatos y de los objetivos de las diversas autoridades macroeconómicas, que incluya marcos de actuación y procedimientos transparentes y basados en reglas, y que ofrezca a las políticas monetaria y fiscal unas orientaciones de actuación estables, al tiempo que desincentiva las conductas miopes basadas en el corto plazo. Una vez que dicho régimen haya sido correctamente diseñado y aplicado, las respuestas de la política monetaria y de la política fiscal ante modificaciones del entorno económico serán —casi por

diseño— coherentes entre sí y conducentes al logro de resultados macroeconómicos óptimos. Por lo tanto, no será necesaria en general una coordinación adicional de las decisiones de política que se toman en el día a día. En las mencionadas condiciones, sólo si los objetivos asignados a las diversas autoridades económicas fuesen erróneos e incoherentes, cabría obtener beneficios adicionales a partir del diseño conjunto de las respuestas de política ma-

croeconómica a perturbaciones. Sin embargo, si ése fuera el caso, la solución radica en una reasignación explícita de los objetivos, en lugar de en una respuesta común y coordinada a las perturbaciones. Esta última opción podría generar confusión en las esferas políticas y debilitar el proceso de rendición de cuentas de las autoridades económicas, lo que agravaría las distorsiones que presentan sus incentivos.

2 Consideraciones económicas sobre el diseño del régimen de políticas monetaria y fiscal

Dentro del diseño de la política macroeconómica, un principio fundamental es que cada una de las políticas sea asignada de manera exclusiva a los objetivos que pueda alcanzar. En este contexto, una opinión ampliamente compartida en la actualidad es que, dada la neutralidad a largo plazo de los impulsos monetarios, la política monetaria no puede aumentar la producción real por encima del límite determinado por el progreso tecnológico y por los factores fundamentales en que se basan las decisiones de los agentes económicos. Estos factores dependen de las preferencias individuales y de los incentivos al trabajo, al ahorro, a la inversión y al consumo, así como a la asunción de riesgos, siendo todos estos incentivos y preferencias independientes del nivel de precios. En consecuencia, el activismo monetario dirigido a modificar la senda de crecimiento a largo plazo de la economía terminaría siendo un ejercicio contraproducente. De hecho, cualquier intento sistemático de llevar a cabo un ajuste fino de la actividad económica, por parte de la autoridad monetaria, podría perfectamente desestabilizar las expectativas de inflación y elevar la incertidumbre, lo que intensificaría la percepción del riesgo asociado a la toma de decisiones económicas. La inestabilidad del nivel general de precios provocaría que los ahorradores y prestamistas tomaran costosas medidas de precaución, medidas que reducirían el volumen disponible de fondos que podría asignarse a usos productivos. También introduciría cambios ineficientes en la producción y en el empleo agregados y diversas distorsiones en la composición de la demanda. Así pues, desde una perspectiva de largo plazo,

una política monetaria de ajuste fino es nociva para el bienestar económico de la sociedad. Por el contrario, un entorno de estabilidad de precios estimula el buen funcionamiento del mecanismo de determinación de los precios relativos, favorece la eficiencia de las asignaciones y, al anclar las expectativas de inflación, reduce la incertidumbre en los mercados y las primas de riesgo incluidas en los contratos nominales a largo plazo. Por todo ello, se considera que la estabilidad de precios es la base del buen funcionamiento de una economía de mercado y la mejor contribución que puede hacer la política monetaria al bienestar económico.

Por el lado de la política fiscal, se ha terminado reconociendo que el margen de maniobra de una gestión discrecional y sistemática de la demanda agregada diseñada para encauzar la actividad económica a corto plazo es muy limitado. En primer lugar, se combinan los retrasos intrínsecos y las incertidumbres presentes en el proceso político con los retrasos con que, por ejemplo, un aumento discrecional del gasto público o una rebaja de los impuestos afecta a la demanda agregada. A ello hay que sumarle la elevada incertidumbre existente sobre la magnitud de la respuesta de la economía al estímulo fiscal. La combinación de todos estos factores termina implicando que la utilización de una política fiscal anticíclica resulta una práctica difícil y arriesgada. En segundo lugar, si bien los instrumentos fiscales pueden ser unas herramientas útiles a fin de suavizar el perfil de las rentas durante las fluctuaciones macroeconómicas, existe el riesgo de que la carga de la

deuda pública pueda crecer de un ciclo económico al siguiente. Este «sesgo hacia el déficit» se deriva habitualmente del hecho de que el proceso político se encuentra, a veces, dominado por consideraciones y objetivos de corto plazo relacionados con los ciclos electorales y con las presiones de grupos de interés definidos y bien organizados. Mediante la financiación del gasto a través de la emisión de deuda pública, las autoridades fiscales cuentan con un medio relativamente sencillo de acomodar las demandas existentes, posiblemente conflictivas, sobre los recursos disponibles, desplazando así la carga que supone la financiación del gasto a las futuras generaciones de contribuyentes. Además, en sociedades envejecidas, esta práctica puede ocasionar un incremento de los pasivos implícitos de los sistemas públicos de pensiones. Los costes en términos de bienestar resultantes del crecimiento de tales desequilibrios presupuestarios son importantes. Unas finanzas públicas insostenibles limitan el margen de maniobra y la efectividad de las políticas fiscales a la hora de estabilizar la economía, mientras que un aumento de las *ratios* de gasto y deuda terminan conduciendo a un incremento de la presión fiscal —presente o futura—, lo que eleva las pérdidas de eficiencia debidas a la imposición distorsionante. Además, unas cargas de la deuda pública descontroladas pueden provocar una expulsión gradual de la acumulación privada de capital productivo y una reducción del crecimiento económico a medio plazo.

La creciente percepción de las limitaciones asociadas a las políticas macroeconómicas de ajuste ha dado lugar a una tendencia, observada internacionalmente, a la adopción de marcos institucionales de política económica basados, en mayor medida, en reglas. La finalidad de este nuevo enfoque de política económica es doble. En primer lugar, asignar a las autoridades *mandatos* concretos, es decir, objetivos de política económica identificados con claridad, a fin de crear incentivos adecuados para los responsables de la toma de decisiones y garantizar que sus políticas son predecibles. En segundo lugar, proporcionar una orientación a las autoridades sobre el calibrado adecuado de sus instrumentos en entornos económicos continuamente cambiantes, de modo que sus decisiones a lo

largo del tiempo sean coherentes, en la medida de lo posible, con el logro a largo plazo de sus objetivos de política. Aunque estos marcos institucionales incluyen ciertas reglas, no es necesario habitualmente que tales «reglas» consistan en funciones de reacción especificadas por completo, es decir, planes de contingencia que prescriban el calibrado exacto de los instrumentos de política en función de una lista exhaustiva de posibles acontecimientos. Más bien, dichos marcos institucionales han de imponer una conducta basada en reglas que discipline las decisiones de las autoridades económicas, de modo que esas decisiones sean coherentes a lo largo del tiempo. Este tipo de conducta reglada fomenta la confianza en las instituciones económicas y promueve la inversión productiva (véase asimismo el artículo titulado «Cuestiones relativas a las reglas de política monetaria», en el *Boletín Mensual del BCE* de octubre del 2001).

En este contexto, a la opinión pública le resulta sencillo evaluar las modificaciones de las políticas macroeconómicas, sometiendo a las autoridades a un permanente escrutinio. En la medida en que el público observe que las medidas tomadas por las autoridades se ajustan de manera sistemática a los compromisos establecidos, los agentes privados podrán seguir confiando en un entorno económico estable, así como tenerlo en cuenta a la hora de planificar sus decisiones económicas. Por el contrario, las pruebas de desviaciones sistemáticas y carentes de motivación se penalizarán mediante una modificación de las expectativas y una pérdida de la confianza. Para que la opinión pública pueda llevar a cabo esta supervisión, se precisa de un marco institucional transparente en el que las decisiones de política y los resultados económicos puedan ser atribuidos a responsables políticos individuales, de modo que la rendición de cuentas ante la opinión pública sea plenamente operativa.

Este conjunto de ideas proporciona un sólido argumento en favor de una nítida delimitación de los ámbitos y esferas de responsabilidad de las distintas autoridades económicas, sugiriendo también el establecimiento de incentivos adecuados, así como la minimización del potencial de conflictos y de confusión de responsabilidades. Es obvio que la asignación de los ob-

jetivos e instrumentos a los diversos responsables políticos debe llevarse a cabo de una forma coherente, a fin de garantizar que el resultado macroeconómico último que vaya a alcanzarse sea el óptimo.

Estos principios generales de buen gobierno macroeconómico tienen implicaciones de gran calado sobre las relaciones existentes entre las políticas monetaria y fiscal. En primer lugar, el mantenimiento de la estabilidad de precios o de una inflación reducida y estable ha pasado a ser el principal objetivo de la política monetaria. A tal efecto, se ha reconocido que la independencia de los bancos centrales es un instrumento indispensable para que puedan controlar el nivel de precios a medio plazo. En segundo lugar, se ha hecho evidente que unas finanzas públicas sostenibles contribuyen de modo notable a una asignación intertemporal de los recursos eficiente. Dada la influencia que el nivel y la estructura de los impuestos y los gastos públicos tienen sobre la actividad económica, la orientación a medio plazo de las políticas fiscales debiera garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas y permitir el funcionamiento de los estabilizadores automáticos. Ello implica que, al tiempo que lleva a cabo su función de suavizado del perfil de las rentas durante el ciclo económico, la política fiscal debe garantizar una respuesta simétrica a las perturbaciones. Las políticas fiscales basadas en reglas pueden contribuir al logro de estos objetivos y, en consecuencia, también a la promoción de metas macroeconómicas más amplias, como el crecimiento de la renta a largo plazo, del empleo y del bienestar (véanse los artículos titulados «Política fiscal y crecimiento económico» y «Funcionamiento de los estabilizadores fiscales automáticos en la zona del euro», en los *Boletines Mensuales del BCE* de agosto del 2001 y abril del 2002, respectivamente).

Independencia de los bancos centrales y reglas fiscales

La estabilidad de precios se considera como un bien público y una condición previa indispensable para la prosperidad a largo plazo. En consecuencia, la delegación de la tarea de mantener la estabilidad de precios en un banco central indepen-

diente situado al margen de las refriegas políticas diarias se lleva a cabo en interés de la sociedad. De hecho, la tendencia de los últimos años hacia la independencia de los bancos centrales ha aparecido, básicamente, en respuesta a inquietudes acerca de que la política monetaria pudiera verse sometida a presiones procedentes de la política fiscal. Un motivo importante de tales inquietudes es la presencia en el proceso político del sesgo hacia el déficit, discutido anteriormente.

Dada la existencia de este sesgo, las autoridades fiscales pueden, a veces, caer en la tentación de influir sobre la política monetaria a fin de reducir el coste de su endeudamiento, reduciendo así la carga de la deuda pública acumulada. De hecho, el mantenimiento de algún tipo de control sobre el nivel del tipo de interés que utiliza el banco central en sus operaciones monetarias puede convertirse en la clave de una política sistemática de endeudamiento público. Un banco central carente de salvaguardas institucionales será proclive a sucumbir a tales iniciativas, con el resultado de un sesgo inflacionista. La historia económica avala este razonamiento. El motivo último de muchos de los episodios de inflación galopante registrados en Europa continental a comienzos de la década de los años veinte del pasado siglo cabe encontrarlo en una «contaminación» de las políticas fiscales y monetarias. Además, el hecho de que las autoridades monetarias carecieran de una protección suficiente frente a las necesidades financieras del sector público se halla en la raíz de la prolongada era de inflación alta e inestable que atravesaron diversos países europeos en los años iniciales de la década de los setenta, tras el primer choque petrolífero.

El adecuado diseño de los marcos institucionales de las políticas monetaria y fiscal es uno de los mecanismos utilizados por la sociedad para protegerse a sí misma frente a la inflación persistente y a los problemas macroeconómicos causados por una política monetaria discrecional y unas finanzas públicas desordenadas. En el ámbito monetario, una cláusula institucional que puede constituirse en garantía permanente del mantenimiento por parte del banco central del control efectivo de sus instrumentos de política es su independencia plena en la toma de decisiones y, en consecuencia, una prohibi-

ción clara y concluyente de la financiación monetaria de los déficit presupuestarios. Sólo un banco central independiente capaz de rechazar en cualquier momento sugerencias de financiación monetaria directa de los déficit públicos puede mantener un control duradero sobre la oferta monetaria y, por ende, sobre el nivel de precios a medio plazo.

En el ámbito fiscal, los procedimientos y objetivos que limiten, de una forma u otra, el ritmo al que pueden crecer los pasivos públicos en relación con el tamaño de la economía son extremadamente importantes y, en consecuencia, han venido adquiriendo relevancia a lo largo del tiempo. Si bien es habitual que tales reglas mantengan un cierto grado de flexibilidad a fin de que los gobiernos puedan hacer frente a acontecimientos extraordinarios e inesperados, el principio general en el que se basan consiste en hacer visible, tanto para los responsables políticos como para el público, el vínculo existente entre la expansión de los programas de gasto y la necesidad de recaudar impuestos para financiarlos. En este contexto, una limitación constitucional a la facultad del gobierno de incurrir en un déficit refuerza el incentivo de los responsables políticos para evaluar con más cuidado planes de gasto alternativos a fin de maximizar el beneficio social esperado, tomando en consideración la necesidad de financiar el gasto mediante la obtención de ingresos. Por el contrario, en ausencia de restricciones vinculantes sobre el volumen de recursos que el gobierno puede tomar prestado, la necesidad de financiar por completo mediante impuestos los desembolsos efectuados acabará posponiéndose en el tiempo hasta algún momento futuro. En estas condiciones, podría ser bastante menor la efectividad de los incentivos con que cuentan los gobiernos para llevar a cabo una política que trate de aumentar el bienestar futuro de la sociedad.

Principios de política fiscal en una unión monetaria

Las distorsiones existentes en los incentivos de las autoridades fiscales pueden verse exacerbadas en el contexto de una unión monetaria entre estados soberanos. Una apelación más in-

tensa a los mercados de capitales por parte de los gobiernos nacionales para financiar un nivel de deuda pública creciente terminará afectando en última instancia a las condiciones de los mercados financieros en el conjunto del área. Es habitual que estos efectos de difusión se transmitan por toda el área mediante unos tipos de interés más elevados, a medida que la política fiscal expansiva en un país y el drenaje que ésta ejerce sobre el ahorro privado del conjunto del área presionan al alza sobre el coste de la financiación a largo plazo en todos los países que conforman la unión monetaria. Puesto que el mercado financiero del conjunto del área tiene un gran tamaño, el efecto de un aumento del volumen de deuda pública de cualquier país miembro sobre sus propias condiciones de financiación es, habitualmente, mucho más pequeño de lo que sería en ausencia de unión monetaria. De hecho, si bien tales efectos de difusión pueden propagarse entre áreas monetarias independientes, es evidente que en una unión monetaria son más directos e inmediatos, dada la existencia de la moneda única (y de los tipos de cambio fijos e irrevocables) y el mayor grado de integración entre los mercados financieros nacionales. Así pues, en uniones monetarias, los emisores soberanos tienen mayores incentivos a adoptar políticas de endeudamiento puesto que el efecto de un mayor volumen de pasivos públicos en forma de tipos de interés reales más elevados no lo terminan soportando solamente las autoridades que deciden embarcarse en políticas fiscales expansivas, ya que éstas lo comparten con el resto de socios de la unión monetaria.

Estos problemas de incentivos no pueden eliminarse por completo mediante mecanismos de mercado. La capacidad de los operadores financieros para evaluar el riesgo-país de los principales prestatarios ha crecido, lo que habitualmente implica que las autoridades que no siguen una política fiscal saneada acaban pagando primas de riesgo nacionales más elevadas. Esta clase de disciplina de mercado es positiva, ya que tiende a desalentar las desviaciones presupuestarias de los gobiernos, al tiempo que proporciona a éstos incentivos adicionales para aplicar políticas sostenibles. No obstante, no cabe esperar más que modestos efectos

disuasorios de la actuación en solitario de los mecanismos de mercado sobre la predisposición de los emisores nacionales a incurrir en déficit excesivos.

Los argumentos más arriba expuestos motivan porqué una unión monetaria necesita unas reglas comunes de contención fiscal, así como unos adecuados mecanismos de seguimiento y de exigencia del cumplimiento. Una importante salvaguarda presupuestaria es la definida por reglas que garantizan que las políticas fiscales se mantienen saneadas a lo largo del ciclo económico. De hecho, la experiencia de los estados federales muestra que las reglas de presupuesto equilibrado o los límites máximos al déficit presupuestario en que pueden incurrir las autoridades estatales han sido fundamentales para mantener bajo control las finanzas del sector público en su conjunto. También resulta importante la obligación que tienen las autoridades fiscales nacionales de no asumir ni responder de los compromisos de las otras en el caso de que algún país experimente dificultades financieras. Esta cláusula impide que alguno de los países participantes pueda subrogarse en la deuda de cualquier otro gobierno si éste sufre problemas de financiación. Estas reglas supranacionales facilitan la ejecución de la política fiscal por parte de cada uno de los gobiernos, evitan problemas de riesgo moral y, de este modo, inspiran confianza mutua entre los países miembros.

La motivación de unos objetivos coherentes entre sí

Las reglas monetarias y presupuestarias del tipo descrito más arriba garantizan que los objetivos de política a largo plazo asignados a cada autoridad económica quedan debidamente internalizados en sus procesos de toma de decisiones, a la vez que se evitan divergencias sistemáticas con respecto a las políticas previstas. Estas reglas delimitan una clara demarcación de los ámbitos donde cada política puede operar con libertad a fin de alcanzar sus objetivos y donde la opinión pública puede examinar con facilidad sus resultados. Sin embargo, estos elementos, aunque necesarios, podrían no ser su-

ficientes para lograr un resultado macroeconómico eficiente, ya que los objetivos asignados a cada política también han de ser coherentes.

La experiencia pasada muestra que cuando los objetivos y las preferencias de las autoridades monetarias y presupuestarias entran en conflicto, la interacción de sus respuestas a las perturbaciones económicas puede generar resultados macroeconómicos indeseables. Esta situación podría darse, por ejemplo, en los casos en que las autoridades monetarias y presupuestarias tienen percepciones divergentes sobre el nivel de producción que es sostenible a medio plazo y, por tanto, que es coherente con una situación duradera de estabilidad de precios. Mediante la utilización de modelos sencillos de la interacción entre las políticas monetaria y fiscal, puede mostrarse que si el nivel de producción que la autoridad fiscal considera deseable a corto plazo excediese del verdadero crecimiento potencial, la ausencia de una actuación coordinada podría traducirse en un deterioro de la situación presupuestaria y en unas mayores presiones inflacionistas, y estas presiones provocarían, a su vez, que las autoridades monetarias tuvieran que elevar los tipos de interés reales. Dados estos resultados, una actuación política coordinada parecería ser una solución atractiva dentro de algunos modelos. Aparentemente, la toma conjunta de decisiones sobre los instrumentos de política macroeconómica sería capaz de eliminar los fallos cometidos por cada autoridad económica al no tener en cuenta en sus políticas las reacciones probables de las restantes, de modo que pudieran explotarse las estrechas interdependencias existentes entre las dos esferas, monetaria y fiscal, de la política macroeconómica. Sin embargo, esta conclusión sería errónea. Es evidente que, dado que el posible origen de los problemas es una asignación equivocada de los objetivos de política, el remedio habría que buscarlo en una adecuada corrección de esa errónea distribución de tareas. En una situación de conflicto de objetivos o de opiniones acerca de los mecanismos básicos de funcionamiento de la economía, el recurso a una coordinación activa simplemente lograría arraigar y perpetuar un problema institucional, en lugar de atajarlo desde su raíz.

Los problemas de la coordinación *ad hoc*

Sin embargo, incluso en el caso en que los objetivos de política están correctamente asignados, existen argumentos convincentes en contra de la coordinación activa de las políticas monetaria y fiscal en la gestión de la demanda agregada. Estos argumentos están relacionados con la existencia de importantes problemas de aplicación. En la práctica, la coordinación de las decisiones de política se verá plagada de problemas de información, incentivos y exigencia de cumplimiento. En términos generales, la permanente presencia de incertidumbre y de información imperfecta sobre la situación presente y futura de la economía dificulta el que las autoridades económicas acuerden y pongan en marcha, para todas las contingencias posibles, planes de política coordinados que se muestren eficaces y oportunos. Para que estos planes de política fueran eficaces, sería necesario previamente identificar la naturaleza de las perturbaciones que afectan a la economía y, lo que incluso es más importante, llegar a un acuerdo previo sobre el modelo macroeconómico que se considera correcto, a fin de delimitar con exactitud cuáles son los mecanismos de propagación y cuantificar la magnitud de la respuesta de política que se considera más adecuada. Dada la dificultad de identificar correctamente la naturaleza de las perturbaciones y de alcanzar un acuerdo sobre sus efectos de propagación a lo largo del tiempo, sobre los posibles efectos de difusión de las medidas conjuntas de política, así como sobre el modelo «verdadero» de la economía, la coordinación activa de las políticas macroeconómicas puede ser, a menudo, contraproducente. Este problema se ve agravado por las inherentes dificultades a que se enfrentan las políticas monetaria y fiscal en caso

de se quieran utilizar para realizar un ajuste fino de la evolución económica.

Más importante es, incluso, el hecho de que los problemas de incentivos y de exigencia de cumplimiento socavan la viabilidad de una coordinación activa *ad hoc*. En primer lugar, existe un riesgo importante de que, al difuminarse sus respectivas responsabilidades, se debiliten los incentivos y/o la capacidad de las autoridades económicas para cumplir sus objetivos concretos, al tiempo que se reduce la posibilidad de una rendición efectiva de cuentas ante la opinión pública. En segundo lugar, la severidad de los problemas de incentivos aumenta debido a la ausencia de instrumentos adecuados de seguimiento y aplicación de las actuaciones de política coordinadas de un modo tal que las autoridades económicas tuvieran que adherirse fielmente a la secuencia de medidas acordada. En ausencia de mecanismos para exigir el cumplimiento de lo acordado, dicho marco institucional de política carecería de credibilidad y, probablemente, sería bastante ineficaz.

En conclusión, existen importantes riesgos implícitos en el diseño de intervenciones de política *ad hoc* concertadas. Los graves problemas de información, incentivos y exigencia de cumplimiento que socavan la viabilidad de la coordinación de las políticas macroeconómicas constituyen un sólido argumento en favor del establecimiento desde el inicio de unos marcos y principios de actuación coherentes entre sí que tracen límites a la conducta de todas y cada una de las autoridades económicas. En tales condiciones, cada autoridad económica dispone de un entorno estable de actuación, en el que no son necesarios los acuerdos *ad hoc* sobre secuencias concretas de política.

3 El marco institucional de la Unión Económica y Monetaria: Fundamentos del Tratado y ejecución práctica de la política económica

El Tratado constitutivo de la Comunidad Europea se basa en los principios de buen gobierno macroeconómico descritos en la sección anterior. El Tratado establece unos sólidos fundamentos institucionales para la formulación de la política económica en Europa. El diseño con-

creto de la Unión Económica y Monetaria, según queda establecido en el Tratado, transfiere al ámbito comunitario la competencia en materia de política monetaria, mientras que la responsabilidad sobre las políticas fiscales y otras políticas económicas recae, en la mayor parte

de los casos, en las autoridades nacionales. El Tratado establece, en todos los terrenos, una asignación clara de las responsabilidades de política basada en un conjunto de objetivos comunes y principios orientadores de la ejecución de las políticas económicas europeas, entre los que cabe destacar unos precios estables, unas finanzas públicas saneadas y un crecimiento sostenible y no inflacionista (artículos 2 y 4 del Tratado).

En lo relativo a la política monetaria, se creó un banco central independiente cuyo objetivo principal sería el mantenimiento de la estabilidad de precios. Este objetivo implica, *ceteris paribus*, que la política monetaria dará una respuesta adecuada y oportuna a las perturbaciones económicas que contengan un potencial inflacionista o deflacionista. Este marco institucional orientado hacia la estabilidad elimina una de las causas básicas de la inestabilidad económica. Por lo que respecta a la política fiscal, el contenido del Tratado se ha visto complementado por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. En este ámbito, unas políticas fiscales disciplinadas y ancladas en los principios de la consecución de situaciones presupuestarias a medio plazo cercanas al equilibrio o con superávit y de prevención de los déficit públicos excesivos minimizan el riesgo de inestabilidad macroeconómica resultante de las perturbaciones generadas por unas políticas fiscales insostenibles. En consecuencia, la independencia del banco central y las reglas presupuestarias son elementos de este marco institucional que se refuerzan entre sí a fin de garantizar la estabilidad macroeconómica.

Los fundamentos del Tratado

La importancia que tiene la estabilidad de precios con respecto al funcionamiento eficiente de los mecanismos de mercado implica que, en el marco del mercado único, una política monetaria orientada a la estabilidad es un bien público, de cuya provisión uniforme se ocupa un banco central independiente. Sin ningún tipo de ambigüedad, el Tratado asigna el objetivo principal de mantener la estabilidad de precios al Eurosistema (compuesto por el BCE y los ban-

cos centrales nacionales de los países que han adoptado el euro) y a la política monetaria única (artículo 105).

En su afán por garantizar que este mandato se cumple con eficacia, el Tratado concede una considerable independencia al Eurosistema y a los miembros de sus órganos rectores. El artículo 104 prohíbe la financiación monetaria de los déficit públicos, mientras que el artículo 108 salvaguarda la independencia en todos los ámbitos—institucional, personal, funcional y financiero—(véase asimismo el artículo titulado «El marco institucional del Sistema Europeo de Bancos Centrales», en el *Boletín Mensual del BCE* de julio de 1999). El Tratado especifica que el Eurosistema y los miembros de sus órganos rectores no podrán solicitar o aceptar instrucciones de las instituciones y organismos comunitarios, ni de los gobiernos de los Estados miembros, ni de ningún otro órgano. Al mismo tiempo, empero, establece una obligación simétrica, a saber, que «las instituciones y organismos comunitarios», así como «los gobiernos de los Estados miembros» se comprometen a «no tratar de influir en los miembros de los órganos rectores del BCE».

El Tratado no hace referencia alguna a la coordinación activa entre la política monetaria y la política fiscal. Por el contrario, separa con claridad el capítulo dedicado a «la política monetaria» del relativo a «la política económica». Al mismo tiempo, el Tratado tiene en cuenta las interdependencias entre las políticas económicas. El artículo 105 establece que el Eurosistema ejecutará la política monetaria y «apoyará las políticas económicas generales de la Comunidad». Esta formulación sugiere que el Eurosistema comparte los objetivos de la Comunidad. Entre estos últimos se incluyen «un desarrollo armonioso, equilibrado y sostenible de las actividades económicas, un alto nivel de empleo [...], un crecimiento sostenible y no inflacionista [y] un alto grado de competitividad y de convergencia de los resultados económicos» (artículo 2). Sin embargo, el mandato genérico de apoyar «las políticas económicas generales» contenido en la segunda frase del apartado 1 del artículo 105 es cualitativamente distinto de la obligación principal y directa del Eurosistema

que consiste en mantener la estabilidad de precios. Por razones prácticas y de economía política, que han sido discutidas en la sección precedente, el Tratado no otorga al BCE la responsabilidad directa sobre otros objetivos distintos de la estabilidad de precios. En concreto, el Tratado no cita «objetivos secundarios» del BCE o del Eurosistema. El Tratado requiere, más bien, que el Eurosistema tenga en cuenta otros objetivos de la Comunidad durante el desempeño de su objetivo principal.

El Tratado también refleja la experiencia de la posible necesidad de reglas presupuestarias como salvaguarda adicional de la economía frente a los riesgos resultantes de políticas fiscales no saneadas. En particular, la obligación de evitar los déficit excesivos (artículo 104). Además, la cláusula de no corresponsabilidad financiera (*no bail out clause*), que estipula que ni la Comunidad ni los Estados miembros asumirán o responderán de las deudas en que haya incurrido algún Estado miembro (artículo 103), refuerza los incentivos a mantener la disciplina presupuestaria por parte de las autoridades fiscales nacionales. A este respecto, ni puede monetizarse un elevado volumen de deuda pública, ni un gobierno que no respeta las reglas puede confiar en que, a la larga, otros gobiernos responderán de sus compromisos. Así pues, dentro del marco institucional vigente, el gobierno de un país carece de capacidad para trasladar la carga de una deuda pública elevada a los otros países de la zona del euro. De este modo, dicho marco garantiza que si un país decide aplicar una política fiscal no saneada, el incremento de la prima de riesgo resultante recaerá sobre la deuda del citado país pero no afectará a la deuda del resto de países. A su vez, este hecho refuerza los incentivos a la disciplina fiscal en el ámbito nacional. El recuadro titulado «El marco europeo de política fiscal» revisa los elementos básicos del marco institucional que regula la política fiscal de la UE.

El régimen presupuestario vigente persigue que las políticas fiscales centren estrictamente la atención en sus objetivos a largo plazo, de modo que las sendas de política fiscal debieran ser más predecibles a lo largo del ciclo económico. Este régimen —conducente a una política fiscal

saneada— contribuye al mismo tiempo a facilitar la tarea del banco central. El marco institucional de las finanzas públicas aspira a liberar las políticas fiscales nacionales de los impedimentos que, en el pasado, han limitado a menudo el margen de actuación de los gobiernos. Con las instituciones actuales, los gobiernos se encuentran en situación de poder recuperar el control sobre los instrumentos de suavizado de rentas y estabilización automática que, en buena medida, habían perdido como consecuencia de unas cargas de la deuda pública galopantes, unos costes de financiación crecientes y un aumento de las rigideces en la gestión de sus presupuestos. Una vez garantizado, en promedio, el equilibrio presupuestario durante el ciclo económico, los mecanismos de estabilización incorporados en el presupuesto tienen libertad para funcionar y para actuar como fuerzas de compensación eficientes de las dificultades económicas.

Dentro de este marco institucional global, desaparecen los conflictos y solapamientos de competencias en la ejecución de la política monetaria única y en el diseño de las políticas fiscales, al tiempo que se separan con claridad las responsabilidades del BCE y las de las autoridades presupuestarias. Así pues, se establecen adecuadamente los incentivos de todas las autoridades económicas participantes y se garantiza una auténtica rendición de cuentas.

El intercambio de información entre el BCE y otros responsables económicos

La política de comunicación del BCE se lleva a cabo mediante comparecencias públicas de sus representantes y a través de sus publicaciones, las cuales, de forma sistemática, proporcionan una valoración de la situación económica, junto con la motivación de las decisiones de política monetaria adoptadas. En consecuencia, la totalidad de los responsables de política económica, entre los que se encuentran las autoridades fiscales, cuentan con toda la información necesaria para comprender y prever la evolución monetaria, incluida la respuesta de la política monetaria a la evolución de las políticas fiscales y de reformas estructurales (véase el artículo

titulado «La transparencia en la política monetaria del BCE», en el *Boletín Mensual del BCE* de noviembre del 2002).

Asimismo, puesto que el BCE es parte del marco general de política económica, se han establecido canales de comunicación adicionales, materializados en un intercambio constructivo y abierto de información y opiniones con otras autoridades económicas. Dado que las medidas de política fiscal y de reformas estructurales pueden tener, entre otros, efectos sobre la evolución a corto plazo de los precios, la situación de la oferta agregada y el mecanismo de transmisión de la política monetaria, pueden derivarse beneficios económicos de la participación del BCE, junto al resto de los órganos de decisión de las políticas económicas de la Unión Europea, en intercambios de información y opiniones acerca de la situación económica actual y de las políticas fiscales y de reformas estructurales.

A la inversa, el presidente del Consejo ECOFIN y un miembro de la Comisión pueden participar, de forma regular, en las reuniones del Consejo de Gobierno del BCE (apartado 1 del artículo 113). Por esta vía, los ministros y la Comisión obtienen información sistemática sobre la orientación general de la política monetaria. Además, se han establecido diversos mecanismos que permiten intercambios no formales de información entre el BCE y la Comisión y los ministros nacionales en el marco de las reuniones del Eurogrupo y en el contexto del Diálogo Macroeconómico.

Por su parte, el BCE recibe un importante flujo de información sobre las medidas actuales y previstas de política fiscal a través de los programas presupuestarios que se discuten en el contexto de los procedimientos de vigilancia existentes en la zona del euro. Una aplicación creíble del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y un funcionamiento eficaz de los procedimientos de vigilancia y coordinación contribuyen a unas conductas presupuestarias más fiables y predecibles.

Así pues, en este marco institucional se logra un fructífero intercambio de información, a la vez que se garantiza el respeto mutuo a la independencia de todas las partes, sin que exista ningún

compromiso u obligación de tomar y aplicar decisiones conjuntas de una manera activa y previamente acordada. Al mismo tiempo, este marco ayuda a fortalecer la comprensión mutua de los objetivos de política, de las responsabilidades y de las conductas en las respectivas áreas de política económica. De este modo, contribuye al logro eficiente de los objetivos de la Comunidad, sin que se difuminen las responsabilidades sobre las distintas políticas económicas, ni se debilita el mecanismo democrático de rendición de cuentas (véase asimismo el artículo titulado «La rendición de cuentas del BCE» en el *Boletín Mensual del BCE* de noviembre del 2002).

El BCE ha sido aún más explícito sobre los términos de su estrategia de política monetaria al anunciar una definición cuantitativa de la estabilidad de precios. Mediante este anuncio, el BCE ha definido un criterio claro que sirve como referencia a terceros y frente al cual puede evaluarse su gestión. Además, el BCE ha publicado los procedimientos que utiliza para valorar los riesgos que afectan a la estabilidad de precios en el marco de su estrategia de política monetaria. Ello facilita a otros responsables de política económica la formación de expectativas sobre las posibles políticas que adoptará el BCE en entornos económicos novedosos. El BCE ha ilustrado con detalle su estrategia de política monetaria y, de forma sistemática, explica las decisiones que toma. En este contexto, se ha explicitado claramente la forma en que la política monetaria responderá al entorno económico, incluidas las políticas fiscales y de reformas estructurales. Es obvio que las medidas de política monetaria se hallan siempre condicionadas por la situación económica del momento, así como por la naturaleza y magnitud de las perturbaciones económicas que puedan afectar a la estabilidad de precios. En consecuencia, cualquier afirmación sobre la respuesta de la política monetaria habrá siempre de venir cualificada por la cláusula «manteniéndose constantes todos los demás factores», y nunca podrá existir una pauta de respuesta biunívoca de la política monetaria a la política fiscal (o a la política de reformas estructurales). No obstante, el mandato y la estrategia del BCE suministran un marco vinculante dentro del cual deben diseñarse y eje-

cutarse las respuestas de política monetaria. En la práctica, la política monetaria puede reaccionar ante las políticas fiscales (y ante las reformas económicas estructurales). Sin embargo, el alcance de dicha reacción vendrá determinado por los efectos de esas políticas sobre los riesgos para la estabilidad de precios y quedará acotado dentro de los límites dictados por la necesidad de mantener la estabilidad de precios a medio plazo.

Es, asimismo, importante que todos los responsables de la política económica sean conscientes de que el BCE ha explicado con claridad que, ante distintas perturbaciones, sus reacciones también serán distintas. A este respecto, no es habitual que se produzcan conflictos entre la tarea de lograr el objetivo de estabilidad de precios y la de evitar una volatilidad innecesaria de la actividad económica. Esta ausencia de conflictos es más evidente en el caso de las perturbaciones de demanda. Dado que estas perturbaciones tienden a influir sobre la inflación y la producción en la misma dirección, una respuesta estabilizadora por

parte del BCE vendrá, normalmente, acompañada de un efecto colateral positivo, a saber, la amortiguación de las fluctuaciones de la producción. La política monetaria se enfrenta a una tarea más compleja a la hora de determinar la respuesta adecuada ante fuerzas que afectan en direcciones opuestas a la inflación y a la producción, tales como las perturbaciones que originan inflación de costes. En estas circunstancias, el BCE tendrá que centrar su atención en su objetivo principal puesto que siempre existe el riesgo de propagación de dichas perturbaciones de precios por toda la economía, con el peligro que conlleven de instalarse dentro de los mecanismos de formación de precios y salarios. No obstante, el BCE ha puesto claramente de manifiesto la orientación a medio plazo de su objetivo de estabilidad de precios. Esta orientación significa, habitualmente, que el BCE gozará de un cierto margen de maniobra a la hora de dar una respuesta proporcionada a tales perturbaciones, lo que, a su vez, evitará la introducción de una volatilidad innecesaria en la actividad económica real.

4 Conclusiones

Existe en la actualidad una corriente generalizada de opinión que sostiene que un régimen institucional donde la disciplina de las políticas monetaria y fiscal se logra mediante mandatos claros y marcos de actuación transparentes y orientados al medio plazo representa, en general, un enfoque del diseño óptimo de las políticas macroeconómicas, preferible, en presencia de perturbaciones, a la coordinación discrecional *ad hoc* de las decisiones que las autoridades económicas toman en el día a día. En dicho régimen, las actuaciones monetarias deben quedar definidas mediante una estrategia transparente de política monetaria que permita a otras autoridades económicas, a la hora de tomar sus propias decisiones, prever y tener en cuenta las probables reacciones del banco central ante nuevos acontecimientos económicos —incluidas las respuestas de la política monetaria a las políticas fiscales y de reformas estructurales—. Este marco institucional proporciona un entorno de estabilidad y seguridad donde la política monetaria única y las políticas fiscales nacionales de la zona del euro puedan interactuar de manera ar-

moniosa, los mercados puedan operar con eficiencia y, en tanto que elementos constitutivos del buen gobierno macroeconómico general, dichas políticas puedan promover la confianza de la opinión pública y el consenso político. Por el contrario, una coordinación activa de las medidas discrecionales de política económica parece no estar justificada. Como consecuencia de las dificultades de aplicación, las distorsiones de los incentivos y la falta de transparencia, es probable que la citada coordinación termine suponiendo una reducción del bienestar.

En Europa se dan en la actualidad todas las condiciones institucionales necesarias para la existencia de una moneda estable y el logro de una paulatina mejora de las perspectivas de crecimiento económico a largo plazo. El Tratado constitutivo de la Comunidad Europea establece una asignación eficiente de los objetivos, junto con un acertado y preciso reparto de las responsabilidades entre los diferentes responsables de la política económica. Esta distribución de objetivos y responsabilidades hace innee-

saría una coordinación activa de las políticas monetaria y fiscales. De este modo, un banco central independiente como el BCE, sometido a la prohibición de monetizar los déficit públicos, puede garantizar con firmeza a los agentes privados y a los mercados que los gobiernos no podrán recurrir a la inflación para cubrir sus desequilibrios presupuestarios. Las cláusulas del

Tratado relativas a la política fiscal, incluida la de «no corresponsabilidad financiera», atemperan el riesgo de que se produzcan situaciones presupuestarias insostenibles. Mediante todas estas cláusulas, el Tratado fija los incentivos adecuados a fin de que las autoridades económicas diseñen y ejecuten las políticas cuya responsabilidad les ha sido conferida.

Recuadro

El marco europeo de política fiscal

El marco europeo de política fiscal determina que las responsabilidades sobre esta política siguen estando en manos de las autoridades de cada Estado miembro, si bien la deja sometida a reglas y procedimientos de actuación bien definidos. Este marco institucional, basado en el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea y en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, garantiza la sostenibilidad de las finanzas públicas y permite que las políticas fiscales puedan ejercer su función de estabilización económica.

El Tratado constitutivo de la Comunidad Europea

El artículo 104 del Tratado establece que «*los Estados miembros evitarán déficit públicos excesivos*». La observancia de este requisito se examina atendiendo a dos criterios:

- la *ratio* de déficit público debe mantenerse por debajo del valor de referencia situado en el 3% del PIB, a menos que esa *ratio* haya descendido sustancial y continuadamente y llegado a un nivel que se aproxime al valor de referencia;
- la *ratio* de deuda pública debe mantenerse por debajo del valor de referencia situado en el 60% del PIB, a menos que esa *ratio* disminuya suficientemente y se aproxime a un ritmo satisfactorio al nivel de referencia.

Si un Estado miembro no cumple los requisitos de uno de estos criterios o de ambos, el Consejo podrá decidir que existe un déficit excesivo, sobre la base de un procedimiento en el que participan la Comisión Europea y el Comité Económico y Financiero. Al mismo tiempo, el Consejo dirigirá al Estado miembro de que se trate recomendaciones con vistas a poner fin a esta situación en un plazo determinado. En caso de que el déficit excesivo persistiera, se podrán aplicar sanciones. El Tratado permite que la *ratio* de déficit sobrepase el valor de referencia sólo de manera «excepcional» y transitoria, y si la *ratio* se mantiene cercana al valor de referencia.

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento¹ obliga a los países a alcanzar «a medio plazo el objetivo de mantener una situación presupuestaria cercana al equilibrio o con superávit». Como ha remarcado el Consejo Europeo, «la adhesión al objetivo de mantener situaciones presupuestarias saneadas cercanas al equilibrio o con superávit permitirá a la totalidad de los Estados miembros gestionar las fluctuaciones cíclicas habituales» sin superar el valor de referencia situado en el 3% del PIB. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento establece que un exceso por encima del límite de déficit del 3% se considera «excepcional» cuando se produzca como resultado de circunstancias extraordinarias ajenas al control del Estado miembro y tenga una importante repercusión sobre la situación financiera de las Administraciones Públicas, o cuando sea el resultado de una severa contracción económica. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento establece las fases del procedimiento de déficit excesivo y especifica en qué casos será necesario invocar la alerta temprana. Asimismo, refuerza la vigilancia multilateral al

¹ El Pacto de Estabilidad y Crecimiento está constituido por el Reglamento (CE) n° 1466/97 del Consejo y el Reglamento (CE) n° 1467/97 del Consejo, complementados por una Resolución del Consejo Europeo de fecha 17 de junio de 1997.

introducir el requisito anual de presentación de los programas de estabilidad, en el caso de los países de la zona del euro, y de los programas de convergencia, en el caso del resto de países miembros de la UE.

Sostenibilidad y flexibilidad presupuestarias

La observancia del Tratado garantiza la disciplina presupuestaria, lo que asegura la sostenibilidad de las finanzas públicas. El cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento garantiza que las políticas fiscales cuenten con el necesario margen de maniobra que permita el funcionamiento de los estabilizadores automáticos a lo largo del ciclo económico sin que se supere el valor de referencia del 3% del PIB, contribuyendo así a la estabilización de la economía. Por consiguiente, mediante su observancia del Pacto, las políticas fiscales pueden realizar una contribución positiva a la estabilidad macroeconómica.

Dentro del procedimiento de detección de déficit excesivos, el Tratado se centra en la *ratio* de déficit público en términos nominales. Asimismo, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento requiere que las metas presupuestarias anuales contenidas en los programas de estabilidad y convergencia se formulen en términos nominales. Sin embargo, durante el procedimiento de seguimiento y vigilancia de la evolución presupuestaria, la Comisión y el Consejo deben evaluar las metas fijadas y los resultados obtenidos a luz de la situación cíclica de las economías.

Discusiones recientes

En la actualidad, el marco europeo de política fiscal está siendo puesto a prueba. Varios países de la zona del euro han sido incapaces de respetar las reglas previamente acordadas. El resultado es que estos países han registrado en el pasado o prevén registrar en el futuro déficit presupuestarios superiores o cercanos al valor de referencia del 3% del PIB. Al tiempo que se producía este deterioro de la situación presupuestaria, se han puesto en evidencia las debilidades del actual mecanismo de vigilancia. Estos acontecimientos han amenazado con socavar la confianza en el vigente marco de política fiscal. En consecuencia, se han impulsado diversas iniciativas a fin de renovar los compromisos con el saneamiento presupuestario y perfeccionar la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

El Eurogrupo ha renovado su compromiso con el saneamiento presupuestario

En el mes de octubre del 2002, y tras la difusión de noticias decepcionantes sobre la evolución presupuestaria de varios países de la zona del euro, el Eurogrupo renovó su compromiso con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, al tiempo que expresaba su confianza en que los países con desequilibrios en el presente llevarían a cabo progresos futuros en el saneamiento de sus finanzas públicas. Con respecto a estos países, el Eurogrupo llegó a un acuerdo sobre la necesidad de que adoptasen una estrategia clara de saneamiento, consistente en un ajuste continuo del saldo presupuestario subyacente (es decir, ajustado de ciclo) de, al menos, un 0,5% anual. Los ministros participantes se comprometieron a proponer sendas de ajuste realistas en las próximas actualizaciones de sus programas de estabilidad, basadas en unos supuestos también realistas sobre las perspectivas económicas y en unas medidas de política económica bien definidas. Asimismo, los ministros de finanzas subrayaron que los procedimientos de prevención y corrección de los déficit excesivos han de aplicarse de forma estricta y en los momentos oportunos.

El comunicado de la Comisión hace hincapié en la aplicación del Pacto

En el mes de noviembre del 2002, la Comisión emitió un comunicado donde confirmaba que el Pacto de Estabilidad y Crecimiento sigue siendo el marco institucional adecuado para la conducción de las políticas presupuestarias. El comunicado también avanzaba una serie de propuestas que contribuirían al perfeccionamiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, las cuales, en su mayoría, podrían aplicarse dentro del vigente marco institucional. Estas propuestas hacen hincapié en la necesidad de dar prioridad de nuevo al saneamiento presupuestario (evaluado en términos ajustados de ciclo), en la prevención de las políticas

procíclicas durante las fases alcistas del ciclo y en la sostenibilidad y calidad de las finanzas públicas. A fin de alcanzar estos objetivos, se estima fundamental un compromiso político, si bien el análisis de la evolución presupuestaria necesita, asimismo, basarse en el perfeccionamiento de las estadísticas presupuestarias y en el fortalecimiento de los mecanismos de vigilancia.

Regímenes de tipo de cambio para las economías emergentes

Las variadas y, en ocasiones, dramáticas experiencias de las economías emergentes con sus regímenes de tipo de cambio durante la última década han suscitado un amplio debate acerca de la elección de régimen cambiario para este tipo de economías. Este debate ha estado dominado por la crítica a los regímenes intermedios, tales como los tipos de cambio fijos convencionales, y por un apoyo a los regímenes de tipo de cambio flexible, o a los de tipo de cambio rígido, como los sistemas de currency board. Este artículo analiza diversas cuestiones de relevancia para el mencionado debate. En él se argumenta que las características específicas de cada país son las que determinan el régimen más apropiado. En consecuencia, no hay un único régimen de tipo de cambio que sea el más adecuado para todos los países, ni tampoco para el mismo país en todo momento.

Una idea importante es que el régimen de tipo de cambio elegido ha de ser compatible con el marco más general de política económica. En este sentido, el artículo subraya la interacción existente entre el régimen de tipo de cambio y ese marco más general de política económica, y, en especial, la disciplina que puede introducir el régimen cambiario en dicho marco. Además, las políticas económicas deben ser coherentes con los fundamentos de la economía. Así pues, las variaciones de esos fundamentos deberían impulsar una revisión del marco de las políticas económicas, incluido el régimen de tipo de cambio. Desde esta perspectiva, todos los regímenes están sujetos a cambios si las circunstancias así lo aconsejan.

El artículo discute cuestiones de relevancia para cada uno de los regímenes existentes, es decir, de tipo de cambio flexible, de tipo de cambio rígido y regímenes intermedios. Aunque los regímenes de tipo de cambio flexible y de tipo de cambio rígido reciban normalmente una aprobación más amplia que los regímenes intermedios, la posición del presente artículo es más matizada. Asimismo, se subrayan aspectos prácticos que se han de tener en cuenta a la hora de analizar los regímenes actualmente vigentes en las economías emergentes, así como las tendencias existentes en la elección de estos regímenes. Si bien la popularidad de los regímenes intermedios ha disminuido durante la última década, las experiencias de las economías emergentes con los tipos de cambio flexibles y con los tipos de cambio rígidos son relativamente recientes, lo que advierte de los riesgos de extraer conclusiones demasiado prematuras basadas en la evaluación de tales experiencias.

I Introducción

La cuestión de la elección óptima de los regímenes de tipo de cambio en las economías emergentes ha vuelto a adquirir relevancia a partir de las crisis vividas en América Latina y Asia durante la segunda mitad de la década de los noventa. En contraposición a lo acaecido en las décadas de los años sesenta y setenta, donde la atención se centró en la disyuntiva entre los tipos de cambio «fijos» y los tipos «flexibles», el debate actual distingue entre regímenes «extremos» (en referencia a los tipos flexibles y a los tipos rígidos, situados en los extremos de la gama de regímenes posible) y los regímenes «intermedios» o de «tipo de cambio fijo pero ajustable» (que, por defecto, se definen como los restantes). Para una mayor información, véase el recuadro 1. Si utilizamos esta distinción, puede afirmarse que, con frecuencia, las economías emergentes reciben el consejo de adoptar un régimen extremo a fin de eliminar las tensiones que se derivan de su integración en los mercados financieros internacionales. Este consejo se basa en la observación de que las

crisis de los mercados emergentes acaecidas durante la segunda mitad de la década de los noventa afectaron básicamente a los países con regímenes intermedios. En fechas más recientes, y debido a que muchos observadores consideran que el grado de exigencia de los regímenes de tipo de cambio rígido sólo podría ser aceptable para un reducido número de países, los regímenes de tipo de cambio flexible se han defendido como mejores opciones que los de tipo de cambio rígido, lo que ha dado origen al denominado doble sesgo en contra de los regímenes intermedios.

La relevancia de los regímenes de tipo de cambio radica en el importante papel que desempeñan como determinantes de la evolución económica y financiera, a través de su contribución al logro de la estabilidad macroeconómica y del mantenimiento, en el ámbito internacional, de un marco ordenado de relaciones comerciales y financieras. Un régimen de tipo de cambio adecuado promue-

Recuadro I

Clasificación de los regímenes de tipo de cambio extremos e intermedios

La clasificación de los regímenes de tipo de cambio es compleja dada la amplia diversidad de sus características. Ya que la clasificación por grupos de los distintos regímenes puede inducir a confusión acerca de las características comunes a cada grupo, es importante no adscribir, sin llevar antes a cabo un cuidadoso análisis, determinadas características a un grupo o grupos concretos de regímenes. A fin de facilitar la discusión y la coherencia con la clasificación que se emplea en el actual debate, aquí se utilizará la siguiente clasificación de regímenes.

- **Los regímenes extremos** incluyen:
 - **Los regímenes de tipo de cambio rígido**, que engloban a) los sistemas de *currency board*, caracterizados porque las autoridades monetarias se comprometen a vender divisas a cambio de moneda nacional a una paridad fijada y, a tal fin, a respaldar la moneda nacional con reservas de divisas, y b) la adopción formal y unilateral de una moneda extranjera —como, por ejemplo, la dolarización o euroización—. Adviértase que, a los efectos del presente artículo, se utilizará con carácter general el término «dolarización» como sinónimo de esta última modalidad de régimen.
 - **Los regímenes de tipo de cambio flexible**, que engloban la libre flotación y la flotación controlada de los tipos de cambio. En los dos regímenes puede producirse la intervención de las autoridades en los mercados de divisas, si bien no existe un objetivo de tipo de cambio explícito y anunciado de manera oficial. En un régimen de libre flotación, las intervenciones de las autoridades en el mercado de divisas sólo se realizan para suavizar las fluctuaciones del tipo de cambio e introducir un cierto orden en ese mercado. En un régimen de flotación controlada, las intervenciones pueden utilizarse para alterar la tendencia que la cotización de la divisa sigue en el mercado, pero sin que exista un tipo de cambio objetivo.
- **Los regímenes intermedios o de tipo de cambio fijo pero ajustable** se caracterizan porque las autoridades tratan de alcanzar un objetivo de tipo de cambio anunciado previamente o no declarado. En este grupo se incluye el establecimiento de un tipo de cambio fijo con respecto a otra moneda o cesta de monedas, los sistemas de tipo de cambio deslizante y las bandas de fluctuación. De forma implícita, la literatura dedicada a estas cuestiones se centra en los regímenes intermedios «unilaterales» (esto es, determinados por un único país), una práctica que se seguirá en la presente discusión. El estudio de la otra variante, los regímenes multilaterales, sobrepasa el ámbito de este artículo.

Las uniones monetarias quedan excluidas de esta clasificación, ya que contemplan la adopción de una moneda única y, en consecuencia, no se consideran como un régimen de tipo de cambio.

ve la estabilidad económica general y un desarrollo estable y sostenido, al tiempo que atempera los efectos de las perturbaciones sobre las economías nacionales y mundial mediante, por ejemplo, la minimización de los riesgos que afectan tanto a los sistemas financieros nacionales como al internacional.

En este artículo se presentan los criterios de selección de un régimen de tipo de cambio y se discute la función que desempeña dicho régimen dentro del marco más amplio de política económica. Una vez analizadas las cuestiones relativas a cada uno de los regímenes existentes, y antes de

presentar las conclusiones finales, el artículo examina brevemente, haciendo las salvedades pertinentes, las tendencias actuales de los regímenes de tipo de cambio en las economías emergentes.

Debe tenerse en cuenta que la utilización y la interpretación del término «economías emergentes» difiere de forma muy acusada entre los distintos foros internacionales. En este artículo, este término se refiere a aquellas economías que se encuentran en una fase de transición dentro del proceso de convergencia con las economías avanzadas y que han liberalizado su balanza por cuenta de capital.

2 Criterios de selección de los regímenes cambiarios

El régimen de tipo de cambio más adecuado para un país depende de las características de dicho país y variará a lo largo del tiempo en función de los cambios a que se vean sometidas esas características. La literatura sobre esta materia ha debatido desde hace mucho tiempo los factores que se consideran relevantes a la hora de elegir un régimen de tipo de cambio, factores que han ido variando a lo largo del tiempo. Una línea de la literatura, que se ha desarrollado en torno al concepto de «áreas monetarias óptimas», ha analizado importantes características, tales como la movilidad del capital, el diferencial de inflación con respecto a los principales socios comerciales, el tamaño de la economía y su grado de apertura, la diversificación de los flujos comerciales por productos y áreas geográficas, la movilidad del trabajo, el grado de sincronización de los ciclos económicos y el estado de desarrollo económico. La contrastación empírica de la relación existente entre los mencionados criterios y la variabilidad del tipo de cambio —que, a su vez, indicaría la conveniencia de adoptar un determinado régimen de tipo de cambio— no ha arrojado resultados concluyentes, si bien el diferencial de inflación se ha comportado como la variable más significativa.

Otra línea de la literatura ha analizado que la naturaleza de las perturbaciones que afectan a una economía (origen, frecuencia y severidad) es la principal variable explicativa de la elección del régimen de tipo de cambio. Esta línea considera que el régimen más adecuado es el que genera una mayor estabilización de la economía, es decir, una minimización de la volatilidad de la producción o una contención de la inflación en presencia de tales perturbaciones. La idea dominante que ha surgido a partir de esta literatura es que, cuando la naturaleza de las perturbaciones internas es principalmente monetaria, es conveniente una mayor rigidez del tipo de cambio. Y, a la inversa, una mayor flexibilidad es adecuada si las perturbaciones tienen carácter real o son de origen externo a la economía.

Recientemente, la literatura se ha centrado en las implicaciones sobre la elección de régimen que, en su papel de fuente y correa de transmisión de perturbaciones, se derivan de la ampliación de los

flujos internacionales de capital y de la mayor integración de los mercados financieros mundiales. Una conclusión habitual, pero no plenamente compartida, es que los regímenes de tipo de cambio flexible minimizan los costes de esas perturbaciones sobre la economía nacional y sobre el sistema financiero internacional. El fundamento de esta conclusión se deriva del «cuarteto incoherente», es decir, de la imposibilidad de contar al mismo tiempo con una apertura del comercio de bienes y servicios, libertad plena de movimientos de capital, autonomía de la política monetaria y un tipo de cambio fijo (véase una discusión más amplia en el recuadro 2). Se argumenta que la serie de crisis acaecidas en la segunda mitad de la década de los noventa, que afectó a las economías emergentes que habían adoptado regímenes intermedios, es una muestra de la conveniencia de los regímenes extremos y, en especial, de los regímenes de tipo de cambio flexible.

A medida que la literatura sobre esta cuestión se ha ampliado, se ha hecho mayor énfasis en la relevancia de algunos criterios, y se han añadido otros nuevos. La tendencia hacia una mayor apertura económica ha reforzado la importancia del tipo de cambio dentro del mecanismo de formación de precios. En consecuencia, la variabilidad del tipo de cambio tiene mayor trascendencia en economías pequeñas y abiertas que en economías grandes y más cerradas. De entre los criterios adicionales que han sido identificados como relevantes a la hora de elegir el régimen cambiario, destacan el grado de integración económica regional (en sus vertientes de convergencia cíclica y estructural) e institucional, la profundidad de los mercados financieros y de divisas, y el volumen de reservas. La cooperación regional puede alterar de manera sustancial las consideraciones que se introducen en el análisis coste-beneficio de la elección de un régimen de tipo de cambio, así como afectar a las posibles fórmulas de cambio de régimen. Un ejemplo claro lo constituyen algunos de los países candidatos a la adhesión a la Unión Europea (UE). A fin de satisfacer las exigencias derivadas de la transición desde una economía planificada a una economía de mercado y prepararse para la adhesión a la UE y a la pertenencia al Mecanismo de Tipos de Cambio II (MTC II), algu-

Recuadro 2

El cuarteto incoherente y la solución de los dos extremos

El cuarteto incoherente es un concepto básico que relaciona los flujos de capital con los regímenes de tipo de cambio y que denota la incompatibilidad existente entre los elementos de una combinación compuesta por la libertad plena de movimientos de capital, la apertura comercial, un tipo de cambio fijo y la autonomía de la política monetaria. Por ejemplo, dadas la libertad plena de movimientos de capital y la apertura comercial, la elección de un régimen de tipo de cambio fijo requiere utilizar la política monetaria para mantener el tipo de cambio más que para alcanzar un objetivo interno de política monetaria (que incluye la estabilidad de precios); si la preferencia fuese el mantenimiento de la autonomía de la política monetaria, se debería dejar flotar el tipo de cambio.

Este concepto se utiliza con asiduidad para fundamentar la idea de que los regímenes intermedios, al contrario que los regímenes extremos, no son compatibles con la libertad plena de movimientos de capital. Esta idea puede ilustrarse en una situación donde se producen salidas de capital repentinas e inesperadas que presionan a la baja sobre el tipo de cambio. Con un régimen intermedio, si los mercados perciben que las autoridades no pueden defender el tipo de cambio (mediante la subida del tipo de interés o la apelación a sus reservas internacionales), es probable que se produzca un ataque especulativo contra el régimen cambiario, lo que precipitaría un abandono obligado y potencialmente costoso de dicho régimen. Por el contrario, y hasta la reciente crisis de Argentina, prevalecía la opinión de que los tipos de cambio rígidos estaban fuera de sospecha en los mercados: en el caso de los sistemas de *currency board*, por ejemplo, la oferta monetaria interna está respaldada por las reservas de divisas, mientras que en un régimen de tipo de cambio flexible, éste goza de libertad para ajustarse en respuesta a las presiones de los mercados.

La esencia de esta idea, que también tiene sus detractores, es que los flujos de capital hacia las economías emergentes han pasado a ser tan importantes, y encierran un potencial perturbador del régimen cambiario tan elevado, que la estrategia óptima para limitar la inestabilidad de la economía interna consiste en tratar de eliminar ese potencial mediante el establecimiento de un régimen de tipo de cambio rígido o mediante la acomodación de esos flujos de capital a través de un régimen de tipo de cambio flexible, de modo que las fluctuaciones de éste permitan amortiguar las presiones.

nos países candidatos están cambiando de un régimen cambiario a otro. El último paso será la adopción de la moneda única. La integración y cooperación regional afecta también a otras áreas geográficas como Asia y América Latina, donde el deseo de estabilizar los tipos de cambio entre los países de la región a fin de fomentar los flujos comerciales y de capital podría requerir una reducción de la volatilidad y de la incertidumbre de las fluctuaciones de los tipos de cambio entre los países integrantes. Este objetivo muestra una ma-

yor compatibilidad con un régimen de tipo de cambio fijo que con un régimen de libre flotación del tipo de cambio.

La amplitud de esta gama de consideraciones a la hora de elegir el régimen cambiario revela que, dadas las enormes diferencias existentes entre unas economías y otras, y su evolución a lo largo del tiempo, no existe un único régimen de tipo de cambio adecuado para todos los países y tampoco para el mismo país en todo momento.

3 Interacciones entre el régimen de tipo de cambio y el marco general de política económica

El régimen de tipo de cambio es uno de los elementos del marco general de política económica y, como tal, no debe operar de forma aislada. Si se pretende alcanzar la estabilidad macroeconó-

mica y financiera, se requiere la coherencia de ese marco de política económica. En consecuencia, el régimen de tipo de cambio ha de ser compatible con los otros elementos constitutivos del mencio-

nado marco, tales como las políticas monetaria, fiscal y de reformas estructurales (es decir, las políticas relativas a la formación de precios en el mercado de trabajo y en los mercados de bienes y servicios), así como con el grado de apertura de la balanza por cuenta de capital. Al mismo tiempo, debe ser también coherente con el entorno institucional del país.

La evolución del marco de política económica es un proceso interactivo: si bien el régimen de tipo de cambio a elegir debe adecuarse al resto de políticas, aquél, a su vez, influirá sobre éstas. Esta interacción dinámica y bidireccional es relevante en dos aspectos. En primer lugar, disipa la noción de que, una vez adoptado el régimen cambiario —ya sea de tipos fijos o flexibles—, no es necesario prestarle una atención posterior. La conclusión que de aquí se deriva es que ningún régimen de tipo de cambio *per se* constituye una garantía intrínseca de estabilidad macroeconómica y financiera. En segundo lugar, dicha interacción muestra que el régimen de tipo de cambio puede tener un efecto disciplinario sobre otras políticas económicas. El grado de disciplina introducido viene determinado tanto por la elección de un ancla externa o interna para la política monetaria, como por el grado de control sobre los movimientos de capital. Por lo que respecta a la utilización de un ancla externa, mediante la elección de regímenes de tipo de cambio rígido y, en menor medida, de regímenes intermedios, el país trata de importar credibilidad para su política económica, a cambio de pagar un coste en términos de reducción de los grados de libertad de su política monetaria. Por el contrario, cuando se eligen sistemas de tipo de cambio flexible, es el compromiso con el ancla interna el que constituye el fundamento de la disciplina de la política económica y el que determina directamente la credibilidad del régimen cambiario. El compromiso y la credibilidad mencionados descansan, en mayor medida de lo que sucede en un marco basado en un ancla externa, sobre determinados requisitos operativos e institucionales que debe satisfacer el país y cuyo grado de exigencia podría ser elevado. Tales requisitos afectan básicamente a la política monetaria y a sus mecanismos de transmisión (incluyendo, por ejemplo, la independencia del banco central, la transparencia y la rendición de cuentas y la profundidad del mercado de capitales interno), pero también al resto

de los componentes del marco de política económica interna, tales como las políticas fiscal y financiera. La elección entre un ancla externa y un ancla interna dependerá principalmente de la credibilidad, las preferencias y la capacidad de las autoridades, así como de la estabilidad del entorno económico interno y externo, incluyendo —en particular— la integración y cooperación regional.

Con respecto a las restricciones a los movimientos de capital, cabe argumentar que los controles de capital, al situar a las autoridades económicas a resguardo del escrutinio de los mercados financieros, pueden acomodar la aplicación de políticas inadecuadas, especialmente en el ámbito fiscal. En este sentido, los controles de capital debilitan la disciplina que introducen los regímenes cambiarios. Este argumento pone así en tela de juicio aquellos regímenes cuya sostenibilidad se debe en exclusiva al mantenimiento de los controles de capital y plantea la cuestión del método óptimo de desmantelamiento de tales controles. A la luz de esta discusión, los países que contemplan la introducción de medidas liberalizadoras de la balanza por cuenta de capital debieran también revisar su política de tipo de cambio. Por ejemplo, es habitual que los países que utilizan regímenes intermedios decidan ampliar las bandas de fluctuación alrededor de su objetivo de tipo de cambio durante el proceso de liberalización de la balanza por cuenta de capital.

Dada la necesidad de mantener la coherencia del marco general de política económica, el régimen de tipo de cambio debe adaptarse ante modificaciones de las políticas económicas, alteraciones del entorno económico y avances reales o deseos de avance en la integración regional. Ello significa que cualquier régimen puede verse sometido a cambios. La tarea de las autoridades consiste en llevar a cabo el cambio de régimen con el mínimo coste posible en términos de producción, inflación y estabilidad financiera. La táctica más adecuada para minimizar este coste consiste en el desarrollo y la aplicación en el momento preciso de una estrategia de abandono del régimen cambiario. Siempre que no se produzcan perturbaciones que dañen la credibilidad, el anuncio previo de un cambio de régimen, si se gestiona con eficacia, puede contribuir a facilitar la transición, promover el ajuste de las expectativas y garanti-

zar a los mercados que la transición tendrá lugar en el momento oportuno. En el caso de un cambio turbulento de régimen, forzado por los mercados, los costes presupuestarios (es decir, derivados de la reestructuración de la banca y del sector empresarial) y los costes económicos (esto es, la pérdida de producción) ocasionados son potencialmente elevados. No obstante, el elemento crucial es que estos costes queden contenidos por la adopción de medidas firmes de política econó-

mica diseñadas para afrontar problemas de índole macroeconómica o estructural persistentes. En consecuencia, al llevar a cabo una evaluación de las consecuencias de una crisis cambiaria, es preciso colocar en la misma balanza tanto los costes a corto plazo derivados de un cambio turbulento de régimen como los posibles beneficios a largo plazo procedentes de las necesarias reformas de política económica que, con retraso, la crisis cambiaria obliga a aplicar.

4 Cuestiones relativas a regímenes cambiarios concretos

La consideración de los factores que influyen sobre la elección del régimen cambiario y la discusión de las interacciones existentes entre el régimen escogido y el marco general de política económica e institucional invita a un análisis detallado de los propios regímenes. En esta sección se lleva a cabo un examen de cada uno de los tres grupos de regímenes cambiarios identificados, que se centrará en sus ventajas, sus principales costes y factores relacionadas con la estabilidad.

4.1 Regímenes de tipo de cambio rígido

En general se considera que los regímenes de tipo de cambio fijo presentan dos importantes ventajas. En primer lugar, al limitar la volatilidad del tipo de cambio, reducen los costes de transacción y el riesgo cambiario, lo que tiende a fomentar el comercio y la inversión. En segundo lugar, pueden proporcionar a la política monetaria un ancla externa creíble e introducir un cierto grado de disciplina en otras políticas macroeconómicas y de reformas estructurales. Por este motivo, tales regímenes se utilizan de forma habitual cuando la presencia de restricciones institucionales u operativas limita la capacidad de un país para operar con un régimen alternativo de tipo de cambio o para instrumentar una política monetaria basada en un ancla interna.

El nivel de credibilidad aumenta si los tipos de cambio son rígidos, si bien las diversas modalidades incluidas dentro de la categoría de regímenes rígidos difieren en ciertos aspectos de importancia (véase recuadro 3). Los sistemas de *currency*

board (SCB) y la dolarización se basan en unos fundamentos legales e institucionales de índole formal que dotan de credibilidad al compromiso con el régimen cambiario elegido. Se considera que en estos sistemas es muy improbable que se produzca una devaluación, un reajuste de la paridad o un abandono definitivo del régimen con carácter repentino e inmediato, salvo en circunstancias externas. Por ejemplo, los sistemas ortodoxos de *currency board* están incorporados a la legislación; en circunstancias normales, una alteración de la paridad elegida —por no hablar del abandono del régimen cambiario— precisaría de la aprobación de una mayoría parlamentaria cualificada, a menudo bajo la fórmula de una enmienda constitucional. Esto es aplicable también a la dolarización, aunque en este caso, como es obvio, no hay paridad cambiaria que pueda alterarse, pero además existen complicaciones adicionales debidas a las dificultades logísticas y operativas que conlleva la introducción de una nueva moneda.

Los mencionados fundamentos legales, en combinación con los elementos inherentes a estos sistemas cambiarios, son asimismo fuente de estabilidad. Es habitual que los SCB ortodoxos respalden el 100% de la base monetaria en circulación mediante sus reservas de divisas, ya que la autoridad monetaria está obligada a intercambiar importes ilimitados de moneda nacional por moneda extranjera (o viceversa), si los agentes económicos así lo demandan. Además, en los SCB, existe la prohibición de que los bancos centrales puedan conceder crédito al gobierno, incluida la compra de deuda pública, a fin de que no sea posible la monetización de la deuda. En el caso de la dolariza-

Recuadro 3

La distinción entre la dolarización y los sistemas de *currency board*

A pesar de sus similitudes y de la inclusión de ambas modalidades dentro del grupo de regímenes de tipo de cambio rígido, la dolarización formal (dentro de la que, por brevedad, aquí incluimos la euroización) difiere de un sistema ortodoxo de *currency board* en varios aspectos importantes:

- Desde un punto de vista operativo y logístico, la dolarización es más difícil de revertir que un sistema de *currency board*, lo que incrementa la percepción de permanencia y tiende a otorgarle una mayor credibilidad.
- En un régimen de dolarización, al contrario de lo que sucede en los sistemas de *currency board*, no puede producirse un desajuste en la denominación por monedas de los activos y pasivos de los sectores público, bancario, empresarial o de hogares, lo que elimina el riesgo de que se produzcan pánicos bancarios relacionados con el citado desajuste. En este sentido, el grado de fortaleza del sector bancario no necesita ser tan elevado en un régimen de dolarización como en un sistema de *currency board*.
- La dolarización requiere la voluntad política de abandonar la moneda nacional y, en consecuencia, unos ingresos por señoreaje que pueden ser sustanciales.

En la actualidad, es menor el número de países que han elegido un régimen de dolarización (por ejemplo, Panamá, El Salvador y Ecuador) que los que han implantado sistemas de *currency board* (como Hong-Kong, Estonia, Lituania y Bulgaria). Este hecho puede, en parte, obedecer al deseo de no renunciar de manera permanente a los instrumentos de política monetaria interna.

ción, las autoridades nacionales carecen de control sobre la emisión monetaria. En consecuencia, ambas modalidades de régimen de tipo de cambio rígido sitúan el control de la política monetaria fuera del alcance de las autoridades nacionales. No obstante, debe recordarse que las autoridades, en sus intentos de aumentar el margen de maniobra de su política económica, pueden endeudarse con el sector financiero nacional, como sucedió en Argentina.

La credibilidad adicional que proporcionan los regímenes de tipo de cambio rígido se traduce en una serie de efectos beneficiosos para los países que los adoptan. En primer lugar, tanto la inflación como los tipos de interés debieran converger a los existentes en el país ancla. Adviértase, sin embargo, que, debido a la persistencia del riesgo-país (que incluye el riesgo de impago), el diferencial de tipos de interés no necesariamente quedará eliminado. Esto es lo que ocurrió en Argentina, principalmente como consecuencia de una política fiscal poco coherente con el régimen cambiario. En lo relativo a la convergencia de la inflación y de los tipos de interés, los regímenes de tipo de cambio rígido suelen tener éxito habitualmente a

la hora de lograr una rápida estabilización de la economía. Además, la fortaleza de las dos fórmulas de tipo de cambio rígido que aquí se consideran es, en principio, mayor que la de los tipos de cambio fijos unilaterales convencionales: la mecánica de un SCB dificulta, si bien no imposibilita por completo, el éxito de un ataque especulativo. Por ejemplo, el sistema de *currency board* del dólar de Hong-Kong sufrió un ataque especulativo en 1997, que fue repelido con éxito por las autoridades de ese país mediante la aplicación de medidas heterodoxas; en concreto, compras de valores en apoyo del mercado bursátil. Los tipos de interés actúan como estabilizadores automáticos en respuesta a las variaciones de la base monetaria, de modo que la perturbación inducida por un ataque se traslada al sistema bancario. En un régimen de dolarización, el destino del país que lo adopta queda ligado, de manera inevitable, a la evolución futura de la moneda ancla.

Dado que los regímenes de tipo de cambio rígido implican el compromiso de mantener una paridad no ajustable, las autoridades deben eliminar cualquier grado de autonomía de la política monetaria y aplicar políticas fiscales, financieras y de re-

formas estructurales que sean adecuadas. Por ejemplo, una aplicación eficaz de los SCB exige disciplina fiscal, flexibilidad de precios y disponibilidad de un volumen suficiente de reservas internacionales. En este sentido, es necesario tener en cuenta las siguientes consideraciones. En primer lugar, dado que el tipo de cambio no puede de ningún modo utilizarse como amortiguador de perturbaciones en el caso de que se produzcan choques asimétricos, la carga del ajuste deberá recaer en los salarios y los precios. Este proceso seguramente resultará arduo, dado que los precios son «rígidos» a corto plazo, incluso en economías de las consideradas flexibles. En segundo lugar, puesto que, en principio, el banco central no se encuentra en una posición que le permita desempeñar la función de prestamista de última instancia, las autoridades no pueden prestar su apoyo a instituciones financieras concretas o al conjunto del sector bancario en presencia de una crisis sistémica¹. Como resultado, la existencia de un sector financiero interno saneado termina siendo una condición previa para la adopción de un sistema de *currency board*. En toda una serie de economías emergentes, este requisito supone autorizar un alto grado de participación de las instituciones financieras extranjeras en sus mercados nacionales. En tercer lugar, una consideración relevante para un conjunto de economías emergentes es la pérdida de los ingresos por señoreaje que se deriva de un régimen de dolarización y, en menor medida, también de un sistema de *currency board*. Por ejemplo, las autoridades de Chile han estimado que, si su economía se dolarizase, la pérdida inicial de señoreaje alcanzaría un 2,6% del PIB, a lo que habría que sumar posteriormente, cada año, un 0,19% adicional. En cuarto lugar, no es raro encontrar una resistencia política a la cesión de soberanía nacional sobre la política monetaria. A la vista de las restricciones que imponen los sistemas de *currency board* y los regímenes de dolarización, no es sorprendente que el número de países que han adoptado estas modalidades de tipo de cambio rígido sea reducido.

4.2 Regímenes de tipo de cambio flexible

En un mundo caracterizado por la libertad de movimientos de capital, el abandono de un régimen de tipo de cambio fijo puede ser conveniente

para algunos países. El motivo principal radica en que los regímenes de tipo de cambio flexible permiten la utilización de una política monetaria autónoma para amortiguar las perturbaciones externas (véase el argumento sobre «el cuarteto incoherente» en el recuadro 2). En este contexto, un régimen de tipo de cambio flexible cuenta, en principio, con cuatro ventajas. En primer lugar, una política monetaria autónoma es coherente con las distintas prioridades que las autoridades quieran otorgar a los diferentes objetivos económicos internos, como, por ejemplo, la tasa de inflación. En segundo lugar, dado que un régimen de tipo de cambio flexible, al contrario que uno de tipo fijo, no conlleva la garantía implícita de paridad alguna, el riesgo de tipo de cambio debe incorporarse como argumento de las decisiones económicas, lo que reduce el margen existente para el riesgo moral. En tercer lugar, la flexibilidad del tipo de cambio debiera facilitar un ajuste más gradual y continuo ante perturbaciones externas que los regímenes intermedios, y que los tipos de cambio rígidos. En cuarto y último lugar, los tipos de cambio flexibles permiten afrontar con mayores garantías los cambios de dirección bruscos de los flujos de capital en aquellos países que han liberalizado sus balanzas por cuenta corriente. Por todas estas razones, podría considerarse que la tendencia a las crisis de los regímenes de tipo de cambio flexible es menor, al igual que es menor su propensión a desajustarse.

Es necesario, sin embargo, ponderar estos argumentos positivos frente a los problemas que se derivan de un régimen de tipo de cambio flexible. En primer lugar, debe señalarse que la autonomía de la política monetaria en un régimen de tipo de cambio flexible puede ser, en ciertos casos, ilusoria o poco deseable. Incluso con una política monetaria autónoma, un país sometido a efectos de propagación (*spillover effects*) procedentes de otra economía ha de tener éstos en cuenta a la hora de diseñar su propia política monetaria. En consecuencia, podría no ser conveniente para el país aplicar una política monetaria independiente. De manera similar, una completa autonomía de la política monetaria no necesariamente es óptima

¹ No obstante, este último aspecto puede quedar, en parte, contrarrestado por la presencia de bancos extranjeros en el país —que, en potencia, podrían actuar como prestamistas de última instancia de sus sucursales respectivas— o mediante la apertura de líneas de crédito contingente privado.

en ciertas economías: la teoría de las áreas monetarias óptimas sugiere que las economías pequeñas y abiertas podrían obtener mayores beneficios de su pertenencia a un área monetaria más amplia que del mantenimiento de su moneda nacional y de la elección independiente de su propio tipo de cambio.

En segundo lugar, cuando los desajustes en la denominación por monedas de los activos y pasivos financieros no desaparecen (debido, en parte, a la dificultad de muchas economías emergentes para endeudarse en moneda nacional, un fenómeno que ha sido denominado el «pecado original»), el endeudamiento en moneda extranjera es vulnerable a una presión a la baja sobre la moneda nacional en los mercados de divisas, por lo que la flexibilidad del tipo de cambio no acarrea ventaja alguna. En estos razonamientos se basa el argumento conocido como el «miedo a la flotación cambiaria» (*fear of floating*), que se discutirá más adelante. En tercer lugar, si el país elige un régimen de tipo de cambio flexible, se hace preciso encontrar un ancla nominal interna para la política monetaria.

En ausencia de un ancla externa, el país debe adoptar un ancla interna. La utilización como ancla de un objetivo monetario resulta problemática en economías emergentes a causa de la inestabilidad de la demanda de dinero y de la falta de desarrollo de los mercados financieros internos, por lo que raras veces se intenta. En la actualidad, se considera que una política monetaria basada en objetivos de inflación es la opción que presenta una mayor viabilidad, habiendo sido aplicada ya en una serie de economías emergentes. Para que este marco de política monetaria sea plenamente operativo, es preciso cumplir determinados requisitos internos de naturaleza operativa e institucional. Si bien la mayor parte de estas exigencias se pueden ir cumpliendo a medida que se va aplicando la política de objetivos de inflación, existe un conjunto de condiciones previas tales como la independencia y la transparencia del banco central. El hecho de que una política de objetivos de inflación descansa en buena medida en las predicciones macroeconómicas implica una mayor dificultad de aplicación en economías emergentes y en transición, puesto que, en estas economías, la estabilidad de las estructuras y relaciones macroeconómicas —en particular, de los meca-

nismos de transmisión de la política monetaria— es menor que en las economías industrializadas y su estimación también resulta más compleja. Otro requisito es la existencia de un mercado financiero interno bien desarrollado, en la medida en que las variables financieras se utilizan como fórmula de valoración de las expectativas existentes en el mercado. No obstante, aunque esta exigencia no se cumpliera al inicio de la política de objetivos de inflación, la profundidad y liquidez de los mercados de capitales podría aumentar de manera gradual a lo largo del tiempo. Los casos recientes de experiencias favorables con políticas de objetivos de inflación, como, por ejemplo, las de México, Chile e Israel, podrían atribuirse no sólo a su coherencia con el resto de componentes del marco de política económica y a la evolución positiva de éstos (en concreto, de la política fiscal y el sistema bancario interno), sino también al sustancial debilitamiento del proceso de transmisión del tipo de cambio a los precios (*pass-through*), es decir, a la atenuación del efecto de los incrementos de los precios de importación sobre la inflación. En este sentido, se ha argumentado que la debilidad de este proceso de transmisión del tipo de cambio a los precios es, de hecho, reflejo de la adopción de un marco de política monetaria basado en objetivos de inflación, que ha llevado asociada una mayor confianza de la opinión pública en el mantenimiento de la estabilidad de precios. Sin embargo, las mencionadas experiencias son, seguramente, demasiado recientes como para cimentar sobre ellas una opinión definitiva acerca del éxito de las políticas de objetivos de inflación. Así pues, dado el corto período de tiempo desde su adopción, sería conveniente no ponderar en exceso las bondades de las políticas de objetivos de inflación a la hora de reducir y estabilizar la inflación a un nivel bajo.

En la práctica, el marco de política monetaria basado en objetivos de inflación que se ha utilizado como ancla interna en diversas economías emergentes dista a menudo de ser plenamente operativo, debido a la ausencia de algunos de sus elementos constitutivos. Por lo tanto, se ha producido una tendencia a complementar las políticas de objetivos de inflación con políticas de objetivos de tipo de cambio más o menos estrictas. Los casos de Israel y Chile han ilustrado durante varios años la utilización dual de un ancla interna y

otra externa, con el propósito de llevar a cabo una transición gradual desde la referencia externa a la interna y de aumentar la credibilidad interna. La evolución reciente de Brasil y México —países donde el tipo de cambio ha mostrado durante ciertos períodos de tiempo una tendencia a, respectivamente, depreciarse y apreciarse en exceso— confirma asimismo que las autoridades económicas que utilizan un marco de política monetaria basado en objetivos de inflación no pueden ignorar por completo la evolución del tipo de cambio. El hecho de que el tipo de cambio sea una variable que no se comporta en las economías emergentes de forma tan estable como en las economías maduras implica un aumento del tamaño y de la variabilidad de la prima de riesgo de tipo de interés, lo que dificulta la gestión de la política monetaria.

4.3 Regímenes intermedios

Las economías emergentes, en su búsqueda de la estabilidad económica, han utilizado frecuentemente los regímenes intermedios de tipo de cambio (a los efectos del presente artículo, este término sólo engloba los regímenes unilaterales, dejando al margen los regímenes multilaterales). Las experiencias de esas economías sugieren la necesidad de llevar a cabo una gestión prudente de estos regímenes de tipo de cambio a fin de minimizar su vulnerabilidad a las crisis. A continuación, se presentan diversas consideraciones de importancia relativas a los mencionados regímenes intermedios, en particular a aquellos con un objetivo de tipo de cambio anunciado previamente.

En primer lugar, la credibilidad de un régimen intermedio es relevante para los resultados económicos obtenidos. La adopción de un tipo de cambio fijo, especialmente de un tipo fijo pero ajustable, puede suscitar en los agentes económicos dudas acerca del compromiso de mantenimiento del tipo de cambio, de las que se derivarían expectativas de devaluación o revaluación². El hecho de que la moneda pueda verse sometida a una depreciación que sobrepase los límites impuestos por el régimen alterará las expectativas de inflación, incitando a los agentes económicos a demandar una prima de riesgo más elevada sobre los activos denominados en moneda nacional. A

su vez, esta prima más alta presionará al alza sobre los tipos de interés nominales, con el posible resultado de mayor volatilidad en la producción y menor crecimiento económico. Sin embargo, la necesidad de garantizar la credibilidad del régimen de tipo de cambio ha promovido, en algunos países, el ejercicio de una mayor disciplina en la política económica, de modo que, si la credibilidad está asegurada, un régimen intermedio puede desempeñar un papel básico dentro de la política de estabilización macroeconómica.

En segundo lugar, al igual que en el caso de los regímenes de tipo de cambio rígido, tampoco en los regímenes intermedios de tipo de cambio fijo convencionales existe una política monetaria autónoma para gestionar el ciclo económico, suavizar fluctuaciones o responder a perturbaciones, si bien las autoridades monetarias cuentan con cierto margen de maniobra en otras modalidades de regímenes intermedios. Este argumento se basa en el «cuarteto incoherente» formado por el libre comercio, el tipo de cambio fijo, la libertad de movimientos de capital y la autonomía de la política monetaria. Dadas las tres primeras condiciones, la política monetaria queda subordinada al mantenimiento del tipo de cambio. En realidad, de esas tres condiciones se deriva la adopción forzosa de la política monetaria del país que cuenta con la moneda ancla, lo que puede provocar tensiones económicas si los ciclos económicos de los dos países no se encuentran sincronizados. Sin embargo, como esa sincronización aumenta según se avanza en la integración económica, y dado que la integración es un determinante básico de la

2 Se han avanzado dos argumentos explicativos de la escasa credibilidad que ofrecen los tipos de cambio fijos pero ajustables. En primer lugar, existen expectativas de que, si las autoridades se conceden un margen de maniobra para introducir ajustes en el tipo de cambio, entonces esos ajustes acabarán produciéndose en algún momento. En segundo lugar, se sostiene que ciertas modalidades de tipos de cambio fijos pero ajustables adolecen de claridad y, como resultado, su comprensión es menor, de modo que los agentes económicos interpretan que el compromiso con un objetivo cambiante o poco definido (por ejemplo, un régimen de tipo de cambio deslizante o un sistema de bandas) es más débil que el compromiso con una única moneda ancla sin ajustes. Según una interpretación alternativa, el recelo de los agentes económicos con respecto a los objetivos cambiantes puede proceder de las mayores oportunidades que dichos objetivos ofrecen a las autoridades para modificar el tamaño del ajuste. Estas cautelas ponen de manifiesto la amplitud de la gama existente de regímenes de tipo de cambio fijo pero ajustable dentro del intervalo delimitado, en un extremo, por los regímenes de tipos más fijos y, en el otro, por los regímenes de tipos más flexibles.

elección de la moneda ancla, no es probable que surjan problemas de asimetría de los ciclos económicos, a menos que las estructuras económicas de ambos países sean muy diferentes.

También se ha argumentado que, en países que aplican una política de desinflación, el diferencial positivo de tipos de interés que se ha de mantener para reducir la inflación induce entradas de capital, las cuales han de esterilizarse posteriormente en el mercado de divisas. Como la experiencia ha demostrado, la política de esterilización puede ser onerosa. En Israel, país que representa, junto con Hungría, un ejemplo básico de este fenómeno, la estimación del coste de la esterilización alcanza anualmente un 1% del PIB.

En tercer lugar, el aumento de los flujos de capital que van aparejados a la liberalización de la balanza por cuenta de capital contribuye a que los regímenes intermedios sean más vulnerables a las crisis. El convencimiento de que la moneda no sufrirá una depreciación o una devaluación puede tener influencia sobre la conducta de los agentes económicos nacionales —sobre todo, en los sectores financiero y empresarial— y de los inversores internacionales. En la medida en que los agentes económicos se consideren protegidos por la existencia de garantías implícitas, y las posiciones de inversión no reflejen plenamente el riesgo potencial, el problema de riesgo moral podría acentuarse. Esto podría acabar precipitando, en última instancia, una crisis, si la calidad de las carteras de inversión experimentase un deterioro, y/o conducir a un aumento del volumen de las posiciones descubiertas, exacerbando así el importe de las pérdidas en caso de crisis.

Además, los países que adoptan un régimen de tipo de cambio fijo están expuestos a ataques inducidos por expectativas que terminan cumpliéndose. Dado que las autoridades anuncian públicamente su compromiso con una determinada paridad cambiaria, los mercados financieros pueden «poner a prueba» la fortaleza y limitaciones de ese compromiso. En concreto, el saldo neto de los costes y beneficios derivados de la defensa de la paridad cambia en presencia de equilibrios múltiples, lo cual podría, en caso de que la situación persistiera, contribuir a deteriorar unos fundamentos económicos inicialmente sólidos. En tales circunstancias,

los mercados podrían comenzar un ataque especulativo. La credibilidad desempeña un papel fundamental en la protección frente a esos ataques.

Tras un análisis de los regímenes intermedios, es habitual extraer conclusiones negativas acerca de ellos sobre la base de su vulnerabilidad. Sin embargo, estas conclusiones pasan por alto el potencial efecto disciplinario que, como consecuencia —precisamente— de su vulnerabilidad, inducen estos regímenes sobre la adopción de políticas económicas adecuadas, ya sea al comienzo de una crisis o como secuela de la misma. Un régimen intermedio expuesto a ataques especulativos avisa a las autoridades de la necesidad de revisar la compatibilidad de su política económica con los fundamentos económicos subyacentes. En el caso de una insuficiente voluntad política para atajar las debilidades de la política económica, el efecto disciplinario introducido por las fuerzas del mercado intensificará la presión sobre las autoridades en favor de reformas.

En cuarto lugar, en caso de producirse una crisis, los costes derivados de ésta pueden ser elevados a menos que se tomen medidas adecuadas de política económica para contenerlos o contrarrestarlos. Si la crisis tiene lugar con un régimen intermedio, se incurrirá en costes tanto si se defiende la paridad fijada como si se abandona. Si bien el éxito de una estrategia de defensa de la paridad ayuda a reforzar la credibilidad del compromiso de las autoridades en la aplicación de políticas coherentes con el mantenimiento del ancla nominal elegida, el aumento de los tipos de interés supondrá una pesada carga sobre los sectores bancario, empresarial y de hogares, lo que reducirá la inversión, frenando así el crecimiento. Si la paridad se abandona y se permite la depreciación del tipo de cambio, se preservarán las reservas de divisas, pero aumentarán las deudas denominadas en moneda extranjera, con las consiguientes implicaciones negativas sobre los balances de los sectores público, empresarial y de hogares. Además, dada la existencia del régimen de tipo de cambio fijo, es poco probable que esos costes hayan sido cubiertos. Las quiebras tienden a aumentar, así como las cifras de créditos morosos y fallidos, lo que induce a los bancos a adoptar una política de racionamiento del crédito para restablecer la rentabilidad, con sus adversas repercusiones.

siones sobre la inversión y el crecimiento. Debe, asimismo, añadirse que el abandono del tipo de cambio fijo y sus consecuencias posteriores no son exclusivos de los regímenes intermedios, sino que también pueden darse en el caso de regímenes rígidos de *currency board* como ilustra el ejemplo de Argentina.

A pesar de las fuertes pérdidas potenciales que podrían derivarse de un régimen intermedio, cabe argumentar que el coste de una crisis no debería ser la única medida sobre la que fundamentar la elección de régimen cambiario. La estimación del efecto neto de las crisis de regímenes intermedios sugiere experiencias muy diversas en diferentes

países, pues aquél depende de la transmisión del tipo de cambio a los precios, y de la estructura de los activos y pasivos de los sectores público y privado. Además, la conmoción provocada por un abandono turbulento del régimen cambiario podría impulsar la voluntad política, ausente antes de la crisis, y facilitar así la aceptación por una amplia gama de agentes de medidas económicas rigurosas encaminadas a corregir las políticas que originaron la crisis. En consecuencia, los costes financieros y económicos a corto plazo de la crisis de un régimen intermedio deben ponderarse frente a los posibles beneficios a largo plazo resultantes de unas medidas de política económica, posteriores a la crisis, más firmes y apropiadas.

5 Evolución actual de los regímenes de tipo de cambio en las economías emergentes

A la hora de discutir los regímenes de tipo de cambio en funcionamiento, debe distinguirse entre los regímenes *de iure* (los declarados al FMI) y los regímenes *de facto*. La literatura reciente sobre este tema proporciona una cierta indicación del grado de divergencia existente entre ambos. Dependiendo del método utilizado para identificar regímenes *de facto*, parece que en torno a la mitad, si no más, del total de regímenes declarados no se aplican en realidad. La explicación a esta discrepancia puede encontrarse, en gran medida, en el «miedo a la flotación cambiaria» (*fear of floating*) de las economías emergentes y, en menor medida, en el «miedo a las paridades fijas» (*fear of fixing*). El miedo a la flotación cambiaria se refiere al temor de que la depreciación del tipo de cambio eleve la inflación y/o provoque un fuerte incremento del importe de la deuda denominada en, o indexada a, una moneda extranjera. El miedo a las paridades fijas se refiere tanto al temor de que la moneda nacional se convierta en objeto de ataque especulativo si se anuncia una paridad fija, como al temor de que, en el caso de economías relativamente cerradas que mantienen un régimen de tipo de cambio fijo, ante una parálisis repentina de las entradas de capital, se requiera una depreciación real muy intensa para restablecer una posición exterior viable, lo que implicaría

un grado de flexibilidad de precios y salarios difícil de alcanzar e inaceptable desde un punto de vista político.

Una segunda dificultad a la hora de analizar los regímenes existentes consiste en que la dicotomía entre regímenes extremos y regímenes intermedios dista de estar clara. En el extremo flexible de los tipos de cambio, la distinción en la práctica entre flotación controlada y libre flotación se basa en el motivo de la intervención: en el primer caso, el motivo sería influir sobre la tendencia que sigue el tipo de cambio; en el segundo, reducir la volatilidad. Sin embargo, el motivo no es observable y, en el caso de que fuese factible su identificación, sólo lo sería tras la intervención. Dentro de la literatura sobre este tema, los autores sostienen opiniones discordantes acerca de la inclusión en el extremo flexible de los regímenes de flotación controlada, lo que pone de manifiesto las dificultades existentes a la hora de delimitar con precisión los diversos regímenes cambiarios. Por lo que respecta al extremo rígido de los tipos de cambio, cabe argumentar que la rigidez se puede definir en términos de los costes (económicos, políticos y de reputación) que supone el abandono del régimen, más que en función del grado de rigidez de la paridad central. Dado que estos cos-

tes serán mayores si el abandono del régimen implica la ruptura de un compromiso, podría considerarse que la incorporación de tal compromiso a la legislación nacional aumentaría la rigidez del régimen cambiario.

En términos de los grupos descritos en el recuadro 1, los estudios empíricos recientes sugieren que, en la actualidad, los regímenes intermedios son los segundos más utilizados tras los regímenes de tipo de cambio flexible, y muy por delante de los regímenes de tipo de cambio rígido. Esta observación debilita lo que la literatura denomina la «huida» de los regímenes de tipo de cambio desde la zona intermedia de la gama hacia los extremos, es decir, el argumento de que los regímenes intermedios se encuentran en vías de desaparición.

En términos de las tendencias observadas durante la década de los noventa, la literatura reciente sugiere que no predominan los cambios de régimen en dirección a los extremos de la gama. En primer lugar, adviértase que, si bien la mayor parte de los cambios de régimen tuvieron su origen en regímenes intermedios, este hecho no puede considerarse sorprendente puesto que, en el año 1990, casi cuatro quintas partes de las economías emergentes utilizaban regímenes intermedios. En segundo lugar, de las economías emergentes que abandonaron los regímenes intermedios, más de la mitad pasaron a otra modalidad de régimen intermedio, en lugar de adoptar un régimen extremo. En muchos casos, el cambio hacia un régimen de tipo de cambio flexible no puede considerarse como una «elección», sino el resultado de la ausencia de alternativas creíbles. Además,

algunos de los países, como Malasia y Ecuador, cuyas monedas se vieron obligadas a fluctuar libremente reintrodujeron un régimen intermedio o un régimen rígido, una vez lograda la estabilidad del tipo de cambio tras un periodo de «caída libre». En consecuencia, la idea de una preferencia creciente en favor de los regímenes extremos resulta algo exagerada.

Es importante recalcar que las experiencias de las economías emergentes con regímenes de tipo de cambio flexible y con regímenes rígidos son limitadas. Sólo un pequeño número de economías emergentes ha utilizado regímenes rígidos durante un significativo periodo de tiempo (por ejemplo, Panamá, Hong-Kong y Estonia), mientras que la experiencia de Argentina mostró que las condiciones necesarias para el mantenimiento de un sistema de *currency board* son muy exigentes. En el extremo opuesto, las experiencias con tipos de cambio flexibles también son demasiado recientes como para extraer de ellas conclusiones firmes (Brasil y Polonia son algunos ejemplos). Como se señaló anteriormente, existen indicios preliminares de que la combinación de un régimen de tipo de cambio flexible y una política monetaria basada en objetivos de inflación ejerce una influencia estabilizadora en las economías emergentes. El hecho de que un número relativamente pequeño de estas economías haya, hasta ahora, adoptado esta modalidad de régimen podría deberse a que los requisitos institucionales y operativos necesarios son relativamente exigentes como para que pueda aplicarse de forma creíble (independencia del banco central, transparencia y mecanismo eficaz de transmisión de la política monetaria).

6 Conclusiones

Las experiencias de las economías emergentes con los diversos regímenes de tipo de cambio en la década de los noventa han aumentado la preferencia por las soluciones extremas y, en particular, los regímenes de tipo de cambio flexible. Sin embargo, un examen más minucioso revela la necesidad de proceder, en cierta medida, a un reequilibrio de los argumentos esgrimidos. Dado que la situación económica y financiera de los dis-

tintos países es muy diferente, no existe ningún régimen de tipo de cambio ideal para todos los países, ni siquiera para el mismo país en todo momento. Los países debieran ser conscientes de la amplia gama de regímenes cambiarios disponible y gozar de libertad para elegir entre ellos en función de su situación concreta (por ejemplo, el grado de autonomía de la política monetaria deseable y factible, el grado de liberalización de la

balanza por cuenta de capital y de su estabilidad financiera, las estructuras comerciales y vínculos financieros, o de la participación en acuerdos de cooperación regional).

Un régimen de tipo de cambio no es un fin en sí mismo, sino un medio para alcanzar un fin, la estabilidad macroeconómica, y un ritmo de crecimiento sólido y sostenible. El régimen de tipo de cambio puede tener efectos disciplinarios al contribuir a la adopción de políticas macroeconómicas orientadas a la estabilidad y de reformas estructurales adecuadas que, de no mediar los argumentos cambiarios, no habrían sido aceptadas. En relación con los regímenes de tipo de cambio rígido o flexible, los regímenes intermedios se comportan como barómetros especialmente sensibles de las inconsistencias existentes entre las políticas aplicadas y los fundamentos económicos de un país, como consecuencia de su mayor susceptibilidad a las presiones de los mercados. Esta propiedad de los regímenes intermedios alerta contra la utilización como criterios básicos de evaluación de los regímenes cambiarios su vulnerabilidad o el carácter ordenado o no de las estrategias de salida de estos regímenes.

Considerando por separado cada una de las modalidades de régimen cambiario, cabe indicar que, como consecuencia de sus exigentes requisi-

tos, los sistemas de *currency board* sólo son una opción viable en un limitado número de casos, a pesar de la utilidad de tales sistemas como instrumentos de estabilización rápida en economías con tasas de inflación muy altas y un historial de intentos de estabilización fallidos. En el entorno actual caracterizado por una mayor libertad de movimientos de capital, los tipos de cambio flexibles han pasado a tener un mayor atractivo para una amplia gama de economías emergentes, puesto que la gestión de un régimen intermedio se ha hecho más exigente. Aun así, los regímenes intermedios ofrecen una opción de política cambiaria potencialmente útil y presenten indudables méritos si se aplican en unas condiciones adecuadas, aunque rigurosas. La opinión de que, en las economías emergentes, los regímenes de tipo de cambio han experimentado una «huida» hacia los extremos de la gama, no tiene un soporte empírico riguroso. Aunque la popularidad de los regímenes intermedios ha disminuido en estas economías a lo largo de la última década, su utilización es aún muy generalizada. En líneas generales, puede afirmarse que los regímenes extremos se encuentran en «fase de experimentación» en muchas economías emergentes y, en particular, será interesante analizar la evolución futura de los marcos de política económica que incluyen un régimen de tipo de cambio flexible y una política monetaria basada en objetivos de inflación.



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	5,3	-	7,8	27,3	4,26	5,03
2002	7,3	6,5	7,2	-	5,3	.	3,32	4,92
2002 I	6,2	6,5	7,5	-	5,7	29,2	3,36	5,13
II	6,6	6,5	7,3	-	5,6	24,3	3,45	5,26
III	7,6	6,5	7,0	-	5,3	18,1	3,36	4,77
IV	8,8	6,7	7,0	-	4,8	.	3,11	4,54
2002 Ago	7,6	6,4	7,0	7,1	5,4	16,3	3,35	4,73
Sep	8,2	6,6	7,2	7,0	5,1	17,7	3,31	4,52
Oct	8,3	6,8	6,9	7,1	5,0	16,5	3,26	4,62
Nov	9,2	6,9	7,1	6,9	4,5	14,9	3,12	4,59
Dic	9,8	6,5	6,8	.	4,6	.	2,94	4,41
2003 Ene	.	.	.	.	.	.	2,83	4,27

2. Evolución de los precios y la economía real

	IAPC	Precios de producción industrial	Costes laborales por hora (total economía)	PIB real	Producción industrial (excluida construcción)	Utilización de la capacidad productiva en manufacturas (porcentajes)	Ocupados (total economía)	Parados (% de la población activa)
	9	10	11	12	13	14	15	16
2001	2,5	2,2	3,4	1,4	0,4	83,1	1,4	8,0
2002	2,2	-0,1	.	.	.	81,2	.	8,3
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	81,1	0,5	8,2
III	2,0	-0,1	3,7	0,8	-0,6	81,3	0,3	8,3
IV	2,3	1,2	.	.	.	81,3	.	8,5
2002 Ago	2,1	-0,1	-	-	-1,2	-	-	8,3
Sep	2,1	0,1	-	-	-0,4	-	-	8,4
Oct	2,3	0,9	-	-	0,7	81,5	-	8,4
Nov	2,2	1,1	-	-	2,8	-	-	8,5
Dic	2,3	1,5	-	-	.	-	-	8,5
2003 Ene	2,1	.	-	-	.	81,1	-	.

3. Balanza de pagos, activos de reserva y tipos de cambio

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

	Balanza de pagos (flujos netos)				Activos de reserva 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	.	.	.	.	366,1	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	6,3	30,7	-7,9	57,4	367,0	93,9	90,5	0,919
III	27,5	39,8	-6,7	29,7	380,9	97,9	94,1	0,984
IV	.	.	.	.	366,1	99,4	95,2	0,999
2002 Ago	11,5	12,1	3,1	6,0	373,0	97,7	93,8	0,978
Sep	9,8	11,6	-3,2	16,8	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	10,7	13,6	3,9	9,7	372,6	99,3	95,0	1,001
Dic	.	.	.	.	366,1	100,4	96,1	1,018
2003 Ene	.	.	.	.	.	103,0	98,5	1,062

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				principales de	financiación a	temporales de
		1	extranjera frente	extranjera frente	residentes en la	de crédito de la	6	plazo más largo	ajuste
			a no residentes	a residentes en la	zona del euro	zona del euro			
			en la zona del	zona del euro					
			euro						
			2	3	4	5		7	8
2002	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
	10	130.702	237.058	16.585	4.085	219.066	174.001	45.000	0
	17	130.686	235.409	15.565	4.369	208.613	160.999	45.000	0
	24	130.664	231.755	16.584	4.378	215.343	169.999	45.000	0
	31	130.641	233.338	18.335	4.924	219.190	174.001	45.000	0

2. Pasivo

		Billetes en	Pasivos en					Otros pasivos	Certificados de	
			euros de	Cuentas corrientes	Facilidad de	Depósitos a	Operaciones			Depósitos
		circulación	entidades de	tes (incluidos	depósito	plazo	temporales	relacionados	en euros con	
			crédito de la	los depósitos			de ajuste	con el ajuste	entidades de	
			zona del euro	vinculados al				de los	crédito de la	
				sistema de				márgenes de	zona del euro	
				reservas				garantía		
				mínimas)						
				3						
				4						
				5						
				6						
				7						
				8						
				9						
2002	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
	10	346.293	133.539	133.441	89	0	0	9	15	2.029
	17	341.636	132.870	132.748	118	0	0	4	15	2.029
	24	338.201	127.180	127.168	9	0	0	3	15	2.029
	31	339.517	126.760	126.631	128	0	0	1	62	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	5	34	244	31.538	67.198	84.224	765.573	2002 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
0	10	55	103	27.919	44.475	106.625	786.619	10
0	2.575	39	174	28.016	44.485	105.949	773.267	17
0	299	45	238	28.522	44.485	106.893	778.863	24
0	170	19	296	29.054	44.485	106.466	786.730	31

								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	
51.729	8.671	1.282	15.092	6.521	60.016	99.114	64.279	765.573	2002 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
48.541	8.278	1.147	19.714	6.339	73.640	82.844	64.240	786.619	10
42.522	8.346	1.136	17.259	6.339	74.025	82.844	64.246	773.267	17
58.993	8.872	1.125	14.978	6.339	74.217	82.844	64.070	778.863	24
65.146	9.426	1.054	15.759	6.339	73.719	82.848	64.071	786.730	31

Cuadro 1.2

Tipos de interés de intervención del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

Con efectos desde ¹⁾	Facilidad de depósito		Operaciones principales de financiación			Facilidad marginal de crédito	
			Subastas a tipo fijo	Subastas a tipo variable			
	Nivel	Variación	Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Variación	Nivel	Variación
			3	4				5	6	7
	1	2					
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 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	
22	123.705	91.000	-	2,75	2,80	2,81	14	
29	114.931	83.000	-	2,75	2,79	2,81	14	
Feb 5	115.836	86.000	-	2,75	2,78	2,79	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 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	
2003 Ene 30	31.716	15.000	-	2,78	2,80	90	

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 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	11.207,0	6.142,9	206,3	220,7	1.365,2	784,2	2.487,7
Dic ^(p)	11.109,2	6.137,4	202,6	206,4	1.380,4	725,7	2.456,8

Fuente: BCE.

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

2. Reservas mantenidas¹⁾

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias ²⁾	Reservas reales mantenidas ³⁾	Exceso de reservas ⁴⁾	Incumplimientos ⁵⁾	Tipos de interés de las reservas obligatorias ⁶⁾
	1	2	3	4	5
2002 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	130,9	131,4	0,6	0,0	2,87
Feb ^(p)	130,4	.	.	.	.

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 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	371,5	168,1	45,0	1,1	2,0	0,2	0,0	350,7	51,7	55,5	129,5	480,5
2003 Ene ⁶⁾	360,9	176,3	45,0	0,5	0,0	0,3	0,0	353,9	43,7	53,3	131,6	485,8

Fuente: BCE.

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

2 Evolución monetaria 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 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	110,5	986,0
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	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
Dic ^(p)	416,0	391,2	24,2	0,6	94,5	7,6	86,0	0,8	13,3	5,1	8,2	374,6	12,1	124,8	1.035,4

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 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	96,0	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	309,2	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	329,4	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	106,6	986,0	
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	360,8	319,3	255,2	46,2	17,9	3,6	185,7	31,5	112,9	1.013,8	
Dic ^(p)	392,9	328,3	283,2	29,5	15,6	3,6	156,4	32,9	121,2	1.035,4	

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	2	de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	3	4	5	6	7	8	9		10	11					12	13	14	15	16
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 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	2.527,4	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	11.406,6	3.885,0	795,5	6.726,1	2.539,5	1.042,3	1.148,6	348,6	209,8	805,3	263,7	541,6	2.427,3	166,2	1.057,9	18.612,6												
Oct	11.463,5	3.926,4	795,1	6.742,0	2.532,1	1.037,5	1.142,3	352,2	211,7	819,5	266,0	553,4	2.483,6	167,1	1.021,1	18.698,6												
Nov	11.592,2	4.034,5	803,9	6.753,9	2.543,2	1.040,1	1.147,3	355,8	229,1	822,9	264,7	558,2	2.558,2	167,1	1.055,3	18.968,1												
Dic ^(p)	11.610,0	4.020,5	812,2	6.777,3	2.522,4	1.023,9	1.131,6	366,9	212,5	828,1	257,1	571,0	2.462,4	168,0	1.059,1	18.862,5												

2. Pasivo

	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro								Participaciones en FMM ¹⁾	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones ¹⁾	Capital y reservas	Resto del mundo	Otros pasivos	Total										
		1	IFM	Admis-tración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	2	3	4	5							6	7	8	9	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	369,2	2.817,4	982,4	2.638,7	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	390,2	2.861,3	998,1	2.713,8	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	417,3	2.875,5	1.011,1	2.613,4	1.484,1	17.886,2										
2001 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	436,5	2.882,9	1.041,9	2.687,4	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	457,9	2.921,5	1.050,1	2.722,0	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	469,2	2.933,1	1.050,6	2.734,1	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	477,9	2.966,1	1.057,6	2.754,4	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	485,0	2.969,4	1.064,1	2.741,5	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	493,4	2.994,0	1.071,3	2.723,4	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	497,5	2.984,6	1.071,6	2.589,0	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	510,7	2.989,6	1.081,4	2.613,1	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	524,3	3.002,0	1.088,2	2.585,3	1.420,5	18.400,2										
Sep	0,0	9.870,6	3.960,8	104,6	5.805,2	1.891,3	2.242,8	1.432,8	238,3	522,5	3.004,3	1.094,1	2.642,2	1.478,9	18.612,6										
Oct	0,0	9.942,2	4.020,3	111,0	5.810,9	1.873,5	2.263,8	1.438,1	235,6	526,4	3.010,3	1.097,0	2.666,5	1.456,3	18.698,6										
Nov	0,0	10.091,7	4.126,6	101,3	5.863,8	1.925,7	2.259,8	1.448,7	229,6	542,8	3.038,6	1.100,1	2.706,3	1.488,6	18.968,1										
Dic ^(p)	0,0	10.189,3	4.131,4	107,0	5.951,0	1.984,9	2.262,1	1.477,5	226,5	533,0	2.989,6	1.102,7	2.595,8	1.452,1	18.862,5										

Fuente: BCE..

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

Cuadro 2.3

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

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

1. Activo: Saldos

	Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo ²⁾	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	4	AAPP	Otros residentes en la zona del euro						6	7	8	9	10	11
2001 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	1.092,7	13.679,0
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	13.649,0
Sep	7.547,5	820,8	6.726,8	1.603,9	1.253,1	350,8	549,1	2.813,3	178,3	1.130,1	13.822,2
Oct	7.563,1	820,4	6.742,7	1.601,6	1.248,5	353,1	561,5	2.863,5	179,3	1.094,9	13.863,8
Nov	7.583,7	829,2	6.754,5	1.611,1	1.254,4	356,7	566,7	2.937,0	177,0	1.135,1	14.010,7
Dic ³⁾	7.614,4	836,4	6.778,0	1.585,5	1.217,7	367,8	579,2	2.837,0	180,1	1.132,2	13.928,3

2. Pasivo: Saldos

	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Depósitos				Participaciones en FMM ³⁾	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones ³⁾	Capital y reservas	Resto del mundo ²⁾	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	Total
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales								4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001 Jun	333,0	165,5	5.521,1	1.731,8	2.237,0	1.330,8	221,5	357,3	1.740,5	965,9	2.746,4	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	366,4	1.737,1	955,2	2.646,2	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	377,6	1.731,1	959,9	2.623,1	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	381,2	1.753,9	970,4	2.643,4	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	392,3	1.767,9	981,1	2.665,2	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	400,8	1.760,3	982,6	2.729,9	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	398,0	1.760,7	995,2	2.723,0	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	416,6	1.775,8	1.007,6	2.759,4	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	427,0	1.778,2	1.011,5	2.767,9	1.538,8	1,1	13.657,2
Mar	254,3	157,5	5.758,5	1.839,1	2.266,7	1.423,0	229,6	431,2	1.793,0	1.010,6	2.791,2	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	437,5	1.785,4	1.004,5	2.774,0	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	442,6	1.805,0	1.008,7	2.755,0	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	439,2	1.788,3	985,7	2.619,9	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	450,3	1.796,1	993,4	2.648,1	1.542,7	-2,9	13.679,0
Ago	301,2	141,0	5.783,6	1.851,6	2.265,7	1.429,8	236,5	463,4	1.814,3	1.004,2	2.616,3	1.525,4	-0,2	13.649,0
Sep	306,7	146,3	5.822,2	1.908,0	2.243,1	1.432,8	238,3	460,4	1.813,0	1.015,7	2.674,7	1.588,0	-5,0	13.822,2
Oct	313,9	151,8	5.829,1	1.891,4	2.264,1	1.438,1	235,6	462,7	1.823,0	1.013,9	2.697,8	1.568,2	3,4	13.863,8
Nov	321,4	147,5	5.881,6	1.943,2	2.260,1	1.448,7	229,6	477,1	1.831,7	1.016,0	2.737,8	1.601,5	-4,0	14.010,7
Dic ³⁾	341,2	136,5	5.966,6	2.000,2	2.262,4	1.477,5	226,5	470,1	1.812,1	997,0	2.628,6	1.573,3	2,9	13.928,3

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 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	9,4	-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	-11,1
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	28,2	12,7	9,7	3,0	0,9	73,9	0,2	-20,8	92,3
Jun	40,7	1,4	39,3	-3,0	-1,3	-1,7	-5,2	-26,8	-0,2	23,7	29,1
Jul	-4,7	-1,8	-2,9	-2,5	-2,0	-0,5	-11,6	-2,4	0,5	23,9	3,2
Ago	-10,7	-10,9	0,2	-5,6	-3,1	-2,5	9,2	-10,6	1,0	-12,1	-28,8
Sep	38,6	2,8	35,8	20,9	11,5	9,3	-4,3	65,6	0,6	48,1	169,4
Oct	18,2	-0,4	18,6	-0,3	-2,5	2,2	10,1	55,1	0,9	-35,8	48,2
Nov	28,6	9,0	19,6	9,7	6,1	3,6	3,0	84,7	-2,3	40,0	163,7
Dic ³⁾	41,0	7,6	33,4	-6,6	-17,4	10,8	13,3	-35,4	1,6	-9,0	4,9

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							
2001 Jul	-5,0	-10,0	-8,2	-17,4	4,4	3,0	1,9	9,5	2,9	-6,5	-57,9	-11,1	9,8	-76,5
Ago	-8,8	-3,1	-1,8	-29,6	16,4	3,9	7,5	10,6	1,4	7,3	30,0	-7,5	-1,2	26,9
Sep	-9,6	-4,6	51,2	68,4	-17,4	5,3	-5,1	3,2	15,8	9,0	18,4	41,4	19,1	143,9
Oct	-14,2	5,4	22,6	0,9	3,0	9,2	9,5	11,5	13,0	7,9	18,5	46,0	-11,8	99,0
Nov	-15,7	-3,0	51,4	47,2	0,3	13,1	-9,2	9,7	23,9	2,9	38,7	33,2	4,6	145,6
Dic	-40,0	-11,2	149,3	98,4	18,4	40,0	-7,4	-1,3	-0,7	13,6	-17,5	-75,7	-19,5	-3,0
2002 Ene	6,8	10,4	-42,5	-49,5	-3,1	12,4	-2,3	19,5	10,4	14,2	14,1	15,9	11,3	60,2
Feb	-6,2	6,9	0,2	-4,3	-2,5	2,1	4,9	10,4	4,8	-0,8	11,2	-36,9	-0,7	-11,1
Mar	14,0	1,7	22,8	-3,8	16,1	2,2	8,4	3,3	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	7,9	-1,7	-5,2	20,7	-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	3,7	35,0	-9,8	1,5	92,3
Jun	12,0	6,0	31,1	48,2	-17,3	6,4	-6,1	-7,2	1,4	-17,2	-67,6	55,1	15,6	29,1
Jul	11,0	-3,1	-24,5	-31,8	5,4	2,5	-0,7	12,0	0,2	9,7	0,0	11,5	-13,5	3,2
Ago	4,4	-11,0	-4,7	-33,6	15,7	5,5	7,7	12,3	4,1	8,7	-24,8	-20,6	2,8	-28,8
Sep	5,6	1,6	40,0	56,4	-21,8	3,0	2,4	-2,7	15,9	9,9	46,9	54,1	-1,9	169,4
Oct	7,2	5,5	7,8	-16,4	21,7	5,3	-2,8	2,1	11,4	0,0	25,4	-20,7	9,5	48,2
Nov	7,5	-4,3	55,5	52,9	-3,7	10,6	-4,4	14,7	14,1	3,0	49,7	30,1	-6,6	163,7
Dic ³⁾	19,8	-11,0	81,0	48,9	6,1	29,1	-3,1	-6,6	-15,6	2,1	-53,0	-18,8	6,9	4,9

Cuadro 2.4

Agregados monetarios¹⁾ y contrapartidas

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

1. Agregados monetarios: Saldos a fin de período

	M2							Índice dic 01=100 ³⁾
	M1				Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Índice dic 01=100 ³⁾				
					1	2	3		4	5	6	7	8
2001 Jun	333,0	1.798,4	2.131,4	96,38	1.066,2	1.283,0	4.480,6	95,91
Jul	328,0	1.780,3	2.108,3	95,41	1.073,2	1.287,2	4.468,7	95,74
Ago	319,2	1.747,5	2.066,7	93,61	1.088,8	1.292,9	4.448,4	95,41
Sep	309,6	1.815,1	2.124,7	96,23	1.070,9	1.299,7	4.495,3	96,40
Oct	295,5	1.816,1	2.111,6	95,66	1.074,7	1.311,6	4.497,9	96,46
Nov	279,7	1.864,6	2.144,3	97,11	1.077,6	1.326,4	4.548,2	97,50
Dic	239,7	1.968,2	2.207,9	100,00	1.088,8	1.367,9	4.664,6	100,00
2002 Ene	246,5	1.921,9	2.168,4	98,16	1.081,0	1.390,4	4.639,7	99,44
Feb	240,3	1.917,1	2.157,4	97,67	1.076,7	1.394,5	4.628,7	99,21
Mar	254,3	1.914,2	2.168,5	98,19	1.088,5	1.397,9	4.654,9	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	1.927,4	2.228,6	101,13	1.096,9	1.408,9	4.734,3	101,72
Sep	306,7	1.984,3	2.291,0	103,96	1.073,6	1.411,1	4.775,7	102,62
Oct	313,9	1.968,3	2.282,3	103,57	1.093,6	1.417,7	4.793,5	103,01
Nov	321,4	2.020,9	2.342,3	106,35	1.086,2	1.428,8	4.857,3	104,41
Dic ^(p)	341,2	2.083,1	2.424,3	109,71	1.076,3	1.458,5	4.959,1	106,50

2. Agregados monetarios: Flujos⁴⁾

	M2							Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾
	M1				Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Tasa de crecimiento interanual ³⁾				
					1	2	3		4	5	6	7	8
2001 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	11,4	6,3	12,3	3,4	27,1	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	-31,7	-27,3	8,0	13,5	6,0	-7,9	6,6
Sep	5,6	56,9	62,5	8,0	-22,8	2,2	41,8	6,4
Oct	7,2	-15,8	-8,6	8,3	20,4	6,7	18,5	6,8
Nov	7,5	53,8	61,2	9,5	-7,3	11,1	65,0	7,1
Dic ^(p)	19,8	54,1	73,9	9,7	-6,9	30,0	96,9	6,5

Fuente: BCE.

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

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

M3 ²⁾					Índice dic 01=100 ³⁾	
Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	Total			
9	10	11	12	13		
221,5	357,3	145,2	5.204,7	95,84	2001	Jun
223,4	366,4	140,4	5.198,9	95,81		Jul
230,8	377,6	142,5	5.199,3	95,92		Ago
225,7	381,2	147,6	5.249,9	96,72		Sep
235,1	392,3	149,5	5.274,7	97,16		Oct
225,9	400,8	152,2	5.327,1	98,16		Nov
218,5	398,0	145,9	5.427,0	100,00		Dic
216,2	416,6	141,8	5.414,4	99,83	2002	Ene
221,1	427,0	138,8	5.415,5	99,84		Feb
229,6	431,2	137,2	5.453,0	100,56		Mar
228,1	437,5	134,7	5.491,5	101,35		Abr
234,8	442,6	144,0	5.534,3	102,24		May
229,6	439,2	132,9	5.554,4	102,72		Jun
228,8	450,3	125,5	5.547,4	102,47		Jul
236,5	463,4	126,6	5.560,8	102,72		Ago
238,3	460,4	131,3	5.605,8	103,55		Sep
235,6	462,7	133,7	5.625,5	103,93		Oct
229,6	477,1	131,2	5.695,3	105,27		Nov
226,5	470,1	127,0	5.782,7	106,81		Dic ^(p)

M3 ²⁾					Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	
Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario ²⁾	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	Total			
9	10	11	12	13		
1,9	9,5	-4,9	-1,5	5,5	2001	Jul
7,5	10,6	2,8	5,5	5,8		Ago
-5,1	3,2	-0,9	43,5	6,8		Sep
9,5	11,5	0,5	24,1	7,3		Oct
-9,2	9,7	5,0	54,3	7,6		Nov
-7,4	-1,3	-8,0	99,7	7,6		Dic
-2,3	19,5	-0,4	-9,4	7,7	2002	Ene
4,9	10,4	-3,9	0,7	7,3		Feb
8,4	3,3	0,3	39,1	7,3		Mar
-1,5	7,9	-3,3	42,9	7,2		Abr
6,7	4,0	10,0	48,3	7,6		May
-6,1	-7,2	-7,0	25,9	7,2		Jun
-0,7	12,0	-8,9	-13,5	7,0		Jul
7,7	12,3	1,2	13,3	7,1		Ago
2,4	-2,7	3,6	45,2	7,1		Sep
-2,8	2,1	2,6	20,3	7,0		Oct
-4,4	14,7	-2,6	72,8	7,2		Nov
-3,1	-6,6	-4,4	82,8	6,8		Dic ^(p)

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

	M1								M2	
			Total		Índice ⁴⁾		Otros depósitos a corto plazo ⁵⁾		Total	Índice ⁴⁾
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista					Total	Índice ⁴⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 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	251,3	1.927,2	2.178,5	98,62	2.450,4	99,73	4.628,9	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	1.964,3	2.263,5	102,72	2.502,1	102,10	4.765,7	102,39		
Sep	306,2	1.993,3	2.299,5	104,35	2.509,8	102,43	4.809,3	103,34		
Oct	314,1	1.997,9	2.312,0	104,92	2.531,6	103,34	4.843,6	104,09		
Nov	319,6	2.027,0	2.346,6	106,55	2.532,0	103,36	4.878,7	104,87		
Dic ^(p)	333,1	2.036,4	2.369,6	107,23	2.518,3	102,93	4.887,9	104,97		

4. Flujos desestacionalizados⁷⁾

	M1								M2		
			Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾	Tasa de crecimiento interanual ⁴⁾	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⁾			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001 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	-5,9	5,5	-0,4	0,0	6,2	7,6	0,3	6,5	7,3	0,2	6,3
Mar	8,8	-8,5	0,3	0,0	6,0	16,4	0,7	6,6	16,6	0,4	6,3
Abr	10,3	10,6	20,9	1,0	6,6	8,2	0,3	6,1	29,0	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	10,6	17,0	0,8	7,6	6,0	0,2	5,4	23,0	0,5	6,4
Sep	6,9	29,1	36,0	1,6	8,2	8,1	0,3	5,2	44,1	0,9	6,6
Oct	7,9	4,7	12,6	0,5	8,3	22,3	0,9	5,5	34,9	0,7	6,8
Nov	5,5	30,3	35,8	1,5	9,2	0,5	0,0	4,9	36,3	0,7	6,9
Dic ^(p)	13,5	1,5	15,1	0,6	9,8	-10,6	-0,4	3,6	4,5	0,1	6,5

Fuente: BCE.

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

M3 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	
722,1	95,15	5.173,7	95,27	6.364,2	97,37	2001 Jun
734,0	96,76	5.199,8	95,83	6.381,1	97,77	Jul
749,1	98,77	5.233,8	96,55	6.398,0	98,17	Ago
764,2	99,91	5.285,2	97,37	6.433,8	98,65	Sep
783,4	102,32	5.328,4	98,15	6.465,5	99,12	Oct
783,5	102,80	5.359,8	98,77	6.503,6	99,69	Nov
790,7	103,71	5.387,8	99,28	6.510,0	99,86	Dic
781,1	103,05	5.409,9	99,75	6.535,6	100,21	2002 Ene
781,2	102,96	5.416,9	99,87	6.562,7	100,66	Feb
784,2	103,44	5.435,6	100,24	6.597,2	101,21	Mar
786,6	103,88	5.463,6	100,84	6.626,3	101,76	Abr
798,1	105,36	5.497,3	101,56	6.657,3	102,38	May
800,5	105,61	5.515,9	102,01	6.665,7	102,63	Jun
809,1	106,67	5.552,4	102,57	6.680,6	102,79	Jul
824,6	108,61	5.590,3	103,26	6.722,9	103,45	Ago
841,3	110,77	5.650,6	104,38	6.738,4	103,71	Sep
837,5	110,27	5.681,1	104,96	6.756,5	104,03	Oct
842,6	111,18	5.721,3	105,76	6.755,2	104,13	Nov
853,6	112,67	5.741,5	106,04	6.769,3	104,50	Dic ⁽⁹⁾

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	
12,2	1,7	13,1	30,4	0,6	5,6	5,6	25,9	0,4	7,8	2001 Jul
15,2	2,1	15,5	39,0	0,8	5,8	6,0	26,6	0,4	7,2	Ago
8,7	1,2	17,0	44,3	0,8	6,7	6,6	31,0	0,5	6,7	Sep
18,4	2,4	19,0	42,4	0,8	7,3	7,2	30,4	0,5	6,5	Oct
3,7	0,5	19,2	33,4	0,6	7,7	7,6	37,5	0,6	6,6	Nov
6,9	0,9	17,5	27,8	0,5	7,9	7,8	10,9	0,2	6,1	Dic
-5,0	-0,6	13,8	25,4	0,5	7,7	7,6	23,0	0,4	5,7	2002 Ene
-0,7	-0,1	13,5	6,6	0,1	7,3	7,4	29,0	0,4	5,6	Feb
3,7	0,5	12,9	20,3	0,4	7,2	7,2	36,1	0,6	5,5	Mar
3,3	0,4	12,7	32,4	0,6	7,2	7,3	35,6	0,5	5,5	Abr
11,2	1,4	12,9	39,2	0,7	7,6	7,3	40,7	0,6	5,7	May
1,9	0,2	11,0	24,4	0,4	7,1	7,2	16,3	0,2	5,4	Jun
8,0	1,0	10,2	29,9	0,5	7,0	7,0	10,5	0,2	5,1	Jul
14,8	1,8	10,0	37,8	0,7	7,0	7,1	42,7	0,6	5,4	Ago
16,4	2,0	10,9	60,5	1,1	7,2	7,0	16,9	0,3	5,1	Sep
-3,9	-0,5	7,8	31,1	0,5	6,9	7,1	20,8	0,3	5,0	Oct
7,0	0,8	8,2	43,3	0,8	7,1	6,9	6,5	0,1	4,5	Nov
11,3	1,3	8,6	15,8	0,3	6,8	.	23,9	0,4	4,6	Dic ⁽⁹⁾

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 Jun	1.170,9	122,0	1.593,0	965,9	2.042,1	7.247,9	6.388,2	97,74	-41,6	175,4
Jul	1.165,3	120,7	1.594,1	955,2	2.034,4	7.261,6	6.394,4	97,97	-27,1	176,5
Ago	1.162,0	119,5	1.586,2	959,9	2.021,6	7.238,5	6.369,6	97,74	1,5	176,9
Sep	1.163,0	118,6	1.604,7	970,4	2.025,0	7.284,1	6.421,9	98,47	54,3	177,6
Oct	1.162,9	116,9	1.617,0	981,1	2.014,0	7.325,2	6.451,6	98,90	77,3	178,3
Nov	1.161,6	115,8	1.606,6	982,6	2.034,3	7.379,6	6.501,9	99,67	97,7	179,1
Dic	1.169,1	115,8	1.613,6	995,2	2.026,9	7.424,5	6.519,3	100,00	84,6	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	70,0	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	65,1	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	53,8	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	52,4	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	90,6	176,4
Jun	1.181,7	106,6	1.655,2	985,7	2.069,1	7.598,1	6.691,1	103,02	111,1	176,2
Jul	1.180,4	106,6	1.670,1	993,4	2.065,9	7.587,1	6.692,6	102,98	108,4	176,8
Ago	1.168,9	106,8	1.687,0	1.004,2	2.053,0	7.592,6	6.692,3	102,98	128,8	177,7
Sep	1.169,5	107,2	1.680,8	1.015,7	2.073,9	7.626,6	6.726,8	103,53	138,6	178,3
Oct	1.170,5	106,2	1.688,7	1.013,9	2.068,8	7.657,3	6.742,7	103,82	165,7	179,3
Nov	1.174,0	105,7	1.698,9	1.016,0	2.083,6	7.677,9	6.754,5	104,12	199,2	177,0
Dic ^(p)	1.186,1	105,8	1.683,8	997,0	2.054,1	7.725,0	6.778,0	104,63	208,4	180,1

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 Jul	-4,7	-1,4	7,5	-6,5	-5,6	19,8	15,1	7,7	16,6	1,1
Ago	-2,1	-1,2	-1,2	7,3	-8,0	-11,9	-15,2	7,2	27,2	0,3
Sep	0,8	-0,9	17,5	9,0	-3,3	45,5	47,5	6,7	30,8	0,7
Oct	-0,3	-1,7	12,7	7,9	-12,3	36,8	28,4	6,5	25,1	0,7
Nov	-1,6	-1,1	18,7	2,9	23,8	48,6	49,7	6,6	27,4	1,1
Dic	7,3	0,1	7,6	13,6	-6,7	46,1	21,8	6,0	-8,8	1,1
2002 Ene	3,6	-3,6	11,0	14,2	18,7	17,5	12,6	5,7	-14,2	-2,5
Feb	1,6	-1,0	9,3	-0,8	3,9	24,9	16,2	5,6	-10,9	-0,9
Mar	3,7	-1,3	18,7	2,6	22,2	48,5	59,0	5,5	-5,7	0,0
Abr	-0,2	-1,9	1,0	-5,2	-18,5	44,6	41,7	5,5	-2,8	-0,2
May	3,5	-1,2	19,7	3,7	6,9	32,1	28,2	5,8	38,9	0,2
Jun	3,3	-0,2	8,6	-17,2	0,1	32,4	39,3	5,4	40,8	-0,2
Jul	1,3	0,0	8,8	9,7	-3,8	-15,1	-2,9	5,1	-2,3	0,5
Ago	2,2	0,2	2,7	8,7	-14,0	6,9	0,2	5,4	14,2	1,0
Sep	1,0	0,4	12,1	9,9	14,4	40,8	35,8	5,1	18,7	0,6
Oct	1,3	-1,0	9,1	0,0	-2,9	30,9	18,6	5,0	29,7	0,9
Nov	3,6	-0,5	15,7	3,0	15,1	26,1	19,6	4,5	35,0	-2,3
Dic ^(p)	13,1	0,1	-10,8	2,1	-9,8	57,5	33,4	4,6	17,7	1,6

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

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

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

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

Cuadro 2.5

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

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

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

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

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

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones			Empresas de seguros y fondos de pensiones			AAPP						Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾
	Total		Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Total		Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Adminis-tración Central ³⁾	Otras AAPP			Admones de Seguridad Social			
	Hasta 1 año	1		Hasta 1 año	2			Adminis-tración Regional	Adminis-tración Local					
			Más de 5 años			Más de 5 años								
3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14			
2001 II	7,5	7,6	14,8	-0,2	-0,1	-6,9	-14,8	-1,3	-0,4	-2,0	-1,7	1,6	-16,4	-1,9
III	-16,8	-23,9	7,8	1,5	0,2	13,8	-6,2	0,0	-0,7	-0,7	-0,4	1,7	-5,2	-0,8
IV	27,7	21,6	11,8	-2,5	-2,1	11,3	1,9	4,4	-2,1	13,2	10,3	-2,5	16,9	-0,9
2002 I	25,1	29,3	10,4	3,9	3,5	7,5	10,1	-4,3	-3,8	-1,1	-4,4	0,1	4,8	0,0
II	2,1	-1,3	9,0	0,3	-0,2	9,0	-16,2	-13,1	-2,4	4,8	-3,5	3,1	-21,4	-0,6
III ^(p)	-8,0	-13,1	11,5	1,6	2,6	8,8	-7,7	-6,8	-4,7	4,7	5,0	0,2	-9,6	-1,1

Fuente: BCE.

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

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

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

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

Cuadro 2.5 (cont.)

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

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

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

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

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

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

Fuente: BCE.

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

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

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

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

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

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

Cuadro 2.6

Depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento¹⁾

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

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

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

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

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

Fuente: BCE.

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

2) Incluye los depósitos disponibles con preaviso.

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

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

Cuadro 2.6 (cont.)

Depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento¹⁾

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

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

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

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

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

Fuente: BCE.

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

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

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

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

Cuadro 2.7

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

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

1. Saldos a fin de período

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

2. Flujos ⁴⁾

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

Fuente: BCE.

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

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

Cuadro 2.7 (cont.)

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

Acciones y participaciones emitidas por no residentes						Depósitos mantenidos por no residentes								
Bancos ¹⁾		Otros		Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Bancos ¹⁾		No bancos				Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	
Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
-4,1	15,3	2,7	45,4	-1,4	32,2	-3,6	14,6	5,6	-2,7	2,8	18,2	-0,8	15,6	2001 II
2,4	8,5	-7,5	13,5	-5,1	11,4	-45,2	11,3	-1,9	22,4	20,6	14,0	-24,6	12,0	III
6,2	11,6	0,8	12,8	7,0	12,3	-12,0	8,7	2,3	17,5	19,8	17,9	7,8	11,2	IV
3,3	11,8	9,8	6,1	13,0	8,3	7,6	-2,9	4,2	19,0	23,2	9,9	30,8	0,6	2002 I
-0,2	18,9	2,3	5,5	2,1	10,5	-25,9	-4,2	-2,8	12,1	9,3	10,8	-16,7	-0,1	II
0,9	15,7	-4,7	9,1	-3,7	11,8	27,0	-0,1	6,1	-1,6	4,4	8,3	31,4	2,3	III ^(p)

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

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

Cuadro 2.8

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

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

Saldos de pasivos

1. Depósitos colocados por residentes en la zona del euro

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
	1	2	3	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	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	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	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	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	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			monedas				Total	monedas			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			monedas				Total	monedas			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			monedas				Total	monedas			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			monedas				Total	monedas			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 otras 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 otras 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 periodo)] ¹⁾
1. Activo de los fondos mixtos

	Depósitos 1	Tenencias de valores distintos de acciones 2			Tenencias de acciones y otras participaciones 5	Tenencias de participaciones en fondos de inversión 6	Activo fijo 7	Otros activos 8	Total 9
			Hasta un año 3	Más de un año 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 1		Participaciones en fondos de inversión 2		Otros pasivos 3		Total 4
	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 1	Tenencias de valores distintos de acciones 2			Tenencias de acciones y otras participaciones 5	Tenencias de participaciones en fondos de inversión 6	Activo fijo 7	Otros activos 8	Total 9
			Hasta un año 3	Más de un año 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 1		Participaciones en fondos de inversión 2		Otros pasivos 3		Total 4
	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 periodo)]

1. Activo de los fondos abiertos al público

							Total
	Depósitos	Tenencias de valores distintos de acciones	Tenencias de acciones y otras participaciones	Tenencias de participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos	
	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

				Total
	Depósitos y préstamos recibidos	Participaciones en fondos de inversión	Otros pasivos	
	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

							Total
	Depósitos	Tenencias de valores distintos de acciones	Tenencias de acciones y otras participaciones	Tenencias de participaciones en fondos de inversión	Activo fijo	Otros activos	
	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

				Total
	Depósitos y préstamos recibidos	Participaciones en fondos de inversión	Otros pasivos	
	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

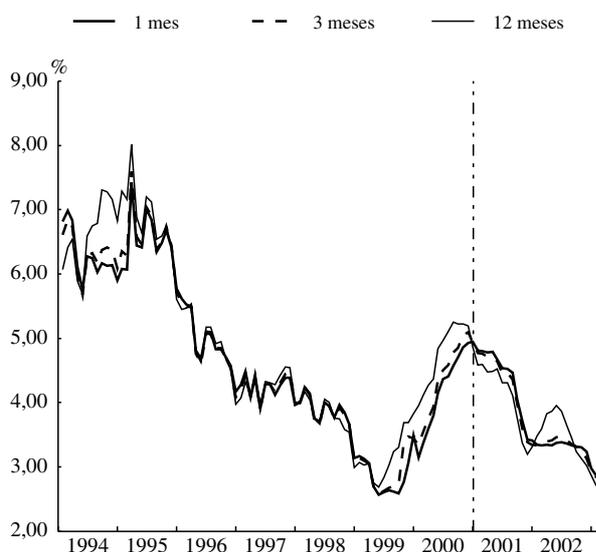
Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(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
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
2003 Ene	2,79	2,86	2,83	2,76	2,71	1,37	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
17	2,81	2,85	2,83	2,76	2,72	1,37	0,06
24	2,81	2,84	2,82	2,73	2,66	1,35	0,06
31	2,86	2,83	2,81	2,72	2,64	1,35	0,06

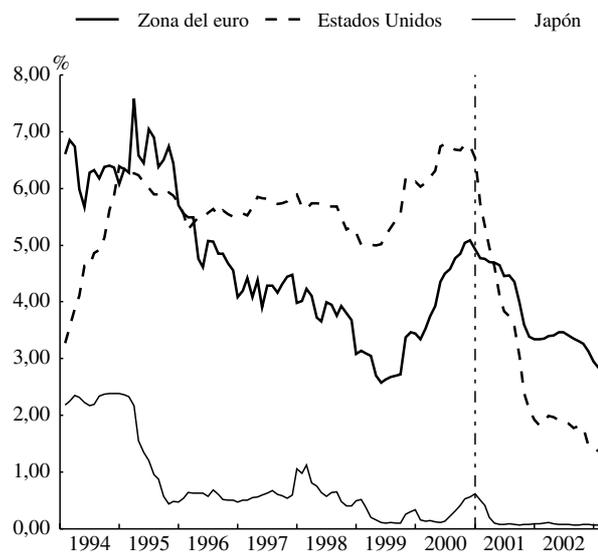
Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro

(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

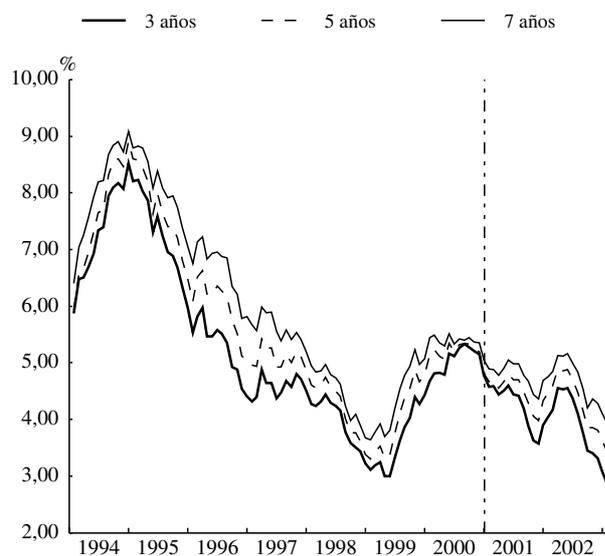
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(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
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
2003 Ene	2,64	2,85	3,40	3,93	4,27	4,02	0,84
2003 Ene 3	2,76	3,00	3,56	4,10	4,44	4,05	0,90
10	2,65	2,87	3,46	4,00	4,35	4,16	0,87
17	2,60	2,81	3,36	3,90	4,25	4,01	0,83
24	2,54	2,73	3,25	3,75	4,09	3,88	0,81
31	2,57	2,77	3,32	3,83	4,19	3,98	0,81

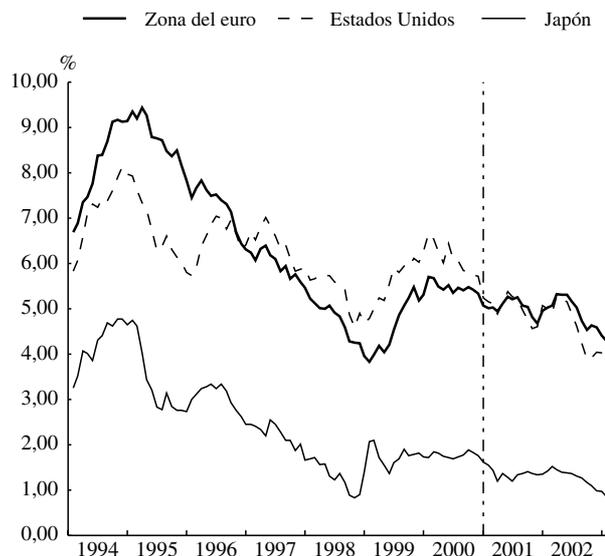
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(mensual)



Rendimientos de la deuda pública a 10 años

(mensual)



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

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

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

Cuadro 3.3

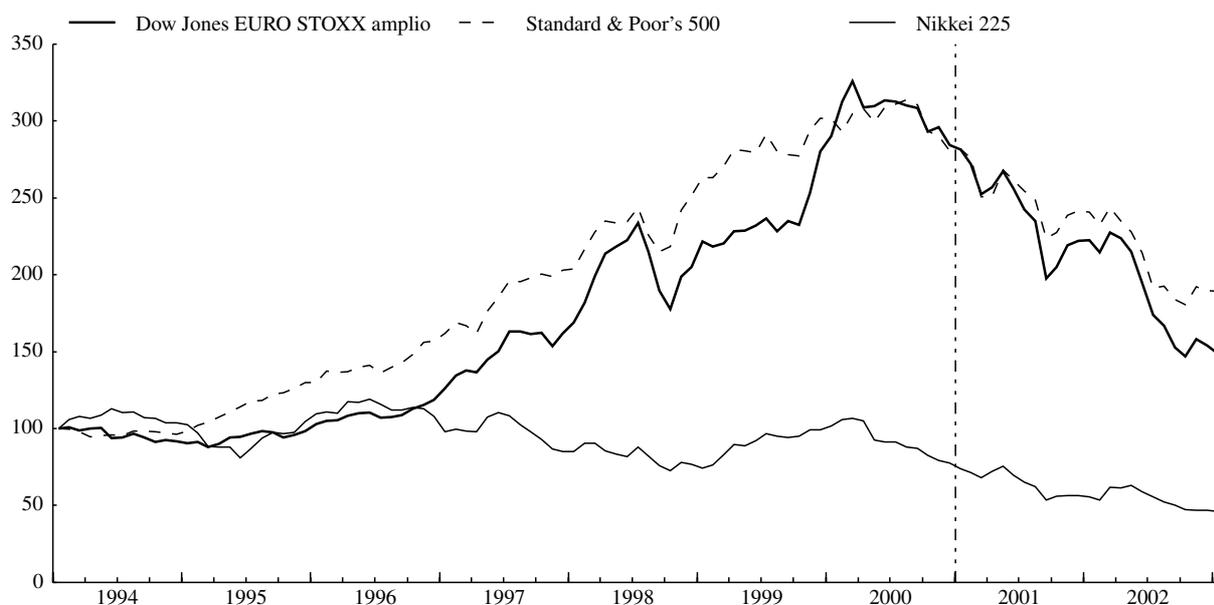
Índices de los mercados bursátiles

(niveles del índice en puntos) ¹⁾

	Índices Dow Jones EURO STOXX												Estados Unidos	Japón
	Referencia		Índices de los principales sectores económicos										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Amplio	50	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Industrial	Tecnología	Gas, agua, electricidad	Telecomunicaciones	Sanidad	13	14
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	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
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
2003 Ene	206,3	2.377,4	213,0	130,9	220,2	262,4	186,5	198,5	250,2	210,0	330,0	313,8	896,0	8.567,4
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
17	207,7	2.390,4	216,3	130,1	219,9	264,3	188,0	201,9	245,2	214,7	338,5	319,2	914,6	8.690,3
24	196,4	2.234,6	201,7	124,0	208,9	245,1	176,8	192,1	235,5	204,1	328,9	294,0	861,4	8.731,7
31	196,0	2.248,2	193,3	127,1	208,6	253,5	174,2	188,8	233,2	210,3	316,6	295,3	855,7	8.339,9

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

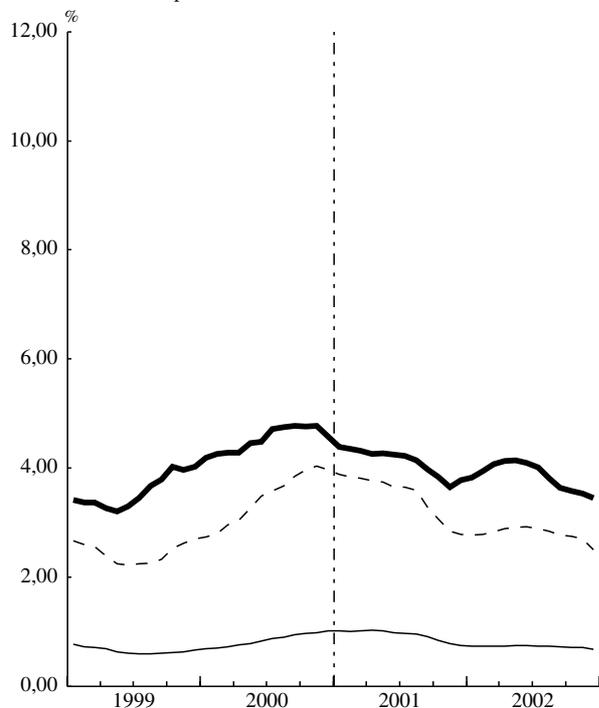
(en porcentaje; medias del período)

	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
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
2002	0,73	2,80	2,80	3,85	2,13	2,85	6,13	5,71	9,76	5,54
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
Feb	0,73	2,78	2,79	3,95	2,15	2,91	6,16	5,75	9,81	5,61
Mar	0,73	2,84	2,84	4,07	2,15	3,00	6,09	5,85	9,76	5,74
Abr	0,74	2,89	2,90	4,13	2,14	3,07	6,17	5,95	9,81	5,81
May	0,74	2,91	2,92	4,15	2,15	3,08	6,20	5,98	9,85	5,82
Jun	0,74	2,93	2,94	4,09	2,13	3,08	6,18	5,92	9,82	5,77
Jul	0,74	2,89	2,90	4,02	2,13	3,02	6,16	5,79	9,76	5,68
Ago	0,73	2,84	2,85	3,81	2,12	2,94	6,14	5,70	9,77	5,53
Sep	0,73	2,77	2,77	3,64	2,13	2,73	6,11	5,61	9,82	5,37
Oct	0,72	2,74	2,74	3,58	2,11	2,63	6,12	5,54	9,70	5,26
Nov	0,71	2,70	2,69	3,53	2,11	2,55	6,09	5,50	9,67	5,20
Dic	0,68	2,51	2,51	3,45	2,06	2,41	5,97	5,34	9,59	5,10

Tipos de interés de los depósitos

(mensual)

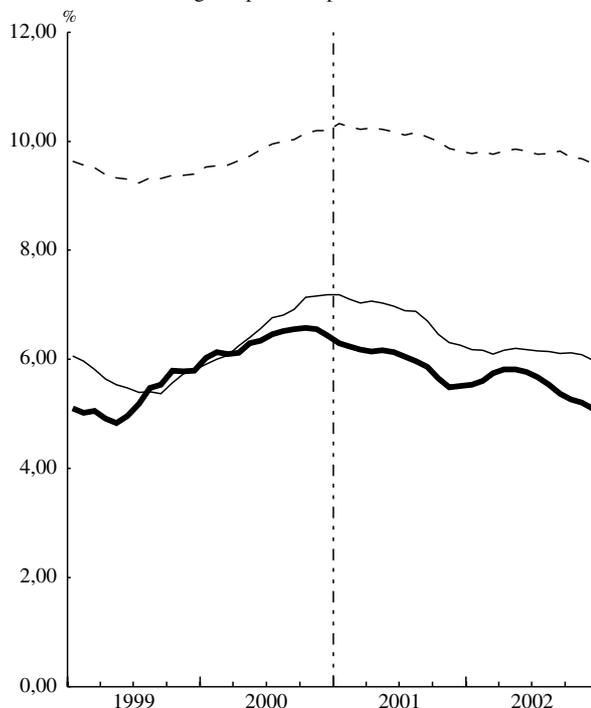
- A la vista
- - - A plazo hasta 1 año
- A plazo más de 2 años



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 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	336,6	342,0	-5,4	761,0	315,9	318,9	-3,1	672,6	20,7	23,0
Jul	404,3	392,2	12,1	766,8	381,5	371,4	10,1	681,0	22,8	20,8
Ago	384,2	378,1	6,1	772,1	365,9	356,8	9,1	689,6	18,3	21,3
Sep	415,0	400,4	14,5	789,7	392,2	380,9	11,3	703,8	22,8	19,5
Oct	468,3	457,0	11,3	803,0	441,8	433,3	8,5	712,3	26,5	23,7
Nov	434,8	413,1	21,7	830,0	412,9	389,0	23,9	739,7	22,0	24,2

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ¹⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Nov	142,2	92,4	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	7.031,0	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	7.134,2	130,4	97,6	32,8	6.491,2	12,7	11,7
Mar	165,0	102,0	63,0	7.196,1	143,1	90,9	52,2	6.542,7	21,9	11,1
Abr	126,9	79,9	47,1	7.233,4	115,7	74,7	40,9	6.584,3	11,3	5,2
May	148,1	87,0	61,0	7.280,8	126,4	75,4	51,0	6.636,5	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	130,9	113,2	17,7	7.325,7	114,1	103,9	10,1	6.683,1	16,8	9,2
Ago	68,6	64,0	4,7	7.327,3	59,1	54,7	4,4	6.686,5	9,5	9,3
Sep	142,1	85,0	57,1	7.384,3	121,5	73,8	47,7	6.733,8	20,6	11,1
Oct	120,6	92,6	28,0	7.411,8	104,9	82,6	22,3	6.756,4	15,7	10,0
Nov	127,3	95,6	31,7	7.437,0	116,1	89,7	26,4	6.779,5	11,2	5,9

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 Nov	628,9	582,9	46,0	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	486,8	42,1	7.977,0	492,4	459,0	33,3	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	469,6	437,4	32,3	8.056,4	439,2	406,6	32,6	7.340,9	30,4	30,8
Jul	535,1	505,4	29,8	8.092,5	495,6	475,3	20,3	7.364,1	39,6	30,1
Ago	452,9	442,1	10,7	8.099,5	425,0	411,5	13,5	7.376,1	27,9	30,6
Sep	557,0	485,4	71,7	8.174,0	513,7	454,7	59,0	7.437,6	43,4	30,7
Oct	588,9	549,6	39,3	8.214,8	546,7	515,9	30,8	7.468,8	42,2	33,7
Nov	562,1	508,7	53,4	8.266,9	528,9	478,7	50,3	7.519,1	33,2	30,0

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.

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾					Emisiones totales en euros ¹⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
3,2	86,4	16,2	12,9	3,3	47,6	475,8	479,5	-3,7	703,5	2001 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	336,8	327,0	9,8	727,0	Jun	
1,9	85,8	14,7	24,8	-10,1	44,4	396,2	396,2	0,0	725,3	Jul	
-3,0	82,5	12,1	11,5	0,6	44,9	378,0	368,4	9,6	734,6	Ago	
3,3	85,9	31,7	7,7	24,0	68,9	423,9	388,6	35,3	772,7	Sep	
2,7	90,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
-2,2	90,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

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		
20,6	620,7	30,1	7,4	22,8	875,7	145,9	93,9	52,0	7.247,2	2001 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	7.386,3	Feb	
10,8	653,4	25,4	12,0	13,5	908,6	168,5	102,9	65,7	7.451,3	Mar	
6,1	649,2	23,0	7,6	15,4	924,3	138,6	82,3	56,3	7.508,5	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	98,5	54,1	7.629,1	Jun	
7,6	642,6	11,7	8,2	3,5	964,3	125,7	112,1	13,6	7.647,4	Jul	
0,3	640,9	7,1	8,1	-1,0	963,2	66,2	62,8	3,4	7.649,7	Ago	
9,4	650,5	24,3	11,5	12,9	976,1	145,8	85,3	60,6	7.709,9	Sep	
5,7	655,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
5,4	657,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

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		
23,7	707,1	46,3	20,2	26,0	923,3	621,7	573,4	48,2	7.950,7	2001 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	8.073,8	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	715,5	50,2	18,9	31,3	1.015,2	489,4	425,5	63,9	8.356,1	Jun	
9,5	728,4	26,4	33,0	-6,6	1.008,6	521,9	508,3	13,6	8.372,7	Jul	
-2,7	723,4	19,2	19,7	-0,5	1.008,1	444,2	431,2	13,0	8.384,3	Ago	
12,7	736,4	56,0	19,1	36,9	1.045,0	569,7	473,8	95,9	8.482,6	Sep	
8,4	746,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
3,2	747,8	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

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 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	672,6	261,1	3,8	82,1	322,5	3,0	54,4	21,3	27,6	4,4
Jul	681,0	265,5	4,1	86,3	321,7	3,4	44,4	18,3	22,3	2,8
Ago	689,6	266,4	4,4	86,7	328,8	3,3	44,9	18,1	23,5	2,6
Sep	703,8	273,5	4,1	87,8	335,7	2,6	68,9	26,7	37,0	4,0
Oct	712,3	280,9	4,2	88,7	335,6	3,0	.	.	.	.
Nov	739,7	304,1	4,7	89,9	337,8	3,1	.	.	.	.

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 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	349,3	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	6.542,7	2.372,3	381,7	358,2	3.293,1	137,6	908,6	236,6	305,8	108,1
Abr	6.584,3	2.381,1	392,2	363,6	3.305,1	142,2	924,3	239,3	311,4	108,5
May	6.636,5	2.394,8	403,9	369,0	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	6.683,1	2.403,5	415,7	374,8	3.329,9	159,1	964,3	250,1	335,4	110,4
Ago	6.686,5	2.402,6	415,0	373,1	3.335,8	160,0	963,2	249,4	335,8	110,6
Sep	6.733,8	2.424,7	423,4	376,5	3.347,5	161,7	976,1	250,3	340,1	109,1
Oct	6.756,4	2.420,9	428,4	375,0	3.366,7	165,4	.	.	.	.
Nov	6.779,5	2.418,5	438,8	375,2	3.380,1	166,8	.	.	.	.

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 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	2.564,2	369,3	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	385,9	455,3	3.592,1	140,9	968,3	262,9	332,0	114,4
Abr	7.239,6	2.637,4	396,7	456,3	3.603,9	145,2	965,5	257,5	329,9	112,3
May	7.310,2	2.657,6	407,6	458,9	3.635,5	150,7	984,0	261,2	337,3	114,8
Jun	7.340,9	2.665,6	411,9	454,8	3.655,5	153,1	1.015,2	271,3	359,4	115,2
Jul	7.364,1	2.669,0	419,9	461,1	3.651,6	162,5	1.008,6	268,4	357,7	113,3
Ago	7.376,1	2.669,0	419,4	459,8	3.664,6	163,3	1.008,1	267,6	359,2	113,2
Sep	7.437,6	2.698,2	427,5	464,4	3.683,2	164,3	1.045,0	277,0	377,1	113,1
Oct	7.468,8	2.701,8	432,7	463,7	3.702,3	168,3	.	.	.	.
Nov	7.519,1	2.722,7	443,5	465,1	3.717,9	170,0	.	.	.	.

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	
0,1	0,4	0,6	703,5	274,5	23,3	109,7	291,3	4,0	0,6	2001 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	727,0	282,4	31,4	86,6	322,7	3,5	0,5	Jun
0,2	0,5	0,2	725,3	283,8	26,5	89,1	321,9	3,8	0,2	Jul
0,1	0,4	0,1	734,6	284,5	27,9	89,3	329,0	3,7	0,1	Ago
0,2	0,3	0,6	772,7	300,3	41,1	91,9	335,9	3,0	0,6	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

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	
91,5	50,3	115,7	7.247,2	2.549,7	625,2	444,6	3.332,4	179,6	115,7	2001 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	7.386,3	2.584,1	671,2	464,2	3.366,4	188,0	112,5	Feb
92,2	54,9	111,1	7.451,3	2.608,8	687,5	466,2	3.385,2	192,5	111,1	Mar
94,1	60,0	111,0	7.508,5	2.620,4	703,6	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	483,5	3.426,2	210,4	114,7	Jun
93,1	60,9	114,3	7.647,4	2.653,6	751,2	485,3	3.423,0	220,1	114,3	Jul
93,4	60,4	113,6	7.649,7	2.652,1	750,7	483,7	3.429,2	220,4	113,6	Ago
94,1	65,3	117,3	7.709,9	2.674,9	763,5	485,6	3.441,6	227,0	117,3	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

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	
91,6	50,8	116,3	7.950,7	2.824,2	648,5	554,3	3.623,7	183,6	116,3	2001 Nov
92,2	50,8	114,1	7.949,7	2.818,6	682,3	551,4	3.597,9	185,4	114,1	Dic
91,4	55,6	114,6	8.031,8	2.835,6	686,4	563,4	3.639,3	192,5	114,6	2002 Ene
92,2	55,2	112,9	8.073,8	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	726,6	568,7	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	8.356,1	2.936,9	771,3	570,0	3.748,8	213,9	115,2	Jun
93,3	61,4	114,5	8.372,7	2.937,4	777,6	574,4	3.744,9	223,9	114,5	Jul
93,5	60,9	113,7	8.384,3	2.936,5	778,6	573,0	3.758,2	224,2	113,7	Ago
94,3	65,7	117,9	8.482,6	2.975,2	804,6	577,5	3.777,5	230,0	117,9	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

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

	Emissiones por residentes en la zona del euro						Emissiones 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 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	315,9	207,0	2,5	51,7	52,5	2,2	20,9	6,3	12,3	1,8
Jul	381,5	259,3	1,8	65,6	52,6	2,2	14,7	5,9	8,2	0,6
Ago	365,9	257,5	1,8	50,9	53,9	1,8	12,1	4,5	6,8	0,6
Sep	392,2	278,5	1,9	56,8	53,0	2,0	31,7	11,1	17,9	2,0
Oct	441,8	319,5	2,2	64,7	53,1	2,3	.	.	.	.
Nov	412,9	302,4	2,4	58,1	47,7	2,3	.	.	.	.

2. A largo plazo

	Emissiones por residentes en la zona del euro						Emissiones 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 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	114,1	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	104,9	39,1	8,6	0,7	52,1	4,4	.	.	.	.
Nov	116,1	47,6	14,1	2,9	48,0	3,5	.	.	.	.

3. Total

	Emissiones por residentes en la zona del euro						Emissiones 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 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	439,2	255,3	16,0	59,0	103,8	5,2	50,2	16,3	29,4	2,5
Jul	495,6	297,1	14,5	71,6	100,8	11,6	26,4	8,9	14,3	1,0
Ago	425,0	285,6	4,0	53,1	79,1	3,2	19,2	7,7	9,6	0,9
Sep	513,7	330,9	13,6	61,1	103,5	4,6	56,0	16,3	25,5	2,1
Oct	546,7	358,6	10,8	65,4	105,2	6,7	.	.	.	.
Nov	528,9	350,0	16,5	61,0	95,7	5,8	.	.	.	.

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,2	0,4	475,8	353,9	10,2	67,5	42,3	1,5	0,4	2001 Nov
0,0	0,1	0,7	325,2	235,4	9,7	54,0	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	336,8	213,4	14,8	53,5	52,5	2,6	0,1	Jun
0,0	0,0	0,0	396,2	265,1	10,0	66,2	52,7	2,2	0,0	Jul
0,0	0,0	0,1	378,0	262,0	8,6	51,5	53,9	1,9	0,1	Ago
0,1	0,1	0,5	423,9	289,6	19,8	58,7	53,1	2,1	0,5	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,0	0,5	5,1	145,9	53,9	24,7	22,1	36,8	3,2	5,1	2001 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
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,1	0,8	5,6	621,7	407,8	34,9	89,6	79,1	4,7	5,6	2001 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	489,4	271,5	45,4	61,5	103,9	6,2	0,9	Jun
1,0	0,8	0,4	521,9	306,0	28,8	72,5	101,8	12,4	0,4	Jul
0,3	0,1	0,6	444,2	293,3	13,6	54,0	79,4	3,3	0,6	Ago
0,8	5,3	6,0	569,7	347,2	39,2	63,2	104,3	9,9	6,0	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

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 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	-3,5	0,1	-8,0	8,3	0,0	12,9	3,0	8,6	1,0
Jul	10,1	6,2	0,3	4,1	-0,8	0,3	-10,1	-3,0	-5,2	-1,6
Ago	9,1	1,2	0,3	0,4	7,2	0,0	0,6	-0,2	1,1	-0,2
Sep	11,3	4,3	-0,4	1,2	6,9	-0,7	24,0	8,6	13,5	1,4
Oct	8,5	7,5	0,2	0,8	-0,3	0,3	.	.	.	.
Nov	23,9	19,8	0,5	1,3	2,2	0,1	.	.	.	.

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 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	40,9	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	4,0	3,7	11,7	2,4	18,4	7,1	13,6	-0,6
Jul	10,1	-4,6	6,8	2,2	-3,0	8,9	3,5	0,1	3,6	-0,4
Ago	4,4	-0,6	0,0	-1,8	5,9	0,9	-1,0	-0,6	0,4	0,1
Sep	47,7	22,5	8,5	3,2	11,7	1,7	12,9	0,8	4,3	-1,5
Oct	22,3	-4,3	5,0	-1,5	19,4	3,7	.	.	.	.
Nov	26,4	0,9	10,3	0,2	13,5	1,5	.	.	.	.

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 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	33,3	5,5	10,8	1,0	11,8	4,3	-3,0	-5,4	-2,2	-2,1
May	69,9	19,4	10,9	2,5	31,6	5,5	18,3	3,7	7,4	2,5
Jun	32,6	10,3	4,1	-4,3	20,0	2,5	31,3	10,1	22,2	0,4
Jul	20,3	1,6	7,0	6,3	-3,9	9,2	-6,6	-2,9	-1,6	-2,0
Ago	13,5	0,6	0,4	-1,4	13,0	0,8	-0,5	-0,8	1,5	-0,1
Sep	59,0	26,8	8,2	4,4	18,6	1,0	36,9	9,4	17,9	-0,1
Oct	30,8	3,3	5,2	-0,7	19,1	4,0	.	.	.	.
Nov	50,3	20,8	10,7	1,5	15,7	1,6	.	.	.	.

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

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

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

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	
-0,4	0,4	2,7	52,0	6,2	19,9	21,2	-0,3	2,2	2,7	2001 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	16,0	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	54,1	21,0	17,6	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	-1,7	6,2	0,4	-0,7	Ago
0,7	4,9	3,7	60,6	23,3	12,9	1,7	12,4	6,6	3,7	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,3	0,5	3,1	48,2	-3,9	23,1	16,5	6,9	2,6	3,1	2001 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	63,9	20,4	26,3	-3,9	18,2	3,2	-0,3	Jun
-0,1	0,7	-0,7	13,6	-1,3	5,4	4,3	-3,9	9,9	-0,7	Jul
0,3	-0,5	-0,8	13,0	-0,2	1,9	-1,5	13,3	0,3	-0,8	Ago
0,8	4,8	4,2	95,9	36,2	26,0	4,3	19,3	5,8	4,2	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

Cuadro 3.7

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

(tasas de variación interanuales)

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 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	6,3	113,2	5,7	0,8	-16,9	16,2	-19,4
Oct	7,4	114,8	7,1	14,9	-18,4	17,9	-0,9
Nov	10,9	118,0	15,3	23,3	-14,6	15,6	-5,1

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 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	21,5
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	26,1	12,3	3,9	29,9
Nov	6,9	106,3	6,0	25,5	7,4	4,3	29,2

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 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	31,7	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	6,6	26,0	5,4	5,0	29,1
Nov	7,3	107,4	7,0	25,4	2,7	5,2	28,3

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	107,5	-2,9	-14,9	21,1	8,1	43,3	2001 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	-0,1	4,7	38,6	Abr	
2,2	109,6	-1,6	-32,8	-10,1	10,6	26,0	May	
3,0	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	2,5	0,5	-19,4	15,0	-7,0	Ago	
6,3	114,0	5,5	-1,8	-18,0	16,7	-29,0	Sep	
6,2	115,4	4,6	12,1	-20,2	18,1	-11,8	Oct	
10,9	119,3	16,6	20,6	-15,9	15,9	-13,7	Nov	

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	99,4	6,2	39,8	21,3	1,9	22,8	2001 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	43,2	18,7	3,9	24,7	Mar	
7,5	102,8	5,8	44,4	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	
6,5	105,4	4,4	30,6	14,7	3,9	29,7	Oct	
6,5	105,8	4,4	30,4	9,1	4,3	29,0	Nov	

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	100,1	5,2	38,7	21,2	2,4	23,4	2001 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	10,7	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	32,1	4,9	4,2	34,0	Ago	
6,7	105,9	5,3	33,0	6,4	4,5	30,2	Sep	
6,5	106,3	4,4	30,4	5,9	5,0	28,6	Oct	
6,9	107,0	5,6	30,3	3,2	5,3	27,8	Nov	

Cuadro 3.8

Acciones cotizadas emitidas por residentes en la zona del euro

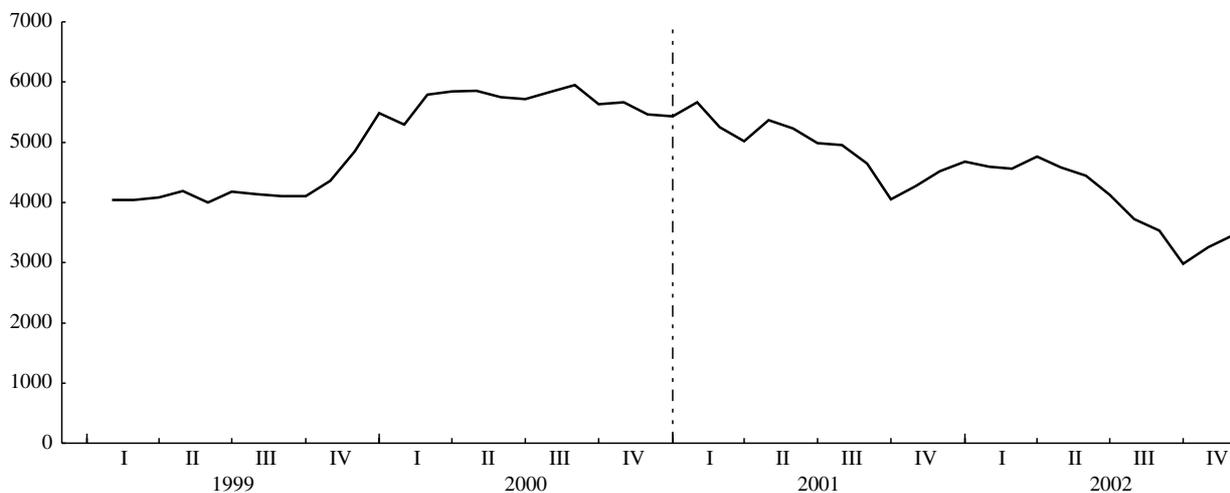
(mm de euros; saldo a fin de período; valores de mercado)

Saldos vivos

	Total	IFM	Instituciones financieras no monetarias	Societarias no financieras
	1	2	3	4
1999 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	4.677,3	617,3	529,4	3.530,6
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	2.985,0	412,6	284,7	2.287,7
Oct	3.262,0	446,8	332,7	2.482,5
Nov	3.445,8	487,3	357,1	2.601,4

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
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	-	-	-	-
2002	111,3	2,2	109,9	1,7	113,9	3,2	-	-	-	-
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
IV	112,0	2,3	110,5	1,8	114,7	3,1	112,1	0,5	110,5	115,1
2002 Feb	110,2	2,5	108,8	2,1	112,7	3,0	110,3	0,1	109,2	112,6
Mar	110,8	2,5	109,7	2,0	113,0	3,2	110,7	0,3	109,5	113,0
Abr	111,4	2,4	110,4	2,0	113,2	3,0	111,0	0,3	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	109,8	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	110,3	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	112,1	2,3	110,6	1,9	114,9	3,1	112,2	0,2	110,5	115,3
2003 Ene ²⁾	.	2,1	.	.	.	.	.	.	.	.

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
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
2002	3,0	3,0	3,0	1,0	1,5	-0,7	2,4	3,4	-0,9	4,1	3,3
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
IV	2,2	2,6	1,6	1,6	1,3	2,7	2,6	3,2	-0,7	4,0	3,4
2002 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	1,8	1,5	1,3	2,1	2,5	3,3	-0,7	4,0	3,5
Dic	2,1	2,6	1,3	1,8	1,3	3,6	2,6	3,0	-1,0	3,9	3,5
2003 Ene	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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⁾										Energía			Construcción ⁴⁾	Manu- facturas
	Total		Industria, excluidas construcción y energía					Energía	Construcción ⁴⁾	Manu- facturas		Total, excluida energía			
	Índice, 1995=100		Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo									
1	2	3	4	5	Total	Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero	9	10	11	12	13	14		
1997	101,4	1,1	0,6	0,2	0,3	1,1	0,6	1,2	3,2	1,3	0,8	10,7	14,6	17,0	
1998	100,6	-0,8	0,2	-0,4	0,6	0,5	0,8	0,5	-5,2	0,3	-0,6	-21,0	-12,5	12,0	
1999	100,2	-0,4	-0,6	-1,5	0,2	-0,1	0,7	-0,2	0,5	1,2	0,2	15,8	-5,9	17,1	
2000	105,7	5,5	2,6	5,0	0,6	1,5	1,4	1,6	19,0	2,4	5,2	50,8	16,7	31,0	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001	108,2	2,2	1,8	1,2	1,0	3,0	2,1	3,1	2,8	2,2	1,3	-8,8	-7,6	27,8	
2002	108,1	-0,1	0,6	-0,4	1,0	1,3	1,4	1,2	-2,5	.	0,2	-3,2	-1,7	26,5	
2001 IV	107,3	-0,8	0,7	-1,2	1,0	2,3	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	1,6	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	1,0	1,0	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	1,1	1,3	1,1	-2,7	1,8	0,3	-4,2	-1,6	27,2	
IV	108,5	1,2	1,0	0,8	0,9	1,3	1,2	1,3	2,7	.	1,4	14,0	4,4	26,5	
2002 Ene	107,3	-0,7	0,4	-1,6	1,2	2,1	1,9	2,1	-5,1	-	-0,5	-14,4	-6,5	22,6	
Feb	107,4	-0,9	0,2	-1,8	1,2	1,6	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	1,2	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	1,2	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	1,0	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	0,9	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	1,1	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	1,0	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	1,2	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	1,3	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	1,2	1,1	1,2	2,2	-	1,3	10,5	3,4	24,2	
Dic	108,6	1,5	1,1	0,9	0,9	1,4	1,1	1,4	4,0	-	1,8	17,2	2,1	27,1	
2003 Ene	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	16,9	-2,3	28,3

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								
				15	16	17	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	21	22
1996	102,0		2,0	2,1	2,4	2,2	0,9	0,8	0,8
1997	103,5		1,5	1,7	2,0	1,3	0,9	1,8	2,6
1998	105,3		1,7	1,3	1,4	1,2	1,0	-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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	110,8		2,4	2,2	2,4	2,3	2,0	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⁾									Construcción	Manufacturas
		Total		Industria, excluidas construcción y energía						Energía		
		Índice (d) 1995 = 100		Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo					
							Total	Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	-2,7	-7,4	-1,7	3,5	1,4	-4,6
2002 I	-2,4	116,6	-2,7	-3,2	-2,1	-6,5	-1,2	-6,7	-0,1	1,5	1,3	-3,5
II	-1,1	117,4	-0,6	-0,9	0,3	-2,6	-0,9	-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	-4,2	-1,4	0,8	-2,6	-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	116,8	-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	-0,6	-0,8	0,4	-2,2	-1,3	-5,8	-0,3	1,7	0,5	-0,5
May	-1,8	117,0	-0,8	-1,1	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	-1,0	-5,0	-0,1	3,3	-2,5	-0,7
Jul	-0,6	117,2	-0,2	-0,4	0,5	-0,7	-1,7	-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	-1,5	0,0	-2,6	-1,6
Sep	-1,1	117,5	-0,4	-0,7	1,4	-2,7	-1,5	-3,0	-1,2	0,9	-3,8	-0,4
Oct	-0,7	117,7	0,7	0,1	1,2	-0,7	-0,4	-2,5	0,0	4,4	-6,2	0,4
Nov	1,6	118,8	2,8	3,3	4,2	3,6	1,6	1,2	1,7	-0,1	-4,6	2,7
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		Total		Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios	Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar			
	Índice 1995 = 100		Índice 1995 = 100								
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1999	111,6	3,2	107,3	2,4	2,9	2,3	1,2	2,6	973	5,4	
2000	116,2	4,1	109,8	2,3	1,9	2,2	1,7	4,6	952	-2,1	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001	121,3	4,0	111,3	1,4	1,3	1,4	1,2	-0,2	968	-0,8	
2002	.	.	.	.	.	.	.	.	927	-4,3
2001 IV	122,4	3,3	111,5	1,0	1,1	1,0	0,2	-0,7	956	2,1	
2002 I	122,7	2,7	111,8	0,8	1,3	0,2	0,3	-2,3	913	-4,1	
II	123,0	1,3	111,4	0,0	0,4	0,2	-1,0	-2,4	913	-7,9	
III	123,9	1,5	112,1	0,7	1,1	0,8	-0,9	-1,2	920	-4,7	
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	960	0,6
2002 Feb	122,4	3,1	111,7	1,1	1,4	0,6	0,3	-1,5	920	-3,2	
Mar	123,6	3,1	112,2	1,2	2,2	0,3	1,3	-3,1	893	-6,2	
Abr	122,6	2,0	111,2	0,3	0,6	0,6	0,8	-2,6	895	-7,9	
May	123,7	1,7	111,9	0,5	1,3	0,3	-2,9	-1,6	915	-6,8	
Jun	122,8	0,2	111,1	-0,8	-0,6	-0,3	-0,7	-3,0	930	-9,2	
Jul	123,6	1,8	112,0	1,0	1,1	1,2	1,3	0,1	901	-6,6	
Ago	125,0	2,0	112,8	0,9	1,5	0,5	0,4	-2,2	927	-4,5	
Sep	123,2	0,8	111,6	0,1	0,6	0,6	-4,4	-1,3	933	-2,4	
Oct	124,5	3,0	112,6	1,9	1,9	2,0	5,5	-1,7	934	-3,2	
Nov	124,5	0,7	112,0	-0,4	1,2	-1,3	-4,4	-3,1	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 Europea¹⁾

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

(saldos netos²⁾, salvo indicación en contrario; desestacionalizados)

	Indicador de clima económico ³⁾ (índice 1995=100)	Industria manufacturera					Indicador confianza de los consumidores				
		Indicador confianza industrial				Utilización de la capacidad productiva ⁴⁾ (porcentaje)	Total ⁵⁾	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 ⁵⁾	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	-16	12	6	82,3	-3	3	-4	11	1
2000	103,7	5	3	5	16	84,4	1	4	1	1	2
2001	100,8	-8	-14	13	1	83,1	-5	2	-10	14	2
2002	99,0	-12	-25	12	3	81,2	-11	-1	-12	26	-3
2001 IV	98,7	-18	-27	17	-9	81,6	-12	0	-18	30	2
2002 I	99,1	-14	-26	14	-1	81,1	-10	0	-12	28	0
II	99,4	-11	-25	12	4	81,1	-8	-1	-9	22	-3
III	98,9	-12	-27	11	4	81,3	-10	-1	-11	26	-3
IV	98,6	-10	-23	11	3	81,3	-14	-3	-15	30	-8
2002 Ene	99,0	-15	-28	14	-2	81,1	-11	0	-14	29	1
Feb	99,0	-14	-26	14	-3	-	-10	0	-11	28	0
Mar	99,3	-12	-25	13	3	-	-9	0	-10	26	0
Abr	99,2	-11	-26	12	4	81,2	-9	-1	-10	23	-3
May	99,5	-10	-23	11	4	-	-8	-1	-8	22	-2
Jun	99,4	-11	-25	12	4	-	-8	0	-8	22	-3
Jul	99,1	-11	-26	11	4	81,0	-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	81,5	-12	-2	-12	27	-7
Nov	98,4	-11	-23	12	2	-	-14	-4	-15	30	-7
Dic	98,6	-9	-22	10	4	-	-16	-4	-19	33	-9
2003 Ene	98,4	-10	-22	10	2	81,1	-17	-4	-21	36	-8

2. Construcción, comercio al por menor y encuestas de servicios

(saldos netos²⁾, desestacionalizados)

	Indicador confianza de la construcción			Indicador confianza comercio al por menor				Indicador confianza de los servicios			
	Total ⁵⁾	Cartera de pedidos	Expectativas creación de empleo	Total ⁵⁾	Evolución de los negocios actual	Nivel de existencias	Evolución de los negocios futura	Total ⁵⁾	Clima empresarial	Demanda en los últimos meses	Demanda en los próximos meses
1999	-10	-17	-2	-7	-7	17	2	27	25	26	31
2000	-5	-13	3	-2	1	17	9	30	36	23	33
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	16	-8	-4	-13	-4	4
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	16	-7	-5	-13	-4	2
2003 Ene	-22	-29	-15	-19	-29	18	-10	-4	-15	-11	15

Fuente: Encuestas de opinión de la Comisión Europea.

1) Los datos corresponden al Euro 12.

2) Diferencia entre porcentaje de entrevistados que responden afirmativa y negativamente.

3) 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%.

4) Los datos se recogen en enero, abril, julio y octubre de cada año. Los datos trimestrales incluidos son la media de dos encuestas consecutivas. Los datos anuales son medias trimestrales.

5) 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	
1998	122,154	1,8	1,9	0,8	1,0	2,4	13,270	10,2	8,9	20,0
1999	124,369	1,8	2,2	-0,5	-0,2	2,7	12,249	9,3	8,2	18,0
2000	127,058	2,2	2,4	0,6	0,7	2,9	11,117	8,4	7,3	16,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	132,783	1,4	1,6	0,2	0,3	1,9	11,038	8,0	7,0	15,7
2002	.	.	.	.	.	.	11,526	8,3	7,3	16,0
2001 I	132,371	2,0	2,2	1,0	1,2	2,5	11,051	8,0	7,0	15,7
II	132,670	1,5	1,7	0,5	0,7	2,0	10,983	8,0	7,0	15,6
III	132,928	1,2	1,4	-0,1	0,0	1,8	11,015	8,0	7,0	15,6
IV	133,162	0,8	1,1	-0,6	-0,6	1,5	11,129	8,0	7,0	15,7
2002 I	133,331	0,7	1,0	-0,7	-1,1	1,6	11,279	8,1	7,1	15,9
II	133,398	0,5	0,8	-0,8	-1,1	1,3	11,452	8,2	7,2	16,1
III	133,299	0,3	0,6	-1,2	-1,2	1,0	11,607	8,3	7,3	16,1
IV	.	.	.	.	.	.	11,779	8,5	7,4	16,2
2001 Dic	-	-	-	-	-	-	11,158	8,1	7,0	15,8
2002 Ene	-	-	-	-	-	-	11,220	8,1	7,1	15,8
Feb	-	-	-	-	-	-	11,284	8,1	7,1	15,8
Mar	-	-	-	-	-	-	11,333	8,2	7,1	15,9
Abr	-	-	-	-	-	-	11,361	8,2	7,2	15,9
May	-	-	-	-	-	-	11,456	8,2	7,2	16,0
Jun	-	-	-	-	-	-	11,538	8,3	7,3	16,2
Jul	-	-	-	-	-	-	11,576	8,3	7,3	16,2
Ago	-	-	-	-	-	-	11,609	8,3	7,3	16,2
Sep	-	-	-	-	-	-	11,638	8,4	7,4	16,1
Oct	-	-	-	-	-	-	11,703	8,4	7,4	16,2
Nov	-	-	-	-	-	-	11,781	8,5	7,4	16,2
Dic	-	-	-	-	-	-	11,851	8,5	7,5	16,3

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	
<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	5.365,0	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	146,3	.	.

	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	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	3.530,6	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	.	.	.	.	.	.	.	2.287,7	.	.		

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	104,1	31,5	72,5	72,4	0,9	1,7	-2,4	-2,5	2,5	-9,9
III	.	20,9	-2,4	-5,1	-8,1	10,6	0,2	-12,5	.	.

	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	
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 participa- ciones	Reservas técnicas de seguro	Otras inversiones (netas) ⁵⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1995	368,4	1.093,3	-751,7	26,6	0,1	1.537,9	0,7	489,7	222,7	422,3	164,6	201,1	36,6
1996	340,9	1.122,7	-783,9	1,7	0,4	1.726,4	-3,0	395,1	397,7	383,8	312,5	193,6	46,7
1997	353,2	1.139,5	-797,1	10,8	0,1	1.912,8	-0,2	393,2	332,4	449,7	483,5	222,0	32,2
1998	412,9	1.203,5	-823,3	32,5	0,2	2.374,6	11,0	430,2	361,6	519,7	813,4	210,3	28,6
1999	451,3	1.293,1	-861,8	19,9	0,1	3.038,8	1,3	554,3	435,2	879,9	897,8	253,5	16,7
2000	489,5	1.388,9	-912,4	29,4	-16,4	2.778,9	1,3	351,4	248,5	807,5	1.116,5	254,5	-0,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	458,7	1.434,3	-971,0	-5,0	0,5	2.480,2	-0,5	587,3	451,8	699,0	550,1	241,9	-49,4

	Variaciones del patrimonio neto ⁶⁾				Pasivos netos contraídos					
	Total	Ahorro bruto	Consumo de capital fijo (-)	Transferen- cias netas de capital a cobrar	Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ⁴⁾	Préstamos	Acciones y participa- ciones	Reservas técnicas de seguro
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1995	412,1	1.158,7	-751,7	5,0	1.494,2	486,7	277,7	384,2	140,0	205,5
1996	409,9	1.189,1	-783,9	4,6	1.657,3	472,2	378,0	335,1	275,8	196,3
1997	455,6	1.241,2	-797,1	11,5	1.810,5	510,3	319,1	378,0	373,2	229,9
1998	486,5	1.298,7	-823,3	11,1	2.301,0	646,0	322,5	481,2	632,0	219,4
1999	499,8	1.351,5	-861,8	10,1	2.990,3	926,6	493,9	755,8	551,2	262,7
2000	514,7	1.418,7	-912,4	8,4	2.753,7	534,6	410,5	833,5	721,7	253,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	485,7	1.448,8	-971,0	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	Forma- ción bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ⁴⁾	Préstamos	Acciones y participa- ciones	Ahorro bruto	Valores distintos de acciones ⁴⁾	Préstamos	Acciones y participa- ciones			
	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	538,4	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	Forma- ción bruta de capital fijo	Consumo de capital fijo (-)	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ⁴⁾	Acciones y participa- ciones	Reservas técnicas de seguro	Ahorro bruto	Préstamos	Renta disponible	Tasa bruta de ahorro ⁸⁾			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	161,0	351,3	-192,7	395,0	185,2	82,1	1,2	178,7	419,1	606,5	136,9	135,8	3.604,3	16,8
1996	158,7	361,3	-204,0	435,5	145,6	24,5	93,6	189,0	432,8	621,0	161,3	160,1	3.763,8	16,5
1997	154,6	352,7	-199,4	425,4	69,1	-17,8	194,3	215,8	411,6	590,9	168,5	167,1	3.791,5	15,6
1998	162,4	362,2	-203,5	446,0	95,5	-117,3	288,8	205,1	395,7	568,2	212,7	211,4	3.899,4	14,6
1999	174,8	393,0	-216,1	477,6	115,3	8,0	196,4	241,0	384,2	556,1	268,2	266,7	4.062,6	13,7
2000	178,1	409,9	-225,7	414,0	53,0	82,5	132,1	247,8	370,0	554,7	222,1	220,4	4.228,1	13,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	174,0	417,2	-242,8	395,6	179,3	97,2	67,6	228,3	400,5	598,6	169,1	167,3	4.518,7	13,2

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	Hogares	Empresas	Impuestos indirectos	Recibidos por inst. de la UE	Cotizaciones sociales	Empleadores	Asalariados	Ventas	Impuestos sobre el capital			
1	2											3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1992	47,4	46,7	11,9	9,8	2,0	13,0	0,9	17,1	8,7	5,4	2,4	0,7	0,6	42,6
1993	48,0	47,6	12,1	10,0	2,0	13,2	0,8	17,5	8,7	5,5	2,5	0,5	0,3	43,1
1994	47,6	47,1	11,6	9,6	2,0	13,5	0,8	17,5	8,5	5,7	2,5	0,4	0,2	42,8
1995	47,2	46,6	11,6	9,5	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,6	2,5	0,5	0,3	42,6
1996	48,0	47,5	12,0	9,6	2,3	13,4	0,8	17,6	8,7	5,6	2,5	0,7	0,3	43,2
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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	47,3	46,8	12,7	10,0	2,6	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,3	0,6	0,3	42,9

2. Zona del euro - empleos

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

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

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

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

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

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

- 1) Los recursos, empleos y déficit/superávit se basan en el SEC 95. Sin embargo, las cifras no incluyen los ingresos por venta de licencias UMTS en el 2000 (el déficit/superávit de la zona del euro en el que se incluyen dichos ingresos es igual a 0,2). Los datos anteriores a 1995 son, en parte, estimaciones. Las transacciones entre países e instituciones de la UE están incluidas y consolidadas. Las transacciones entre distintas administraciones no están consolidadas.
- 2) La carga fiscal incluye impuestos y cotizaciones sociales.
- 3) Incluye beneficios sociales, transferencias sociales en especie vía productores de mercado y transferencias a instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
- 4) Incluye el total de empleos, excepto intereses.
- 5) Se corresponde con el gasto en consumo final (P. 3) de las Administraciones Públicas en el SEC 95.
- 6) Incluye los ingresos por venta de licencias UMTS.

Cuadro 7.2

Deuda¹⁾

(en porcentaje del PIB)

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

	Total	Instrumento financiero				Tenedor				Otros acreedores ³⁾
		Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ²⁾			Resto de sectores	
						Total	IFM	Otras sociedades financieras		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1992	61,0	2,6	16,2	10,1	32,0	50,3	26,4	7,6	16,3	10,7
1993	67,3	2,7	17,0	10,0	37,6	52,5	27,6	8,7	16,2	14,8
1994	70,0	2,9	16,1	10,3	40,6	55,8	29,8	9,9	16,0	14,2
1995	74,2	2,9	17,7	9,9	43,8	58,3	30,5	11,0	16,9	15,9
1996	75,5	2,9	17,2	9,9	45,5	58,9	30,3	13,2	15,5	16,5
1997	74,9	2,8	16,3	8,9	46,8	56,9	29,0	14,4	13,4	17,9
1998	73,1	2,8	15,1	7,9	47,3	53,3	27,0	16,2	10,2	19,8
1999	71,9	2,9	14,1	6,9	48,0	49,7	25,3	14,8	9,6	22,3
2000	69,4	2,7	13,0	6,2	47,5	45,9	22,8	13,3	9,8	23,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	69,2	2,6	12,6	6,3	47,7	44,9	22,2	12,2	10,4	24,4

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

	Total	Emitido por ¹⁾				Plazo a la emisión			Plazo al vencimiento			Moneda		Otras monedas
		Estado	Admón. regional	Admón. local	Seguridad Social	Hasta un año	Más de un año	Tipo de interés variable	Hasta un año	Entre 1 y 5 años	Más de 5 años	Euros o monedas participantes ⁵⁾	Moneda no nacional	
1992	61,0	49,8	4,7	6,1	0,4	12,3	48,7	6,4	17,8	21,1	22,1	59,7	2,2	1,3
1993	67,3	55,3	5,2	6,3	0,6	12,0	55,3	6,7	18,5	24,4	24,4	65,6	2,9	1,7
1994	70,0	57,9	5,4	6,1	0,5	11,2	58,8	7,4	16,6	26,7	26,7	68,1	3,0	1,9
1995	74,2	61,7	5,7	6,0	0,8	10,6	63,6	6,9	17,6	26,4	30,2	72,3	2,9	1,9
1996	75,5	63,0	6,1	5,9	0,5	10,2	65,2	6,3	19,3	25,4	30,8	73,5	2,7	1,9
1997	74,9	62,4	6,3	5,6	0,6	8,8	66,0	6,0	18,6	25,4	30,8	72,8	2,8	2,0
1998	73,1	61,1	6,3	5,4	0,4	7,7	65,5	5,5	16,4	26,1	30,7	71,4	3,2	1,7
1999	71,9	60,0	6,2	5,3	0,3	6,3	65,6	5,1	14,5	26,8	30,6	70,0	-	1,9
2000	69,4	57,9	6,1	5,1	0,3	5,5	63,9	4,5	14,4	27,4	27,6	67,6	-	1,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	69,2	57,7	6,2	5,0	0,3	5,8	63,4	3,2	.	.	.	67,5	-	1,7

3. Países de la zona del euro - deuda de las AAPP

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998	119,2	60,9	105,8	64,6	59,5	55,2	116,3	6,3	66,8	63,9	55,0	48,8
1999	114,9	61,2	105,1	63,1	58,5	49,7	114,5	6,0	63,1	64,9	54,4	46,8
2000	109,2	60,2	106,2	60,5	57,3	39,1	110,5	5,6	55,8	63,6	53,3	44,0
2001	107,6	59,5	107,0	57,1	57,3	36,4	109,8	5,6	52,8	63,2	55,5	43,4

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

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

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

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

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

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

Cuadro 7.3

Variaciones de la deuda¹⁾

(en porcentaje del PIB)

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

	Total	Origen de la variación				Instrumento financiero				Tenedor			
		Necesidades de financiación ²⁾	Efecto de valoración ³⁾	Otras variaciones en volumen ⁴⁾	Efecto agregación ⁵⁾	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ⁶⁾	IFM	Otras sociedades financieras	Otros acreedores ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1992	6,7	5,6	0,4	0,7	0,1	0,1	1,1	1,0	4,5	4,8	3,1	0,6	1,9
1993	8,0	7,5	0,3	0,1	0,1	0,2	1,2	0,1	6,5	3,6	2,0	1,3	4,4
1994	6,0	5,2	0,2	0,7	0,0	0,4	-0,1	0,9	4,9	5,9	3,6	1,7	0,2
1995	7,8	5,5	0,2	2,2	-0,2	0,2	2,3	0,0	5,2	5,3	2,2	1,5	2,4
1996	3,8	4,2	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,1	0,4	3,2	2,6	0,8	2,6	1,2
1997	2,3	2,4	0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	3,1	0,3	-0,1	1,8	2,0
1998	1,6	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,6	2,6	-1,0	-0,8	2,4	2,7
1999	1,6	1,3	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,4	-0,7	2,5	-1,6	-0,7	-0,7	3,2
2000	0,8	0,8	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,3	1,7	-1,5	-1,3	-0,9	2,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	1,7	1,7	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,4	1,3	0,4	-0,1	-0,3	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

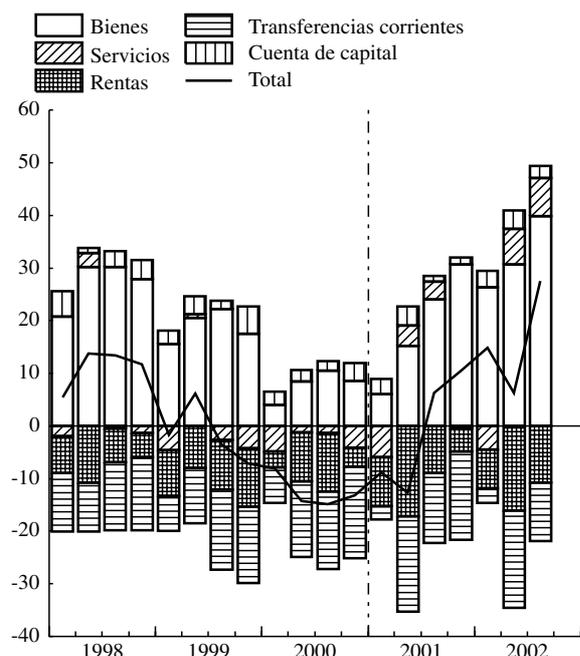
Resumen de la balanza de pagos¹⁾²⁾

[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
IV	9,1	30,7	-0,5	-4,4	-16,7	1,4	-32,1	16,5	5,3	-6,9	-50,3	3,3	21,6
2002 I	11,7	26,3	-4,5	-7,4	-2,7	3,1	-26,5	-15,0	-51,8	1,6	41,8	-3,1	11,6
II	2,9	30,7	6,7	-16,0	-18,6	3,5	-29,0	-7,9	57,4	-3,1	-82,2	6,7	22,7
III	25,2	39,8	7,3	-10,8	-11,1	2,3	-55,7	-6,7	29,7	-9,9	-64,2	-4,6	28,1
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
Oct	4,1	11,4	0,5	-2,4	-5,4	0,4	-22,0	4,0	1,4	-2,9	-21,8	-2,7	17,5
Nov	2,7	8,8	-0,9	-0,1	-5,2	0,2	-6,8	11,7	19,9	-2,8	-35,7	0,1	3,9
Dic	2,3	10,4	-0,1	-1,9	-6,1	0,7	-3,2	0,8	-16,0	-1,1	7,2	5,9	0,2
2002 Ene	-0,1	3,1	-2,4	-6,4	5,6	2,6	-49,5	0,0	-41,5	3,0	-5,8	-5,3	47,1
Feb	4,4	10,0	-1,7	0,0	-3,9	0,2	6,7	-8,9	-12,9	1,7	24,4	2,5	-11,4
Mar	7,4	13,2	-0,4	-0,9	-4,5	0,3	16,3	-6,1	2,6	-3,2	23,2	-0,2	-24,1
Abr	-5,3	7,8	0,5	-7,8	-5,8	1,3	13,6	9,3	12,0	1,5	-17,5	8,4	-9,7
May	2,3	10,0	3,8	-6,3	-5,2	1,0	2,3	1,3	29,8	-2,3	-28,4	1,9	-5,7
Jun	5,8	12,9	2,4	-1,9	-7,5	1,1	-45,0	-18,5	15,6	-2,3	-36,3	-3,5	38,1
Jul	5,7	16,2	1,7	-9,2	-3,0	0,5	-20,9	-6,6	6,9	-8,2	-10,5	-2,6	14,7
Ago	10,9	12,1	1,6	0,4	-3,2	0,6	-13,4	3,1	6,0	-2,3	-22,0	1,8	1,9
Sep	8,7	11,6	4,0	-2,0	-4,9	1,1	-21,3	-3,2	16,8	0,6	-31,7	-3,8	11,5
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
Nov	10,3	13,6	0,7	-0,1	-3,9	0,4	-28,6	3,9	9,7	-1,1	-38,5	-2,6	17,9

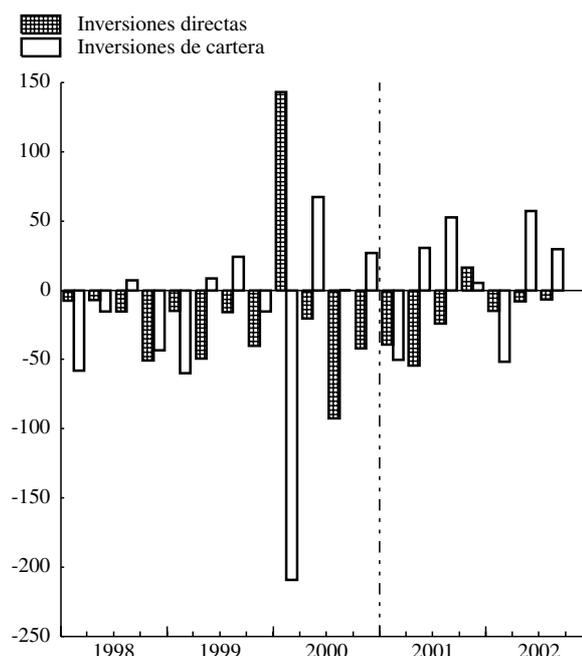
Cuenta corriente y cuenta de capital

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



Inversiones directas y de cartera

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



Fuente: BCE.

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

Cuadro 8.2

Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital¹⁾

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

1. Principales partidas

	Cuenta corriente											Cuenta de capital	
	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes		Ingresos ¹²	Pagos ¹³
	Ingresos ¹	Pagos ²	Neto ³	Ingresos ⁴	Pagos ⁵	Ingresos ⁶	Pagos ⁷	Ingresos ⁸	Pagos ⁹	Ingresos ¹⁰	Pagos ¹¹		
1997	1.218,5	1.156,3	62,1	754,6	638,3	214,2	211,0	189,5	204,7	60,1	102,3	18,9	5,9
1998	1.277,7	1.245,8	31,9	784,4	675,4	231,9	233,0	198,5	227,3	63,0	110,1	17,7	5,3
1999	1.337,5	1.356,5	-19,0	818,3	742,5	247,4	258,1	207,0	244,3	64,8	111,5	19,1	6,3
2000	1.612,4	1.672,8	-60,4	989,8	958,2	287,0	298,5	267,9	295,0	67,6	121,0	18,3	8,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	1.712,2	1.726,0	-13,8	1.033,0	957,1	321,6	320,6	282,0	321,7	75,7	126,5	17,0	8,1
2001 III	420,5	415,3	5,2	252,7	228,7	86,7	83,2	65,9	74,9	15,2	28,4	2,7	1,7
IV	432,6	423,5	9,1	264,6	233,9	81,4	81,9	70,2	74,6	16,3	33,0	4,4	3,0
2002 I	415,2	403,5	11,7	254,3	228,0	71,6	76,1	58,3	65,7	31,0	33,8	4,6	1,5
II	428,6	425,8	2,9	266,8	236,0	83,9	77,2	62,6	78,6	15,3	33,9	4,9	1,5
III	425,1	399,8	25,2	262,8	223,0	89,0	81,7	55,1	65,9	18,2	29,2	4,0	1,7
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
Oct	148,8	144,7	4,1	94,5	83,1	28,0	27,5	21,4	23,8	4,8	10,3	1,1	0,7
Nov	138,3	135,7	2,7	89,1	80,3	24,7	25,6	19,4	19,4	5,2	10,4	0,9	0,6
Dic	145,4	143,1	2,3	81,0	70,5	28,8	28,9	29,4	31,3	6,3	12,4	2,4	1,7
2002 Ene	141,5	141,6	-0,1	79,5	76,4	24,0	26,4	20,4	26,8	17,5	11,9	3,0	0,5
Feb	132,3	127,9	4,4	83,2	73,2	22,7	24,4	19,2	19,2	7,2	11,0	0,8	0,6
Mar	141,5	134,0	7,4	91,5	78,3	24,9	25,3	18,7	19,6	6,3	10,8	0,8	0,5
Abr	140,7	146,0	-5,3	88,3	80,5	26,9	26,4	20,1	27,9	5,4	11,2	1,9	0,6
May	144,0	141,7	2,3	88,8	78,7	29,1	25,3	20,7	27,0	5,5	10,7	1,4	0,4
Jun	143,8	138,0	5,8	89,7	76,8	27,9	25,5	21,8	23,7	4,5	12,0	1,6	0,5
Jul	150,6	144,9	5,7	93,1	77,0	31,0	29,3	20,0	29,3	6,4	9,4	1,1	0,6
Ago	134,5	123,6	10,9	81,6	69,5	28,7	27,1	18,3	18,0	6,0	9,1	1,3	0,7
Sep	140,0	131,3	8,7	88,1	76,5	29,4	25,4	16,7	18,7	5,8	10,7	1,6	0,4
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
Nov	141,6	131,3	10,3	90,6	77,0	25,0	24,3	19,2	19,4	6,8	10,7	1,2	0,8

2. Principales partidas de la cuenta corriente (desestacionalizadas)

	Cuenta corriente										
	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes	
	Ingresos ¹	Pagos ²	Neto ³	Ingresos ⁴	Pagos ⁵	Ingresos ⁶	Pagos ⁷	Ingresos ⁸	Pagos ⁹	Ingresos ¹⁰	Pagos ¹¹
2000 III	410,5	426,4	-16,0	252,9	245,0	71,6	74,2	70,2	79,0	15,8	28,2
IV	431,7	449,5	-17,8	264,8	259,8	75,5	80,9	73,8	76,8	17,5	32,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 I	431,0	438,6	-7,6	261,1	245,9	78,3	79,5	72,6	83,7	19,1	29,5
II	430,5	440,2	-9,7	260,7	243,4	80,9	80,5	70,1	82,5	18,8	33,8
III	428,8	429,0	-0,1	258,0	239,0	81,0	80,4	71,0	78,8	18,8	30,7
IV	421,3	416,7	4,7	253,7	228,6	80,8	79,9	67,8	75,5	19,0	32,7
2002 I	423,9	409,4	14,5	264,2	229,2	80,2	79,7	59,7	68,7	19,7	31,7
II	425,8	415,8	10,0	265,1	232,5	81,9	78,7	59,2	70,5	19,6	34,1
III	430,6	409,7	20,9	266,2	230,3	82,7	78,4	59,3	68,9	22,4	32,1
2001 Sep	140,8	141,1	-0,2	84,2	78,1	26,4	26,6	23,4	25,8	6,8	10,5
Oct	141,6	138,1	3,5	85,3	76,1	26,6	26,2	22,8	25,2	6,9	10,7
Nov	137,4	137,4	0,0	84,4	76,9	26,4	26,6	20,7	22,9	6,0	11,0
Dic	142,3	141,2	1,1	84,0	75,6	27,8	27,1	24,4	27,4	6,2	11,0
2002 Ene	142,1	135,5	6,7	86,7	75,4	26,8	26,8	21,5	24,5	7,0	8,8
Feb	141,4	137,8	3,6	88,2	76,5	26,5	26,7	20,6	23,3	6,1	11,3
Mar	140,3	136,1	4,3	89,3	77,3	26,8	26,2	17,6	21,0	6,6	11,6
Abr	141,4	140,6	0,9	87,6	77,2	27,2	26,8	20,1	25,3	6,5	11,4
May	141,9	136,6	5,3	88,2	76,2	27,5	25,7	19,7	23,5	6,6	11,2
Jun	142,4	138,6	3,8	89,4	79,2	27,2	26,2	19,4	21,8	6,5	11,5
Jul	141,0	136,6	4,4	86,9	75,9	26,6	26,4	20,2	24,0	7,4	10,3
Ago	145,7	137,2	8,5	90,2	77,3	27,2	26,4	20,5	23,0	7,8	10,5
Sep	143,9	135,9	8,0	89,2	77,1	28,8	25,6	18,6	21,9	7,3	11,4
Oct	142,4	139,2	3,2	88,0	78,4	27,3	26,1	19,8	22,9	7,3	11,8
Nov	143,6	136,8	6,8	88,1	76,5	27,4	25,8	20,4	23,0	7,7	11,5

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 III	65,9	74,9	3,5	1,8	62,4	73,1	15,0	15,0	19,9	27,4	27,5	30,7
IV	70,2	74,6	3,7	1,5	66,6	73,1	19,0	20,8	21,9	22,3	25,7	30,0
2002 I	58,3	65,7	3,5	1,2	54,8	64,5	11,6	12,7	20,1	26,6	23,0	25,2
II	62,6	78,6	3,7	1,6	59,0	77,1	17,1	16,0	22,1	38,8	19,7	22,3
III	55,1	65,9	3,7	1,8	51,4	64,2	10,9	11,5	20,3	31,1	20,2	21,5
	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 III	12,9	13,2	2,1	1,8	3,8	8,6	16,1	18,8				
IV	15,9	18,9	3,1	1,9	4,8	6,3	17,1	16,0				
2002 I	9,5	11,4	2,1	1,3	4,5	8,4	15,7	18,2				
II	15,3	14,8	1,8	1,2	6,8	23,9	15,4	14,9				
III	9,5	10,2	1,5	1,3	4,3	10,6	16,0	20,6				

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	-45,8	-29,1	-6,5	-22,5	-16,8	-0,3	-16,5	37,9	21,3	2,6	18,7	16,6	0,1	16,5
III	-27,7	-31,8	-5,2	-26,7	4,2	-0,1	4,3	21,0	12,2	-0,5	12,8	8,8	0,6	8,2
2001 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	-6,8	-2,3	-4,2	1,9	-4,5	0,0	-4,5	16,1	9,3	1,9	7,3	6,8	0,0	6,9
May	-17,8	-10,7	-1,2	-9,5	-7,1	0,0	-7,1	19,1	6,2	0,6	5,6	12,9	0,0	12,9
Jun	-21,2	-16,1	-1,1	-14,9	-5,2	-0,3	-4,9	2,7	5,8	0,0	5,8	-3,1	0,1	-3,2
Jul	-12,7	-14,0	-3,4	-10,6	1,3	0,0	1,3	6,1	2,8	0,9	1,9	3,3	0,0	3,4
Ago	-0,2	-6,1	-0,3	-5,9	5,9	-0,1	6,0	3,4	2,6	-0,8	3,4	0,7	0,7	0,0
Sep	-14,7	-11,7	-1,5	-10,2	-3,0	0,0	-3,0	11,5	6,8	-0,6	7,4	4,7	-0,1	4,8
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
Nov	-10,5	-5,9	-0,4	-5,5	-4,6	0,0	-4,5	14,4	7,2	-0,4	7,6	7,1	0,0	7,1

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	-52,1	109,6	-13,6	30,9	-38,5	-23,4	-15,1	78,7	52,5	26,2
2002 III	-18,5	48,1	12,9	4,1	-31,4	-17,0	-14,4	44,0	23,0	21,0
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	-13,0	25,0	-1,7	5,0	-11,2	-9,7	-1,5	20,0	12,7	7,3
2002 May	-29,1	58,9	-5,8	26,8	-23,3	-14,3	-9,0	32,1	18,8	13,3
2002 Jun	-10,1	25,7	-6,1	-0,9	-4,0	0,6	-4,6	26,6	21,0	5,6
2002 Jul	-16,1	23,0	-6,3	3,3	-9,8	-1,4	-8,4	19,7	10,5	9,2
2002 Ago	-3,4	9,4	5,2	-0,7	-8,6	-10,0	1,5	10,1	0,0	10,1
2002 Sep	1,1	15,7	14,1	1,5	-13,0	-5,5	-7,5	14,2	12,5	1,8
2002 Oct	-2,4	21,8	0,6	-4,2	-3,0	-6,7	3,7	26,0	12,1	13,9
2002 Nov	-11,7	21,4	1,6	14,5	-13,3	-6,9	-6,3	6,8	12,1	-5,3

2. Activos, por instrumentos y sectores tenedores

	Acciones y participaciones					Valores distintos de acciones									
						Bonos y obligaciones					Instrumentos del mercado monetario				
						Eurosistema		No IFM			Eurosistema		No IFM		
	Total	AAPP	Otros sectores	Total	AAPP	Otros sectores	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	-10,0	-2,0	-7,9	2,4	-2,1	-23,7	0,2	-23,9	0,0	-2,4	-12,7	-0,1	-12,6
2002 III	-0,1	2,8	10,2	-0,6	10,8	-1,1	-3,5	-12,4	-0,3	-12,1	0,9	-13,6	-1,7	0,2	-1,9
2002 Jun	0,0	-0,5	-5,5	.	.	-0,6	2,7	-1,5	.	.	0,4	1,1	-6,1	.	.
2002 Jul	-0,2	0,5	-6,6	.	.	-0,7	1,5	-2,2	.	.	0,5	-7,5	-1,4	.	.
2002 Ago	-0,3	3,2	2,3	.	.	0,0	-5,1	-4,9	.	.	-0,1	0,0	1,6	.	.
2002 Sep	0,4	-0,9	14,6	.	.	-0,4	0,2	-5,3	.	.	0,4	-6,1	-1,9	.	.
2002 Oct	-0,2	-0,6	1,5	.	.	-0,5	3,2	-9,5	.	.	0,4	2,8	0,6	.	.
2002 Nov	0,1	-0,4	1,9	.	.	0,2	-6,9	-0,2	.	.	-0,1	-8,9	2,7	.	.

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	-73,9	-8,3	-0,6	-3,5	0,9	3,9	-62,4	-11,2	-7,5	20,3	-54,9	-31,6	-11,8	2,5
III	-65,1	0,8	0,3	-0,1	-0,6	-2,8	-35,7	9,1	-4,9	5,9	-30,8	3,2	-29,1	-5,4
2001 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	-41,1	23,5	-0,4	-4,3	1,7	5,7	-29,8	22,5	-4,2	7,7	-25,6	14,8	-12,5	-0,3
May	-63,2	34,8	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-56,0	36,5	-5,2	8,2	-50,8	28,3	-7,0	-1,1
Jun	30,4	-66,7	-0,1	1,3	-0,7	-1,7	23,5	-70,2	1,9	4,4	21,5	-74,6	7,7	3,9
Jul	-1,2	-9,3	0,4	2,7	-0,2	-1,2	13,6	-10,1	3,0	2,9	10,6	-13,0	-14,9	-0,7
Ago	7,1	-29,1	0,1	-5,0	-0,6	-2,2	12,7	-17,9	0,3	2,0	12,4	-19,9	-5,1	-4,0
Sep	-70,9	39,2	-0,2	2,1	0,3	0,6	-61,9	37,1	-8,2	0,9	-53,8	36,2	-9,0	-0,6
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
Nov	-81,0	42,5	0,9	1,2	-1,6	0,5	-65,6	34,7	-7,3	-7,5	-58,3	42,1	-14,7	6,1

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 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
III	0,3	-0,2	0,1	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	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
	7	8	9	10	11	12	13	14	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 III	0,0	0,0	0,0	-0,7	0,2	-0,6	-0,3	0,0	-0,3
2001 IV	0,0	0,0	0,0	2,1	4,1	6,2	-0,1	0,1	-0,1
2002 I	0,0	0,0	0,0	-0,4	-8,1	-8,5	-0,3	-0,3	-0,6
2002 II	1,4	0,0	1,4	-0,3	3,8	3,5	-0,3	0,2	-0,2
2002 III	0,0	0,0	0,0	-0,3	-2,8	-3,1	-0,2	0,0	-0,2

2.3. IFM (excluido el Eurosistema)

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
	16	17	18	19	20	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 III	-53,9	-29,1	-82,9	-1,1	1,8	0,7
2001 IV	-41,2	3,4	-37,8	-4,7	1,3	-3,4
2002 I	23,9	19,8	43,7	-5,5	6,0	0,5
2002 II	-61,4	-9,9	-71,4	-0,9	-1,3	-2,2
2002 III	-33,4	7,1	-26,3	-2,3	2,0	-0,3

2.4. Otros sectores

	Créditos comerciales			Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
	22	23	24	25	26	27	28	29	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 III	0,8	-0,9	-0,1	-0,9	11,1	10,2	-1,9	1,4	-0,5
2001 IV	2,6	-1,2	1,3	-19,4	-1,0	-20,4	-0,1	0,6	0,5
2002 I	-0,6	-0,5	-1,1	3,9	3,4	7,3	-1,5	1,2	-0,3
2002 II	-3,4	-0,8	-4,2	-8,3	2,3	-5,9	-0,1	0,9	0,8
2002 III	-2,9	0,6	-2,3	-26,1	-7,3	-33,5	-0,1	1,4	1,3

3. Activos de reserva¹⁾

	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	Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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 III	2,5	0,2	0,1	-4,5	6,7	-0,9	3,1	0,0	4,9	-0,4	0,0	0,0
2001 IV	3,3	0,1	-0,1	0,8	2,4	2,7	1,7	0,0	4,8	-6,9	0,0	0,0
2002 I	-3,1	-0,2	0,0	-0,4	-2,4	-1,7	-12,4	0,0	4,2	7,4	0,0	0,0
2002 II	6,7	0,5	0,5	-2,1	7,8	-0,6	1,2	0,0	4,3	3,1	-0,2	0,0
2002 III	-4,6	-0,1	-0,2	0,2	-4,6	-2,4	-3,0	0,0	1,9	-1,2	0,0	0,0

Fuente: BCE.

1) Aumento (-); disminución (+).

Cuadro 8.7

Posición de inversión internacional¹⁾ y activos de reserva

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

1. Posición de inversión internacional: Resumen

	Total		Inversiones directas	Inversiones de cartera	Derivados financieros	Otras inversiones	Activos de reserva
	1	En porcentaje del PIB 2						3	4	5	6	7
Posición de inversión internacional neta^{2),3)}							
1997	16,3	0,3	181,5	-750,5	-5,9	223,8	367,3
1998	-170,1	-2,8	152,0	-748,5	2,3	86,5	337,6
1999	-297,3	-4,7	369,6	-881,2	16,0	-183,9	382,2
2000	-414,7	-6,3	428,4	-804,9	8,5	-437,2	390,4
2001	-152,2	-2,2	530,7	-682,7	-5,9	-387,0	392,7
Activos							
1999	5.796,7	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													Otro activos	Pro memoria: otros activos Activos financieros denominados en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	
	Total	Oro monetario	Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles											Deriva- dos financie- ros
					Total	Efectivo y depósitos		Valores				Deriva- dos financie- ros				
						En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Total	Acciones y participa- ciones	Bonos y obliga- ciones	Instrumen- tos 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 1 Ene	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 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	372,6	128,5	399,951	5,0	25,4	213,7	10,0	39,0	164,5	-	-	-	0,2	0,0	21,8	
Dic	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	-	-	-	0,4	0,0	22,4	
Banco Central Europeo																
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 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	
Dic	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	-	-	-	0,0	0,0	3,0	

Fuente: BCE.

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

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

Cuadro 9

1. En términos nominales, en términos reales y valores unitarios por productos^{1) 2)}

(sin desestacionalizar, salvo indicación en contrario)

	Exportaciones de bienes (f.o.b.)					Importaciones de bienes (c.i.f.)						Total (d) (2000=100)	
	Total				Pro memoria: manufac- turas	Total				Pro memoria:		Exporta- ciones	Importa- ciones
	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo			Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Manufac- turas	Petróleo			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
En términos nominales [mm de euros (mm de ECU hasta el final de 1998); 2000=100 para las columnas 12 y 13]													
1998	797,1	369,9	179,9	214,0	697,8	711,4	393,5	123,0	175,9	540,3	41,6	79,2	71,1
1999	832,8	386,5	183,2	224,2	725,0	781,2	423,2	143,6	192,1	590,6	61,5	82,5	78,1
2000	1.013,7	482,6	221,7	265,4	883,2	1.008,4	579,8	179,4	218,1	730,2	118,9	100,0	100,0
Ampliación de la zona del euro													
2001	1.060,0	491,3	235,7	286,7	930,3	1.010,7	574,8	178,3	225,8	737,8	107,4	106,2	98,9
2001 III	258,2	119,1	56,5	71,5	226,7	239,5	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	258,5	118,8	53,8	72,8	225,9	239,5	134,8	39,5	55,8	175,8	22,7	107,3	94,2
2002 II	272,1	126,6	57,7	74,6	237,7	247,9	141,2	40,6	56,9	180,1	25,7	107,7	95,6
2002 III	264,9	119,4	55,1	75,3	231,0	232,2	128,6	37,4	55,8	168,6	25,7	107,9	94,3
2002 Jun	90,6	41,8	19,4	24,8	79,5	79,7	45,4	12,5	18,8	58,3	8,1	106,0	94,0
2002 Jul	94,6	42,5	19,5	27,0	82,7	80,7	44,5	12,6	19,7	58,7	8,5	105,7	93,4
2002 Ago	81,2	36,6	17,5	22,5	70,8	71,2	39,1	11,5	17,4	51,5	8,4	109,5	95,0
2002 Sep	89,2	40,3	18,1	25,8	77,6	80,3	45,0	13,3	18,7	58,5	8,7	108,4	94,4
2002 Oct	98,2	42,2	19,4	27,3	82,2	88,8	50,2	14,0	20,8	64,2	10,0	106,8	95,5
2002 Nov	93,0	42,2	19,2	26,4	80,8	83,1	44,7	13,9	18,9	60,1	7,8	109,4	96,1
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	-1,6	103,8	100,1
2001 III	2,8	-2,2	6,5	8,7	3,5	-4,0	-4,4	-9,7	0,4	-4,9	-2,9	103,4	98,3
2001 IV	-0,5	-3,9	0,9	2,9	-0,6	-5,7	-4,9	-12,9	-1,9	-8,1	0,2	102,3	98,6
2002 I	-2,3	-3,8	-7,1	1,9	-3,0	-6,1	-6,3	-18,0	-1,0	-8,8	-1,5	103,7	96,5
2002 II	2,5	2,1	-1,7	4,5	2,2	-1,6	-2,0	-9,4	2,3	-2,9	-3,4	105,8	99,0
2002 III	4,5	.	.	.	.	0,5	.	.	.	.	.	.	.
2002 Jun	0,4	-0,4	-3,3	0,5	-0,2	-3,4	-3,1	-13,0	-0,1	-4,6	-5,3	103,6	96,0
2002 Jul	4,4	1,5	-2,3	7,0	3,1	1,1	-1,9	-3,9	3,4	0,5	-0,4	108,7	100,0
2002 Ago	0,5	-1,2	-3,2	2,7	-0,1	-3,1	-5,1	-1,2	-3,9	-3,4	-5,7	108,1	98,3
2002 Sep	8,8	.	.	.	.	3,4	.	.	.	.	.	.	.
2002 Oct	0,7	.	.	.	.	0,3	.	.	.	.	.	.	.
2002 Nov	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	-11,0	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	-12,4	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	-34,5	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	-16,4	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	-7,8	100,8	98,3
2002 III	-1,8	.	.	.	.	-3,5	.	.	.	.	.	.	.
2002 Jun	-1,9	-2,6	-0,9	-0,9	-1,7	-5,2	-7,0	-2,8	-2,4	-2,9	-16,9	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	-10,8	99,1	96,8
2002 Ago	-1,6	-2,1	-2,4	-0,1	-1,4	-3,9	-3,6	-4,5	-3,3	-3,6	-3,6	99,3	96,7
2002 Sep	-1,5	.	.	.	.	-1,3	.	.	.	.	.	.	.
2002 Oct	-0,5	.	.	.	.	0,8	.	.	.	.	.	.	.
2002 Nov	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	165,4	60,3	49,8	104,4
2001 III	258,2	266,4	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	261,8	50,4	9,6	6,3	36,0	16,2	45,0	8,8	43,3	15,9	12,6	28,4
2002 I	258,5	268,7	51,8	9,2	6,0	33,9	15,9	44,6	7,9	39,4	14,0	10,2	25,6
II	272,1	269,4	50,5	9,3	6,2	38,4	16,2	45,7	7,8	42,9	15,6	11,3	28,1
III	264,9	270,0	49,8	8,3	6,0	36,4	15,6	44,1	8,3	42,7	14,8	10,5	.
2002 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	94,6	88,2	17,7	2,5	2,0	13,0	5,4	15,7	2,9	15,3	5,3	4,0	10,8
Ago	81,2	91,4	14,9	2,7	1,8	10,8	4,7	14,0	2,5	13,3	4,8	3,3	8,4
Sep	89,2	90,4	17,2	3,1	2,2	12,6	5,4	14,4	2,8	14,2	4,6	3,2	.
Oct	98,2	89,1	18,0	3,6	2,3	13,9	5,7	16,3	3,0	15,7	5,3	4,1	.
Nov	93,0	91,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior 2002 Nov 1,3 -													
Importaciones (c.i.f.)													
1998	711,4	-	122,6	30,9	17,4	71,6	40,9	104,8	48,5	132,0	45,8	29,3	67,6
1999	781,2	-	131,0	33,2	18,6	80,4	43,2	113,2	53,9	151,8	49,0	30,4	76,5
2000	1.008,4	-	156,6	38,0	21,8	101,2	49,8	140,7	65,5	211,6	72,2	39,7	111,5
Ampliación de la zona del euro													
2001	1.010,7	-	153,5	34,3	21,3	117,3	52,9	138,1	58,7	207,9	74,0	40,9	112,0
2001 III	239,5	251,9	35,7	7,8	5,1	28,4	12,1	31,1	13,1	51,0	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	239,5	241,3	36,1	8,2	5,1	29,3	12,7	32,9	12,8	49,2	17,8	9,3	26,1
II	247,9	244,7	36,9	8,9	5,2	31,3	13,6	32,9	13,5	48,7	17,1	10,6	29,2
III	232,2	241,3	33,2	7,9	5,2	30,2	12,4	27,9	12,3	50,9	16,1	9,8	.
2002 Jun	79,7	80,2	11,7	3,0	1,7	10,6	4,4	10,2	4,3	15,6	5,2	3,5	9,5
Jul	80,7	79,7	11,5	2,5	1,7	10,9	4,4	9,8	4,3	17,1	5,7	3,6	9,2
Ago	71,2	81,1	9,9	2,4	1,7	8,9	3,6	9,3	3,7	16,0	4,6	3,0	8,1
Sep	80,3	80,5	11,8	3,0	1,8	10,5	4,4	8,9	4,2	17,8	5,8	3,3	.
Oct	88,8	81,5	12,3	3,2	1,9	11,9	4,9	10,6	4,8	19,4	6,4	3,7	.
Nov	83,1	82,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior 2002 Nov -2,7 -													
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	-5,9	-1,5	0,7	-1,1
III	32,7	30,3	16,5	0,5	0,8	6,2	3,2	16,1	-4,0	-8,2	-1,4	0,7	.
2002 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	9,9	10,5	5,0	0,4	0,1	2,0	1,2	4,6	-1,2	-2,8	0,2	0,3	0,2
Sep	8,9	10,9	5,4	0,2	0,4	2,2	1,0	5,5	-1,4	-3,6	-1,2	0,0	.
Oct	9,4	7,6	5,7	0,4	0,3	2,0	0,8	5,7	-1,7	-3,6	-1,1	0,5	.
Nov	9,9	9,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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

10 Tipos de cambio

Cuadro 10

Tipos de cambio

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

	Tipo de cambio efectivo del euro 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	95,7	95,5	-	99,4	95,2	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	94,3	-	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	96,8	96,7	-	100,4	96,1	1,018	124,2	1,468	0,642
2003 Ene	95,8	99,3	99,2	-	103,0	98,5	1,062	126,1	1,462	0,657
% var. sobre ⁴⁾ mes anterior										
2003 Ene	2,3	2,7	2,5	-	2,6	2,5	4,3	1,5	-0,4	2,3
% var. sobre ⁴⁾ año anterior										
2003 Ene	9,3	10,0	9,5	-	12,4	11,5	20,3	7,7	-0,8	6,6

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
9,17	7,43	7,33	1,636	1,822	8,28	1.250,1	1,843	2003 Ene
0,8	0,1	0,5	3,1	0,8	4,3	1,9	3,2	% var. sobre mes anterior 2003 Ene
-0,6	0,0	-7,4	15,8	6,6	20,3	7,7	13,5	% var. sobre año anterior 2003 Ene

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.

II 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	2,4	2,6	1,8	4,8	-0,2	3,44
2000	2,7	2,5	46,8	5,64	7,45	1,4	1,7	2,8	6,2	4,4	1,1	5,00
2001	2,3	2,8	44,7	5,08	7,45	3,0	3,4	1,4	1,7	4,3	5,7	4,70
2002	2,4	.	.	5,06	7,43	.	.	.	.	4,5	3,5	3,54
2001 III	2,3	-	-	5,18	7,44	4,1	3,5	1,7	2,0	4,3	8,0	4,73
IV	2,0	-	-	4,83	7,44	0,6	3,5	1,0	-1,3	4,3	9,6	3,77
2002 I	2,5	-	-	5,21	7,43	2,8	2,3	1,2	-3,2	4,3	2,3	3,63
II	2,1	-	-	5,36	7,43	2,6	0,5	3,0	3,9	4,4	2,8	3,71
III	2,4	-	-	4,92	7,43	3,7	0,9	1,1	-1,2	4,6	2,6	3,57
IV	2,7	-	-	4,74	7,43	.	.	.	.	4,7	6,2	3,27
2002 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	-	-	-	.	4,7	11,2	3,07
2003 Ene	.	-	-	4,43	7,43	-	-	-	.	.	.	2,97
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	3,8	5,0	4,4	6,3	5,6	6,2	4,07
2001	2,7	4,8	56,6	5,11	9,26	3,8	6,1	0,8	-0,3	4,9	3,4	4,11
2002	2,0	.	.	5,31	9,16	-	.	.	.	4,9	.	4,24
2001 III	3,1	-	-	5,28	9,41	4,6	7,2	-0,4	-1,9	4,8	3,9	4,34
IV	3,0	-	-	5,12	9,48	4,4	5,9	0,5	-2,3	4,9	6,2	3,85
2002 I	2,9	-	-	5,42	9,16	5,7	4,8	0,5	-1,1	5,0	7,0	4,00
II	1,9	-	-	5,64	9,16	5,4	0,9	2,8	0,5	4,9	5,3	4,43
III	1,5	-	-	5,16	9,23	3,9	1,3	2,3	-0,9	4,8	5,8	4,41
IV	1,6	-	-	5,00	9,09	.	.	.	.	5,0	.	4,09
2002 Ago	1,7	-	-	5,14	9,25	-	-	-	-2,4	4,7	6,7	4,41
Sep	1,2	-	-	4,97	9,17	-	-	-	-1,8	5,0	4,8	4,38
Oct	1,7	-	-	5,07	9,11	-	-	-	-2,6	5,0	2,4	4,30
Nov	1,4	-	-	5,05	9,08	-	-	-	-1,2	5,0	.	4,12
Dic	1,7	-	-	4,89	9,10	-	-	-	.	5,0	.	3,85
2003 Ene	.	-	-	4,71	9,17	-	-	-	.	.	.	3,83
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	-1,5	4,1	2,0	-2,1	5,0	8,0	5,04
2002	1,3	.	.	4,91	0,629	.	.	1,7	.	.	5,9	4,06
2001 III	1,5	1,2	38,7	5,13	0,619	-0,8	3,8	1,8	-2,7	5,0	7,8	5,00
IV	1,0	-1,9	38,7	4,82	0,621	-2,2	3,4	1,6	-5,6	5,1	7,7	4,16
2002 I	1,5	2,7	37,8	5,13	0,615	-0,5	2,7	1,1	-5,7	5,1	6,1	4,08
II	0,9	-3,7	38,2	5,28	0,629	-1,9	2,6	1,5	-4,3	5,1	5,8	4,17
III	1,1	-1,2	37,9	4,71	0,635	-0,2	1,5	2,1	-2,3	5,2	5,7	4,01
IV	1,6	-3,3	38,5	4,52	0,636	.	.	2,2	.	.	6,2	3,98
2002 Ago	1,0	-2,6	37,2	4,67	0,636	-	-	-	-3,5	5,2	5,8	3,99
Sep	1,0	-5,7	37,9	4,45	0,631	-	-	-	-1,8	5,2	5,6	3,99
Oct	1,4	2,5	37,8	4,53	0,630	-	-	-	-0,2	5,1	5,5	3,96
Nov	1,6	-7,5	37,8	4,55	0,637	-	-	-	-1,2	.	6,0	3,97
Dic	1,7	-4,8	38,5	4,49	0,642	-	-	-	.	.	7,0	4,02
2003 Ene	.	.	.	4,32	0,657	-	-	-	.	.	.	3,98

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 periodos.

2) Para más información, véase cuadro 10.

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

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

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

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

Cuadro 12.1

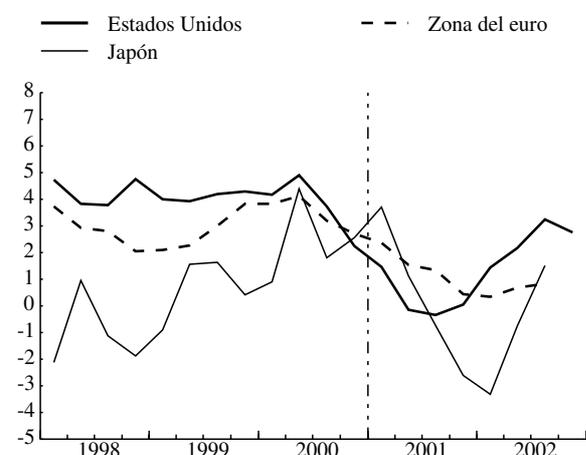
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios ¹⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ¹⁾	Tasa de desempleo en % sobre la población activa (d)	M2 ²⁾	Típos ³⁾ de depósitos interbancarios a 3 meses en %	Rendimiento ³⁾ de la deuda pública a 10 años en %	Tipo de cambio ⁴⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Déficit (-) / superávit (+) fiscal ⁵⁾ en % del PIB	Deuda pública bruta ⁶⁾ en % del PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
1999	2,2	-1,1	4,1	5,0	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	0,7	50,4
2000	3,4	3,2	3,8	5,2	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	1,6	.	2,4	-0,9	5,8	7,7	1,80	4,60	0,946	.	.
2001 III	2,7	0,1	-0,4	-5,4	4,8	9,4	3,46	4,98	0,890	-1,7	44,1
IV	1,9	0,9	0,1	-6,2	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	-1,5	5,9	7,5	1,92	5,08	0,919	-3,3	45,4
III	1,6	-2,0	3,3	0,5	5,7	7,3	1,81	4,25	0,984	-3,3	46,0
IV	2,2	.	2,8	1,5	5,9	7,0	1,55	3,99	0,999	.	.
2002 Ago	1,8	-	-	0,6	5,7	7,9	1,78	4,24	0,978	-	-
Sep	1,5	-	-	1,0	5,6	6,1	1,80	3,88	0,981	-	-
Oct	2,0	-	-	1,1	5,7	7,1	1,78	3,91	0,981	-	-
Nov	2,2	-	-	1,6	6,0	7,2	1,46	4,04	1,001	-	-
Dic	2,4	-	-	1,8	6,0	6,5	1,41	4,03	1,018	-	-
2003 Ene	.	-	-	.	.	.	1,37	4,02	1,062	-	-
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	-0,9	.	.	-1,5	.	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	-0,5	.	.	5,8	.	2,9	0,07	1,01	122,4	.	.
2002 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	.	-	5,1	5,3	3,2	0,07	0,99	121,7	-	-
Dic	-0,3	.	-	6,7	.	2,2	0,06	0,97	124,2	-	-
2003 Ene	.	.	-	.	.	.	0,06	0,84	126,1	-	-

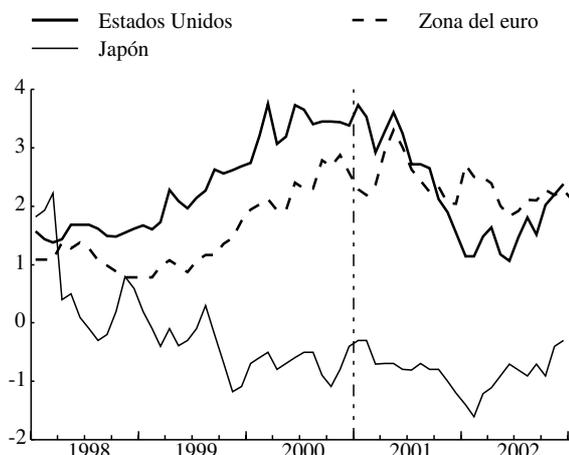
Producto interior bruto a precios constantes

(tasas de variación interanuales; trimestrales)



Índices de precios de consumo

(tasas de variación interanuales; mensuales)



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

1) Manufacturas.

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

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

4) Para más información, véase cuadro 10.

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

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

Cuadro 12.2

Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB)

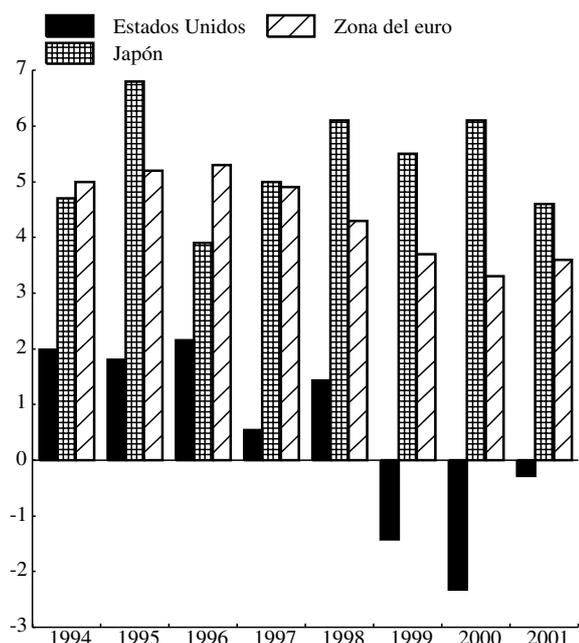
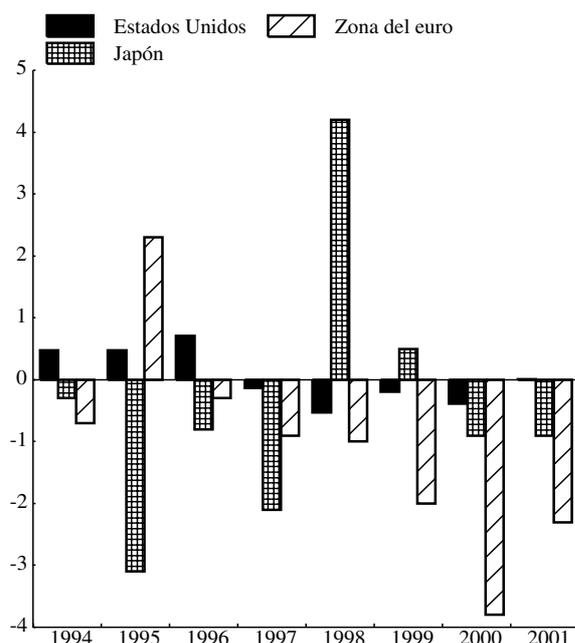
	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las empresas no financieras					Inversión y financiación de los hogares ¹⁾				
	Ahorro bruto	Forma- ción bruta de capital	Capaci- dad de financia- ción	Forma- ción bruta de capital	Forma- ción bruta de capital fijo	Adquisi- ones netas de activos 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 5 de febrero 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 dirigidos a 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

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).

de la zona del euro. El término «organismos internacionales» incluye el Banco Europeo de Inversiones (el BCE forma parte del Eurosistema).

Los totales (columnas 1, 7 y 14) del cuadro 3.6 son idénticos a los saldos en circulación (columnas 8, 16 y 20), a las emisiones brutas (columnas 5, 13 y 17) y a las emisiones netas (columnas 7, 15 y 19) de los valores denominados en euros recogidos en el cuadro 3.5. Los saldos en circulación de valores emitidos por IFM (columna 2) del cuadro 3.6 son bastante comparables con los saldos de valores distintos de acciones y participaciones e instrumentos del mercado monetario que aparecen en el pasivo del balance agregado de las IFM en el cuadro 2.8.3 (columnas 2 y 10), aunque, por el momento, la cobertura de las estadísticas de emisiones de valores es algo menor.

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 CNAE 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 del 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 n.º 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.

situarlo en el 4,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 5 de septiembre de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 5,25% y el 3,25%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 31 de agosto de 2001.

13 de septiembre de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 4,25%, 5,25% y 3,25%, respectivamente.

17 de septiembre de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,5 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 19 de septiembre de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,5 puntos porcentuales, hasta el 4,75% y el 2,75%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 18 de septiembre de 2001.

27 de septiembre, 11 de octubre y 25 de octubre de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,75%, 4,75% y 2,75%, respectivamente.

8 de noviembre de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,5 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 14 de noviembre de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés

de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,5 puntos porcentuales, hasta el 4,25% y el 2,25%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 9 de noviembre de 2001.

6 de diciembre de 2001

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

Decide, además, que el valor de referencia para la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 se mantenga en el 4,5%.

3 de enero de 2002

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

Decide, también, adjudicar 20 mm de euros en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se lleven a cabo en el año 2002. Al establecer este importe se tienen en cuenta las necesidades de liquidez previstas del sistema bancario de la zona del euro en el 2002 y el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la financiación requerida por el sector financiero a través de sus operaciones principales de financiación. El Consejo de Gobierno podrá modificar dicho importe a lo largo del año si las necesidades de liquidez evolucionan de forma imprevista.

7 de febrero, 7 de marzo, 4 de abril, 2 de mayo, 6 de junio y 4 de julio 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.

10 de julio de 2002

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el importe que adjudicará en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se llevarán a cabo durante el segundo semestre del 2002, de 20 mm de euros a 15 mm de euros. Al fijar este importe, se toman en consideración las necesidades de liquidez del sistema bancario de la zona del euro previstas para el segundo semestre del 2002, así como el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la liquidez a través de sus operaciones principales de financiación.

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.

23 de enero de 2003

El Consejo de Gobierno del BCE, a fin de mejorar el marco operativo de la política monetaria, decide aplicar las dos medidas que se exponen a continuación:

En primer lugar, se modificará el calendario de los períodos de mantenimiento de reservas, con lo que cada período empezará siempre el día de liquidación de la operación principal de financiación (OPF) siguiente a la reunión del Consejo de Gobierno en la que esté prevista la valoración mensual de la política monetaria. Asimismo, como regla general, la aplicación de la variación de los tipos correspondientes a las facilidades permanentes coincidirá con el comienzo de un nuevo período de mantenimiento de reservas.

Está previsto que estas medidas entren en vigor en el primer trimestre del 2004.

En relación con la nota de prensa publicada el 10 de julio de 2002, el Consejo de Gobierno decide mantener en 15 mm de euros el importe que adjudicará en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se llevarán a cabo durante el 2003. Al fijar este importe, se toman en consideración las necesidades de liquidez del sistema bancario de la zona del euro previstas para el 2003, así como el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la liquidez a través de sus operaciones principales de financiación.

6 de febrero 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.
- «La relación entre la política monetaria y las políticas fiscales de la zona del euro», febrero 2003.
- »Regímenes de tipo de cambio para las economías emergentes», febrero 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 end 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. Lünemann
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.

- I 14 «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.

- I33 «Can confidence indicators be useful to predict short term real GDP growth»,
por A. Mourougane y M. Roma, marzo 2002.
- I34 «The cost of private transportation in the Netherlands, 1992 – 1999»,
por B. Bode y J. Van Dalen, marzo 2002.
- I35 «The optimal mix of taxes on money, consumption and income», por F. De Fiore y P. Teles, abril 2002.
- I36 «Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level»,
por G. de Bondt, abril 2002.
- I37 «Equilibrium bidding in the Eurosystem's open market operations», por U. Bindseil, abril 2002.
- I38 «'New' views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?»,
por F. P. Mongelli, abril 2002.
- I39 «On currency crises and contagion», por M. Fratzscher, abril 2002.
- I40 «Price setting and the steady-state effects of inflation», por M. Casares, mayo 2002.
- I41 «Asset prices and fiscal balances», por F. Eschenbach 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.

- 174 «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.
- 207 «A comprehensive model on the euro overnight rate», por F. R. Würtz, enero 2003.
- 208 «Do demographic changes affect risk premiums? Evidence from international data», por A. Ang y A. Maddaloni, enero 2003.
- 209 «A framework for collateral risk control determination», por D. Cossin, Z. Huang, D. Aunon-Nerin y F. González, enero 2003.
- 210 «Anticipated Ramsey reforms and the uniform taxation principle: the role of international financial markets», por S. Schmitt-Grohé y M. Uribe, enero 2003.
- 211 «Self-control and savings», por P. Michel y J. P. Vidal, enero 2003.

212 «Modelling the implied probability of stock market movements», por E. Glatzer y M. Scheicher, enero 2003.

213 «Aggregation and euro area Phillips curves», por S. Fabiani y J. Morgan, febrero 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.

