



BANCO CENTRAL EUROPEO

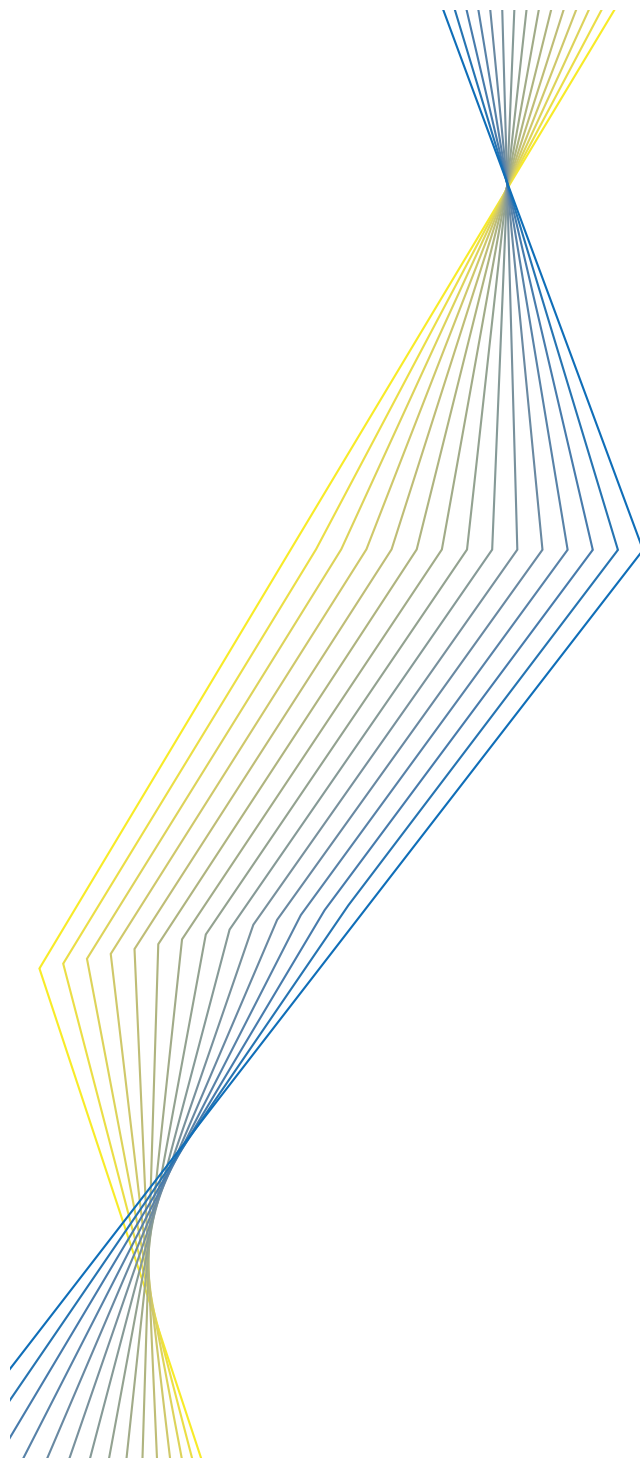
ECB EZB EKT BCE EKP

**B O L E T Í N  
M E N S U A L**

Mayo 2002



**BANCO CENTRAL EUROPEO**



**B O L E T Í N  
M E N S U A L**

**Mayo 2002**

*Traducción provisional realizada por el Banco de España. La publicación impresa definitiva del Boletín mensual del BCE en español puede diferenciarse ligeramente de esta versión, al incluir modificaciones (por ejemplo, tipográficas y ortográficas) que, en cualquier caso, no afectarán al contenido del documento.*

© Banco Central Europeo, 2002

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

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

*Todos los derechos reservados. Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente. La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se ha cerrado el 30 de abril de 2002.*

# Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	7
Evolución monetaria y financiera	7
Evolución de los precios	24
Producto, demanda y mercado de trabajo	31
Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos	36
Recuadros:	
1 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de abril de 2002	12
2 Medidas de la volatilidad implícita derivada de las opciones sobre futuros de tipos de interés a corto plazo	14
3 Los mercados de capitales estadounidenses y la medición de los beneficios empresariales	19
4 Expectativas del sector privado con respecto a la inflación y la actividad económica de la zona del euro: resultados de la encuesta a expertos en previsión económica (EPE) correspondiente al segundo trimestre del 2002 y otros indicadores disponibles	28
La gestión de la liquidez del BCE	43
Cooperación internacional en materia de supervisión	57
Incidencia del cambio de moneda sobre la evolución de los billetes y monedas en circulación	69
Estadísticas de la zona del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	81*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	87*

## Abreviaturas

### Países

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

### Otras

AAPP	Administraciones Públicas
BCE	Banco Central Europeo
BCN	Bancos Centrales Nacionales
BPI	Banco de Pagos Internacionales
CD	Certificados de Depósito
c.i.f.	Coste, seguro y fletes ( <i>Cost, insurance and freight</i> )
CLUM	Costes Laborales Unitarios en el Sector Manufacturero
CNAE Rev. 1	Clasificación de actividades económicas en la Comunidad Europea (revisión 1)
CUCI Rev. 3	Clasificación uniforme del comercio internacional (revisión 3)
ECU	Unidad Europea de Cuenta
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 2 de mayo de 2002, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener sin variación el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en el 3,25%. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito permanecieron, asimismo, sin cambios en el 4,25% y el 2,25%, respectivamente.

En dicha reunión, el Consejo de Gobierno realizó un amplio análisis de la tendencia de la evolución monetaria, financiera y económica de la zona del euro, y valoró su incidencia sobre las perspectivas de estabilidad de precios a medio plazo. El Consejo de Gobierno dedicó especial atención a los sucesivos cambios experimentados por las previsiones económicas desde que decidió reducir los tipos de interés oficiales del BCE, en noviembre del 2001. El Consejo llegó a la conclusión de que las perspectivas de estabilidad de precios se presentan, en cierta medida, menos favorables que a finales del pasado año. Al mismo tiempo, consideró que las perspectivas económicas siguen sujetas a cierto grado de incertidumbre y que el comportamiento de la inflación de los precios de consumo es parcialmente atribuible a la influencia de factores específicos de carácter transitorio.

Por lo que se refiere al análisis realizado en el contexto del primer pilar de la estrategia de política monetaria del BCE, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 descendió hasta el 7,5% en el período comprendido entre enero y marzo del 2002, desde el 7,8% registrado entre diciembre del 2001 y febrero del 2002. Las elevadas tasas de crecimiento interanual de M3 continúan reflejando las reestructuraciones de cartera hacia activos más líquidos realizadas durante el pasado otoño. Desde entonces, como indica la desaceleración de la dinámica a corto plazo del agregado monetario amplio a principios del 2002, se ha producido una cierta normalización de su evolución. La tasa de expansión interanual de los préstamos concedidos al sector privado ha continuado reduciéndose en marzo. No obstante, la tasa de crecimiento de M3 sólo ha comenzado a disminuir recientemente. Por el momento, la inversión de la tendencia de la anterior acu-

mulación de liquidez prosigue a un ritmo moderado. Asimismo, los primeros indicios apuntan a que la desaceleración del crecimiento de los préstamos concedidos al sector privado podría haber concluido. En conjunto, la información procedente del primer pilar deberá seguir siendo objeto de una atención especial.

Por lo que respecta al segundo pilar, las expectativas del BCE de que durante este año se produzca un repunte del crecimiento del PIB real de la zona del euro coinciden con todas las previsiones recientemente publicadas por organizaciones internacionales, en las que se describe un panorama similar. Aunque se espera que en el 2002 la recuperación de la actividad tenga lugar inicialmente a un ritmo gradual, el crecimiento del PIB real de la zona del euro debería recuperar unas tasas acordes con su crecimiento potencial dentro de unos meses y consolidarse en el 2003. Durante los últimos meses, la confianza empresarial ha experimentado una mejora considerable en la zona del euro y se mantienen las condiciones, incluida una financiación favorable, para que se produzca un repunte sostenido de la demanda interna. La mejora del entorno internacional debería estimular las exportaciones de la zona del euro, impulsando con ello la demanda agregada de la zona. Por último, las favorables perspectivas para la economía de la zona del euro se ven avaladas por la solidez de los fundamentos económicos y por la ausencia de desequilibrios importantes. Sin embargo, aún persiste un cierto grado de incertidumbre en cuanto a la fortaleza de la actual recuperación, relacionado, en parte, con la evolución futura de los precios del petróleo y con los efectos de los desequilibrios existentes en otras zonas económicas del mundo.

En lo referente a los precios, la reciente evolución de la inflación de los precios de consumo ha resultado menos satisfactoria de lo previsto a finales del año pasado, debido, en parte, al encarecimiento del petróleo. La tasa de inflación interanual, medida por el IAPC, aumentó hasta el 2,7% en enero del 2002, desde el 2% correspondiente a diciembre del 2001, para descender hasta el 2,4% en febrero y situarse en el 2,5% en marzo. Las estimaciones preliminares de Eurostat apuntan a que se situará en el 2,2%

en abril. Sobre la base de los datos disponibles, se espera que la tasa de inflación interanual de los precios de consumo siga reduciéndose durante los próximos meses, debido principalmente a los intensos efectos de base relacionados con el incremento de los precios de los alimentos a principios del 2001. No obstante, estas perspectivas dependen en gran medida de la evolución de los precios del petróleo.

Como se ha mencionado en anteriores ocasiones, el comportamiento de los precios tanto en el 2000 como en el 2001, y de nuevo durante los últimos meses, ha venido determinado por la conjunción excepcional de una serie de perturbaciones específicas de los precios. En principio, los efectos de dichas perturbaciones deberían desaparecer con el transcurso del tiempo, aunque para ello resulta esencial que las tendencias alcistas de los precios observadas en el pasado no se consoliden. Las previsiones de inflación recientemente publicadas, la evolución de los indicadores de las expectativas de inflación y la reciente tendencia de los salarios no constituyen una confirmación clara ni una negación rotunda del riesgo de consolidación. Por lo tanto, en esta coyuntura, resulta especialmente importante mantener una actitud vigilante en cuanto a la evolución de los principales factores que determinan las perspectivas del comportamiento de los precios. La relativamente prolongada duración de la tendencia alcista de los precios de los servicios constituye un factor a tener en cuenta. Las proyecciones sobre la evolución de los precios para el próximo año se basan en gran medida en el supuesto de que la moderación salarial continúe. El resultado de las negociaciones salariales que actualmente se llevan a cabo en algunos países de la zona del euro podría constituir un motivo de preocupación. Los incrementos salariales excesivos podrían generar presiones adicionales sobre los costes con posibles consecuencias no sólo sobre los precios, sino también, incluso en mayor medida, sobre la creación de empleo y el crecimiento del PIB real.

En lo concerniente a las políticas fiscales de la zona del euro, resulta de vital importancia que aquellos Estados miembros que aún no han efec-

tuado la transición hacia posiciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit la lleven a cabo, para que la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento sea fluida y efectiva en el futuro. En consecuencia, los Estados miembros afectados deben cumplir estrictamente sus compromisos con el fin de lograr presupuestos equilibrados en el 2003 o en el 2004. En los países que ya han conseguido posiciones presupuestarias saneadas resulta adecuado permitir el funcionamiento simétrico de los estabilizadores automáticos y debe evitarse que se vuelvan a producir desequilibrios estructurales.

El Consejo de Gobierno insta asimismo a los gobiernos de los países de la zona del euro a que intensifiquen el ritmo de aplicación de reformas estructurales de gran alcance relativas al gasto y a los ingresos públicos, así como a los mercados de productos, de trabajo y financieros. La próxima finalización de la elaboración de las Orientaciones generales de política económica para el 2002 representará una oportunidad para evaluar los objetivos aún pendientes tras los acuerdos alcanzados por el Consejo Europeo en las cumbres de Lisboa y Barcelona y, en especial, para acelerar la aplicación de las reformas. Estas reformas resultan necesarias para aumentar el crecimiento del PIB real y del empleo de forma sostenida. La experiencia tanto de los países pertenecientes como de los no pertenecientes a la Unión Europea indica que las medidas encaminadas a promover la eficacia e integración de los mercados, el apoyo al espíritu empresarial y el fomento de una economía basada en el conocimiento apuntan claramente en esta dirección y redundan, por tanto, en el interés de todos los países miembros.

La presente edición del *Boletín Mensual* incluye tres artículos. El primero describe la gestión de la liquidez del BCE durante los primeros tres años de existencia del euro. En el segundo se analiza la estructura, el papel y las principales iniciativas de los foros que se ocupan de la supervisión tanto en el plano internacional como en el de la UE, y el tercero trata de la incidencia de la introducción del euro sobre la evolución de los billetes y monedas en circulación.

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

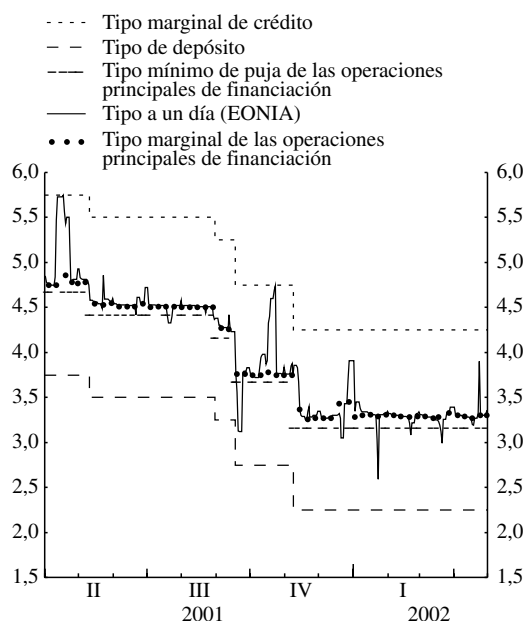
### Continúa la moderación del crecimiento de M3 en marzo

En marzo del 2002, la tasa de crecimiento interanual de M3 disminuyó hasta el 7,3%, desde el 7,4% del mes anterior. En el período comprendido entre enero y marzo del 2002, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales de M3 disminuyó hasta el 7,5%, desde el 7,8% registrado en el período comprendido entre diciembre del 2001 y febrero

#### Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)

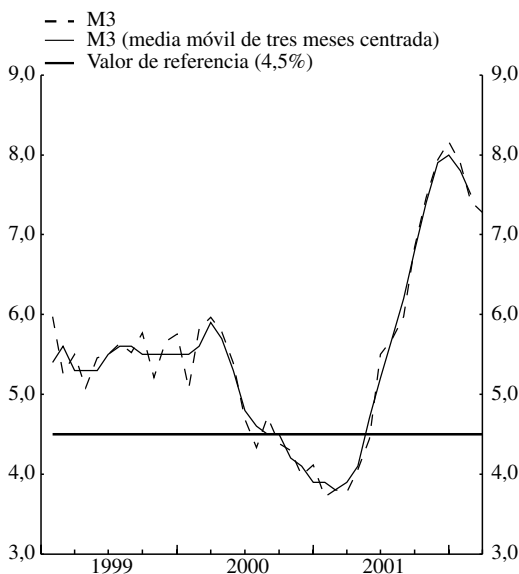


Fuentes: BCE y Reuters.

#### Gráfico 2

### Crecimiento de M3 y valor de referencia

(tasas de variación interanuales; ajustado de efectos calendario y estacionales)



Fuente: BCE.

del 2002 (véase gráfico 2). El vigoroso crecimiento interanual de M3 siguió reflejando la acumulación de liquidez en el otoño del 2001, cuando una fuerte incertidumbre caracterizaba el contexto económico y financiero.

A pesar del alto nivel de crecimiento interanual de M3, la dinámica a corto plazo de M3 proporciona algún indicio de una gradual normalización de la evolución monetaria en la zona del euro en los últimos meses. En marzo del 2002, la tasa de incremento semestral anualizada de M3 fue del 5,9%, porcentaje que se sitúa considerablemente por debajo del máximo del 9,7% alcanzado en noviembre del 2001. Esta normalización del crecimiento de M3 es reflejo, entre otras cosas, de la gradual reducción de la incertidumbre en los mercados económicos y financieros, desde el alto nivel que había alcanzado en el otoño del 2001. La expresión más visible de esta disminución de la incertidumbre ha sido el descenso de la volatilidad en los mercados bursátiles hasta niveles en consonancia con las medias históricas. Al mismo tiempo, la evolución monetaria durante los últimos meses indica que la rever-



sión de las pasadas reestructuraciones de cartera se está produciendo con bastante lentitud. En consecuencia, el exceso de liquidez en la zona del euro sigue siendo considerable. En lo que se refiere al crédito, se produjo una ligera moderación de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado en marzo del 2002.

En conjunto, la información proveniente del primer pilar no parece indicar hasta ahora riesgos para la estabilidad de precios. No obstante, el exceso de liquidez existente en la zona del euro es preocupante, ya que, de persistir, podría generar riesgos para dicha estabilidad en el futuro, en especial cuando la recuperación económica se acelere.

La ralentización del crecimiento de M3 registrada en marzo vino determinada por una expansión más lenta de M1 y de los instrumentos negociables. La tasa de crecimiento interanual del agregado monetario estrecho M1 disminuyó hasta el 5,8%, desde el 6,1% en febrero (véase cuadro 1). Dentro de M1, la tasa de variación interanual del efectivo en circulación fue de -24,8% en marzo, en comparación con -28,9% en el mes anterior. Al mismo tiempo, el crecimiento interanual de los depósitos a la vista disminuyó hasta el 11,9% en marzo, desde el 13,1% en febrero. Esta disminución más moderada del efectivo en circulación es indicio de la normalización lograda después del

proceso de adaptación a los billetes y monedas en euros. El fuerte incremento intermensual del efectivo en circulación en marzo del 2002 se debió, en gran medida, a una reducción de las reservas de efectivo (es decir, del efectivo mantenido por las IFM).

En cuanto a los demás componentes de M3, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista aumentó hasta el 6,6% en marzo, desde el 6,4% de febrero. Ello ha sido reflejo del incremento de la tasa de crecimiento interanual de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses, hasta el 9,9%, desde el 9,7% del mes anterior, mientras que la tasa de crecimiento interanual de los depósitos con vencimiento de hasta dos años se ha mantenido en el 2,3%.

Por último, la tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables siguió disminuyendo, del 14,9% en febrero hasta el 14% en marzo. Este comportamiento contrasta con el crecimiento del 20,9% observado en el cuarto trimestre del 2001, cuando la demanda de dichos instrumentos se vio estimulada por reestructuraciones de cartera a favor de los activos más líquidos a corto plazo. Puesto que los instrumentos negociables son especialmente adecuados para aparcar dinero en períodos de incertidumbre en los mercados financieros, su

**Cuadro 1**  
**Cuadro resumen de variables monetarias para la zona del euro**  
(tasas de variación interanuales; medias trimestrales)

	2001 III	2001 IV	2002 I	2001 Dic	2002 Ene	2002 Feb	2002 Mar
<i>Ajustados de efectos calendario y estacionales</i>							
<b>M1</b>	3,8	5,5	6,1	5,5	6,5	6,1	5,8
<i>Del cual:</i> Efectivo en circulación	-7,5	-18,5	-28,3	-32,5	-27,4	-28,9	-24,8
<i>Del cual:</i> Depósitos a la vista	6,1	10,4	13,0	13,2	13,3	13,1	11,9
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	4,9	5,8	6,7	7,1	6,8	6,4	6,6
<b>M2</b>	4,4	5,7	6,4	6,4	6,7	6,2	6,2
M3 - M2 (= instrumentos negociables)	16,4	20,9	15,9	19,9	15,8	14,9	14,0
<b>M3</b>	5,9	7,6	7,7	8,2	7,9	7,4	7,3
<i>Sin ajustar de efectos calendario y estacionales</i>							
<b>Pasivos financieros a más largo plazo (excl. capital y reservas)</b>	2,2	2,8	3,1	3,4	2,9	3,0	3,5
<b>Crédito a residentes en la zona del euro</b>	5,6	5,2	5,1	5,2	5,2	5,1	4,9
Crédito a las Administraciones Públicas	-1,9	-0,5	1,8	0,1	1,7	2,1	3,0
<i>Del cual:</i> Préstamos a las Administraciones Públicas	-1,4	-0,7	-0,8	-1,0	-1,7	-0,4	0,2
Crédito a otros residentes en la zona del euro	7,8	6,9	6,1	6,7	6,2	6,0	5,4
<i>Del cual:</i> Préstamos al sector privado	7,4	6,5	5,7	6,1	5,7	5,6	5,5

Fuente: BCE.

ralentización en el 2002 constituye la señal más clara de que los agentes económicos han empezado a revertir gradualmente sus pasadas reestructuraciones de cartera a favor de M3.

### Continúa la moderación de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado

La tasa de crecimiento interanual del crédito concedido a residentes en la zona del euro fue del 4,9% en marzo, frente al 5,1% observado en el mes anterior, lo que refleja una evolución divergente de los dos componentes principales: por un lado, el crédito al sector privado se desaceleró (del 6% de febrero al 5,4% en marzo) y, por otro, la tasa de crecimiento interanual del crédito a las Administraciones Públicas siguió aumentando (del 2,1% en febrero al 3% en marzo). Este aumento del crédito a las Administraciones Públicas es probablemente reflejo de las mayores necesidades de financiación de este sector como consecuencia de una evolución presupuestaria menos favorable en la zona del euro. Esta hipótesis se ve corroborada por el aumento registrado en la emisión de valores distintos de acciones por parte de las Administraciones Públicas (véase sección siguiente).

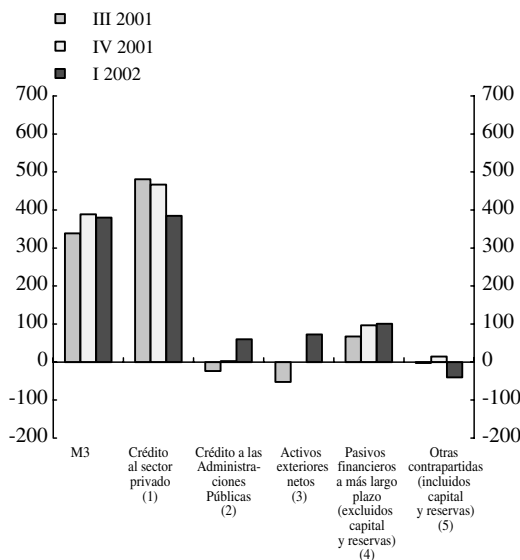
Dentro del crédito al sector privado, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos fue del 5,5% en marzo, ligeramente por debajo del 5,6% registrado en febrero. En los últimos meses, se está produciendo una ralentización de la tendencia decreciente del crecimiento de los préstamos, como se desprende de los indicadores de crecimiento a corto plazo. En el período comprendido entre enero y marzo del 2002, por ejemplo, la tasa de crecimiento semestral desestacionalizada y anualizada de los préstamos al sector privado ha permanecido estable alrededor del 5,1%. Esta evolución refleja, probablemente, tanto unas expectativas de fortalecimiento de la actividad económica, como unas favorables condiciones de financiación en la zona del euro.

La tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a largo plazo (excluidos capital y reservas) de las IFM aumentó hasta el 3,5% en marzo, desde el 3% registrado en el mes ante-

### 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.

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

rior. El aumento gradual del crecimiento de dichos pasivos desde el mínimo observado en agosto del 2001 refleja, en cierta medida, el aumento de la pendiente de la curva de rendimientos durante este período.

Por último, la posición acreedora neta frente al exterior del sector de las IFM de la zona del euro disminuyó en marzo 6 mm de euros en términos no desestacionalizados. Durante los doce meses transcurridos hasta el final de marzo, los activos exteriores netos de estas instituciones aumentaron 73 mm de euros, en comparación con el incremento de 43 mm de euros registrado en el período de doce meses anterior (véase gráfico 3). Este fuerte aumento se debió, en gran parte, a un efecto de base.

### Disminución del crecimiento de la emisión de valores distintos de acciones en febrero

La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro disminuyó hasta el 7,4% en febrero del 2002, desde el 8,1% de enero. Esta evolución ha sido reflejo de la disminución, en febrero del 2002, de las tasas de

crecimiento interanuales del saldo vivo de los valores distintos de acciones a largo plazo y a corto plazo, que experimentaron una disminución de 0,4 y 2,9 puntos porcentuales respectivamente, para situarse en el 7,9% y el 3,2%. El descenso sostenido de la emisión de valores distintos de acciones a corto plazo es coherente con la debilidad de la actividad económica a finales del 2001, y con la escasa actividad en materia de fusiones y adquisiciones en los últimos trimestres.

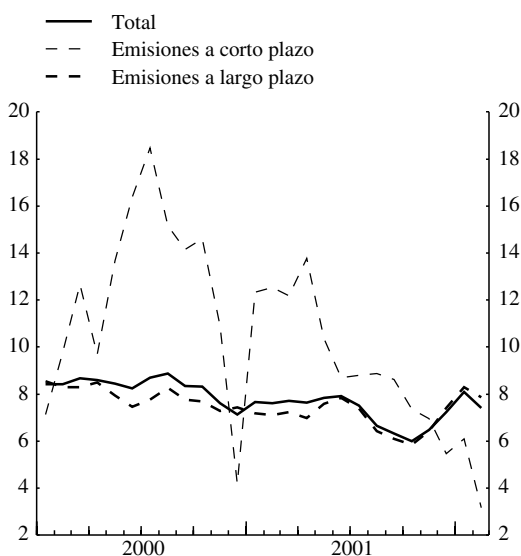
La desagregación por monedas muestra que la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por residentes en la zona del euro se redujo desde el 7,3% en enero del 2002 hasta el 6,8% en febrero. Al mismo tiempo, la proporción de los valores distintos de acciones denominados en euros en la emisión bruta total por parte de residentes en la zona del euro permaneció sin cambios en febrero del 2002, situándose en torno al 94,5%.

En cuanto a la desagregación por sectores de la emisión de valores distintos de acciones denominados en euros, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las IFM siguió reduciéndose en febrero del 2002 hasta el 4,2%, desde el 5% registrado en enero. Esta evolución puede haber sido reflejo de la disminución sostenida de las necesidades de financiación de las IFM, como consecuencia del vigoroso crecimiento de los depósitos a corto plazo y de la moderada demanda de préstamos. El crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las instituciones financieras no monetarias siguió siendo alto, aunque disminuyó ligeramente, del 43,5% en enero del 2002 al 42,3% en febrero. La intensa actividad emisora de este sector, incluidas las operaciones de titulización, puede explicar, en parte, la moderación del crecimiento interanual de los préstamos declarada por las IFM. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras bajó del 21,2% en enero del 2002 al 18,9% en febrero. La contribución de la fuerte actividad emisora de este sector contrasta con una demanda relativamente baja del crédito de las IFM y es indicativa de los

#### Gráfico 4

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

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

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

cambios que se están produciendo en las estructuras financieras de la zona del euro.

En cuanto a al sector Administraciones Públicas, el crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por la Administración Central permaneció sin cambios en el 4,7% en febrero del 2002. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por otras Administraciones Públicas siguió siendo alta, pero disminuyó del 24,5% en enero del 2002, hasta el 23% en febrero. En conjunto, la actividad emisora de valores distintos de acciones por parte del sector de Administraciones Públicas en febrero del 2002 fue mayor que en el año 2001, lo que refleja una evolución presupuestaria menos favorable en la zona del euro.

#### Los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito casi no variaron en marzo, y los tipos a largo plazo siguieron subiendo

Los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela variaron

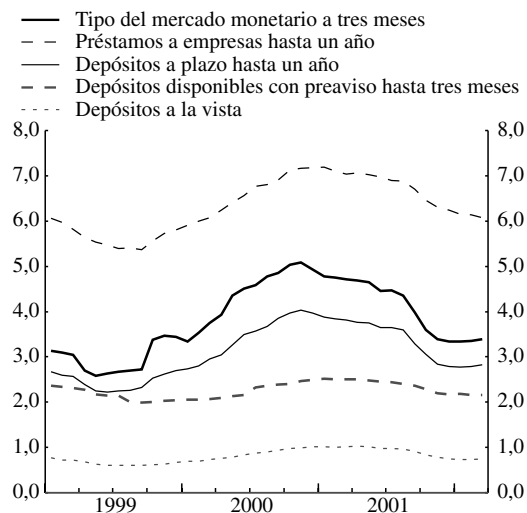
poco en marzo del 2002 en comparación con lo ocurrido en febrero, lo que refleja la estabilidad general alcanzada por los tipos de interés de mercado a corto plazo en los meses anteriores (véase gráfico 5). Considerando un horizonte temporal algo más largo, los tipos a corto plazo aplicados por las entidades de crédito fueron significativamente más bajos en marzo del 2002 que a principios del 2001. Los tipos de interés medios aplicados a los depósitos a plazo de hasta un año y a los préstamos a corto plazo a empresas disminuyeron alrededor de 110 puntos básicos durante dicho período, en consonancia con la evolución de los tipos de interés del mercado monetario a tres meses, que se redujeron alrededor de 140 puntos básicos. La correspondiente disminución de los tipos de interés medios de los depósitos a la vista y de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses fue de solo alrededor de 30 puntos básicos. Esta disminución, relativamente pequeña, es consecuencia del ajuste normalmente lento de estos tipos de interés a la evolución del mercado monetario.

Los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito aumentaron entre 10 y 15 puntos básicos en marzo del 2002, en comparación con el mes de febrero, tras el incre-

### Gráfico 5

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

(en porcentaje; medias mensuales)

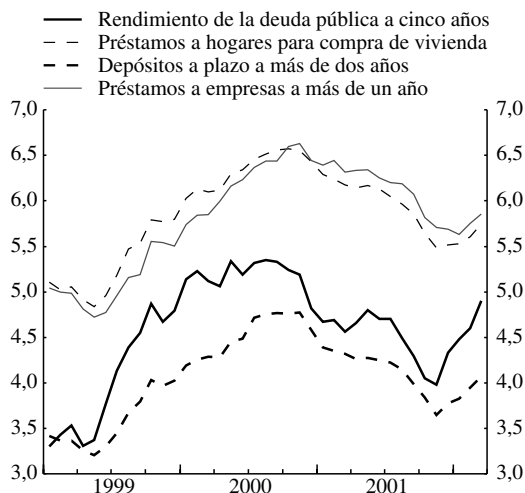


Fuentes: BCE, datos agregados de los distintos países; Reuters.  
Nota: A partir del 1 de enero de 2001, los datos incluyen Grecia.

### Gráfico 6

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

(en porcentaje; medias mensuales)



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

mento del rendimiento de la deuda pública desde finales del 2001 (véase gráfico 6). Entre principios del presente año y marzo del 2002, los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito aumentaron alrededor de 20 puntos básicos. Durante el mismo período, el rendimiento medio de la deuda pública a 5 años aumentó alrededor de 40 puntos básicos. Esto sugiere una repercusión relativamente rápida de los tipos de interés del mercado de capitales en estos tipos de interés aplicados por las entidades de crédito, en consonancia con la experiencia pasada.

#### Ligero descenso de los tipos de interés del mercado monetario en abril del 2002

Tras haber experimentado un aumento en marzo del 2002, los tipos de interés del mercado monetario con vencimientos a más de un mes experimentaron un descenso en abril del 2002, que fue más pronunciado para los plazos más largos. En consecuencia, la pendiente (positiva) de la curva de rendimientos del mercado monetario se hizo menos pronunciada.

## Recuadro I

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

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

#### Operaciones regulares de política monetaria

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Operación	Fecha de liquidación	Fecha de vencimiento	Importe de las pujas	Importe adjudicado	Ratio de cobertura de las pujas	Número de participantes	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal	Tipo medio ponderado
OPF	27/03/2002	10/04/2002	121,8	63,0	1,9	369	3,25	3,33	3,34
OPF	04/04/2002	17/04/2002	112,8	55,0	2,1	367	3,25	3,30	3,31
OPF	10/04/2002	24/04/2002	112,8	48,0	2,4	352	3,25	3,29	3,29
OPF	17/04/2002	30/04/2002	102,7	49,0	2,1	361	3,25	3,27	3,28
OFPML	28/03/2002	27/06/2002	40,0	20,0	2,0	216	-	3,40	3,42

Fuente: BCE.

Durante el período de mantenimiento en cuestión, el tipo de interés marginal y el tipo medio ponderado de las OPF registraron sendos descensos. El diferencial entre ambos tipos fue igual a cero o de solo un punto básico. La ratio de cobertura de las pujas varió entre 1,9 y 2,4.

Al comienzo del período de mantenimiento, el EONIA se situó en un intervalo del 3,33% al 3,34%, y se incrementó hasta el 3,39% el jueves 28 de marzo, último día hábil del primer trimestre del 2002. Posteriormente, fue bajando gradualmente durante todo el período de mantenimiento, situándose por debajo del tipo mínimo de puja tras la adjudicación de la última OPF (3,19% el día 18 de abril) al considerarse que la situación de liquidez era holgada. Hacia el final del período de mantenimiento, dicha situación se tornó algo más restrictiva y el EONIA registró un aumento. El último día hábil del período, el EONIA registraba un nivel del 3,9%, al concluir dicho período con un recurso neto de 5,1 mm de euros a la facilidad marginal de crédito. El exceso de reservas medio diario ascendió a 0,65 mm de euros (la diferencia entre un saldo medio en cuentas corrientes de 131,2 mm de euros y unas exigencias de reservas mínimas de 130,6 mm de euros).

En promedio, durante el período de mantenimiento, el efecto neto de absorción de liquidez de los factores autónomos (es decir, los que no están relacionados con operaciones de política monetaria) [rúbrica (b) del

#### Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

Media diaria durante el período comprendido entre el 24 de marzo y el 23 de abril de 2002

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribución neta
<b>(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema</b>	<b>173,1</b>	<b>0,2</b>	<b>+ 172,9</b>
Operaciones principales de financiación	112,7	-	+ 112,7
Operaciones de financiación a plazo más largo	60,0	-	+ 60,0
Facilidades permanentes	0,4	0,2	+ 0,2
Otras operaciones	-	-	0,0
<b>(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario</b>	<b>395,4</b>	<b>437,1</b>	<b>- 41,7</b>
Billetes en circulación	-	285,9	- 285,9
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	55,9	- 55,9
Activos exteriores netos (incluido el oro)	395,4	-	+ 395,4
Otros factores (netos)	-	95,3	- 95,3
<b>(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)</b>			<b>131,2</b>
<b>(d) Reservas mínimas exigidas</b>			<b>130,6</b>

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debidas al redondeo.

cuadro anterior] fue de 41,7 mm de euros. Las estimaciones de las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos, publicadas junto con los anuncios de las subastas, fluctuaron entre 25,7 mm y 56,9 mm de euros. La desviación más grande entre las estimaciones y la cifra efectivamente registrada (1,6 mm de euros) se produjo al final del período de mantenimiento.

El tipo de interés a un día, medido por el EONIA, fluctuó, durante casi todo el mes de abril del 2002, en torno a niveles ligeramente por encima del 3,25%, tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema. La principal excepción se produjo el 23 de abril (a finales del período de mantenimiento de reservas iniciado el 24 de marzo) cuando el EONIA aumentó hasta el 3,9% en un contexto de condiciones restrictivas de liquidez (véase recuadro 1).

Los tipos de interés del mercado monetario a dos semanas permanecieron también estables y ligeramente por encima del tipo mínimo de puja del Eurosistema en abril. Los tipos marginal y medio de adjudicación de las operaciones principales de financiación del Eurosistema liquidadas en abril del 2002 se situaron entre 2 y 6 puntos básicos por encima del tipo mínimo de puja.

El EURIBOR a uno y tres meses experimentó una disminución de 3 y 6 puntos básicos respectivamente en abril, para situarse en el 3,33% y el 3,39% el día 30 de abril (véase gráfico 7). Los tipos marginal y medio de la operación principal de financiación a plazo más largo del Eurosistema liquidada el 25 de abril, se situaron respectivamente en el 3,35% y el 3,36%, niveles cercanos al EURIBOR a tres meses vigente en ese momento, y 5 y 6 puntos básicos respectivamente por debajo de los tipos de la operación principal de financiación a plazo más largo liquidada el día 28 de marzo.

Los tipos de interés a los plazos más largos de la curva de rendimientos del mercado monetario disminuyeron algo más. El EURIBOR a seis meses y el EURIBOR a doce meses cayeron 10 y 19 puntos básicos, respectivamente, en abril, hasta situarse en el 3,49% y el 3,76% el día 30. La pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario, medida como la diferencia entre el EURIBOR a doce meses y el EURIBOR a un mes, se hizo así menos pronunciada, reduciéndose de 59 a 43 puntos básicos en el período considerado.

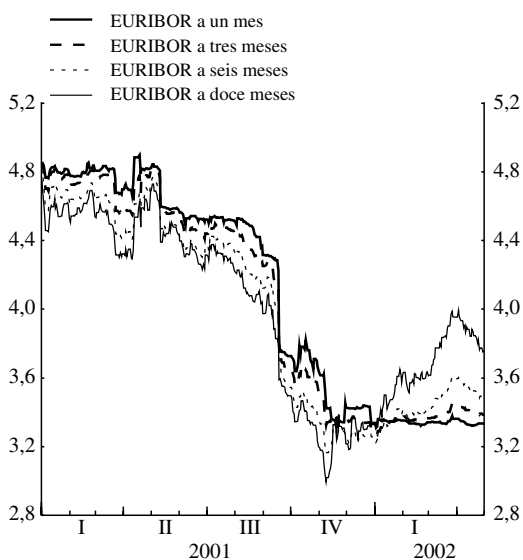
La evolución esperada de los tipos EURIBOR a tres meses, implícitos en los precios de los futuros con fecha de entrega en el 2002, descendió también durante el mes de abril. Los tipos implícitos en los precios de los futuros con fecha de entrega en junio, septiembre y diciembre del 2002, se redujeron en 17, 33 y 40 puntos básicos, hasta situarse en el 3,47%, el 3,68% y el 3,99%, respectivamente, el día 30 de abril.

### El rendimiento de la deuda pública a largo plazo descendió ligeramente en abril

Entre finales de marzo y el 30 de abril, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro descendió unos 10 puntos básicos, hasta situarse en el 5,3% el 30 de abril (véase gráfico 8). En el mismo período, el rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años disminuyó 30 puntos básicos, situándose en torno al 5,2% el 30 de abril. En consecuen-

### Gráfico 7 Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

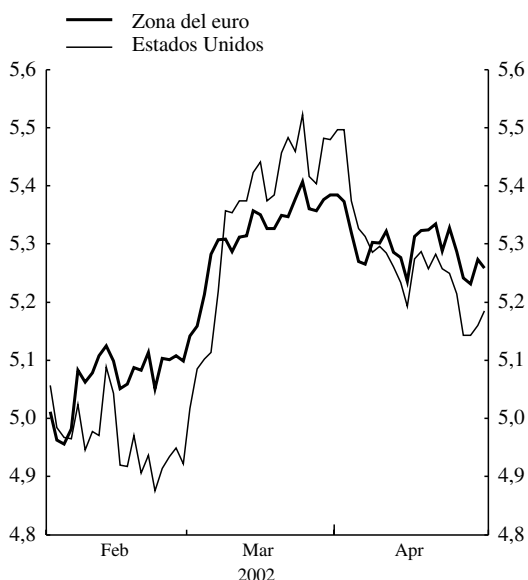
cia, el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años en Estados Unidos y en la zona del euro se redujo en 15 puntos básicos en el citado período, quedando en -5 puntos básicos el 30 de abril.

En Estados Unidos, el rendimiento de los bonos pareció haber sido determinado, principalmente, por la publicación de datos macroeconómicos menos positivos de lo previsto y por la tensión existente en Oriente Medio, que acentuaron la incertidumbre respecto a la fortaleza de la recuperación. Estos factores parecieron impulsar a los participantes en el mercado a revisar a la baja sus expectativas de crecimiento económico. La interpretación de la evolución del rendimiento de los bonos registrada en abril se vio confirmada por el descenso de 25 puntos básicos del rendimiento (real) de los bonos indicados con la inflación observado entre finales de marzo y el 30 de abril. Los participantes en el mercado también parecieron rebajar sus expectativas de elevación a corto plazo de los tipos de interés básicos, como resultado, en parte, de su interpretación de la intervención, a mediados de abril, del presidente de la Reserva Federal ante la Comisión Económica Conjunta del Congreso de los Estados Unidos. En consecuencia, el rendimiento de los bonos estadounidenses a dos años disminuyó 45 puntos básicos entre finales de marzo y el 30 de abril.

### 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.

En Japón, el rendimiento de los bonos se mantuvo estable entre finales de marzo y el 30 de abril, período en el que el rendimiento de los bonos a diez años experimentó escasos cambios, situándose en el 1,4% el 30 de abril. La rebaja de la calificación de la deuda nacional a

### Recuadro 2

#### Medidas de la volatilidad implícita derivada de las opciones sobre futuros de tipos de interés a corto plazo

Las medidas de la volatilidad esperada de los tipos de interés a corto plazo pueden proporcionar una información valiosa sobre el grado de incertidumbre existente en el mercado con respecto a la evolución futura de los tipos de interés a corto plazo. En la zona del euro, una medida útil de la incertidumbre total asociada a los movimientos futuros de los tipos de interés a corto plazo es la volatilidad implícita derivada de las opciones sobre futuros del EURIBOR a tres meses.

De acuerdo con los supuestos convencionales, la volatilidad implícita se calcula normalmente a partir de modelos de valoración de opciones para obtener una estimación de la dispersión esperada de las variaciones porcentuales futuras de los tipos de interés a corto plazo. Un valor de la volatilidad implícita igual a 20%, por ejemplo, indica que la mejor estimación de la dispersión esperada por el mercado de la variación porcentual implícita del tipo de interés en el tiempo que resta hasta que venza el contrato de futuros es, en términos interanuales, el 20% del nivel actual del tipo de interés<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Véase el artículo titulado «El contenido informativo de los tipos de interés y de sus derivados para la política monetaria» del Boletín Mensual del BCE de mayo del 2000 (así como el Recuadro 4 de la página 23 del Boletín Mensual de diciembre de 1999) para un examen del cálculo de la volatilidad implícita y de los supuestos en que se basa.

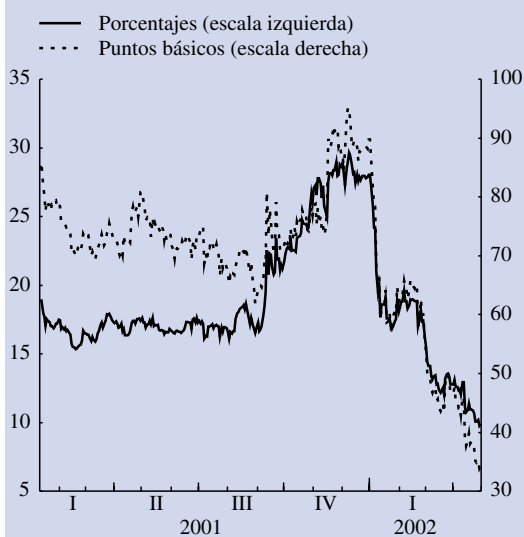
En el recuadro se analizan diversas cuestiones relacionadas con la medida porcentual de la volatilidad implícita habitual y con el efecto «plazo al vencimiento». Examinando estas cuestiones, puede obtenerse un conjunto más rico de información sobre la incertidumbre del mercado con respecto a la evolución de los tipos de interés a corto plazo.

La primera cuestión surge del hecho de que resulta a veces interesante calcular una medida de la incertidumbre acerca del movimiento futuro de los tipos de interés expresados en puntos básicos (más que en términos porcentuales). La volatilidad implícita expresada en porcentajes mide la volatilidad esperada de las futuras variaciones porcentuales de los tipos de interés. El mismo nivel de volatilidad implícita puede, por tanto, esconder niveles muy diferentes de volatilidad de las variaciones, en *puntos porcentuales*, de los tipos de interés de los futuros, ya que estos dependen del nivel del propio tipo de interés (implícito).

Para tratar esta cuestión, puede obtenerse una estimación de la dispersión esperada de las variaciones futuras de los tipos de interés, medidas en puntos básicos, multiplicando la medida de volatilidad expresada en porcentajes por el nivel del tipo de interés implícito<sup>2</sup>. Una volatilidad implícita del 20%, por ejemplo, equivale a una desviación típica esperada y anualizada de 80 puntos básicos en las variaciones de los tipos de interés si el tipo de interés los futuros es del 4%, mientras que indica una desviación típica esperada de solo 60 puntos básicos en una situación en la que el tipo de interés vigente de los futuros es del 3%. Por lo tanto, el análisis de la volatilidad implícita expresada en porcentajes ofrece únicamente un panorama parcial de la evolución de la incertidumbre relativa a las variaciones de los tipos de interés.

### Gráfico A: Volatilidad implícita de las opciones sobre futuros del EURIBOR a tres meses para junio de 2002

(en porcentaje; puntos básicos; datos diarios)



Fuentes: Bloomberg y cálculos del BCE.

En el gráfico A se representa la diferencia entre las dos medidas. La volatilidad implícita, en términos porcentuales, se mantuvo prácticamente estable en el 2001, hasta los atentados terroristas de septiembre. Sin embargo, si se tiene en cuenta la medida expresada en puntos básicos, la volatilidad implícita tendió a disminuir durante el mismo período. La tendencia decreciente de esta serie se debió a las expectativas de un descenso de los tipos de interés, como reflejan los tipos de interés de los futuros. Tras los atentados terroristas, la volatilidad implícita expresada en porcentajes aumentó enormemente. Esto también sucedió en el caso de la medida en puntos básicos, aunque en menor medida ya que los tipos implícitos en el precio de los futuros también se redujeron significativamente. El seguimiento de la volatilidad implícita expresada en porcentajes puede mostrar variaciones en el «régimen» de incertidumbre percibido, medido durante períodos más largos. La medida expresada en puntos básicos, por el contrario, es útil al analizar la dispersión de las expectativas de cambios futuros en los tipos de interés del mercado monetario, expresada en las unidades en las que operan normalmente los mercados.

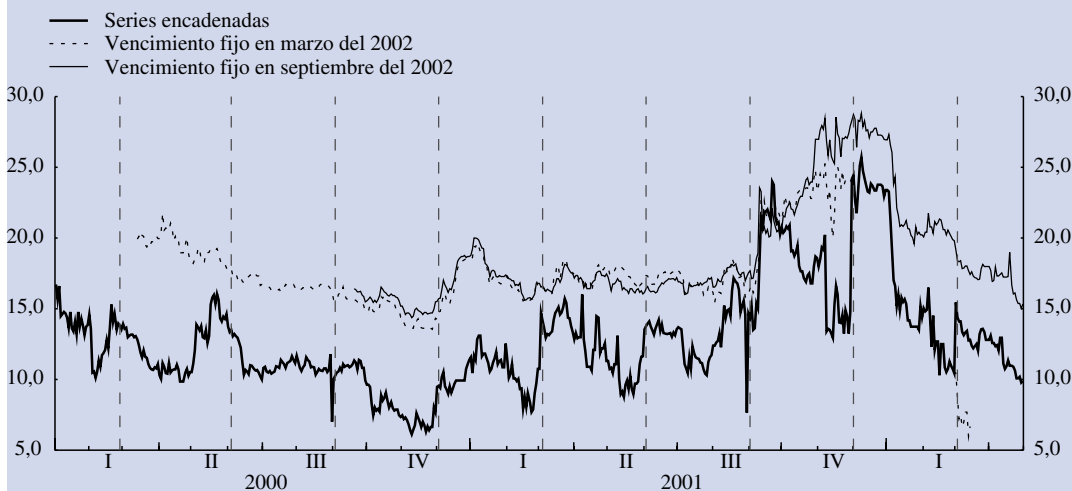
Una segunda cuestión está relacionada con lo que se conoce como efecto plazo al vencimiento. Es un fenómeno empírico, reconocido por todos, que la volatilidad implícita tiende a disminuir conforme pasa el tiempo y se acerca la fecha de vencimiento de la opción, especialmente durante las últimas semanas de vigencia del contrato. Este fenómeno está relacionado con el descenso de la incertidumbre a medida que se

<sup>2</sup> Para un análisis más detallado de las medidas de incertidumbre calculadas a partir de los contratos de opciones, véase, por ejemplo, J. Hull, *Options, Futures and other Derivatives* (Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall, Fourth Edition, 2000), capítulos 11 y 20.



### Gráfico B: Volatilidad implícita de las opciones sobre futuros del EURIBOR a tres meses

(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: Bloomberg y cálculos del BCE.

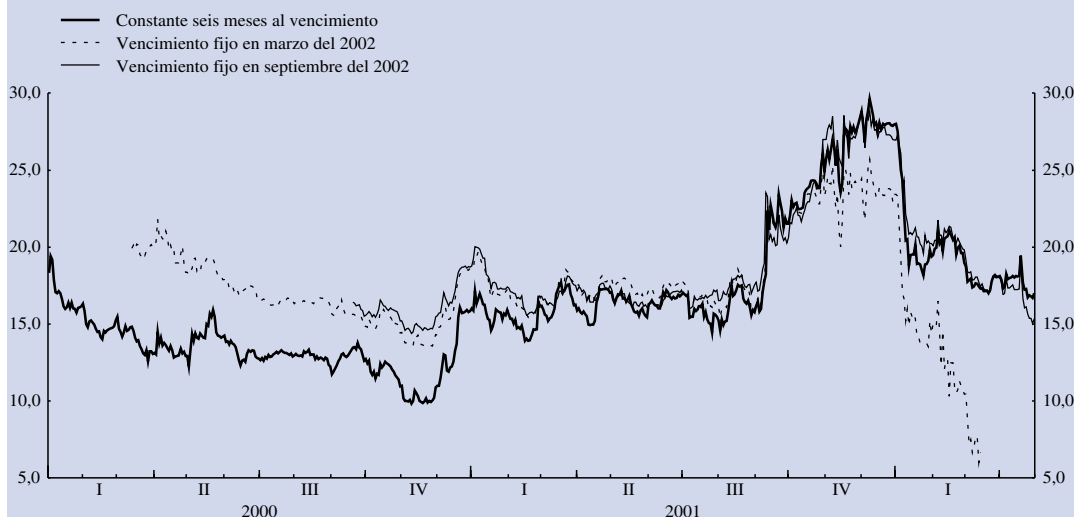
Nota: Las series encadenadas representan la volatilidad implícita del contrato con vencimiento más próximo, renovado dos semanas antes de su vencimiento. Las líneas verticales indican estos cambios.

reduce el plazo residual del contrato. Esto puede hacer que el análisis de la evolución de la volatilidad implícita a lo largo del tiempo resulte engañoso, pues el seguimiento de la volatilidad derivada de los contratos con una fecha de vencimiento fija infravalorará el «verdadero» nivel de incertidumbre conforme pase el tiempo. Para corregir esto, en el análisis de series temporales más largas se utilizan a veces series encadenadas de volatilidad implícita sobre los futuros con vencimiento más próximo. Por ejemplo, en la serie encadenada del gráfico B, la volatilidad implícita calculada sobre el contrato con vencimiento más próximo se sustituye con dos semanas de antelación a la fecha de ejercicio (pues la liquidez del contrato se torna relativamente baja en estas fechas tan cercanas al vencimiento) por la calculada para el contrato con el siguiente vencimiento más corto.

Un problema que se plantea al usar series encadenadas es que existen importantes saltos en el momento en que se efectúan las sustituciones, como indican las líneas verticales en el gráfico B. Además, el efecto plazo al vencimiento no se elimina completamente. Una fórmula alternativa es el cálculo de una medida de

### Gráfico C: Volatilidad implícita con plazo al vencimiento constante

(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: Bloomberg y cálculos del BCE.

vencimiento constante, obtenida a partir de la interpolación de una curva de volatilidades implícitas, lo que supone efectuar dos pasos. En primer lugar, la curva de volatilidades implícitas se interpola en los datos de volatilidad implícita observada para distintos vencimientos. En segundo lugar, tras la interpolación, es sencillo calcular una serie temporal de la volatilidad implícita con un plazo al vencimiento constante de, por ejemplo, seis meses. Esta serie de volatilidades sigue el perfil de la otra serie de volatilidades implícitas con vencimientos comparables y no tiene ninguna tendencia plazo al vencimiento decreciente. El gráfico C presenta esta medida de la volatilidad frente a la volatilidad implícita en los contratos con vencimiento en marzo y septiembre del 2002. La volatilidad con plazo al vencimiento constante se encuentra por debajo del nivel de la volatilidad implícita derivada de los contratos con vencimiento en marzo y septiembre del 2001 hasta primeros del 2001. Más adelante, se mantienen en niveles similares, cuando las fechas de vencimiento de los dos contratos aún están lejos. A partir de finales del 2001, la serie de volatilidades con un plazo al vencimiento constante es más alta que la implícita en el contrato con vencimiento en marzo del 2002, pues este último contrato se acerca a la fecha de vencimiento, pero se mantiene cercano al nivel implícito en el contrato con vencimiento en septiembre. Al acercarse al vencimiento, la volatilidad de contrato de marzo del 2002 se reduce significativamente.

En resumen, los gráficos B y C representan que el efecto plazo al vencimiento puede ser intenso y distorsionar el análisis, incluso utilizando series encadenadas. La volatilidad implícita solo se distorsiona poco si el vencimiento del contrato es muy lejano. Además, para hacer frente al efecto plazo al vencimiento, las medidas de volatilidad implícita con un horizonte constante pueden resultar de utilidad, sobre todo si el análisis se amplía a períodos superiores a unos pocos meses.

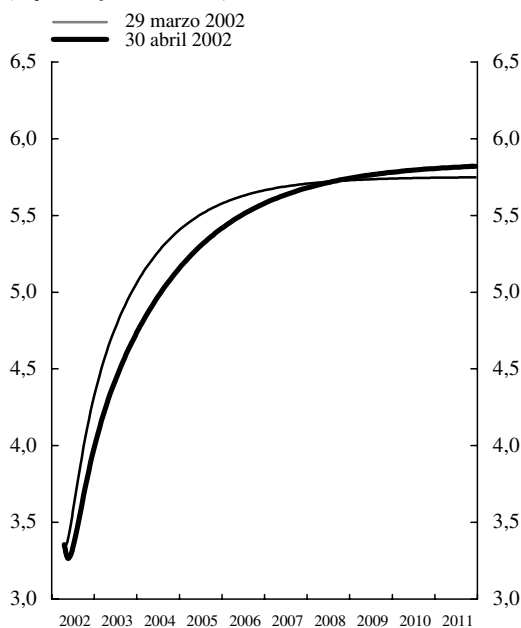
largo plazo y de la deuda exterior de Japón por una importante agencia de calificación fue, aparentemente, anticipada por los participantes en el mercado, por lo que no parece haber tenido efecto sobre el precio de los bonos.

La disminución del rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro fue consecuencia del descenso de 20 puntos básicos del rendimiento real de los bonos franceses indiciados con la inflación registrado entre finales de marzo y el 30 de abril, que llevó a un aumento de 10 puntos básicos de la tasa de inflación implícita a diez años durante el mismo período. Esta evolución pareció reflejar tanto la percepción de unas perspectivas de crecimiento económico menos favorables como la revisión al alza de las expectativas de inflación a largo plazo de los participantes en el mercado. Esta reacción estaría relacionada, en parte, con la inquietud suscitada por la persistencia de la tensión en Oriente Medio y sus efectos sobre los precios del petróleo, aunque podría ser también resultado del contagio del rendimiento de los bonos estadounidenses. Por otro lado, los participantes en el mercado parecieron interpretar los datos macroeconómicos de la zona del euro

## 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.

publicados recientemente como señal de incertidumbre respecto a la fortaleza de la recuperación económica.

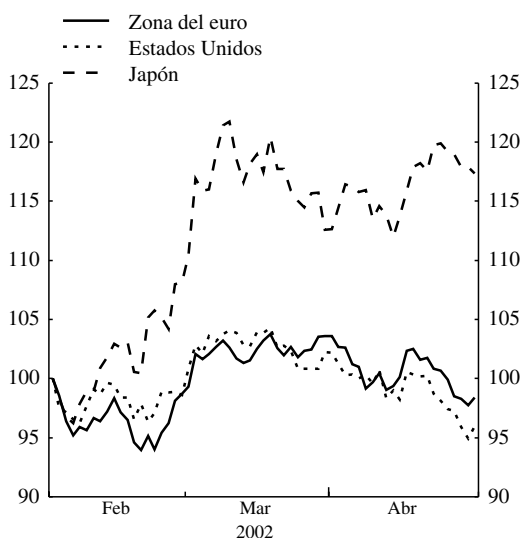
La pendiente de la curva de rendimientos se aplanó en los plazos más cortos entre finales de marzo y el 30 de abril, tras el descenso de 20 puntos básicos experimentado por el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a dos años y los tipos de interés a tres meses durante el mismo período. La rebaja de las expectativas sobre los tipos de interés a corto plazo en el 2002 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 entre finales de marzo y el 30 de abril (véase gráfico 9).

### Las cotizaciones bursátiles de la zona del euro y Estados Unidos bajaron en abril

Las cotizaciones bursátiles de la zona del euro y Estados Unidos, medidas por los índices Dow Jones EURO STOXX y Standard and Poor's 500, respectivamente, bajaron entre finales de marzo y el 30 de abril (véase gráfico 10). Durante el mismo período, en Japón, el índice Nikkei 225 subió. El grado de incertidumbre de los

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

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

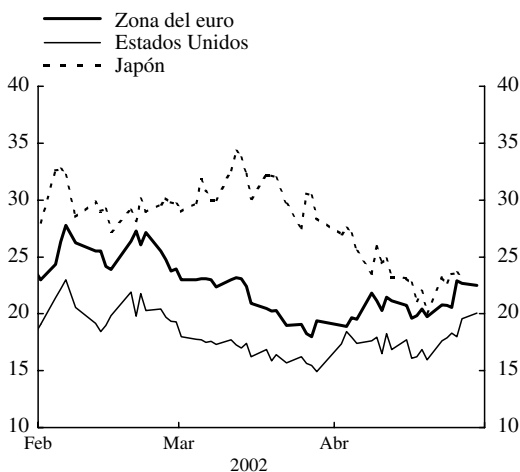


Fuente: Reuters.

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

### Gráfico 11 Volatilidad implícita en los mercados de renta variable de la zona del euro, Estados Unidos y Japón

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Bloomberg.

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

participantes en el mercado acerca de la evolución futura de los índices bursátiles, medida por la volatilidad implícita de las cotizaciones, creció en los mercados de la zona del euro y Estados Unidos entre finales de marzo y el 30 de abril, si bien se mantuvo por debajo del nivel medio de los dos últimos años. Por el contrario, en Japón la incertidumbre volvió a disminuir durante el mismo período (véase gráfico 11). En general, parece que, en abril, los mercados bursátiles de la zona del euro y Estados Unidos se vieron influidos por una valoración ligeramente menos optimista de los participantes en el mercado respecto a la solidez y el perfil de la recuperación económica.

En Estados Unidos, el índice Standard and Poor's 500 perdió un 6% entre finales de marzo y el 30 de abril. La volatilidad implícita, obtenida de las opciones sobre el índice Standard and Poor's 500, aumentó 4 puntos porcentuales durante el mismo período. La caída de las cotizaciones bursátiles y el incremento de la volatilidad implícita parecieron ser consecuencia, en parte, de la

publicación de datos económicos menos positivos que los esperados. Los datos de beneficios empresariales relativos al primer trimestre del 2002 proporcionaron señales contradictorias, aunque, en conjunto, los participantes en el mercado consideraron que quedaban ligeramente por debajo de sus estimaciones. El sector tecnológico se vio especialmente afectado por el clima de los mercados, al ser uno de los sectores que más acusaría una desaceleración de la recuperación económica. Por otro lado, la inquietud suscitada por las prácticas contables y los datos de beneficios empresariales pareció seguir influyendo negativamente en las cotizaciones bursátiles de este sector (véase recuadro 3). El índice Nasdaq compuesto (que incluye principalmente valores tecnológicos) retrocedió en torno a un 9% entre finales de marzo y el 30 de abril. Las cotizaciones bursátiles del sector de telecomunicaciones experimentaron también una fuerte caída, reflejando posiblemente las previsiones de menores ventas de varias importantes empresas y una preocupación más general respecto a las perspectivas de un sector con un endeudamiento tan elevado.

En Japón, el índice Nikkei 225 ganó un 5% entre finales de marzo y el 30 de abril, confirmando la tendencia al alza mostrada por las cotizaciones bursátiles a partir de mediados de febrero. Sin embargo, este incremento generalizado de las cotizaciones bursátiles ocultó algunas fluctuaciones que se produjeron en el trans-

curso del mes. Las variaciones positivas registradas por las cotizaciones bursátiles parecieron ser resultado, principalmente, de una valoración optimista de las perspectivas de exportación de las empresas japonesas. Contrariamente a lo ocurrido en la zona del euro y Estados Unidos, la volatilidad implícita disminuyó 4 puntos porcentuales entre finales de marzo y el 30 de abril.

En la zona del euro, el índice Dow Jones EURO STOXX perdió un 5% entre finales de marzo y el 30 de abril. El descenso generalizado de las cotizaciones bursátiles pareció haber sido originado por factores específicos de ciertos sectores y por unas expectativas ligeramente menos favorables de los participantes en el mercado respecto a las perspectivas económicas a corto plazo. Como consecuencia, se produjo una caída relativamente pronunciada de las cotizaciones bursátiles del sector de bienes de consumo cíclico. También bajaron las cotizaciones bursátiles del sector energético, debido, en parte, a la caída de los precios del petróleo observada hacia finales de abril. Sin embargo, el retroceso fue incluso más acusado en los sectores tecnológico y de telecomunicaciones. Ambos sectores habían sufrido sensibles revisiones en los primeros meses del año, pero se habían recuperado ligeramente en marzo. En este contexto, la volatilidad implícita, obtenida de las opciones incluidas en el índice Dow Jones EURO STOXX 50, aumentó 3 puntos porcentuales entre finales de marzo y el 30 de abril.

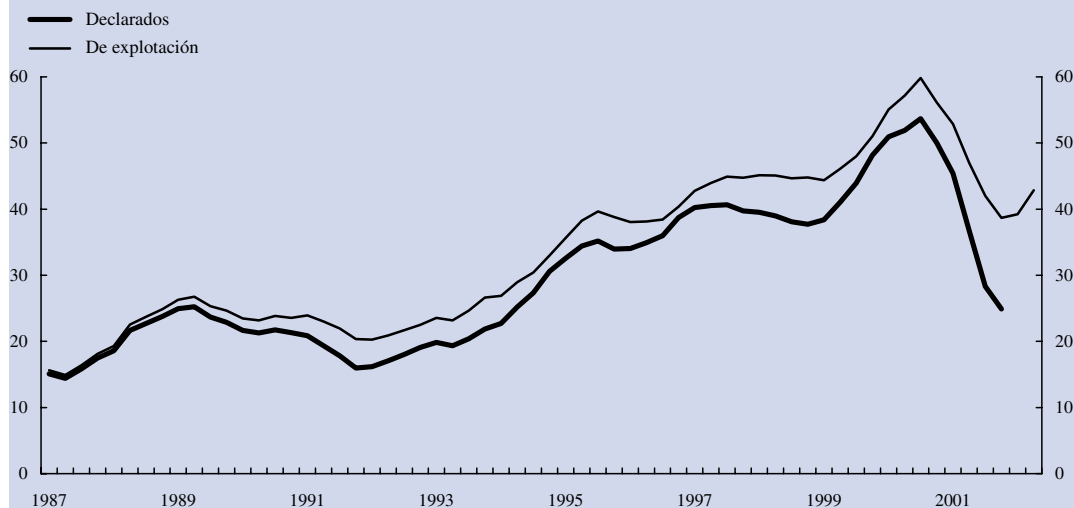
### **Recuadro 3**

#### **Los mercados de capitales estadounidenses y la medición de los beneficios empresariales**

Durante los últimos meses, los mercados de capitales estadounidenses y de la zona del euro se han visto afectados negativamente por la incertidumbre existente acerca de la fiabilidad de los datos sobre beneficios publicados por las empresas estadounidenses. La atención se ha centrado en especial en la aparición, en el 2001, de crecientes disparidades entre las distintas medidas de los beneficios empresariales, a raíz del colapso de la empresa estadounidense Enron perteneciente al sector energético, empresa cuya quiebra fue anunciada en diciembre del 2001. Aunque los beneficios efectivos de las 500 grandes empresas del Índice Standard & Poor's 500 que fueron «declarados» a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de Estados Unidos (SEC) disminuyeron un 51% en el 2001, según las estimaciones de Standard & Poor's, los beneficios de explotación (es decir, los beneficios provenientes de las operaciones corrientes de las empresas) descendieron tan solo un 31% (véase gráfico A).

### Gráfico A: Beneficios por acción de las 500 empresas incluidas en el índice Standard & Poor's 500

(medias móviles de cuatro trimestres en dólares estadounidenses; datos trimestrales)



Fuente: Standard & Poor's.

Nota: La serie de beneficios «declarados» se refiere a los beneficios por acción de las empresas inscritas en el índice Standard & Poor's 500 declarados a la Securities and Exchange Commission de Estados Unidos. La serie de beneficios de «explotación» se refiere a los beneficios por acción obtenidos de las operaciones corrientes. Estos últimos datos son estimaciones desde el cuarto trimestre del 2001 en adelante.

Las disparidades entre las dos medidas de los beneficios empresariales de las empresas del índice Standard & Poor's 500 que muestra el gráfico A se deben a diferencias entre los conceptos contables que cada cifra debe medir. Los beneficios empresariales que las empresas estadounidenses comunican a la SEC se conocen generalmente como «beneficios declarados», y representan los beneficios de una empresa antes de la deducción de las operaciones especiales y de las partidas extraordinarias. Estas cifras deben elaborarse de acuerdo con los Principios Contables Generalmente Aceptados (PCGA)<sup>1</sup> y están sujetas a auditoría.

Los «beneficios de explotación» se calculan normalmente ajustando las cifras de beneficios declarados de forma que excluyan ciertos gastos no recurrentes, como los asociados con fusiones y adquisiciones o con acuerdos alcanzados en los litigios. También excluyen normalmente los resultados procedentes de la venta de activos. El motivo para la utilización de las cifras de resultados de explotación por parte de una empresa es proporcionar a los analistas de mercado la información que les pueda ayudar a determinar el rendimiento recurrente de la empresa. Al contrario de lo que ocurre con los resultados declarados basados en los PCGA, los resultados de explotación no están sujetos a auditoría. No están controlados por la SEC, a menos que sean fraudulentos, y no son elaborados por los contables de acuerdo con un conjunto de principios generalmente aceptados.

Otra medida de los beneficios es una declaración «pro forma» de los resultados de explotación. Al principio, el propósito de un análisis pro forma de las cuentas de resultados de las empresas consistía en ajustar sus cifras de beneficios, con objeto de excluir cualquier cambio significativo, por ejemplo, una fusión. En el pasado, estas cuentas eran normalmente elaboradas por las empresas únicamente para uso interno. Sin embargo, después de la ola de fusiones que se produjo en Estados Unidos en la década de los ochenta, muchas empresas comenzaron a publicar estos datos, debido a que, con el paso del tiempo, los cambios empresariales de este tipo, que podían haber alterado significativamente la naturaleza subyacente del negocio en cuestión, dificultaban la interpretación, por parte de los analistas de mercado, de las cuentas elaboradas según los PCGA

<sup>1</sup> Los Principios Contables Generalmente Aceptados de Estados Unidos (Generally Accepted Accounting Principles - GAAP), que datan de los años treinta, representan un enfoque de la información financiera basado, en gran parte, en normas, que es generalmente aceptado por la profesión contable estadounidense. En efecto, los PCGA especifican las formas aceptables e inaceptables de contabilizar los ingresos y gastos de las empresas. Desde 1973, el Financial Accounting Standards Board (FASB) de Estados Unidos ha sido responsable de establecer los PCGA.

entre un año y otro. Posteriormente, la práctica de publicar cuentas pro forma se hizo más general. Al igual que ocurre con las cifras de resultados de explotación, los resultados de explotación pro forma no están sometidos a auditoría, no están controlados por la SEC y no existen principios generalmente aceptados por los contables para su elaboración. Una definición práctica de los resultados pro forma establecida por Standard & Poor's es la de: «resultados de explotación en caso de que se produzcan acontecimientos especiales»<sup>2</sup>.

Como muestra el gráfico A, después del tercer trimestre del 2000, los beneficios de las empresas incluidas en el índice Standard & Poor's 500 comunicados a la SEC se encontraron bajo presión. Esto llevó a la caída acumulada más severa de los beneficios de las empresas del Standard & Poor's 500 registrada desde los años treinta. Al igual que ocurría en las anteriores caídas de beneficios, aumentó la brecha entre los resultados declarados y los de explotación, evidenciando estos últimos un comportamiento más vigoroso. Además, las declaraciones pro forma de beneficios empresariales, que no aparecen en dicho gráfico, mostraban una disminución incluso menor que cualquiera de las otras dos medidas. Mientras que puede considerarse normal que la capacidad subyacente de las empresas de generar beneficios a largo plazo, reflejada en los resultados de explotación pro forma, no debería deteriorarse, en las recesiones cíclicas, en la misma medida que los beneficios efectivamente obtenidos, algunos analistas de mercado cuestionaron los ajustes de algunas partidas contables en la preparación de las declaraciones pro forma de los beneficios del 2001. En principio, los ajustes deberían aplicarse tan solo a las partidas no recurrentes. Sin embargo, al elaborar sus declaraciones pro forma de beneficios, algunas empresas excluyeron los gastos irregulares, como por ejemplo, las indemnizaciones por despido, los costes compensatorios relacionados con las *stock options* y las pérdidas de valor de las participaciones en los planes de pensiones de empleo. Este enfoque suscitó críticas por parte de algunos analistas que consideraban que tales partidas formaban parte de la actividad normal de las empresas, y dio también lugar a incertidumbres en los mercados de valores respecto de la transparencia y fiabilidad de la información contable proporcionada por las empresas. Estas incertidumbres afectaron especialmente al sector tecnológico, en el que la brecha entre los resultados declarados y los pro forma resultó ser mayor que en cualquier otro sector en el año 2001.

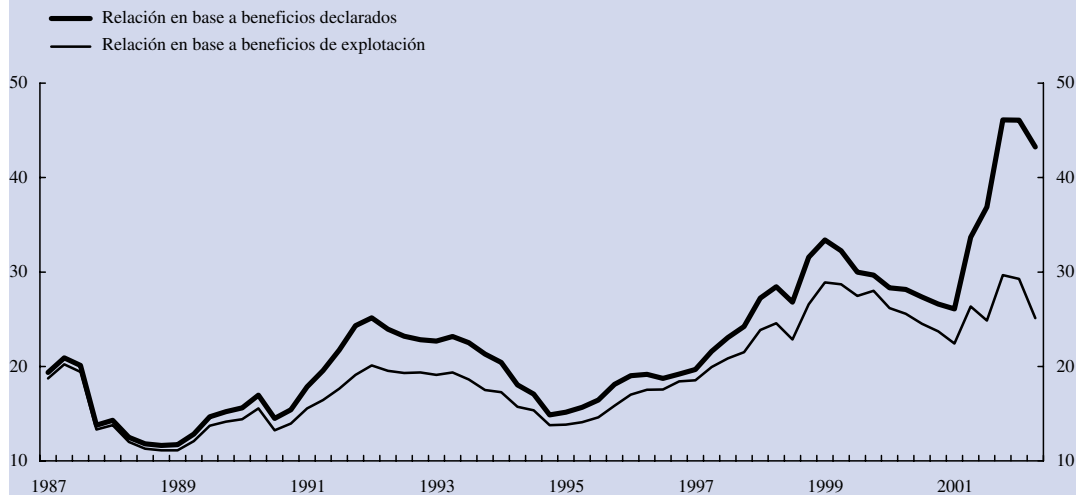
La clave de la valoración de los títulos de una empresa es su capacidad a largo plazo para pagar dividendos a sus accionistas, que depende, a su vez, de la capacidad de las empresas para generar beneficios. En consecuencia, durante más de un siglo, una de las medidas de uso más generalizado entre los analistas del mercado de valores para juzgar el valor de los títulos de una empresa ha sido la relación precio-beneficio, que es la *ratio* entre el valor de una empresa según la capitalización bursátil y sus beneficios anuales. Estas *ratios* se calculan con frecuencia en base a los beneficios generados por una empresa durante el año natural anterior (es decir, una media móvil de los beneficios de los cuatro últimos trimestres). Para un índice de mercado como el Standard & Poor's 500, la relación precio-beneficio es la media de las relaciones precio-beneficio de las empresas que componen dicho índice.

Para períodos largos, la inversa de la relación precio-beneficio, es decir, los rendimientos por beneficios, debería, en principio, ser igual al rendimiento real para el accionista de su inversión en un valor. Por consiguiente, la inversa de la relación precio-beneficio se considera con frecuencia como el coste real de la obtención de capital accionarial por parte de las empresas. Basándose en la idea de que, en horizontes temporales muy largos, la tasa de crecimiento de los beneficios futuros reflejará el crecimiento histórico medio de los beneficios, el precio justo de un título se juzga con frecuencia comparando las relaciones precio-beneficio existentes con sus medias históricas. Sin embargo, hay que tener en cuenta que una relación precio-beneficio alta para una empresa o sector concretos puede ser reflejo de unas expectativas del mercado que prevén que los beneficios futuros van a ser elevados y que, por ello, los inversores exigirán un rendimiento real menor en el corto plazo.

2 Véase «Standard & Poor's Position on Operating Earnings», Standard & Poor's, noviembre del 2001.

## Gráfico B: Relación precio-beneficio en base a datos de explotación y declarados para las 500 empresas incluidas en el índice Standard & Poor's 500

(datos trimestrales)



Fuente: Standard & Poor's.

Nota: Las cifras se calculan a partir del índice Standard & Poor's 500. Las relaciones precio-beneficio se calculan utilizando las medias móviles de los beneficios de cuatro trimestres. La relación precio-beneficio en base a con beneficios declarados para los dos primeros trimestres del 2002 se calcula utilizando las cifras de beneficios del cuarto trimestre del 2001. La relación precio-beneficio en base a con beneficios de explotación a partir del cuarto trimestre del 2001 se calculan utilizando las estimaciones de Standard & Poor's desde el cuarto trimestre del 2001 en adelante. En ambas series las relaciones precio-beneficio correspondientes al segundo trimestre del 2002 se calculan utilizando el valor al cierre del índice Standard & Poor's 500 el 30 de abril de 2002.

Las relaciones precio-beneficio calculadas en base a los resultados de los cuatro trimestres anteriores tienden a ser más altas cuando la economía se encuentra en medio de una recesión económica, ya que, en dichos períodos, los beneficios tienden a encontrarse bajo presión. Como muestra el gráfico B, este comportamiento cíclico de las relaciones precio-beneficio tiende a ser más pronunciado para las *ratios* calculadas en base a resultados declarados que para las calculadas en base a resultados de explotación. La menor amplitud cíclica de estas últimas es natural, dado el principio —proporcionar una panorámica del comportamiento subyacente de la rentabilidad de las empresas— según el cual se calculan los resultados de explotación. No obstante lo dicho, la aparición de una brecha sin precedentes entre los resultados de explotación pro forma y los resultados declarados originó también una gran disparidad entre las relaciones precio-beneficio calculadas utilizando dichas medidas. Las dudas generadas en los mercados respecto de la verdadera rentabilidad de las empresas, resultante de las cuestiones planteadas por el tratamiento contable de ciertas partidas en la elaboración de las declaraciones de beneficios pro forma, suscitaron, a su vez, incertidumbres sobre cuál de las relaciones precio-beneficio reflejaba mejor el valor de las empresas. Tal como se señalaba anteriormente, estas incertidumbres repercutieron también en la zona del euro, ya que algunos títulos de algunas grandes empresas europeas se cotizan también en los mercados de valores estadounidenses.

Con objeto de asegurar la asignación eficiente del capital escaso a sus usos más productivos en la economía, resulta crucial disponer de una información contable transparente y precisa, que desempeña además una función esencial en la integración de los mercados de capitales privados dentro de la zona del euro. En este sentido, la Comisión Europea ha venido promocionando, dentro de la UE, una estrategia de información financiera que utiliza un enfoque contable basado en principios, que difiere del sistema basado en normas de los PCGA de Estados Unidos. En marzo del 2002, el Parlamento Europeo aprobó la propuesta de la Comisión en el sentido de que todas las empresas de la UE que se cotizan en mercados regulados deberán, a partir del año 2005, como muy tarde, elaborar y publicar sus cuentas consolidadas de acuerdo con un único conjunto de normas contables, que habrá de ser seleccionado en

el próximo futuro por la Comisión de entre los modelos de Normas Contables Internacionales, *International Accounting Standards -IAS*), establecidos por el *International Accounting Standards Board (IASB)*<sup>3</sup>. Después de una reunión informal del Consejo ECOFIN celebrada en Oviedo, España, en abril del 2002, los ministros de Economía y Finanzas, la Comisión, el presidente del BCE y los gobernadores de los bancos centrales nacionales subrayaron que «es particularmente importante adoptar rápidamente el Reglamento de la UE sobre Normas Contables Internacionales y garantizar su estricta aplicación, con el fin de que estas entren en vigor en el conjunto de la UE».

<sup>3</sup> *El International Accounting Standards Board es un organismo independiente, de origen privado y radicado en Londres, cuya función principal es la fijación de normas contables. Sus miembros, procedentes de nueve países y con experiencia en distintos ámbitos funcionales, tienen por cometido establecer, en el interés público, un conjunto uniforme de normas contables de alta calidad, comprensibles y con fuerza ejecutiva a nivel mundial, que requieran que los estados financieros generales se basen en una información transparente y comparable. Además, este organismo coopera con los responsables de fijar las normas contables nacionales, con objeto de conseguir la convergencia de las normas contables a escala mundial.*



## 2 Evolución de los precios

### Aumento de la inflación medida por el IAPC en marzo del 2002 debido principalmente a la subida de los precios del petróleo

La tasa de variación interanual del IAPC de la zona del euro se elevó hasta el 2,5% en marzo del 2002, frente al 2,4% registrado en el mes anterior (véase cuadro 2), a raíz de la reciente subida de los precios del petróleo, que volvieron a ejercer directamente presiones al alza sobre los precios energéticos. La tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los precios de los alimentos no elaborados y la energía, se mantuvo estable en el 2,6% en marzo del 2002, por tercer mes consecutivo, si bien la tasa de

variación interanual de los precios de los servicios subió nuevamente. Según el avance de Eurostat, la tasa de variación interanual de la inflación medida por el IAPC debería volver a bajar hasta el 2,2% en abril del 2002. Este descenso puede ser resultado, fundamentalmente, de efectos de base sobre los precios de los alimentos, pero todavía no se dispone del detalle de estos datos.

En marzo del 2002, el crecimiento interanual de los precios energéticos disminuyó 1,3 puntos porcentuales, hasta situarse en el 1,5% (véase gráfico 12). En tasa intermensual, los precios energéticos se incrementaron un 1,2%. Los mayores aumentos se registraron en los precios de

**Cuadro 2**  
**Evolución de precios y costes en la zona del euro**  
(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	1999	2000	2001	2001 II	2001 III	2001 IV	2002 I	2001 Nov	2001 Dic	2002 Ene	2002 Feb	2002 Mar	2002 Abr
<b>Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes</b>													
Índice general <sup>1)</sup>	1,1	2,3	2,5	3,1	2,5	2,2	2,5	2,1	2,0	2,7	2,4	2,5	2,2
<i>Del cual:</i>													
Bienes	0,9	2,7	2,5	3,5	2,4	1,8	2,2	1,6	1,7	2,5	2,1	2,1	.
Alimentos	0,6	1,4	4,6	5,0	5,2	4,8	4,9	4,6	4,7	5,6	4,9	4,2	.
Alimentos elaborados	0,9	1,1	2,9	2,8	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	3,8	3,4	3,3	.
Alimentos no elaborados	0,0	1,7	7,2	8,5	8,0	6,9	7,0	6,4	6,5	8,4	7,2	5,5	.
Bienes industriales	1,0	3,4	1,5	2,7	1,0	0,3	0,9	0,1	0,2	0,9	0,8	1,0	.
Bienes indust. no energéticos	0,7	0,7	1,1	1,4	1,0	1,6	1,8	1,6	1,7	1,7	1,9	1,7	.
Energía	2,4	13,3	2,8	7,3	1,2	-4,1	-2,0	-5,0	-4,5	-1,7	-2,8	-1,5	.
Servicios	1,5	1,7	2,5	2,5	2,5	2,8	3,0	2,7	2,8	3,0	3,0	3,1	.
<b>Otros indicadores de precios y costes</b>													
Precios industriales <sup>2)</sup>	-0,4	5,5	2,1	3,6	1,4	-1,0	.	-1,3	-1,1	-0,8	-1,1	.	.
Costes laborales unitarios <sup>3)</sup>	1,3	1,0	2,7	2,6	2,6	3,5	.	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo <sup>3)</sup>	0,9	1,5	0,0	0,2	0,1	-0,6	.	-	-	-	-	-	-
Remuneración por asalariado <sup>3)</sup>	2,3	2,6	2,7	2,7	2,7	2,9	.	-	-	-	-	-	-
Costes laborales totales por hora <sup>4)</sup>	2,2	3,4	3,2	2,9	3,5	3,0	.	-	-	-	-	-	-
Precios del petróleo (EUR/barril) <sup>5)</sup>	17,1	31,0	27,8	31,7	29,0	22,4	24,6	21,7	21,5	22,6	23,5	27,9	29,3
Precios de las materias primas <sup>6)</sup>	-5,9	16,7	-7,6	-3,0	-10,4	-15,6	-3,3	-15,1	-12,3	-6,2	-3,7	0,0	-0,8

Fuentes: Eurostat, datos nacionales, International Petroleum Exchange, HWWA (Hamburg Institute of International Economics) y cálculos del BCE.

Nota: Para los períodos anteriores al 2001, los datos del IAPC no incluyen Grecia. Los demás indicadores de precios y costes incluyen Grecia en los períodos anteriores al 2001.

1) La inflación medida por el IAPC de abril del 2002 corresponde a una estimación preliminar de Eurostat.

2) Excluida la construcción.

3) Total de la economía.

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

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

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

la gasolina y de los combustibles para calefacción, cuando los precios del petróleo alcanzaron los 27,9 euros en marzo, lo que supuso una subida de casi el 19% respecto a febrero. Los precios del petróleo volvieron a elevarse a comienzos de abril, superando los 31 euros y, si bien bajaron hasta los 29 euros en la segunda mitad del mes, siguen estando muy por encima de los niveles observados a finales del 2001.

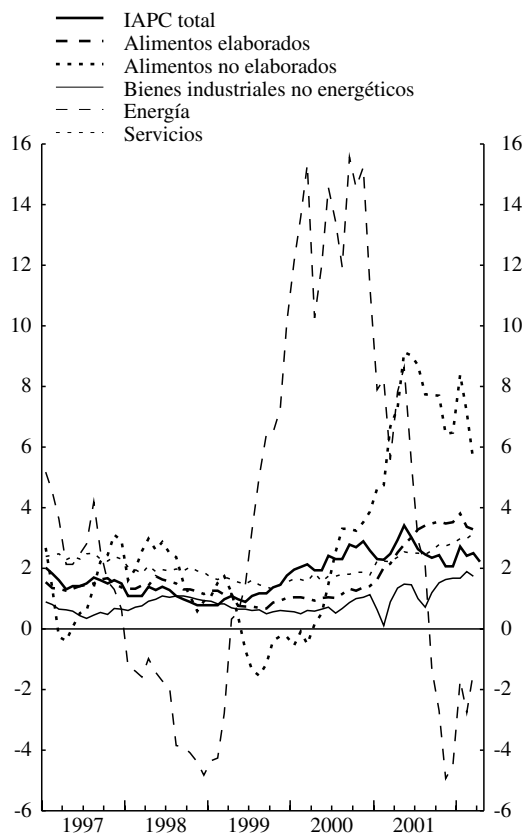
La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados cayó hasta el 5,5% en marzo del 2002, desde el 7,2% registrado en el mes anterior, como consecuencia, principalmente, de un efecto de base. Por otro lado, los precios de las hortalizas siguieron bajando en marzo, aunque de forma limitada, tras la fuerte subida provocada por las malas condiciones climatológicas a comienzos del 2002. Asimismo, los precios de la carne mantuvieron la tendencia ligeramente descendente que comenzó en octubre del 2001, al proseguir la remisión de los efectos de la encefalopatía espongiforme bovina y de la fiebre aftosa en el 2001. La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados disminuyó también levemente hasta el 3,3% en marzo, frente a la cifra revisada del 3,4% correspondiente al mes anterior. Tras alcanzar su cota máxima, el 3,8%, en enero del 2002, la tasa de variación interanual de este componente parece reflejar menores presiones, en consonancia con las expectativas de debilitamiento gradual de los efectos indirectos de las perturbaciones sobre alimentos mencionadas anteriormente.

Los precios de los servicios subieron un 3,1% en marzo del 2002 respecto al mismo mes del año anterior, lo que representó un incremento de la tasa de variación interanual de 0,1 puntos porcentuales en comparación con febrero del 2002. El último aumento registrado por la tasa de variación interanual de los precios de los servicios confirmó la tendencia al alza que se venía observando desde octubre de 1999, mes en el que dicha tasa se situaba en el 1,3%. Los principales factores que contribuyeron a esta evolución fueron los efectos indirectos de anteriores subidas de los precios de importación, en especial del petróleo, que condujeron, por ejemplo, a un acusado aumento de los precios

## Gráfico 12

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

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

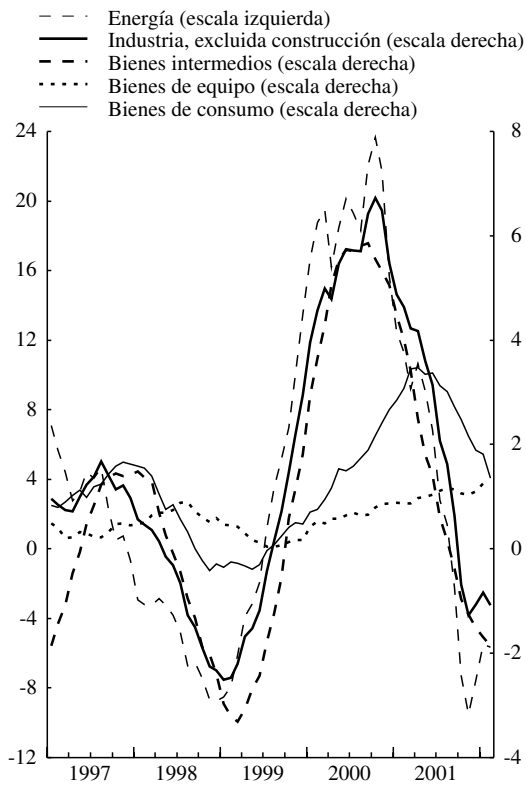
Nota: Para los períodos anteriores al 2001, los datos del IAPC no incluyen Grecia.

de los servicios de transporte; el incremento de los precios administrados; y la subida de los precios de los restaurantes, debido, en parte, a anteriores aumentos de los precios de los alimentos. Existen también señales de que los costes laborales del sector servicios pueden haber experimentado un ligero ascenso en los últimos años. Más recientemente, los precios de los viajes organizados, que pueden mostrar cierta volatilidad, contribuyeron al citado aumento, como resultado de un cambio en su perfil estacional. También pueden haberse producido algunos ajustes al alza en los precios de determinados servicios, en el contexto de la introducción de los billetes y monedas en euros llevada a cabo en enero del 2002, si bien estos efectos han sido limitados en términos agregados. En conjunto, los precios de los servicios han crecido considerablemente en los últimos

### Gráfico 13

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

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

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

tiempos. Sin embargo, debido a distintos factores, algunos de carácter especial y temporal, es actualmente difícil valorar la evolución de los precios de los servicios de manera concluyente. Por lo tanto, debe observarse con atención dicha evolución en los próximos meses, con el fin de poder distinguir las variaciones transitorias de un comportamiento más duradero.

La tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos ha venido mostrando también una tendencia ascendente desde mediados del 2000, como consecuencia, principalmente, de los efectos indirectos de anteriores aumentos de los precios del petróleo y de la depreciación del euro. Sin embargo, en marzo del 2002, la tasa de variación interanual de este componente descendió 0,2 puntos porcentuales, hasta volver al 1,7%, su nivel de enero del 2002, confirmando la anterior valoración

de que el incremento de este componente observado en febrero del 2002 estuvo asociado, básicamente a los cambios estadísticos introducidos en los datos del IAPC (inclusión de los precios de las rebajas en Italia y España).

#### La tasa de variación interanual de los precios industriales bajó en febrero del 2002 pero puede haber subido en marzo

Los precios industriales de la zona del euro cayeron un 1,1% en el año transcurrido hasta febrero del 2002, en comparación con un descenso interanual del 0,8% en enero. La reducción de la tasa de variación interanual de los precios industriales fue causada por la disminución de los precios de todos sus componentes, a excepción de los precios de los bienes de equipo (véase gráfico 13). No se dispone todavía de datos sobre la evolución de los precios industriales de la zona del euro en marzo del 2002. Sin embargo, debido al reciente aumento de los precios del petróleo y de otras materias primas, es probable que el crecimiento interanual del índice general de precios industriales no haya vuelto a descender, tal como puede deducirse de la subida del índice de precios de la zona del euro obtenido a partir de la encuesta a directores de compras de Reuters (véase gráfico 14) y de los datos nacionales disponibles.

#### Señales contradictorias de la evolución más reciente de los salarios

Recientemente, Eurostat revisó a la baja en 0,1 puntos porcentuales su estimación de la tasa de crecimiento interanual de los costes laborales totales por hora en el sector de empresas no agrarias para el cuarto trimestre del 2001, situándola en el 3%, lo que supone un descenso de 0,5 puntos porcentuales respecto al tercer trimestre. Por el contrario, la tasa de variación interanual de la remuneración por asalariado se elevó hasta el 2,9% en el cuarto trimestre del 2001, frente a la cifra revisada del 2,7% correspondiente al tercer trimestre. Combinado con una sensible disminución de la productividad del trabajo, consecuencia de la debilidad en el crecimiento del PIB observada en el cuarto trimestre

del 2001, este incremento originó, en el mismo período, un aumento de 0,9 puntos porcentuales de la tasa de variación interanual de los costes laborales unitarios, que se situó en el 3,5%.

Como promedio, el crecimiento de los costes laborales unitarios fue del 2,7% en el 2001, en comparación con el 1% en el 2000. Esta tendencia al alza fue generada más por el comportamiento cíclico de la productividad del trabajo que por variaciones en la remuneración por asalariado, que se situó en una media del 2,7% en el 2001, solo 0,1 puntos porcentuales por encima de la media del año anterior. Los datos históricos de costes laborales de la zona del euro procedentes de las cuentas nacionales, tales como la remuneración por asalariado y los costes laborales unitarios, han sido ligeramente revisados al alza recientemente, tras las revisiones realizadas en dos importantes países de la zona del euro.

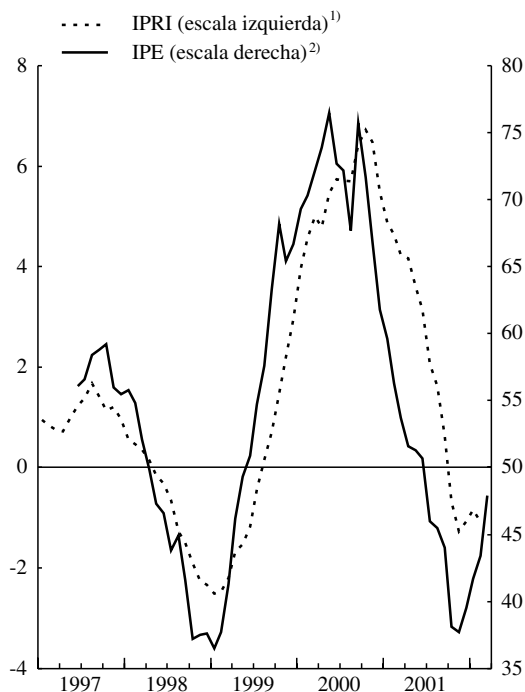
#### La dinámica de precios a corto plazo permanece sujeta a una notable incertidumbre

Pese al apreciable aumento experimentado por los precios del petróleo, se prevé que la inflación descenderá en los próximos meses, debido, fundamentalmente, a fuertes efectos de base sobre los precios de los alimentos. Por otro lado, la evolución reciente de la tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los componentes más volátiles, es decir, los alimentos no elaborados y la energía, indica que el incremento observado desde finales de 1999, resultado, principalmente, de los efectos retardados de anteriores subidas de los precios de importación y de los alimentos, puede estar llegando a su fin. La remisión de estos efectos debería conducir a la reducción paulatina de la inflación medida por el IAPC, excluidos los componentes más volátiles, en el transcurso del 2002. Sin embargo, en este contexto, es necesario observar con especial atención el comportamiento de los precios de los servicios. Además, si los precios del petróleo se mantienen en su nivel actual, es poco probable que el descenso de la inflación medi-

### Gráfico 14

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

(datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y Reuters.

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

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

da por el IAPC general previsto para los próximos meses sea tan pronunciado como se esperaba, y la dinámica de precios a corto plazo permanece sujeta a una marcada incertidumbre.

A más largo plazo, es decir para el 2003 y el 2004, la moderación salarial es crucial para la estabilidad de precios. El recuadro 4 presenta los datos más recientes sobre las expectativas de inflación del sector privado para los próximos años, recogidos en la encuesta a expertos en previsión económica correspondiente al segundo trimestre del 2002, así como otros indicadores disponibles.

#### Recuadro 4

### Expectativas del sector privado con respecto a la inflación y la actividad económica de la zona del euro: resultados de la encuesta a expertos en previsión económica (EPE)<sup>1</sup> correspondiente al segundo trimestre del 2002 y otros indicadores disponibles

En el presente recuadro se analizan los indicadores disponibles relativos a las expectativas del sector privado con 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 del segundo trimestre del 2002 realizada por el BCE en la segunda mitad de abril de este año. Siempre que sea posible, los datos se comparan con otras fuentes de expectativas del sector privado para los mismos horizontes temporales<sup>2</sup>.

#### Expectativas de inflación para el 2002 y el 2003

Los participantes en la encuesta EPE esperan que la tasa anual de inflación de la zona del euro se sitúe en el 2,1% en el 2002 y descienda al 1,9% en el 2003 (véase cuadro). Estas cifras suponen una revisión al alza de las expectativas de inflación, de 0,4 puntos porcentuales para el 2002 y 0,1 puntos porcentuales para el 2003, respecto a las previsiones recogidas en la anterior encuesta de comienzos de febrero. Los encuestados señalan como causa principal de esta revisión al alza el aumento más elevado de lo previsto de los precios del petróleo y de los alimentos. Estos resultados son ligeramente superiores a las cifras (1,9% y 1,8%, respectivamente) que presenta *Consensus Economics* en abril del 2002 para los mismos períodos<sup>3</sup>. En la encuesta EPE, la tasa de inflación prevista en marzo del 2003 y marzo del 2004 es del 1,9% en ambos casos.

#### Resultados de las encuestas EPE II 2002, EPE I 2002 y Consensus Economics (abril 2002)

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

Inflación medida por el IAPC	Horizonte de la encuesta				
	2002	Mar 2003	2003	Mar 2004	2006 <sup>2)</sup>
Encuesta EPE II 2002	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9
Encuesta EPE anterior (I 2002)	1,7	-	1,8	-	1,9
<i>Consensus</i> (abril 2002)	1,9	-	1,8	-	1,8
Crecimiento del PIB real	2002	IV 2002	2003	IV 2003	2006 <sup>2)</sup>
Encuesta EPE II 2002	1,4	2,3	2,6	2,6	2,5
Encuesta EPE anterior (I 2002)	1,3	-	2,5	-	2,5
<i>Consensus</i> (abril 2002)	1,3	-	2,7	-	2,4
Tasa de desempleo <sup>1)</sup>	2002	Feb 2003	2003	Feb 2004	2006
Encuesta EPE II 2002	8,5	8,4	8,2	8,0	7,3
Encuesta EPE anterior (I 2002)	8,6	-	8,4	-	7,3

1) En porcentaje de la población activa.

2) Las previsiones de *Consensus* se refieren al período 2008-2012.

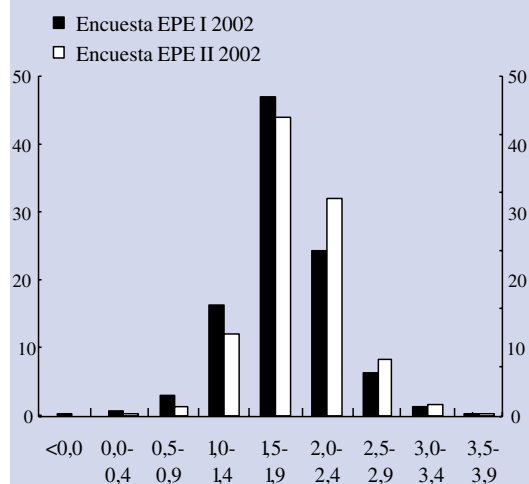
1) La encuesta se denomina encuesta a expertos en previsión económica (EPE) para reflejar que los participantes son expertos de instituciones financieras y no financieras radicadas en la Unión Europea. Es importante tener en cuenta que, dado que no se proporciona a los encuestados supuestos comunes en 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.

2) Estos horizontes son los correspondientes a los años naturales 2002, 2003 y 2006. Además, los encuestados deben indicar sus expectativas para dos «horizontes cambiantes». Los denominados horizontes cambiantes se fijan en uno y dos años a partir del último período para el que se dispone de datos publicados de cada una de las variables, en el momento de realizarse la encuesta. En la encuesta EPE del segundo trimestre del 2002, los horizontes cambiantes fueron marzo del 2003 y del 2004, para la tasa de inflación medida por el IAPC; el cuarto trimestre del 2002 y del 2003, para la tasa de crecimiento del PIB real; y febrero 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.

3) Las previsiones de *Consensus Economics* se refieren a la agregación de las tasas anuales de crecimiento de los IPC nacionales y las de la encuesta EPE se refieren al IAPC.

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

(en porcentaje)



Tal como se explicaba en el *Boletín Mensual* de marzo del 2002, el cuestionario de la encuesta a expertos en previsión económica 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 prevista para el año 2003 en las dos últimas encuestas. En ambos casos, los valores están distribuidos en torno al intervalo central comprendido entre el 1,5% y el 1,9%, en el que se concentra más del 40% de la probabilidad. La principal diferencia reside en el cambio de valoración de los riesgos relativos a la inflación en el 2003, que se observa entre las dos encuestas. En la EPE del

primer trimestre del 2002, la probabilidad acumulada asignada es del 32% para las cifras de inflación superiores al intervalo central y del 21% para las cifras inferiores a dicho intervalo. En cambio, en la EPE del segundo trimestre del 2002, la probabilidad acumulada asignada a las cifras de inflación superiores al intervalo central del 1,5% al 1,9% sube al 43%. Ello significa que los participantes en la última encuesta consideran que existe ahora un mayor «riesgo», respecto a las previsiones del mes de febrero, de que la inflación media observada en el 2003 se sitúe por encima del intervalo más probable del 1,5% al 1,9%. Este cambio de valoración general de los riesgos relativos a la inflación en el 2003 parece estar asociado, en gran parte, al aumento de la incertidumbre en torno a los precios del petróleo y al mayor nivel de confianza en la fortaleza de la recuperación de la actividad económica de la zona del euro hacia finales del presente año (véase más abajo), que se observa respecto a la encuesta anterior.

#### Indicadores de expectativas de inflación a largo plazo

Según la encuesta EPE del segundo trimestre del 2002, la inflación media prevista para el 2006 no varía respecto a la encuesta anterior, manteniéndose en el 1,9%, nivel que se corresponde, en general, con las medidas de expectativas de inflación recogidas en otras encuestas. Las cifras para el período 2008-2012 correspondientes a cinco países de la zona del euro, publicadas por *Consensus Economics* en abril del 2002, sitúan en el 1,8% las expectativas de inflación a largo plazo para el conjunto de la zona del euro<sup>4</sup>. Por lo que se refiere a los indicadores obtenidos de los instrumentos financieros, el gráfico B muestra que la tasa de inflación implícita a diez años derivada de los bonos franceses indicados con el IAPC de la zona del euro se ha venido elevando en los últimos meses. Sin embargo, a la hora de interpretar estos resultados, es importante tener en cuenta que las tasas de inflación implícita no son una medida directa de las expectativas de inflación del mercado, dado que se incluyen en el cálculo varias primas de riesgo, tales como las de incertidumbre de la inflación y de liquidez<sup>5</sup>.

4 La cifra de la zona del euro fue obtenida a partir de las cifras nacionales de Alemania, España, Francia, Italia y los Países Bajos, que representan en torno al 85% del agregado de la zona.

5 Cabe observar que 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 otros dos indicadores de expectativas de inflación a largo plazo mencionados en este recuadro). 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*.

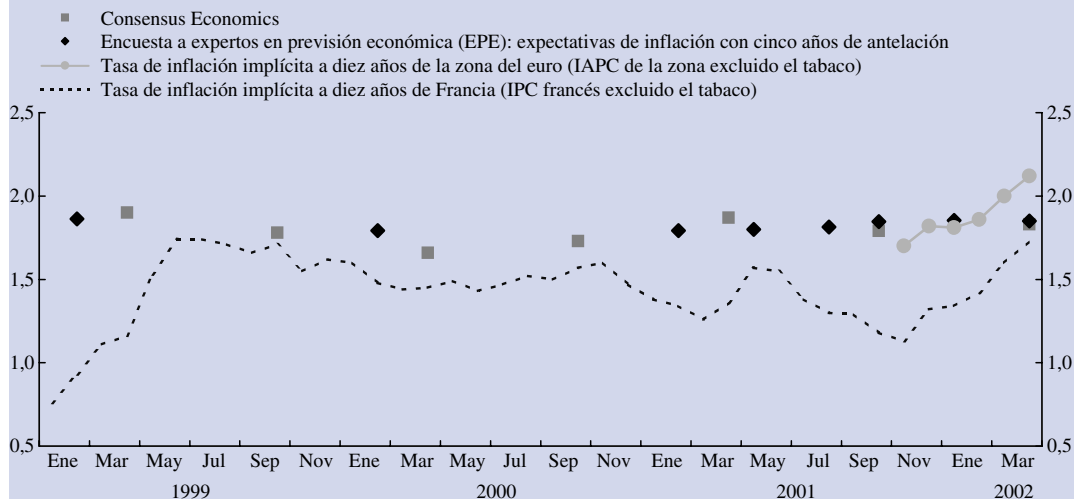
### Expectativas de crecimiento del PIB real y de desempleo de la zona del euro

Los participantes en la encuesta a expertos en previsión económica revisaron al alza sus expectativas respecto a la tasa media de crecimiento interanual del PIB real en el 2002, situándola en el 1,4%, es decir, 0,1 puntos porcentuales por encima del nivel señalado en la encuesta anterior. Para el cuarto trimestre del 2002 se espera una tasa interanual más elevada, del 2,3%, y para el cuarto trimestre del 2003, una tasa de crecimiento del 2,6%, que es también la media prevista para el conjunto del año. Por lo que se refiere a los principales riesgos relativos a las perspectivas de crecimiento, los encuestados señalan la incertidumbre en torno a los precios del petróleo y a la fortaleza de la recuperación en Estados Unidos. Las previsiones de abril de *Consensus Economics* sitúan el crecimiento del PIB real de la zona del euro en el 1,3% en el 2002 y el 2,7% en el 2003. Las perspectivas de crecimiento a largo plazo son del 2,5% para el 2006, según la encuesta EPE, y del 2,4%, en promedio para el período 2008-2012, según *Consensus Economics*, manteniéndose en línea con las estimaciones correspondientes a la tendencia del crecimiento potencial de la zona del euro.

Según la encuesta a expertos en previsión económica, se espera una tasa de desempleo de la zona del euro del 8,5% en el 2002, como consecuencia del efecto retardado de la desaceleración de la actividad económica de la zona. Posteriormente, se espera que esta tasa baje hasta una media del 8,2% en el 2003 y del 7,3% en el 2006. Estas cifras reflejan una revisión a la baja de la tasa de desempleo esperada, de 0,1 puntos porcentuales en el 2002 y 0,2 puntos porcentuales en el 2003, respecto a la encuesta anterior. Las expectativas a largo plazo no experimentan cambios.

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

(tasas medias de variación interanuales)



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

Nota: La tasa de inflación implícita a diez años de Francia se calcula como la diferencia entre el rendimiento nominal de la OAT francesa con vencimiento en abril del 2009 y el rendimiento real del bono francés iniciado con el IPC francés excluido el tabaco con vencimiento en el 2009.

La tasa de inflación implícita a diez años de la zona del euro se obtiene como la diferencia entre el rendimiento nominal de la OAT francesa con vencimiento en el 2012 y el rendimiento real del bono francés iniciado con el IAPC de la zona del euro excluido el tabaco con vencimiento en el 2012.

La cifra de Consensus Economics corresponde a la estimación de inflación media de la zona del euro basada en las expectativas relativas a cinco importantes países de la zona para el período 2008-2012 recogidas en abril del 2002 (véase también la nota 4 del presente recuadro).

### 3 Producto, demanda y mercado de trabajo

#### Se mantienen las estimaciones relativas al crecimiento en el cuarto trimestre del año pasado

La segunda estimación publicada por Eurostat confirmó el declive de la actividad económica en la zona del euro durante el cuarto trimestre del 2001. El PIB real de la zona disminuyó un 0,2% en términos intertrimestrales, sin cambios con respecto a la estimación anterior, tras haber aumentado un 0,2% en el tercer trimestre (véase cuadro 3). La disminución del crecimiento del PIB real en el cuarto trimestre del año pasado se debió a las contribuciones negativas, de -0,2 puntos porcentuales, de la variación de existencias y de la inversión en capital fijo, compensadas solo en parte por la aportación positiva del consumo privado. Las únicas revisiones significativas en la segunda estimación se refieren al crecimiento de las exportaciones y de las importaciones, en ambos casos revisado al alza. No obstante, la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento siguió siendo nula.

El moderado crecimiento del valor añadido bruto real en el año 2001 obedeció, principalmente, a la lenta expansión registrada en la industria, en un entorno de crecimiento relativamente fuerte en el sector servicios. El crecimiento del valor añadido bruto real de la industria fue del 0,7% en el 2001, menos de una quinta parte del avance observado en el año 2000, mientras que el incremento del valor añadido en el sector servicios fue del 2,5%, frente al 3,6% del año anterior. El crecimiento del valor añadido real en el sector primario volvió a ser negativo en el 2001, al igual que lo había sido en el 2000.

#### Nuevos indicios de recuperación de la producción

Las cifras correspondientes a febrero del 2002 para el sector industrial siguen apoyando la idea de que la producción se situó en su punto más bajo a finales de año. La producción industrial de la zona del euro (excluida la construcción) se

#### Cuadro 3

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

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

	Tasas interanuales <sup>1)</sup>								Tasas intertrimestrales <sup>2)</sup>				
	1999	2000	2001	2000	2001	2001	2001	2001	2000	2001	2001	2001	2001
				IV	I	II	III	IV	IV	I	II	III	IV
Producto interior bruto real	2,6	3,4	1,5	2,8	2,4	1,6	1,4	0,6	0,7	0,5	0,1	0,2	-0,2
<i>Del cual:</i>													
Demanda interna	3,2	2,8	0,9	2,3	1,8	1,1	0,7	-0,1	0,7	-0,1	0,3	-0,2	-0,1
Consumo privado	3,2	2,5	1,8	1,8	2,0	1,7	1,7	1,6	0,2	1,0	0,4	0,1	0,1
Consumo público	2,1	1,9	2,0	1,7	2,0	2,0	2,1	1,8	0,8	0,6	0,4	0,3	0,5
Formación bruta de capital fijo	5,5	4,4	-0,3	3,4	1,7	0,2	-1,2	-2,0	0,0	-0,3	-0,6	-0,3	-0,7
Variación de existencias <sup>3)4)</sup>	-0,2	0,0	-0,5	0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-1,0	0,4	-0,7	0,1	-0,2	-0,2
Demanda exterior neta <sup>3)</sup>	-0,5	0,6	0,7	0,6	0,7	0,5	0,7	0,7	0,0	0,6	-0,2	0,4	0,0
Exportaciones <sup>5)</sup>	5,3	12,2	3,4	12,1	8,4	5,4	1,7	-1,5	2,7	-0,1	-0,5	-0,4	-0,6
De las cuales: Bienes	4,9	12,5	3,2	12,3	9,1	4,7	1,7	-2,1	2,7	0,3	-1,2	-0,1	-1,1
Importaciones <sup>5)</sup>	7,2	10,9	1,7	11,0	6,8	4,2	-0,2	-3,5	2,9	-1,6	0,0	-1,4	-0,6
De las cuales: Bienes	6,9	11,5	1,3	12,9	7,3	4,1	-0,9	-4,6	3,1	-2,2	0,0	-1,7	-0,7
Valor añadido bruto real:													
Agricultura y pesca <sup>6)</sup>	2,2	-0,1	-0,8	-1,2	-0,8	-1,1	-0,8	-0,6	-0,6	-1,4	-0,2	1,3	-0,3
Industria	1,3	3,9	0,7	3,5	2,7	1,1	0,5	-1,3	0,5	1,0	-1,0	-0,1	-1,3
Servicios	3,1	3,6	2,5	3,4	3,0	2,7	2,4	1,9	0,8	0,6	0,5	0,4	0,4

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

1) Tasas 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.



incrementó un 0,1%, en términos intermensuales, en febrero del 2002, tras permanecer estable en enero del 2002 y aumentar un 0,3% en diciembre del 2001 (véase cuadro 4). En tasas interanuales, la producción industrial cayó un 3,6% en febrero, ligeramente por encima del mes precedente. Sin embargo, en términos de medias móviles de tres meses, si se compara con el período de tres meses anterior, el comportamiento de la producción industrial mostró síntomas de recuperación: en el período de tres meses hasta febrero del 2002 la producción retrocedió un 0,6%, considerablemente menos que en los dos períodos de tres meses anteriores, hasta enero del 2002 y diciembre del 2001. Es probable que en el primer trimestre del 2002 el crecimiento intertrimestral se torne positivo, en consonancia con la importante mejora de la confianza del sector manufacturero registrada en ese trimestre. Para interpretar correctamente estos datos, hay que recordar que las tasas de crecimiento interanuales y, en menor medida, las medias móviles de tres meses, tienden a detectar los puntos de inflexión con cierto retraso. Por consiguiente, todas estas cifras son acordes con la idea de que el nivel más bajo en el crecimiento de la producción se registró hacia finales del año pasado. En cuanto

a las principales ramas de actividad, parece que la recuperación de los últimos meses sigue sin tener un carácter generalizado. Concretamente, mientras que la producción dio muestras de recuperación en los sectores de bienes intermedios y de consumo, en el sector de bienes de equipo se produjo una nueva desaceleración.

Como se informó en el *Boletín Mensual* de abril del 2002, los indicadores procedentes de las encuestas de opinión disponibles hasta marzo indican que, durante el primer trimestre del 2002, se registró un repunte significativo en la confianza del sector manufacturero. Según las encuestas de opinión de la Comisión Europea para la zona del euro, la confianza industrial mejoró considerablemente en marzo, tras mantenerse estable en febrero del 2002 y recuperarse en enero del 2002 y diciembre del 2001 (véase cuadro 5). En general, en el primer trimestre del 2002, el incremento acumulado de la confianza industrial fue el mayor desde 1994, contrarrestando el descenso acumulado que se registró en el último trimestre del 2001, lo que volvió a situar el índice en el nivel de septiembre del 2001. El índice de directores de compras del sector manufacturero de la zona del euro aumentó en marzo del 2002 por quinto mes consecutivo, volviendo al nivel de

#### Cuadro 4

##### Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	2000	2001	2001			2002			2001			2002		
			Dic	Ene	Feb	Dic	Ene	Feb	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	
			Intermensuales			Medias móviles de tres meses								
Total industria, excl. construcción	5,5	0,2	-4,5	-3,2	-3,6	0,3	0,0	0,1	-0,3	-1,4	-1,7	-1,6	-0,6	
<i>Por principales destinos económicos:</i>														
Total ind., excl. construcción y energía <sup>1)</sup>	5,7	-0,2	-6,8	-4,5	-4,2	-0,3	0,3	0,4	-0,1	-2,0	-2,6	-2,5	-1,0	
Bienes intermedios	5,8	-1,3	-9,4	-4,6	-3,5	-1,0	1,5	1,3	-0,4	-2,6	-3,3	-2,9	-0,7	
Bienes de equipo	8,8	1,2	-6,3	-6,1	-6,8	-0,6	-0,4	-0,7	-0,5	-1,8	-2,2	-2,6	-2,1	
Bienes de consumo	2,4	0,1	-3,9	-1,6	-2,2	0,2	-0,5	0,7	-0,1	-1,6	-1,9	-1,8	-0,7	
Bienes consumo duraderos	5,9	-2,5	-7,6	-8,1	-7,4	1,1	-1,8	0,1	-0,8	-3,3	-2,9	-2,8	-1,1	
Bienes consumo no duraderos	1,7	0,6	-3,1	-0,3	-1,1	0,0	-0,3	0,9	0,1	-1,3	-1,7	-1,7	-0,6	
Energía	1,6	1,0	7,4	2,0	1,1	1,0	-0,5	-0,6	0,1	0,2	0,4	1,0	0,8	
Manufacturas	5,9	0,1	-6,2	-4,2	-4,2	0,0	0,1	0,5	-0,3	-1,7	-2,2	-2,3	-1,0	

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: Las tasas de variación interanuales están calculadas con datos ajustados por el número de días laborables; las tasas de variación intermensuales y las medias móviles centradas de tres meses sobre la media correspondiente a los tres meses anteriores están calculadas con datos desestacionalizados y ajustados por el número de días laborables. Los datos corresponden al Euro 12 (incluidos los períodos anteriores al 2001).

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

## Cuadro 5

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

(datos desestacionalizados)

	1999	2000	2001	2001	2001	2001	2002	2001	2001	2001	2002	2002	2002
				II	III	IV	I	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar
Índice de clima económico <sup>1)</sup>	-0,2	2,6	-2,8	-1,4	-1,3	-1,4	0,4	-1,0	-0,5	0,3	0,2	0,2	0,2
Indicador confianza consumidores <sup>2)</sup>	7	12	6	9	3	0	1	1	-1	1	0	2	2
Indicador confianza industrial <sup>2)</sup>	0	12	-1	2	-3	-10	-6	-9	-11	-10	-7	-7	-4
Indicador confianza de la construcción <sup>2)</sup>	14	21	15	17	13	11	9	12	10	11	8	10	9
Indicador confianza comercio al por menor <sup>2)</sup>	0	5	-1	-1	-1	-4	-9	-4	-4	-5	-6	-10	-10
Indicador confianza de los servicios <sup>2)</sup>	3	7	-8	1	-9	-27	-19	-25	-29	-28	-22	-20	-15
Indicador de clima empresarial <sup>3)</sup>	-0,1	1,3	-0,1	0,2	-0,4	-1,2	-0,8	-1,1	-1,2	-1,2	-1,0	-0,9	-0,6
Utiliz. de la capacidad productiva (%) <sup>4)</sup>	81,9	83,9	82,8	83,3	82,4	81,3	.	81,8	-	-	80,8	-	-

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

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

crecimiento cero de 50, tras permanecer por debajo de dicho nivel durante once meses consecutivos (véase gráfico 15). De acuerdo con el indicador de confianza de los servicios de la Comisión Europea, la confianza del sector servicios de la zona del euro también mejoró significativamente en marzo del 2002, lo que sugiere que tal vez se haya producido una notable recuperación en el primer trimestre del 2002 en la producción de este sector. Los datos disponibles sobre el sector manufacturero basados en encuestas nacionales indican que la confianza de este sector podría haberse mantenido prácticamente sin cambios en abril del 2002, señalando un cierto grado de incertidumbre en el período más reciente.

#### La evidencia procedente de los indicadores de consumo privado sigue sin ser concluyente

Los indicadores del gasto de los hogares, que tienen una volatilidad relativamente elevada en torno a los puntos de inflexión, no dan muestras claras de un cambio de tendencia. Los volúmenes de ventas del comercio al por menor se incrementaron un 0,6% en tasa intermensual en febrero del 2002, tras haber caído un 0,7%

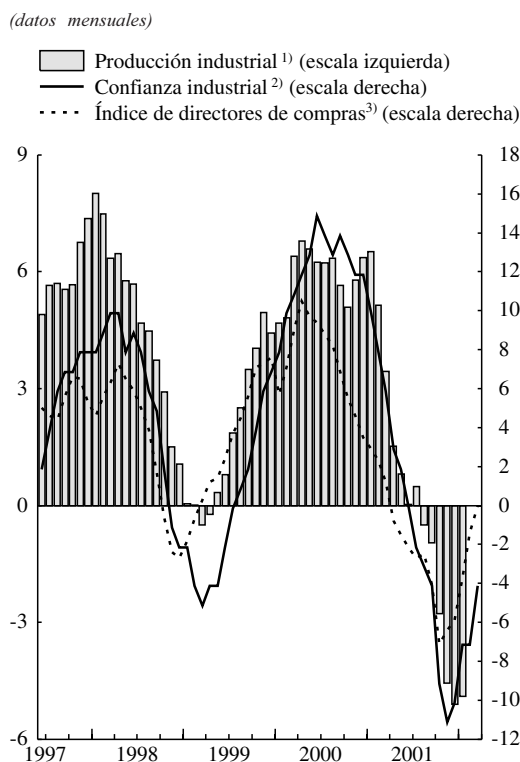
en enero (cifra revisada considerablemente a la baja). Las matriculaciones de automóviles se redujeron fuertemente en términos intermensuales en marzo del 2002, después de experimentar un leve descenso en febrero. En suma, en el primer trimestre del 2002, las matriculaciones cayeron significativamente en tasas intertrimestrales, un 5,3%, tras haber aumentado un 1,5% en el último trimestre del 2001. Las tasas de variación interanuales de las ventas al por menor y de las matriculaciones de automóviles están descendiendo a principios del 2002 (véase gráfico 16).

Como se indicó en el *Boletín Mensual* de abril del 2002, la confianza de los consumidores se mantuvo estable en marzo del 2002, tras haber disminuido ligeramente en enero y aumentado considerablemente en febrero. En marzo del 2002, los componentes de la confianza de los consumidores apenas registraron cambios. En general, la confianza de los consumidores mejoró moderadamente en el primer trimestre del 2002, contrarrestando el empeoramiento del trimestre anterior. Los datos de las encuestas nacionales disponibles sugieren que la confianza de los consumidores podría haberse mantenido prácticamente sin cambios en abril del 2002. La confianza del comercio al por me-

nor, que se había mantenido estable en marzo, cayó significativamente en el primer trimestre del 2002, tras un descenso similar en el último trimestre del 2001.

En resumen, los últimos indicadores macroeconómicos a corto plazo de la zona del euro sugieren que la actividad económica volvió a adoptar un rumbo positivo de crecimiento hacia finales de año. También pueden detectarse otros indicios de recuperación en la evolución de las manufacturas y de los servicios en el primer trimestre del 2002. No obstante, la evidencia contradictoria que proporcionan los indicadores de consumo privado, así como la evolución fu-

**Gráfico 15**  
Producción industrial, confianza industrial e índice de directores de compras de la zona del euro



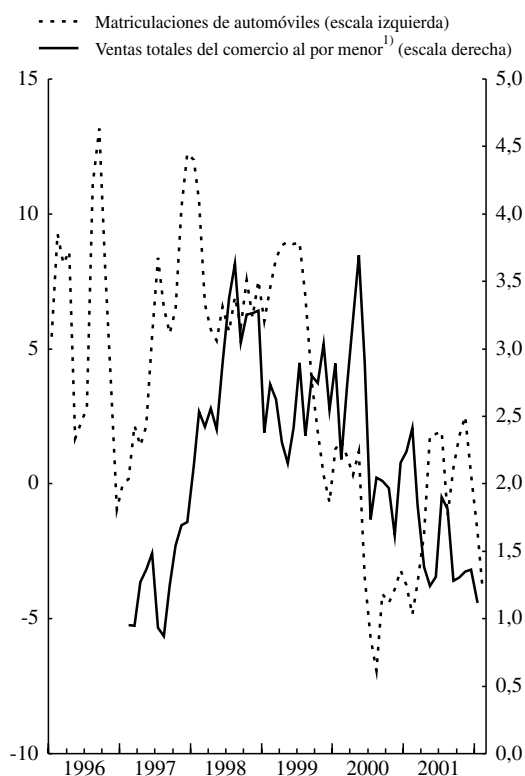
Fuentes: Eurostat, encuestas de opinión de la Comisión Europea, Reuters y cálculos del BCE.

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) Saldos netos; desviaciones con respecto a la media desde enero de 1985.
- 3) Índice de directores de compras; desviaciones con respecto al valor 50; los valores positivos indican una expansión en la actividad económica.

**Gráfico 16**  
Matriculaciones de automóviles y ventas del comercio al por menor en la zona del euro

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



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

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

1) Calculadas utilizando datos desestacionalizados.

tura de los precios del petróleo y los desequilibrios que persisten en otras áreas de la economía mundial siguen representando importantes fuentes de incertidumbre con respecto a la intensidad de la recuperación en curso.

**La tasa de paro se mantuvo en el 8,4% en marzo del 2002**

En marzo del 2002, la tasa de paro normalizada de la zona del euro se mantuvo en el 8,4% de la población activa, sin cambios desde noviembre del 2001 (véase cuadro 6). Sin embargo, en ese mismo mes el número de parados descendió (en torno a 5.000) por primera vez desde agosto del 2001. En los tres meses anteriores, esta cifra había aumentado en 14.000 en media mensual,

frente a un incremento medio de 36.000 parados registrado entre los meses de septiembre y noviembre del 2001.

En términos de la composición por grupos de edad, la tasa de paro de los menores de 25 años disminuyó hasta el 16,8% en el mes de marzo, por primera vez desde agosto del 2001; mientras que la tasa de paro de los mayores de 25 años se mantuvo en el 7,3%, sin cambios desde diciembre del 2001. La cifra de parados en ambos colectivos se redujo en 4.000 y 1.000, respectivamente, en marzo del 2002.

### El empleo creció un 0,3% en el cuarto trimestre del 2001

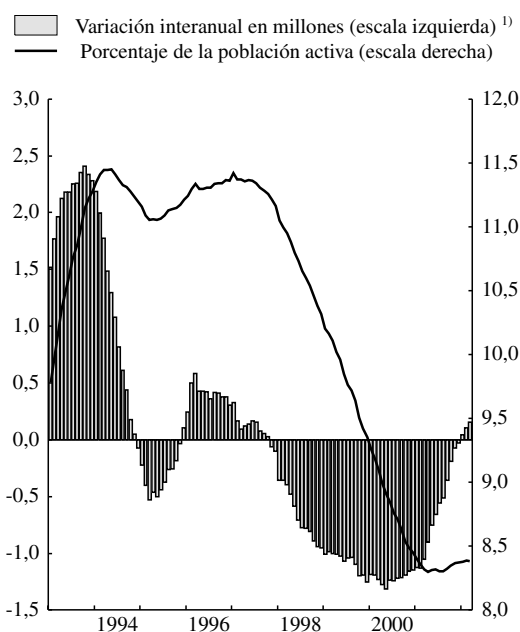
Tras una reciente revisión al alza de las cifras para el cuarto trimestre del 2001, el crecimiento del empleo fue del 0,3% en términos intertrimestrales, es decir, 0,1 puntos porcentuales más que en el segundo y tercer trimestres (vease cuadro 7). En consecuencia, aunque la tasa de crecimiento interanual volvió a caer hasta situarse en el 0,9% en el cuarto trimestre del 2001, frente al 2,1% observado en el cuarto trimestre del año 2000, el crecimiento del empleo sigue comportándose relativamente bien, si se compara con el descenso del crecimiento interanual del PIB, que pasó del 2,8% al 0,6% en el mismo período.

La estabilidad del crecimiento intertrimestral del empleo total oculta una evolución divergente de los distintos sectores. Mientras que el crecimiento intertrimestral del empleo siguió deteriorándose en la industria, excluida la construcción, en el cuarto trimestre del 2001, sien-

## Gráfico 17

### 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.

do negativo por tercer mes consecutivo, en los sectores de construcción y de finanzas y empresa el empleo aumentó considerablemente.

Como se informaba en el *Boletín Mensual del BCE* anterior, de las últimas encuestas de opinión se desprende que la evolución del empleo en las manufacturas y los servicios continuó mejorando ligeramente en marzo del 2002. La encuesta a los directores de compras realizada en marzo indica que el empleo en las manufacturas podría haber mejorado en el primer trimestre del 2002. Tanto

## Cuadro 6

### Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)

	1999	2000	2001	2001	2001	2002	2001	2001	2001	2002	2002	2002	
				II	III	IV	I	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar
Total	9,8	8,8	8,3	8,3	8,3	8,4	8,4	8,3	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4
Menores de 25 años <sup>1)</sup>	19,2	17,3	16,6	16,5	16,5	16,7	16,8	16,7	16,7	16,8	16,8	16,9	16,8
De 25 o más años	8,5	7,7	7,2	7,2	7,2	7,2	7,3	7,2	7,2	7,3	7,3	7,3	7,3

Fuente: Eurostat.

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

1) En el año 2001 esta categoría representaba un 23,6% del desempleo total.

## Cuadro 7

### Crecimiento del empleo en la zona del euro

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

	1998	1999	2000	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2000	2001	2001	2001	2001
				IV	I	II	III	IV	IV	I	II	III	IV	
	Tasas intertrimestrales <sup>1)</sup>													
Total de la economía	1,7	2,1	1,3	2,1	1,9	1,4	1,1	0,9	0,5	0,3	0,2	0,2	0,3	
<i>Del cual:</i>														
Agricultura y pesca <sup>2)</sup>	-3,0	-1,4	-0,9	-0,7	0,2	-0,4	-1,3	-2,0	0,1	0,3	-0,7	-1,0	-0,7	
Industria	0,3	1,0	0,4	1,2	1,1	0,7	0,2	-0,2	0,4	0,1	-0,1	-0,2	-0,1	
Excluida construcción	-0,1	0,7	0,4	1,3	1,2	0,7	0,2	-0,4	0,4	0,1	-0,1	-0,1	-0,2	
Construcción	1,3	1,8	0,5	1,1	0,9	0,7	0,4	0,2	0,4	0,3	-0,1	-0,2	0,2	
Servicios	2,6	2,8	1,8	2,8	2,3	1,8	1,7	1,5	0,6	0,2	0,4	0,4	0,5	
Comercio y transporte <sup>3)</sup>	2,4	2,8	1,3	2,5	1,7	1,2	1,2	1,1	0,5	-0,2	0,3	0,6	0,4	
Finanzas y empresas <sup>4)</sup>	5,6	6,1	3,8	5,6	5,1	4,0	3,3	3,0	1,1	0,9	0,6	0,6	0,8	
Administración Pública <sup>5)</sup>	1,4	1,3	1,4	1,7	1,6	1,4	1,4	1,3	0,5	0,3	0,4	0,3	0,3	

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

- 1) Tasas intertrimestrales: variación con respecto al trimestre anterior.
- 2) Incluye también caza y silvicultura.
- 3) Incluye también reparaciones, comunicaciones, hoteles y restaurantes.
- 4) Incluye también servicios inmobiliarios y de alquiler.
- 5) Incluye también educación, salud y otros servicios.

la encuesta a los directores de compras como las encuestas de opinión de la Comisión Europea de marzo apuntan a una recuperación del empleo

en el sector servicios. La favorable evidencia procedente de las encuestas de opinión es compatible con la evolución reciente del desempleo.

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

### El euro se apreció en abril del 2002

Durante el pasado mes de abril, se observó en los mercados de divisas una depreciación general del dólar en un contexto de inquietud respecto a la sostenibilidad de la recuperación de la economía estadounidense. Como resultado de la relativa estabilidad que mostraron las otras grandes monedas, el euro se mantuvo, a su vez, bastante estable frente al yen japonés y al franco suizo, apreciándose, al mismo tiempo, frente a la libra esterlina y la corona sueca. Como consecuencia de esta evolución, el 30 de abril el euro cotizaba, en términos efectivos nominales, en torno a un 1,5% por encima del nivel de final de marzo y casi un 1% por encima de la media del año 2001.

Frente al dólar, el euro se apreció durante todo el mes de abril y, en particular, en la última semana del mes (véase gráfico 18). En abril, la moneda estadounidense pareció verse afectada negativamente por la publicación muy frecuente de algu-

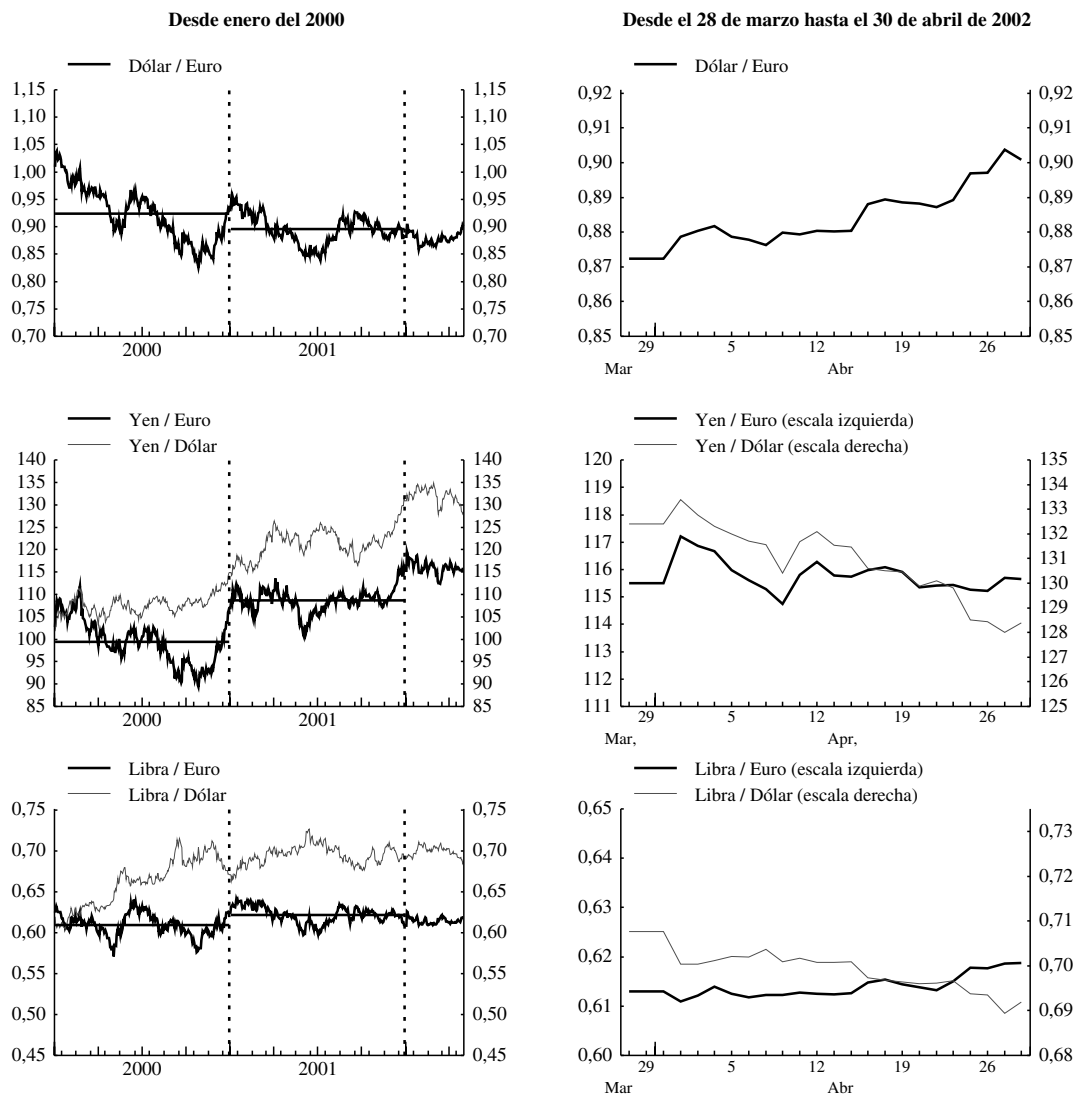
nos datos que hicieron dudar de la fortaleza futura del crecimiento del consumo privado en Estados Unidos. Hacia finales de mes, la renovada inquietud en cuanto a la evolución de los beneficios empresariales en Estados Unidos, así como el ajuste a la baja, por los participantes en los mercados, de las expectativas respecto a los tipos de interés estadounidenses, tras la intervención del Presidente de la Reserva Federal ante la Comisión Económica Conjunta del Congreso de Estados Unidos, ejercieron nuevas presiones a la baja sobre el dólar. El 30 de abril, el euro cotizaba a 0,90 dólares, más de un 3% por encima de la cotización de finales de marzo y ligeramente por encima de la media del año 2001.

En la primera semana de abril, el yen japonés registró una ligera apreciación frente al euro y también, aunque en forma algo más acusada, frente al dólar, posiblemente como consecuencia de la repatriación de activos por parte de los inversores japoneses (véase gráfico 18). A partir

## Gráfico 18

### 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.

de mediados de abril, y tras una evaluación moderadamente positiva de las autoridades japonesas respecto a las perspectivas de la economía nacional y el consiguiente aumento de las cotizaciones bursátiles medidas por el índice Nikkei, el yen se apreció de nuevo frente al dólar. Al mismo tiempo, la moneda japonesa fluctuó frente al euro dentro de una banda más bien estrecha. El 30 de abril, el euro cotizaba a 115,7 yenes, nivel próximo al registrado al final de marzo y más de un 6% por encima de la media del año 2001.

Durante la mayor parte del período en consideración, la libra esterlina fluctuó dentro de una

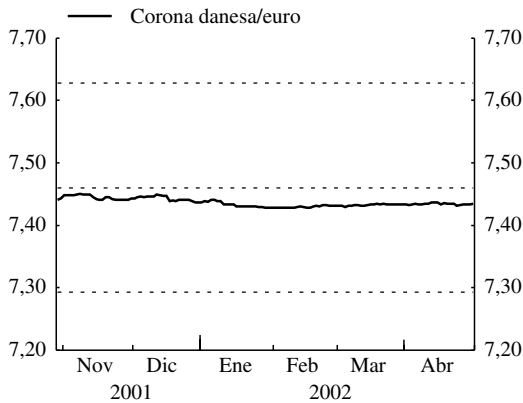
banda estrecha frente al euro, apreciándose al mismo tiempo frente al dólar (véase gráfico 18). Sin embargo, hacia el final del mes, la libra se depreció moderadamente frente al euro, posiblemente como consecuencia de algunas operaciones técnicas. El 30 de abril, el euro cotizaba a 0,62 libras, casi un 1% más que a finales de marzo y en un nivel cercano a la media del año 2001.

Por lo que respecta a otras monedas europeas, la corona danesa cotizó en valores próximos a su paridad central dentro del MTC II (véase gráfico 19). Al mismo tiempo, la corona sueca perdió parte del terreno ganado anteriormente

### Gráfico 19

#### 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).

frente al euro. La moneda sueca no se vio afectada significativamente por la decisión que adoptó el *Sveriges Riksbank* el 25 de abril de elevar los tipos de interés en 25 puntos básicos y, el 30 de abril, el euro cotizaba a un nivel un 2,5% más alto que a finales de marzo frente a la corona. El euro se mantuvo, en general, invariable en abril frente al franco suizo, que también se apreció frente al dólar.

El tipo de cambio efectivo nominal del euro, medido frente a las monedas de los doce principales socios comerciales de la zona del euro, tras fluctuar a primeros de abril, se revalorizó para cerrar el período en un nivel casi un 1,5% más alto que el de partida (véase gráfico 20). El 30 de abril, el tipo de cambio efectivo nominal se había apreciado casi un 1% en comparación con la media del año 2001 (véase gráfico 21). El gráfico 21 recoge también la evolución de los índices del tipo de cambio efectivo nominal del dólar y del yen japonés, medidos frente a doce importantes socios comerciales de las respectivas zonas económicas. El índice efectivo nominal del dólar registró una nueva depreciación abril del 2002 hasta situarse en un nivel cercano a la media del 2001. Al mismo tiempo, el índice del yen japonés se apreció ligeramente, pero se mantuvo en un nivel claramente inferior a la media del año 2001.

### Superávit por cuenta corriente en febrero del 2002

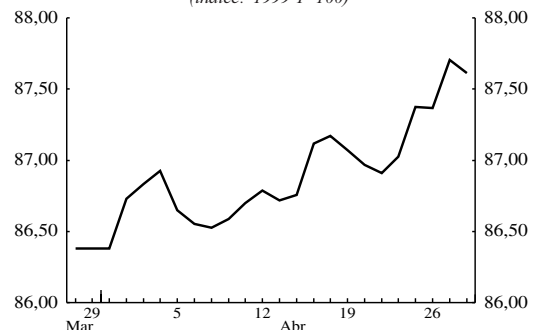
La balanza por cuenta corriente de la zona del euro registró un superávit de 2,1 mm de euros en febrero del 2002, en comparación con un superávit de 1,2 mm de euros en febrero del año anterior. Esta mejora se debió a un incremento del superávit de la balanza de bienes (de 3,3 mm de euros en febrero del 2001 a 8,2 mm de euros en febrero del 2002) y a una pequeña disminución del déficit de la balanza de rentas (0,5 mm de euros), que solo se compensaron parcialmente con los aumentos del déficit de la balanza de transferencias corrientes (de 0,5 mm a 3,6 mm de euros) y de la balanza de servicios (de 1,1 mm a 2,4 mm de euros).

### Gráfico 20

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

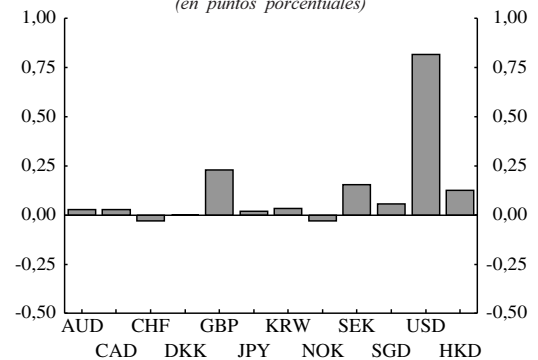
(datos diarios)

Desde el 28 de marzo hasta el 30 de abril de 2002  
(índice: 1999 I=100)



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

(en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

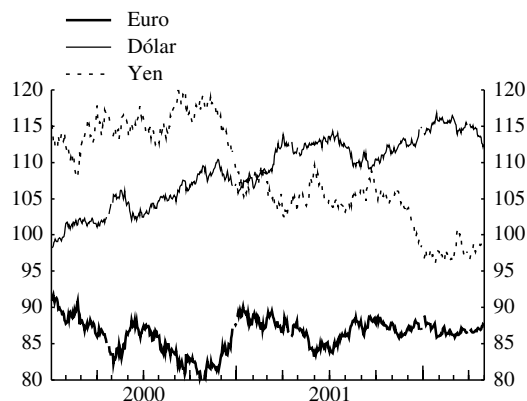
1) Un aumento del índice supone una apreciación del tipo de cambio efectivo frente a las monedas de 12 socios comerciales.

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

## Gráfico 21

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

(datos mensuales)



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 acumulado de la balanza por cuenta corriente en enero y febrero del 2002 se situó en 0,6 mm de euros, en comparación con un déficit de 9,9 mm de euros en el mismo período del 2001. Esta evolución se explica por el cambio de signo de la balanza de bienes, que pasó de un déficit de 0,5 mm de euros a un superávit de 10,3 mm de euros, y por el descenso del déficit de la balanza de rentas, que bajó de 8,1 mm a 6,8 mm de euros, lo que compensó con creces el incremento del déficit de la balanza de servicios, de 3,5 mm a 5,1 mm de euros. El superávit de la balanza de transferencias corrientes no experimentó cambios y se mantuvo en 2,2 mm de euros. La variación de la balanza de bienes se debió a una caída más pronunciada de las importaciones en términos nominales en comparación con las exportaciones, resultado, en parte, del significativo descenso del precio de las importaciones de petróleo durante este período. En los dos primeros meses del presente año, las importaciones y las exportaciones disminuyeron, en términos nominales, un 9,8% y un 3,2%, respectivamente, en comparación con el mismo período del año anterior.

En febrero del 2002, las exportaciones y las importaciones mensuales de bienes, en términos nominales y desestacionalizados, aumentaron por primera vez desde octubre y junio del 2001, respectivamente (véase gráfico 22). Aunque en

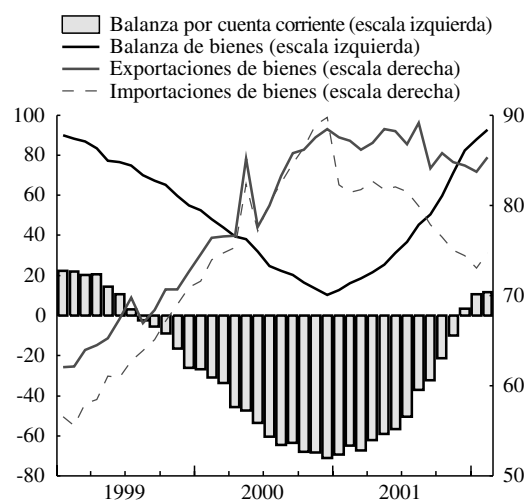
el caso de las importaciones, el incremento podría deberse, en parte, a la ligera subida del precio del petróleo en febrero, en lo que se refiere a las exportaciones, el aumento es coherente con los primeros indicios de una recuperación o, al menos, de una estabilización, de la demanda externa. No obstante, es preciso actuar con cautela al analizar los datos de un mes, y todavía es demasiado pronto para extraer conclusiones definitivas. Por el contrario, tanto las exportaciones como las importaciones de servicios, en términos nominales y desestacionalizados, se redujeron en febrero del 2002 (véase gráfico 23).

En el gráfico 24 se observa que el descenso de las exportaciones y las importaciones de bienes, en términos nominales, registrada a lo largo del año se corresponde también con la caída de las importaciones y las exportaciones reales fuera de la zona del euro (los últimos datos disponibles en términos reales solo abarcan hasta el final del año 2001). La contracción de las categorías de gasto de la zona del euro con fuerte penetración de importaciones —como la inversión y la acumulación de existencias— podría explicar, en parte, las significativas caídas

## Gráfico 22

### 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.



### Gráfico 23

#### Exportaciones e importaciones de servicios de la zona del euro

(mm de euros; datos desestacionalizados)



Fuente: BCE.

de las importaciones reales de fuera de la zona del euro hacia finales del pasado año, mientras que la evolución de las exportaciones, también en términos reales, reflejaría, principalmente, la desaceleración sostenida de la demanda externa. Al mismo tiempo, y pese a la desaceleración de la demanda interna en la zona del euro durante el pasado año, las exportaciones reales dentro de la zona parecen haber mostrado un comportamiento ligeramente más favorable que las exportaciones reales fuera de la zona durante el segundo semestre del 2001.

#### Salidas netas de inversiones directas y de cartera en febrero del 2002

La zona del euro registró, en conjunto, una salida neta de 19,8 mm de euros en forma de inversiones directas y de cartera en febrero del 2002, como resultado de las salidas netas de 9,9 mm de euros contabilizadas en ambos tipos de inversiones (véase cuadro 8).

Una de las características más destacadas de la evolución de la cuenta financiera durante el mes de febrero fue que por primera vez en cinco meses se registró una salida neta de inversiones directas. No obstante, esta salida neta se explica, fundamentalmente, por la salida neta de 15,1 mm de euros que contabilizó la partida «otro capital, principalmente préstamos entre empre-

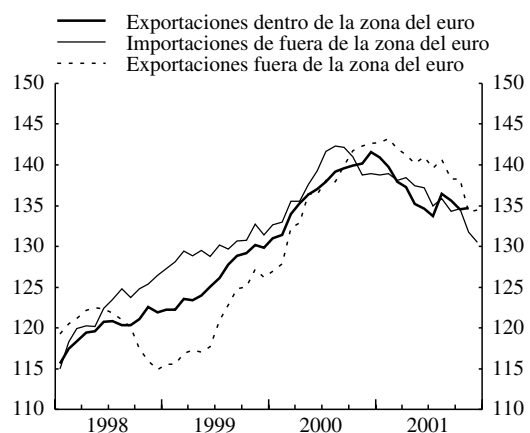
sas relacionadas», que recoge transacciones de carácter transitorio y ha venido mostrando un elevado grado de volatilidad en el pasado. Por el contrario, las inversiones directas de no residentes en la zona del euro registraron una entrada neta tanto en acciones y participaciones de capital (3,1 mm de euros) como en «otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas» (6,9 mm de euros).

Por lo que se refiere a las inversiones de cartera, la evolución en febrero del 2002 estuvo, básicamente, en consonancia con la tendencia de meses anteriores. Las salidas netas por concepto de inversiones de cartera tuvieron su origen en las salidas netas de valores distintos de acciones (10,5 mm de euros), mientras que los flujos de acciones y participaciones prácticamente se equilibraron. En febrero del 2002, el grueso de las salidas netas de valores distintos de acciones correspondió a salidas netas de instrumentos del mercado monetario, que ascendieron a 9,6 mm de euros. Por el contrario, los flujos netos de bonos y obligaciones se acercaron al equilibrio, registrándose tan solo una pequeña salida neta de 1 mm de euros. Un hecho que cabe destacar con respecto a las inversiones de cartera en febrero del 2002 fue

### Gráfico 24

#### Comercio dentro y fuera de la zona euro en términos reales<sup>1)</sup>

(1995 = 100, desestacionalizados, media móvil de tres meses)



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

1) Todos los datos se refieren al Euro 12 (estimados utilizando los índices de valor unitario del Euro 11); las últimas observaciones de comercio fuera de la zona del euro corresponden a diciembre del 2001; en el caso del comercio dentro de la zona, corresponden a noviembre del 2001.

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

	2001 Ene - Feb	2001 Feb	2002 Ene - Feb	2001 Dic	2002 Ene	2002 Feb
<b>Cuenta corriente</b>	-9,9	1,2	0,6	4,4	-1,5	2,1
Ingresos	275,5	135,1	266,0	145,6	137,7	128,3
Pagos	285,4	133,9	265,4	141,3	139,2	126,2
Bienes	-0,5	3,3	10,3	12,0	2,1	8,2
Exportaciones	162,1	82,3	156,9	82,0	76,3	80,6
Importaciones	162,6	78,9	146,6	70,0	74,2	72,4
Servicios	-3,5	-1,1	-5,1	0,1	-2,7	-2,4
Exportaciones	44,8	22,4	45,2	28,0	23,6	21,6
Importaciones	48,3	23,5	50,3	27,9	26,3	24,0
Rentas	-8,1	-0,6	-6,8	-1,5	-6,7	-0,1
Transferencias corrientes	2,2	-0,5	2,2	-6,2	5,8	-3,6
<b>Cuenta de capital</b>	2,8	1,5	2,8	0,6	2,5	0,2
<b>Cuenta financiera</b>	10,0	7,7	-31,8	4,0	-37,6	5,8
Inversiones directas	-7,4	2,4	-5,6	2,0	4,3	-9,9
En el exterior	-32,3	-15,0	-24,8	-22,0	-4,8	-20,0
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	-13,4	-1,9	-11,2	-10,0	-6,3	-4,9
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-18,9	-13,1	-13,6	-12,1	1,5	-15,1
En la zona del euro	24,9	17,4	19,3	24,0	9,2	10,1
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	20,4	15,3	9,7	14,6	6,5	3,1
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	4,5	2,1	9,6	9,4	2,6	6,9
Inversiones de cartera	-45,1	-2,3	-51,2	-15,4	-41,3	-9,9
Acciones y participaciones	-21,2	-0,1	-4,5	6,3	-5,2	0,7
Activos	-33,4	-12,6	-20,2	-6,3	-14,0	-6,1
Pasivos	12,1	12,5	15,7	12,5	8,9	6,8
Valores distintos de acciones	-23,9	-2,2	-46,7	-21,7	-36,1	-10,5
Activos	-32,8	-16,6	-20,1	-4,4	-15,0	-5,1
Pasivos	8,9	14,4	-26,6	-17,2	-21,2	-5,4
Pro memoria:						
Inversión neta total directa y de cartera	-52,6	0,2	-56,7	-13,4	-36,9	-19,8
Derivados financieros	-5,3	-0,7	1,9	-1,6	0,6	1,3
Otras inversiones	61,0	3,8	25,7	13,1	4,0	21,7
Activos de reserva	6,8	4,5	-2,8	5,9	-5,3	2,5
<b>Errores y omisiones</b>	-2,9	-10,4	28,4	-9,0	36,5	-8,1

Fuente: BCE.

Notas: Pueden producirse discrepancias, debidas al redondeo. En la cuenta financiera, un signo positivo indica un flujo de entrada; un signo negativo, un flujo de salida. En los activos de reserva, un signo negativo indica un aumento; un signo positivo, una disminución. Las revisiones de los datos correspondientes a los trimestres tercero y cuarto del 2001 se publican en la nota de prensa sobre balanza de pagos de febrero del 2002. En la dirección del BCE en Internet se pueden encontrar cuadros más detallados de la balanza de pagos del Euro 12.

la ligera desinversión en bonos y obligaciones extranjeros por parte de los residentes en la zona del euro. Esta categoría registró una entrada neta por segunda vez desde el comienzo del 2001.

Las salidas netas que, en conjunto, registraron las inversiones directas y de cartera en los dos primeros meses del presente año (56,7 mm de euros) se asemejan a las cifras del mismo período del 2001 (52,6 mm de euros). Las salidas netas

de inversiones de cartera (51,2 mm de euros) —asociadas, principalmente, a operaciones de desinversión en valores distintos de acciones de la zona del euro, ya que las salidas netas de acciones y participaciones siguieron siendo moderadas— explican, en gran medida, la evolución de la cuenta financiera en enero y febrero del 2002.

# La gestión de la liquidez del BCE

*La gestión de la liquidez del BCE, es decir sus decisiones de adjudicación en las operaciones de mercado abierto, es el factor principal en la ejecución de la política monetaria en la zona del euro. El presente artículo, que se centra tanto en la demanda como en la oferta de liquidez, describe dicha gestión en los tres primeros años de vida del euro. En el marco operativo del Eurosistema, las operaciones principales de financiación semanales son el instrumento más importante a efectos de gestión de la liquidez. En este artículo se explica cómo estima el BCE las necesidades de liquidez de las entidades de crédito y de qué manera constituyen una referencia en la que el BCE basa sus decisiones de adjudicación de recursos en las operaciones antes mencionadas. Del artículo se desprende que, en conjunto, este mecanismo de gestión ha facilitado la provisión de liquidez de forma ordenada y que, en general, ha servido para mantener los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario en niveles cercanos al de las operaciones principales de financiación.*

## I Introducción

La gestión de la liquidez de un banco central comprende la evaluación de las necesidades de liquidez del sistema bancario y la inyección o el drenaje del volumen de liquidez apropiado mediante operaciones de mercado abierto. En el caso de la zona del euro, las necesidades de liquidez de las entidades de crédito tienen su origen, principalmente, en dos factores. En primer lugar, el BCE impone unas exigencias de reservas mínimas a dichas entidades. En segundo lugar, las necesidades de liquidez las crean los llamados factores autónomos, es decir, los billetes en circulación y los saldos de las Administraciones Públicas en los bancos centrales.

Para enmarcar la gestión de la liquidez del BCE en el contexto más amplio de la ejecución de la política monetaria, conviene diferenciar entre la estrategia de política monetaria y el marco operativo. La primera describe cómo se organiza la información pertinente sobre la economía, a fin de sentar unas bases para las decisiones de política monetaria y el resultado es un nivel de los tipos de interés a corto plazo que se considera adecuado en relación con el objetivo último que persigue el BCE, es decir, lograr la estabilidad de precios. El marco operativo, por el contrario, contiene el conjunto de instrumentos y procedimientos con el que el Eurosistema pone en práctica dichas decisiones, es decir, con los que controla los tipos de interés de mercado a corto plazo. Concretamente, son los tipos de interés de las operaciones principales de financiación (OPF) y de las facilidades permanentes los que señalan a los mercados financie-

ros el nivel deseado de los tipos de interés. Hasta la fecha, ese nivel ha coincidido con el del tipo mínimo de puja de las subastas a tipo de interés variable o con el tipo de interés aplicado a las subastas a tipo fijo. Sin embargo, la fijación de estos tipos de interés no basta, por sí sola, para alinear, efectivamente, los tipos de interés de mercado a corto plazo con el tipo de las OPF. De hecho, es la gestión de la liquidez la que permite asegurar este objetivo por medio de las adjudicaciones de las OPF y de otras operaciones de mercado abierto.

Mientras que en artículos y recuadros publicados anteriormente en el *Boletín Mensual* se presentaban algunas características de la gestión de la liquidez y su papel en el marco operativo del Eurosistema<sup>1</sup>, en este artículo se profundiza en los detalles e integridad. Concretamente, se explican los factores que afectan a las necesidades de liquidez del sistema bancario y cómo, a partir de dichas necesidades, se establece una adjudicación de referencia, que constituye un elemento importante en la decisión de adjudicación.

<sup>1</sup> Véanse los artículos titulados «El marco operativo del Eurosistema: descripción y primera evaluación» (Boletín Mensual del BCE de mayo de 1999) y «Cambio al procedimiento de subasta a tipo de interés variable en las operaciones principales de financiación» (Boletín Mensual del BCE de julio del 2000) y el recuadro titulado «Factores autónomos de liquidez de la zona del euro y utilización de las provisiones sobre las necesidades de liquidez elaboradas por el BCE» (Boletín Mensual del BCE de julio del 2001). Además, puede encontrarse información adicional sobre el marco operativo en la publicación «La política monetaria única en la zona del euro: Documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema», («Documentación General»), abril del 2002, y en el libro «La política monetaria del BCE», año 2001.

## 2 Panorámica de la demanda y la oferta de liquidez

El balance consolidado del Eurosistema, que se publica semanalmente, puede ser ilustrativo de la demanda y la oferta de liquidez y, de modo más general, de la interacción entre las operaciones de política monetaria del Eurosistema y las entidades de crédito de la zona del euro. En su versión simplificada que figura en el cuadro I, que constituye la base de ulteriores análisis, la liquidez disponible en última instancia para las entidades de crédito aparece en la partida «Saldo en cuentas corrientes –incluidas las reservas mínimas (P2.1)». Las otras partidas pueden clasificarse en dos grandes categorías: factores autónomos e instrumentos de política monetaria. Los «Activos exteriores netos (A1+A2+A3-P7-P8-P9)» en la columna del activo y los «Billetes en circulación (P1)», los «Depósitos de las Administraciones Públicas (P5.1)» y «Otros factores autónomos (neto)» (un término genérico que abarca varias partidas) en la columna del pasivo, pertenecen a la primera categoría. Se denominan factores autónomos porque normalmente escapan al control del BCE, porque vienen determinados bien por el comportamiento del público (como en el caso de los billetes en circulación) o por mecanismos institucionales que no están sometidos al control de la gestión de la liquidez del BCE (como ocurre con las transacciones públicas en las cuentas de algunos bancos centrales). En cambio, el resto de las partidas del balance (A5.1, A5.2, A5.5 y P2.2) corresponden a instrumentos de política monetaria.

El hecho de que la suma de los factores autónomos sea mayor en la columna del pasivo que en la del activo del balance del Eurosistema, implica que existe un déficit de liquidez del sistema bancario frente al BCE, lo que significa que hay una demanda o una necesidad de liquidez en el sistema bancario que el banco central ha de satisfacer recurriendo a sus instrumentos de política monetaria. Considerando los saldos en cuentas corrientes como saldo contable, un aumento en cualquiera de las partidas de la columna del activo del balance representa una «inyección de liquidez», es decir, que, *ceteris paribus*, incrementa la liquidez disponible para el sistema bancario. Por el contrario, un aumento en cualquier partida del pasivo, salvo en P2.1, se traduce en una absorción de liquidez del sistema. En los tres primeros años de vida del euro, un 45%, en promedio, de las necesidades de liquidez totales del sistema bancario han sido atribuibles a los factores autónomos netos (véase gráfico I).

El segundo componente más importante de las necesidades de liquidez son las exigencias de reservas mínimas que el Eurosistema impone a las entidades de crédito. Los saldos en cuentas corrientes de dichas entidades en el Eurosistema son relativamente altos, debido, principalmente, a dichas exigencias. Las reservas mínimas, que ascienden al 2% de algunos pasivos a corto plazo del balance de las entidades de crédito, representaron, en promedio, un 54,3% de sus necesidades de liquidez.

### Cuadro I

#### Balance simplificado del Eurosistema (1 de marzo de 2002)

(mm de euros; las referencias a las partidas correspondientes del estado financiero semanal del Eurosistema figuran entre paréntesis)

Activo		Pasivo	
<b>Factores de liquidez autónomos</b>		<b>Factores de liquidez autónomos</b>	
Activos exteriores netos (A1+A2+A3-P7-P8-P9)	387,1	Billetes en circulación (P1)	285,8
		Depósitos de las Administraciones Públicas (P5.1)	57,2
		Otros factores autónomos (neto)	92,1
			435,1
		<b>Saldo en cuentas corrientes-</b> incluidas las reservas mínimas (P2.1)	134,9
<b>Instrumentos de política monetaria</b>		<b>Instrumentos de política monetaria</b>	
Operaciones principales de financiación (A5.1)	123,0		
Operaciones de financiación a plazo más largo (A5.2)	60,0		
Facilidad marginal de crédito (A5.5)	0,0	Facilidad de depósito (P2.2)	0,1
	<b>570,1</b>		<b>570,1</b>

Por último, un porcentaje muy pequeño, aunque marginalmente importante, de los saldos en cuentas corrientes no contribuye al cumplimiento de las exigencias de reservas mínimas y se denomina exceso de reservas<sup>2</sup>. Este exceso de reservas son los saldos en cuentas corrientes de las entidades de crédito que ya han cumplido dichas exigencias o que no tienen que hacerlo porque son tan pequeñas que no sobrepasan la franquicia de 100.000 euros. A diferencia de las reservas obligatorias, el exceso de reservas no se remunera. En los tres primeros años de existencia del euro el exceso de reservas representó alrededor de un 0,4% de las necesidades de liquidez.

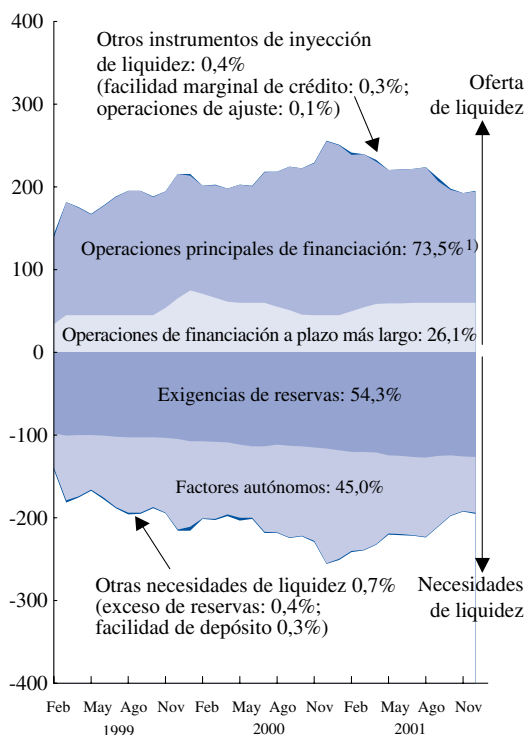
Para satisfacer las necesidades de liquidez imputables a los tres factores descritos anteriormente, el Eurosistema inyecta liquidez en el sistema bancario de forma periódica. El grueso de las necesidades de liquidez de las entidades de crédito —un 73,5% en promedio— se ha cubierto a través de las operaciones principales de financiación (OPF) que se realizan regularmente, es decir, la partida A5.1 del balance. Estas operaciones desempeñan el papel principal por lo que se refiere al control de los tipos de interés a corto plazo, la gestión de la situación de liquidez en el mercado y el envío de señales en cuanto a la orientación de la política monetaria. Son operaciones de inyección de liquidez, de carácter temporal, con vencimiento de dos semanas y se ejecutan una vez por semana a través de un procedimiento de subasta. Actualmente, la orientación de la política monetaria del Eurosistema se señala por medio del tipo mínimo de puja establecido para dichas subastas. Antes de la introducción de las subastas a tipo de interés variable en junio del 2000, esta señal la emitía el tipo de interés aplicado a las subastas a tipo fijo.

Otra fuente habitual de financiación son las operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML), partida A5.2, que se ejecutan una vez al mes y tienen un vencimiento de tres meses. Sin embargo, la magnitud prevista de estas operaciones la establece por anticipado el Consejo de Gobierno del BCE y, por lo tanto, no desempeñan un papel activo en la gestión de la liquidez del BCE. En la actualidad, el objetivo que se

## Gráfico I

### Principales componentes de la liquidez del balance del Eurosistema

(medias por período de mantenimiento en mm de euros)



Fuente: BCE.

1) Incluye las operaciones split realizadas en mayo y diciembre del 2001.

persigue es que las OFPML satisfagan alrededor de una cuarta parte de las necesidades de liquidez de las entidades de crédito, proporción que, de hecho, se aproxima al porcentaje del 26,1% efectivamente observado en el período comprendido entre los años 1999 y 2001. Además, aproximadamente el 0,1% de las necesidades de liquidez se han satisfecho a través de operaciones de ajuste, que se han ejecutado en el contexto de acontecimientos excepcionales, como el cambio de milenio y los atentados terroristas del 11 de septiembre de 2001.

2 En el caso de algunos bancos centrales que no forman parte del Eurosistema, el «exceso de reservas» se refiere al total de depósitos en el banco central que los bancos pueden mantener por encima del nivel de reservas exigidas. Sin embargo, en el marco operativo del Eurosistema, una gran parte de esos depósitos se coloca en la facilidad de depósito que algunos otros bancos centrales no tienen. Por lo tanto, es importante señalar que el «exceso de reservas» es en este caso un concepto más estrecho que en el caso de algunos otros bancos centrales.

Por último, los desequilibrios residuales de liquidez del sistema bancario pueden absorberse recurriendo a cualquiera de las dos facilidades permanentes: la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito (A5.5 y L2.2, respectivamente). Si lo estiman necesario, las entidades de contrapartida pueden tener acceso a dichas facilidades en los días de funcionamiento del sistema TARGET, a fin de obtener recursos mediante la provisión de las garantías adecuadas (a través de la facilidad marginal de crédito) o para depositar fondos (en la facilidad de depósito); en ambos casos, el vencimiento es a un día. Las facilidades permanentes también señalan la orientación de

la política monetaria fijando un límite superior y otro inferior (es decir, una «banda» para los movimientos del tipo de interés a un día). Esta banda se ha mantenido en una posición simétrica en torno al tipo de interés de las OPF desde el 9 de abril de 1999. En promedio, solo alrededor del 0,3% de la liquidez proporcionada por el BCE se ha colocado en la facilidad de depósito, y una cantidad equivalente de las necesidades de liquidez totales se ha satisfecho por medio de la facilidad marginal de crédito. Por consiguiente, la inyección neta de liquidez a través de las facilidades permanentes ha sido, en promedio, igual a cero.

### 3 Necesidades de liquidez de las entidades de crédito de la zona del euro

Para ajustar adecuadamente la oferta de liquidez a las necesidades por medio de las OPF semanales, el BCE necesita contar con predicciones exactas de la evolución de los factores autónomos en el futuro, así como del tamaño medio de las exigencias de reservas y del exceso de reservas. En esta sección se presentan algunas características adicionales de estas tres categorías de necesidades de liquidez.

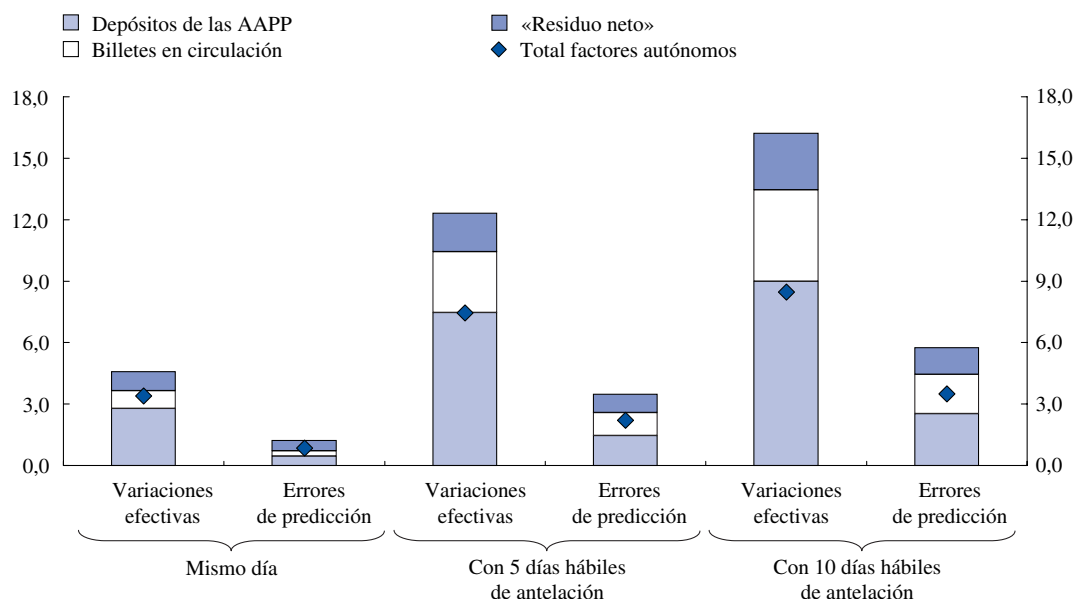
#### Factores autónomos

La evolución a corto plazo de los factores autónomos representa, con mucho, la causa de incertidumbre más importante respecto a las necesidades de liquidez de la zona del euro. Para atenuar el impacto que ello tiene en el comportamiento de las entidades de contrapartida a la hora de demandar liquidez, el BCE publica, cada vez que

#### Gráfico 2

#### Variaciones medias efectivas y errores medios de predicción del Eurosistema respecto al total de factores autónomos y a cada uno de ellos. Enero a noviembre del 2001

(medias en mm de euros)



Fuente: BCE.

se anuncia una OPF, una previsión de la evolución media de los factores autónomos hasta el día anterior a la liquidación de la siguiente OPF. A nivel interno, el Eurosistema elabora por separado previsiones sobre la evolución de cada uno de los principales factores autónomos; los bancos centrales nacionales transmiten diariamente las previsiones sobre la evolución de sus respectivos factores autónomos al BCE, que las consolida en una previsión agregada de la liquidez para toda la zona del euro. En el gráfico 2 se resumen, para tres horizontes temporales diferentes —para el mismo día y con una antelación de cinco y diez días hábiles—, una serie de datos sobre la calidad de las previsiones diarias del Eurosistema respecto a los factores autónomos. Se presentan los valores absolutos medios de las variaciones efectivas y de los errores de predicción, tanto para la suma total de los factores autónomos como para tres de ellos, a saber: los depósitos de las Administraciones Públicas, los billetes en circulación y el «residuo neto», que se define aquí como la diferencia entre otros factores autónomos y los activos exteriores netos (véase cuadro 1). La variación media y el error de predicción de la suma total de los factores autónomos son menores que la suma de las medias de cada uno de los factores debido al efecto de compensación, es decir, a que las variaciones positivas de un factor pueden compensarse con las variaciones negativas de otro.

Como se explicará con más detalle en la sección siguiente, los horizontes de hasta cinco días hábiles de antelación son, normalmente, los más relevantes para las decisiones del BCE en materia de adjudicaciones. Para el período comprendido entre enero y noviembre del 2001, el error medio de predicción de la suma de todos los factores autónomos, en los horizontes de un mismo día y de cinco días hábiles, asciende a unos 0,8 mm y 2,2 mm de euros, respectivamente. Esto significa que los errores representan hasta un 25% y un 30%, respectivamente, de las variaciones medias efectivas de los factores autónomos, que se cifran en 3,4 mm y 7,5 mm de euros, respectivamente. La capacidad del Eurosistema para prever más del 70% de la variabilidad de los factores autónomos totales en horizontes temporales más cortos se debe, principalmente, a que cuenta con información privilegiada sobre

sus propias transacciones financieras y, lo que es más importante, sobre las transacciones financieras del sector público. Especialmente en Italia, pero también en Francia, Grecia y España, estas transacciones afectan a los depósitos de las Administraciones Públicas que, también a escala del Eurosistema en su conjunto, son con mucho el factor autónomo más variable (véase gráfico 2). Aun cuando los bancos centrales nacionales puedan predecir correctamente alrededor del 80% de las variaciones en los depósitos de las Administraciones Públicas en los horizontes de corto plazo, dichos depósitos siguen siendo la principal causa de los errores de predicción. Además, dichos errores, en particular los que se refieren a los billetes en circulación, han sido inusualmente elevados en el segundo semestre del 2001 y, sobre todo, a principios del 2002, debido a la introducción de los billetes y monedas en euros.

### **Exigencias de reservas**

La magnitud de las exigencias de reservas puede estimarse con gran precisión al comienzo de cada período de mantenimiento. La base de reservas que se utiliza para calcular dichas exigencias viene dada por las estadísticas monetarias y bancarias del BCE (que también se utilizan para calcular M3). La primera estimación de las exigencias de reservas se publica normalmente unos días después del comienzo de cada período de mantenimiento, inmediatamente después de la publicación de M3.

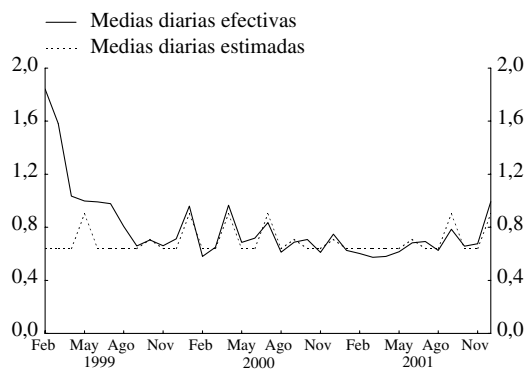
El sistema de reservas mínimas del Eurosistema, que cuenta con un mecanismo de promedios mensual, tiene como objetivo primordial estabilizar los tipos de interés del mercado monetario y ampliar el déficit de liquidez estructural del sistema bancario. En concreto, el mecanismo de promedios significa que las reservas mínimas de las entidades de contrapartida se calculan como promedio de todo el mes que abarca el período de mantenimiento y no para cada día. Debido a que el nivel de las exigencias de reservas en la zona del euro es suficientemente alto, esto se ha traducido en que los desequilibrios temporales de liquidez imputables a los factores autónomos no han dado lugar, normalmente, a variaciones significativas



### Gráfico 3

#### Exceso de reservas medio diario por período de mantenimiento

(medias diarias por período en mm de euros)



del tipo de interés a un día. En otras palabras, las entidades de contrapartida, en conjunto, se han mostrado dispuestas en la mayoría de los casos a compensar el aumento (o la disminución) de los saldos en cuentas corrientes en un día concreto con una correspondiente disminución (o un aumento) en los días siguientes sin exigir primas notables que podrían haber afectado al tipo de interés a un día. Por lo tanto, solo se ha observado un impacto significativo en dicho tipo en los días en que los participantes en los mercados esperaban que se produjera un desequilibrio de liquidez acumulado, es decir, un desajuste entre la oferta y las necesidades de liquidez durante todo el período de mantenimiento. Especialmente tras la última OPF del período, pero también después de haberse producido una insuficiencia de pujas en algún momento anterior del período de mantenimiento<sup>3</sup>, las expectativas y, en última instancia, la materialización de esos desequilibrios de liquidez acumulados parecen haber dado lugar, en general, a movimientos significativos del tipo de interés a un día.

#### Exceso de reservas

Como el exceso de reservas, es decir, el mantenimiento de reservas por encima de las exigencias, no se remunera y como, en principio, podría transferirse a la facilidad de depósito (que sí se remunera) o incluso, preferiblemente,

te, prestarse en el mercado interbancario a un día, dicho exceso representa un coste para las entidades de crédito. No obstante, debería considerarse como un elemento compensatorio de algunos beneficios que obtienen esas entidades y que consisten principalmente en evitar diversos costes de transacción. Entre otros, cabe señalar los costes directos que conlleva para las entidades de crédito el acceso al mercado a un día o a la facilidad de depósito, así como el que les supone la obtención de información suficientemente precisa sobre su situación de liquidez al final del día. La incertidumbre, por ejemplo, con respecto a los pagos al final del día conlleva el coste de «quedarse a trabajar después del horario normal» para asegurarse de que todos los fondos en cuentas corrientes del Eurosistema que sobrepasen el nivel exigido de reservas se transfieran efectivamente a la facilidad de depósito. Además, y especialmente al final del período de mantenimiento, el exceso de reservas puede considerarse también como un amortiguador frente al riesgo de un incumplimiento imprevisto de las exigencias de reservas mínimas.

El exceso de reservas suele ser mayor cuando el período de mantenimiento termina en fin de semana, debido probablemente a los costes de transacción antes mencionados. La línea de puntos del gráfico 3 indica las estimaciones del exceso de reservas medio diario por período de mantenimiento obtenido sobre la base del siguiente supuesto: el exceso de reservas medio diario asciende a 640 millones de euros cuando el período de mantenimiento termina en día laborable, a 710 millones de euros cuando concluye en sábado y a 900 millones de euros cuando el último día cae en domingo. Aunque el exceso de reservas fue algo mayor al comienzo de 1999, cuando las entidades de contrapartida necesitaban acumular experiencia con el sistema de reservas mínimas, el gráfico 3 indica que este enfoque de predicción tan sencillo parece haber producido estimaciones razonables.

<sup>3</sup> El término *insuficiencia de pujas* se refiere a las OPF en las que el Eurosistema no ha recibido pujas suficientes para poder adjudicar el volumen de referencia, que se define en la sección 4. E inversamente, las *sobrepajas* se refieren a las OPF en las que se han presentado pujas excesivamente grandes.

## 4 La oferta de liquidez

La evaluación de las necesidades de liquidez del sistema bancario que se describen en la sección anterior constituye un elemento clave a efectos de adjudicar la liquidez en las operaciones de mercado abierto del Eurosistema. Concretamente, a partir de algunos otros supuestos, que se describen más adelante, respecto a la adjudicación de las necesidades de liquidez en cada una de las OPF dentro de un período de mantenimiento, se podría calcular, sobre la base de esas necesidades, una adjudicación de referencia. Dicha referencia brinda una orientación al BCE a la hora de adoptar, efectivamente, las decisiones en materia de adjudicación. No obstante, el BCE a veces tiene que considerar también otros elementos como el comportamiento de las entidades al demandar liquidez en las OPF y la divergencia de los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario respecto al tipo de la OPF, así como algunos factores excepcionales que crean una incertidumbre muy grande respecto a las predicciones de la liquidez, como el cambio de milenio, el canje del efectivo al euro, etc.

En la adjudicación de referencia, se tienen en cuenta las necesidades de liquidez imputables a los factores autónomos y a las exigencias de reservas mínimas de manera que dichas exigencias se cumplan, en conjunto, sin problemas (es decir, de forma proporcional a lo largo del tiempo) durante el período de mantenimiento. Aunque también podrían concebirse otros enfoques, el cumplimiento ordenado de las exigencias de reservas resulta atractivo porque normalmente potencia el efecto amortiguador del mantenimiento de reservas ante un desequilibrio de liquidez imprevisto. De hecho, si las reservas de algunas entidades de contrapartida fueran excesivamente bajas algunos días, podrían resultar insuficientes para amortiguar el efecto de pagos imprevistos que, posiblemente, se producirían demasiado tarde para que se compensaran en los mercados monetarios. Además, las entidades de crédito aversas al riesgo podrían preferir una distribución más equilibrada de las reservas durante todo el período de mantenimiento, a fin de reducir al mínimo los correspondientes riesgos de liquidez y de tipo de interés. Por último, en la mayoría de los casos, el cumplimiento ordenado de las exi-

gencias permite aprovechar plenamente la capacidad de cada OPF en un período de mantenimiento dado para proporcionar liquidez.

En cualquier día del período de mantenimiento las necesidades de liquidez dependen también del hecho de que las exigencias de reservas se hayan o no cumplido de forma totalmente ordenada en los días precedentes. Por ejemplo, es posible que se acumule un exceso o un déficit de liquidez debido a errores de predicción de los factores autónomos y, sobre todo, en los primeros días de un período, antes de que se liquide la primera OPF, porque las necesidades de liquidez de esos días no suelen tenerse en cuenta en la decisión de adjudicación anterior (véase más adelante). En general, al calcular la adjudicación de referencia, el BCE tiene en cuenta el desequilibrio de liquidez acumulado desde el principio del período de mantenimiento en cuestión para lograr, de nuevo, que las exigencias de reservas se cumplan sin problemas.

Por otra parte, las necesidades de liquidez derivadas de un exceso de reservas tampoco pueden atribuirse fácilmente a una determinada fecha del período de mantenimiento. En la medida en que dicho exceso refleje el colchón de liquidez mantenido por las entidades de contrapartida por encima de las reservas obligatorias correspondientes a cada día del período de mantenimiento, las necesidades de liquidez en cuestión serían constantes durante todo el período. No obstante, en la medida en que el exceso de reservas sea atribuible a las tenencias de entidades de contrapartida que ya hayan cumplido sus exigencias de reservas, solo darán lugar a necesidades de liquidez significativas en los últimos días del período, ya que hay más probabilidades de que se hayan cumplido efectivamente las exigencias de reservas. Para simplificar el proceso, el BCE ha basado hasta la fecha el cálculo de la adjudicación de referencia en el supuesto de que el exceso de reservas se acumule de forma ordenada durante todo el período de mantenimiento.

Por último, el período para el que se calculan las necesidades de liquidez al calcular el importe adjudicado abarca, en general, hasta el día anterior a la liquidación de la siguiente OPF,

cuando el BCE vuelve a tener la oportunidad de variar la oferta de liquidez por medio de las operaciones normales de mercado abierto. No obstante, en la última OPF de un período de mantenimiento, en el que este horizonte suele alcanzar hasta el siguiente período, solo se cuentan los días que faltan hasta el fin del período de mantenimiento en curso.

En el anexo se describe una fórmula detallada para calcular las adjudicaciones de referencia (ver gráfico 4) a partir de las cifras básicas de liquidez que el BCE hace públicas a través de los servicios electrónicos de información. Dichas cifras incluyen las previsiones de las exigencias de reservas agregadas del sistema bancario y de los factores autónomos medios. Para el período anterior a la introducción de las subastas a tipo de interés variable, en junio del año 2000, cuando el BCE no publicaba previsiones de los factores autónomos, las adjudicaciones de referencia que figuran en el gráfico 4 se han calculado a partir de las predicciones internas del BCE. La única información que no proporciona el BCE, pero que es necesaria para calcular la adjudicación de referencia es una estimación del exceso de reservas y, en los primeros días del período de mantenimiento, de las exigencias de reservas. No obstante, el primero puede estimarse con un grado de pre-

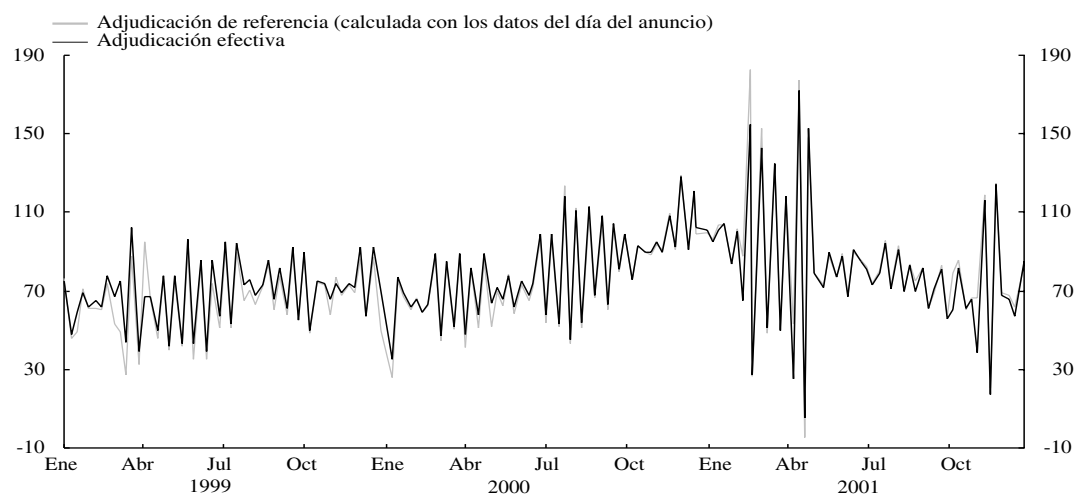
cisión satisfactorio aplicando el modelo de la sección 3, mientras que el nivel del período de mantenimiento anterior constituye normalmente una estimación bastante buena de las exigencias de reservas (el gráfico 1 ilustra la evolución más bien estable de las reservas obligatorias).

El gráfico 4 indica que los importes efectivamente adjudicados se han situado, en general, en niveles próximos a los de referencia. Sin embargo, el gráfico 5 indica también que, en algunas ocasiones, se han producido desviaciones importantes. Pasando por alto los dos primeros períodos de mantenimiento siguientes a la introducción del euro, la desviación positiva (es decir, la inyección de liquidez) de mayor magnitud tuvo lugar como consecuencia del cambio de milenio en la OPF adjudicada el 30 de diciembre de 1999. La diferencia negativa más importante se registró en la OPF adjudicada el 6 de noviembre de 2001, cuando el BCE no pudo adjudicar el importe de referencia debido a la insuficiencia de pujas. El gráfico 5 indica, asimismo, que el BCE creó, con frecuencia, situaciones de liquidez relativamente holgada durante la intensa fase de sobrepujas registrada en el segundo semestre de 1999 y en el primero del 2000 y que la institución solo contrarrestó en parte los déficit de liquidez resultantes en todos los episodios de insuficiencia de pujas salvo en el primero de ellos.

### Gráfico 4

#### Adjudicaciones efectiva y de referencia<sup>1)</sup>

(datos semanales; mm de euros)



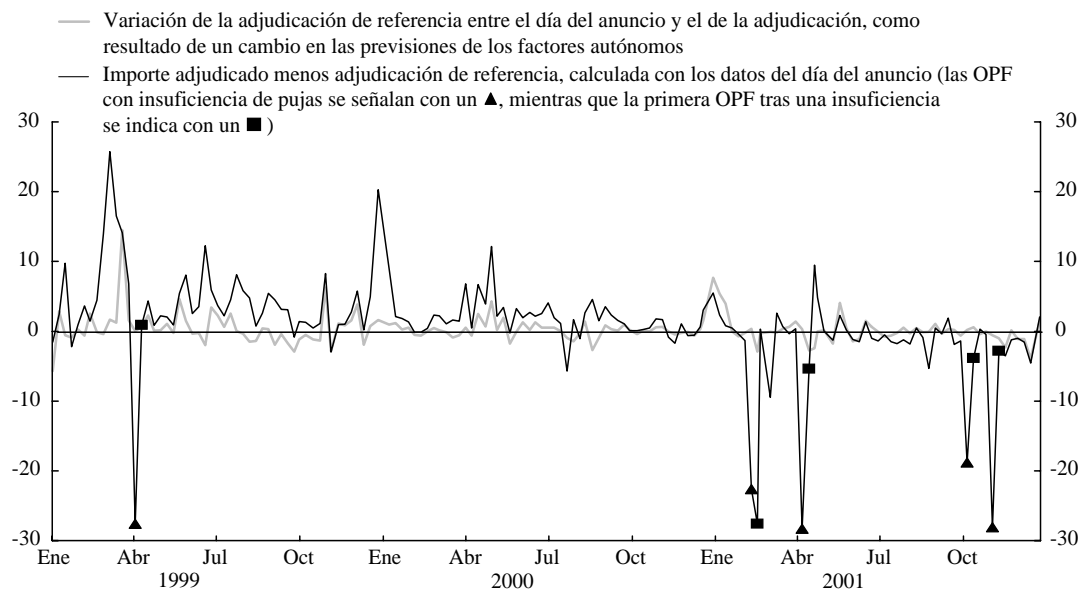
Fuente: BCE.

1) Los días 27 de abril y 27 de noviembre de 2001, en los que se ejecutaron «operaciones split», los importes se refieren a la suma de los tramos de una y dos semanas.

## Gráfico 5

### Diferencia entre las adjudicaciones efectiva y de referencia

(datos semanales; mm de euros)



Fuente: BCE.

Además, es importante señalar que la adjudicación de referencia calculada a partir de las previsiones de los factores autónomos publicadas el día del anuncio, como se describe en el anexo, puede variar ligeramente con respecto a la que calcula el BCE el día de la adjudicación. Esto se debe al hecho de que el BCE actualiza sus previsiones de liquidez en ese día, que suele ser el día siguiente al del anuncio. En el gráfico 5 se observa que una pequeña parte (alrededor del 10%) de la desviación con respecto a la referencia calculada a partir de las previsiones de los factores autónomos publicadas el día del anuncio puede explicarse por la actualización que el BCE hace de estas previsiones el día de la adjudicación. Hasta la fecha, el BCE solo ha publicado una vez previsiones actualizadas en el día de adjudicación de una OPF, concretamente el 18 de diciembre de 2001, cuando la previsión se desvió notablemente de la publicada el día anterior, debido al volumen de billetes en circulación como consecuencia de la introducción de los billetes y monedas en euros.

En el artículo titulado «Características de las pujas presentadas por las entidades de contrapartida en las operaciones regulares de mercado abierto del Eurosistema», publicado en el *Boletín Mensual del BCE* de octubre del 2001, se demostraba que dichas entidades tienden a con-

centrar sus pujas en torno a un solo nivel de tipos de interés en cada OPF. Esta concentración supone que el tipo marginal de una OPF concreta es, normalmente, muy inelástico con respecto al importe adjudicado y, por este motivo, ni siquiera las grandes desviaciones en relación con la referencia conllevarían variaciones significativas del tipo de interés marginal. De hecho, en las 79 OPF ejecutadas como subastas a tipo de interés variable hasta diciembre del año 2001, la curva de demanda era tal que habría sido necesario reducir el importe adjudicado en 24 mm de euros, en promedio, para elevar el tipo de interés marginal en un punto básico. Análogamente, si se prescindiera de las 21 subastas en las que el tipo marginal fue igual al tipo mínimo de puja y, por definición, no podía rebajarse, el importe adjudicado debería haberse incrementado, en promedio, en 14 mm de euros para reducir el tipo marginal en un punto básico. Normalmente, el único efecto probable de una desviación sustancial con respecto a la adjudicación de referencia sería de carácter indirecto, ya que, normalmente, crearía expectativas en el sentido de que el BCE podría favorecer una situación de falta o de exceso de liquidez también para el final del período de mantenimiento en cuestión, lo que a su vez, podría afectar a los tipos de interés diarios, como se explica en la sección 3.

## 5 Recurso a las facilidades permanentes

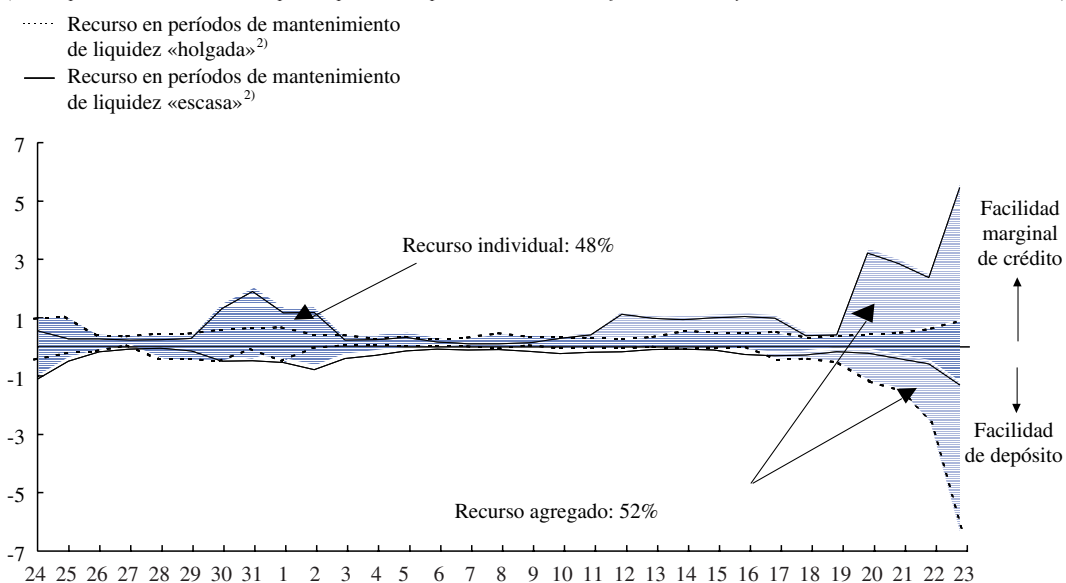
Si bien el Eurosistema trata normalmente de satisfacer las necesidades de liquidez a través de sus operaciones de mercado abierto, los desequilibrios de liquidez, especialmente si se producen después de la última OPF de un período de mantenimiento, pueden forzar al sistema bancario en su conjunto a recurrir a las facilidades permanentes. Cuando este recurso tiene su origen en desequilibrios de liquidez reales o previstos al nivel de toda la zona del euro (es decir, desequilibrios entre la liquidez proporcionada por el BCE y las necesidades de liquidez del sistema bancario durante un período de mantenimiento) se denomina «recurso agregado». El recurso agregado puede considerarse como el resultado de un error de predicción o como una desviación deliberada con respecto a la adjudicación de referencia por parte del BCE. Normalmente, el recurso agregado solo tiene lugar hacia el final de un período de mantenimiento, cuando el sistema bancario, en última instancia, tiene que compensar, a través de las facilidades permanentes, cualquier desequilibrio agregado de liquidez acumulado. En períodos de mantenimiento con liquidez «holgada», es decir, en los que se registra

un superávit acumulado de liquidez, las entidades de crédito colocan cualquier exceso de reservas en la facilidad de depósito a fin de obtener alguna remuneración. En cambio, en períodos de liquidez «escasa», es decir, en los que se acumula un déficit, recurren a la facilidad marginal de crédito para poder cumplir las exigencias de reservas y, por lo tanto, evitar las penalizaciones que conlleva el incumplimiento. No obstante, los participantes en el mercado también pueden esperar que al final del período de mantenimiento la situación sea «holgada» o de «escasez». Si esas expectativas son suficientemente sólidas, ello puede significar que parte del recurso agregado a las facilidades permanentes se produzca en realidad incluso antes del último día hábil del período, como ocurrió, por ejemplo, durante el período de mantenimiento que concluyó el 23 de abril de 2001. Sin embargo, en lo que sigue, se supondrá que el recurso agregado es siempre igual a cero en los primeros quince días, cuando la situación prevista para el final del período de mantenimiento es, normalmente, tan incierta que no cabe esperar que se haga uso de las facilidades permanentes.

### Gráfico 6

#### Recurso medio a las facilidades permanentes durante un período de mantenimiento<sup>1)</sup>

(medias por día natural, calculadas para el período comprendido entre el 24 de febrero de 1999 y el 31 de diciembre de 2001; mm de euros)



Fuente: BCE.

1 Las líneas indican el recurso medio en períodos de mantenimiento con liquidez «escasa» y «holgada», mientras que las zonas sombreadas ilustran cómo medir el recurso agregado y el individual, como se explica en el texto.

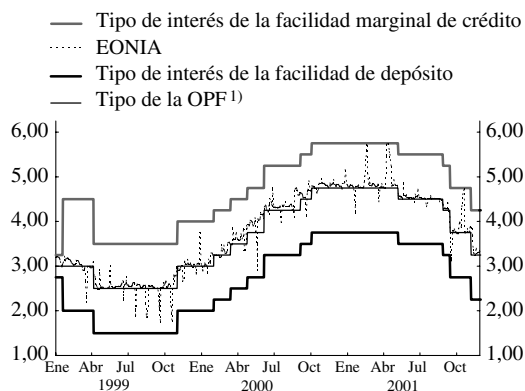
2 Los períodos de mantenimiento con liquidez «escasa» y «holgada» se distinguen aquí por medio del recurso neto acumulado tras la liquidación de la última OPF.

Un tipo diferente de recurso a dichas facilidades, que aquí denominaremos «recurso individual», es el que, normalmente, se distribuye por igual a lo largo de todo el período de mantenimiento y cuya única causa es la inadecuada distribución de la liquidez entre las entidades de crédito, generalmente al final del día, cuando ya no hay liquidez en los mercados monetarios.

De lo anterior se deduce que todo el recurso a las facilidades permanentes en la primera mitad del período de mantenimiento, así como el recurso medio a la facilidad marginal de crédito en la segunda mitad de períodos de mantenimiento en los que la situación de liquidez es «holgada» y el recurso medio a la facilidad de depósito en la segunda mitad de períodos de mantenimiento con «escasez» de liquidez han de reflejar un desequilibrio de liquidez individual (zona sombreada en oscuro del gráfico 6). Por el contrario, todo el recurso medio a las facilidades permanentes que sobrepase este recurso individual podría calificarse de agregado (zona sombreada en tono más claro del gráfico 6). Sobre la base de este razonamiento, tanto el recurso agregado como el individual representaron, en promedio, hasta diciembre del 2001, alrededor de la mitad del recurso total a dichas facilidades. De lo que se deduce que solo la mitad del 0,3% de la oferta/demanda de liquidez total proveniente del uso de las facilidades permanentes reflejó el recurso agregado y, por lo tanto, una necesidad o un superávit de liquidez para la zona del euro en su conjunto. Esto confirma aún más que las adjudicaciones próximas al valor de referencia han sido la práctica dominante hasta ahora y que los errores de predicción de los factores autónomos no han tenido un impacto demasiado fuerte en la situación de liquidez de la zona del euro. Estos aspectos, junto con la capacidad del mecanismo de promedios para absorber desequilibrios de liquidez temporales (véase sección 3) han significado que las desviaciones del tipo de interés a un día con respecto al tipo de las OPF fueron, en general, más bien moderadas en el período comprendido entre enero de 1999 y diciembre de 2001. En este período, el diferencial absoluto medio entre el tipo de las OPF y el EONIA —un tipo de interés efectivo a un día calculado como media ponderada de los tipos

## Gráfico 7 El EONIA y los tipos de interés oficiales del BCE

(datos diarios en porcentajes)



1) El tipo que se aplica a las subastas a tipo de interés fijo y el tipo mínimo de puja de las subastas a tipo de interés variable.

de los préstamos sin garantía de un grupo representativo de 49 bancos en el mercado interbancario a un día— asciende a solo 14 puntos básicos (véase gráfico 7). Esta cifra se reduce aún más, a 10 puntos básicos, si se excluyen los días, más bien volátiles, posteriores a la última OPF de un período de mantenimiento, así como los días siguientes a un episodio de insuficiencia de pujas.

El recurso individual medio de 300 millones de euros al día a cualquiera de las facilidades permanentes (véase gráfico 6) es también moderado. Comparado, por ejemplo, con el volumen medio diario de préstamos sin garantía de alrededor de 42 mm de euros declarados por los bancos que integran el panel del EONIA, se aprecia claramente que solo una mínima parte de los desequilibrios de liquidez se compensa a través de las facilidades permanentes, lo que indica, a su vez, que el coste de utilizar dichas facilidades ha sido lo suficientemente alto como para evitar que su uso socave la actividad de un mercado interbancario de liquidez. Además, la banda fijada por las facilidades permanentes ha conseguido limitar la variabilidad del tipo de interés a un día. Incluso en circunstancias excepcionales, como el cambio de milenio, o tras un período de extrema escasez, debido a la insuficiencia de pujas, el EONIA nunca ha sobrepasado los límites de la banda (véase gráfico 7).

## 6 Conclusiones

El análisis presentado en este artículo permite extraer cuatro conclusiones.

La primera es que el BCE ha tratado, en conjunto, de satisfacer las necesidades de liquidez de las entidades de crédito de forma ordenada y previsible durante el período de mantenimiento de reservas, dado que los importes efectivamente adjudicados en las operaciones principales de financiación se han establecido sobre la base de un valor de referencia que las entidades de contrapartida pueden, en principio, calcular ellas mismas.

En segundo lugar, debido principalmente al mecanismo de promedios del sistema de reservas mínimas y a la calidad de las previsiones de liqui-

dez del Eurosistema, no ha habido prácticamente necesidad de realizar operaciones de ajuste.

En tercer lugar, y en relación con lo anterior, solo una proporción muy pequeña de las necesidades de liquidez de las entidades de crédito se ha cubierto mediante el recurso a las facilidades permanentes, lo que significa que el mercado monetario ha funcionado eficientemente.

Por último, aunque quizás lo más importante, el hecho de que el diferencial entre el tipo de interés de las OPF del BCE y los tipos a corto plazo del mercado monetario sea pequeño y bastante estable confirma la precisión del control del BCE respecto a los tipos de interés a corto plazo.

### Anexo

#### Regla de adjudicación de referencia que aplica normalmente el BCE en sus operaciones principales de financiación

En este anexo se describe cómo calcular con precisión el importe adjudicado de referencia de una operación principal de financiación (OPF) basándose en la información disponible el día del anuncio, que suele ser el día hábil anterior al día de la adjudicación.

En las fórmulas siguientes,  $OPF^{ref}$  denota la OPF para la que se ha de calcular la adjudicación de referencia, mientras que el día en que se liquida la OPF y el día en que se anuncia, vienen indicados por las letras S y A respectivamente. Además, Z es el día anterior a la liquidación de la siguiente OPF, T el último día del período de mantenimiento en curso y H el número de días que abarca la predicción de los factores autónomos que publica el BCE el día del anuncio. Si, al final de un período de mantenimiento, el BCE realiza dos previsiones de los factores autónomos disponibles, la que resulta pertinente en este caso, es la previsión que abarca el período de mantenimiento en el que se liquida la  $OPF^{ref}$ <sup>1</sup>. En la gran mayoría de los casos, cuando la  $OPF^{sub}$  en cuestión se anuncia un lunes y la  $OPF^{ref}$  se liquida el miércoles de la semana siguiente, siempre que caiga dentro del mismo período de mantenimiento (PM), H es igual a 9. Sin embargo, en general, H se calcula de acuerdo con las reglas siguientes:

$$\begin{aligned} \text{Si } S \leq T \text{ (liquidación en PM en curso), entonces } & \begin{cases} \text{Si } T > Z \text{ (no la última OPF del PM), } H = Z - A + 1 \\ \text{Si } T \leq Z \text{ (última OPF del PM), } H = T - A + 1 \end{cases} \\ \text{Si } S > T \text{ (liquidación en siguiente PM), entonces } & H = Z - T \end{aligned}$$

Además, X denota el número de días que abarca H en los que la  $OPF^{ref}$  no se ha liquidado todavía (normalmente X es igual a 2). RR y ER representan la estimación de las exigencias medias diarias de reservas y el exceso de

<sup>1</sup> Si Z no cae dentro del período de mantenimiento en curso, es decir, el período de mantenimiento en el que se anuncia la  $OPF^{ref}$ , el BCE divide en dos la previsión de los factores autónomos medios para el período comprendido entre A y Z: una para el período que abarca desde A hasta el final de período de mantenimiento en curso, y otra para los días que faltan hasta Z. Sin embargo, la estimación para el período de mantenimiento en curso es solo pertinente para que las entidades de contrapartida preparen las pujas para la  $OPF^{ref}$ , si esta se liquida también en este período. Por consiguiente, solo en este caso se publicarían ambas estimaciones.

reservas, respectivamente, del período de mantenimiento de reservas en el que se liquida la OPF<sup>ref</sup>.  $\overline{CA}$  son los saldos medios en cuentas corrientes realizados en el día A-1 (es decir, el día anterior al anuncio) desde el comienzo del período de mantenimiento en el que se liquida la OPF<sup>ref</sup>. La letra D denota el número de días desde el comienzo de dicho período hasta el día A-1.  $\overline{AF}$  es el importe medio estimado de los factores autónomos que publica el BCE, mientras que L es la estimación del volumen medio de liquidez diaria esperada proporcionada a través de las OFPML, definidos ambos para el período día H. Por último,  $M^{mat}$  denota la magnitud de la OPF que vence y  $M^{out}$  la magnitud de la otra OPF viva. La adjudicación de referencia,  $M^{ref}$ , que permite cumplir ordenadamente las exigencias de reservas puede calcularse aplicando la siguiente fórmula:

$$M^{ref} = \frac{1}{H-X} \left[ \underbrace{D \cdot (RR + ER - \overline{CA})}_{\text{Desequilibrio de liquidez acumulado}} + \underbrace{H \cdot (\overline{AF} + RR + ER)}_{\text{Necesidades de liquidez futuras}} - \underbrace{H \cdot (L + M^{out}) - X \cdot M^{mat}}_{\text{Liquidez proporcionada}} \right]$$

Tomando como ejemplo la OPF anunciada el lunes 4 de marzo de 2002, se podría haber calculado la adjudicación de referencia de la forma siguiente, incorporando tanto la información disponible ese día en los servicios electrónicos, como una previsión del exceso de reservas de 0,71 mm de euros (véase sección 3):

$$M^{ref} = \frac{1}{9-2} \left[ \underbrace{8 \cdot (131,2 + 0,71 - 128,7)}_{\text{Desequilibrio de liquidez acumulado}} + \underbrace{9 \cdot (44,5 + 131,2 + 0,71)}_{\text{Necesidades de liquidez futuras}} - \underbrace{9 \cdot (60 + 51) - 2 \cdot 72}_{\text{Liquidez proporcionada}} \right] = 67,2$$

En esta OPF el BCE decidió, de hecho, adjudicar el importe de referencia de 67 mm de euros.





# Cooperación internacional en materia de supervisión

*La necesidad de intensificar la cooperación multilateral y el intercambio de información en materia de supervisión financiera surgió, desde un punto de vista histórico, en respuesta a la creciente internacionalización e integración de las actividades financieras. Existen actualmente numerosos foros cuyo objetivo es el fortalecimiento de la cooperación en este campo. En el plano internacional, la aplicación efectiva del Nuevo Acuerdo de Basilea, de próxima aparición, exigirá medidas encaminadas a garantizar un trato equitativo en el ejercicio de la supervisión. En el ámbito de la UE, los responsables de la política económica han reconocido plenamente que la mejora del funcionamiento práctico de los acuerdos de cooperación a través de mayores intercambios de información y de la convergencia de las prácticas supervisoras, entre otros medios, constituye una medida necesaria para hacer frente a la mayor integración de los mercados financieros y a la incorporación del Nuevo Acuerdo de Basilea al marco normativo de la UE. Este artículo analiza la estructura, el papel y las principales iniciativas de los foros que se ocupan de temas supervisores tanto en el plano internacional como en el de la UE y examina algunos de los retos que pueden plantearse en este campo. El BCE desempeña una función muy activa en el fortalecimiento de la cooperación en materia de supervisión, apoyando las actividades del Comité de Supervisión Bancaria del SEBC y participando en los trabajos de los comités internacionales y comunitarios competentes.*

## I Cooperación internacional en materia de supervisión

La progresiva globalización de los mercados financieros ha hecho pasar a primer plano la importancia de una supervisión adecuada. La recogida y el intercambio de información comparable, el establecimiento y la mejora de normas prudenciales armonizadas y la necesidad de gestionar de manera coordinada y eficaz las perturbaciones y las crisis financieras constituyen los elementos fundamentales de una cooperación internacional encaminada a lograr una supervisión financiera efectiva, que permita un mejor entendimiento de los puntos débiles del sistema financiero, tanto de los ya existentes como de los que están haciendo su aparición en estos momentos, y la oportuna adopción de medidas preventivas.

### Características generales

La cooperación internacional en temas supervisores presenta las siguientes características generales.

En primer lugar, se basa en un marco flexible que centra su atención en el establecimiento de normas y en la identificación de las mejores prácticas supervisoras, cuya aplicación no es vinculante, desde un punto de vista legal, a escala nacional. En el éxito del proceso de toma de decisiones, el consenso es un elemento impor-

tante. Los organismos nacionales competentes realizan grandes esfuerzos para poner en práctica estas decisiones. El ámbito geográfico en el que se aplican las normas depende, fundamentalmente, de la previa participación en el proceso de toma de decisiones. Ello se refleja en el empleo creciente de foros técnicos y regionales establecidos por los comités internacionales.

En segundo lugar, los comités internacionales difieren en cuanto a la estructura organizativa, los canales de información y la modalidad de la cooperación. En el anexo se presenta una descripción general de estos comités.

En tercer lugar, el tema central de los trabajos de los comités internacionales ha cambiado con el tiempo. Últimamente, y en respuesta a la evolución de los mercados, se ha hecho patente una mayor atención a temas concretos y técnicamente complejos.

En cuarto lugar, ha aumentado la importancia de los comités internacionales como organismos responsables del establecimiento de normas, al incrementarse las funciones de vigilancia de las entidades financieras internacionales. Esto ha tenido que ver, concretamente, con el trabajo del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial en el contexto del Programa de evalua-

ción del sector financiero, que trata de los principios básicos elaborados por los comités internacionales para evaluar la fortaleza del sector financiero de un país.

Finalmente, la cooperación internacional entre sectores ha cobrado importancia en los últimos tiempos, sobre todo tras la creación, en 1999, del Foro sobre Estabilidad Financiera, que cuenta con el apoyo de los ministros de Hacienda, de los bancos centrales y de los supervisores de las principales naciones industrializadas pertenecientes al G7.

### **Cooperación sectorial**

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, la Organización Internacional de Comisiones de Valores y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros son los principales foros sectoriales para la cooperación internacional en materia de supervisión en los sectores bancario, de valores y de seguros, respectivamente.

#### ***La cooperación en el sector bancario existe desde hace mucho tiempo***

Los gobernadores de los bancos centrales de los países del G10 establecieron el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (en adelante Comité de Basilea) en 1974 tras la quiebra del Bankhaus Hesrtatt, en Alemania, y del Franklin National, en Estados Unidos. Está integrado por representantes de los bancos centrales y de los organismos de supervisión bancaria de trece países. Su objetivo principal es mejorar la calidad y la eficacia de la supervisión bancaria a escala internacional. El Comité de Basilea pretende conseguir este objetivo mediante el intercambio de información relativa a temas de supervisión nacional y a la evolución de los principales mercados, el establecimiento de normas y directrices supervisoras y la identificación de las mejores prácticas para las entidades de crédito y los supervisores. El Comité no tiene por sí mismo ninguna potestad reguladora ni supervisora formal, sino que actúa dando por supuesto que los organismos nacionales participantes adoptarán las medidas necesarias para llevar sus decisiones a la práctica. El Comité de Basilea somete sus

deliberaciones a la opinión de los gobernadores del G10 y solicita la aprobación y el compromiso de las organizaciones integrantes.

El Comité de Basilea fomenta la cooperación con los países no pertenecientes al G10 como «mecanismo de transmisión» de sus normas y principios. Una de las herramientas que utiliza es el Grupo de Enlace sobre los Principios Básicos, que promueve la cooperación técnica entre el Comité, los supervisores bancarios y los bancos centrales de las economías de mercados emergentes, así como el FMI y el Banco Mundial. Los contactos con los supervisores de otros países se han intensificado también a través de la Conferencia Internacional de Supervisores Bancarios, que se celebra cada dos años.

Hasta el momento, el Comité ha destinado la mayoría de sus recursos a revisar las normas de adecuación de los recursos propios las entidades de crédito. Aunque no son obligatorias, las exigencias de capital establecidas en el Acuerdo de Basilea de 1998 se han convertido en referencia internacional, y su ámbito de aplicación se extiende prácticamente a todos los países. Actualmente, el Comité está revisando el Acuerdo de 1988. El nuevo marco se basará en tres pilares, a saber, las exigencias de capital mínimas, la revisión supervisora y la disciplina de mercado, y pretende ser más sensible al riesgo. Con vistas a una aplicación efectiva de este régimen revisado, el Comité de Basilea estableció el Grupo de Aplicación del Acuerdo.

En estrecha colaboración con los países no pertenecientes al G10, el Comité de Basilea elaboró en 1997 los «principios básicos para la supervisión bancaria», que proporciona una orientación de carácter global para una supervisión bancaria efectiva. Estos principios comprenden: (i) las condiciones previas para una supervisión bancaria efectiva; (ii) la aprobación y la elaboración de autorizaciones; (iii) la supervisión bancaria continua; (iv) las competencias formales de los supervisores; y (v) la banca transfronteriza. Para contribuir a su aplicación y valoración, el Comité publicó en octubre de 1999 una «metodología de los principios básicos».

El BCE participa en calidad de observador en las reuniones del Comité de Basilea y en alguno de

sus grupos. Además, los informes del Comité de Supervisión Bancaria del SEBC se envían habitualmente al Comité de Basilea.

### ***La experiencia en cuanto a la cooperación en materia de valores y de seguros es más limitada***

La Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), creada en 1983, es el principal foro internacional para la cooperación entre los supervisores y los reguladores nacionales de valores. Sus objetivos son promover el establecimiento de unas normas de regulación muy estrictas para los intermediarios y los mercados de valores y garantizar la vigilancia efectiva de las operaciones internacionales de valores. También constituye un foro para la asistencia mutua en la aplicación e imposición de dichas normas. El IOSCO cuenta con numerosos grupos, entre los que se encuentra un comité técnico organizado de manera similar al Comité de Basilea y varios comités específicos y regionales. El número de miembros del IOSCO es muy superior al del Comité de Basilea, pues cuenta con 160 miembros pertenecientes a más de 90 países. Sus reuniones generales se celebran una vez al año y adoptan la forma de asamblea general. Esta institución no tiene dependencia jerárquica de otro organismo al que dar cuenta de sus actividades.

Al igual que el Comité de Basilea, en 1988 el IOSCO elaboró sus «objetivos y principios de regulación de valores». Estos principios persiguen el logro de tres objetivos: garantizar la protección de los inversores; fomentar el progreso hacia unos mercados eficientes y transparentes; y reducir el riesgo sistémico. Comprende una amplia gama de temas, incluidos el papel del regulador, la autoregulación, la aplicación de la regulación en materia de valores, así como la cooperación entre reguladores, emisores, sistemas de inversión colectiva, intermediarios de los mercados y mercados secundarios. Todos ellos son aceptados de forma generalizada como exigencias mínimas para una buena práctica y están incluidos en las normas internacionales para la consecución de unos sistemas financieros saneados.

La Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS) es una organización relativamente reciente, pues se fundó en 1994. Comprende reguladores y supervisores nacionales de seguros de más de 100 jurisdicciones. El IAIS establece normas internacionales para la regulación y la supervisión en materia de seguros, asiste a sus miembros en el cumplimiento de estas normas y coordina el trabajo con los reguladores responsables de otros sectores financieros y entidades financieras internacionales. Está encabezado por un Comité Ejecutivo, su estructura incluye tres comités técnicos, así como diversos grupos de trabajo, y no depende de ningún organismo al que dar cuenta de sus actividades.

La IAIS publicó también unos «principios básicos de seguros» en 1997, y unos principios, normas y orientaciones complementarios en 1998, como medio de fomentar internacionalmente las prácticas supervisoras en el campo de los seguros. Los principios están incluidos en el conjunto de normas y códigos internacionales y abarcan un gran número de temas, como la organización de la supervisión, las autorizaciones, el gobierno corporativo, los controles internos, las normas prudenciales, la conducta de los mercados, la vigilancia y las sanciones.

### **Cooperación intersectorial**

#### ***Impulso de alto nivel para intensificar la cooperación***

La aparición de conglomerados financieros acentúa la necesidad de intensificar la cooperación para garantizar la supervisión eficaz de grupos financieros complejos. Al mismo tiempo, el hecho de que las diferencias entre las actividades de los bancos, las sociedades de valores y las empresas de seguros se hayan difuminado exige la cooperación con el fin de evitar al arbitraje regulatorio y fomentar aún más un trato equitativo. En este contexto, en 1999 se elaboró un informe, a petición de los ministros de Hacienda y de los gobernadores de los Bancos Centrales del G7, titulado «Cooperación internacional y coordinación en el área de la supervisión y vigi-

lancia de los mercados financieros» (conocido como «Informe Tietmeyer»), para estudiar la manera de reforzar la supervisión financiera. El informe destacó la necesidad de elaborar normas coherentes sobre el tratamiento del riesgo en todos los sectores y de promover la estabilidad financiera internacional mediante el intercambio de información y la cooperación internacional en materia de supervisión financiera.

Teniendo en cuenta los resultados de este informe, los ministros de Hacienda y los gobernadores de los Bancos Centrales del G7 establecieron el Foro sobre Estabilidad Financiera (FEF) en febrero de 1999. Este Foro es de alto nivel y está integrado por las instituciones responsables de la estabilidad financiera (Tesoros, bancos centrales, organismos supervisores) en los países del G7 y en otros importantes centros financieros, entidades financieras internacionales y comités internacionales de reguladores, supervisores y bancos centrales.

Los objetivos principales de este Foro son analizar los puntos débiles del sistema financiero internacional y determinar las medidas que podrían adoptarse para fomentar la estabilidad financiera internacional. Una mayor cooperación internacional en materia de supervisión y vigilancia financieras y un intercambio de información a mayor escala son los elementos fundamentales de dicha actividad. En este contexto, el Foro realiza una contribución específica para tratar de temas intersectoriales.

En cuanto a su trabajo en curso para potenciar la aplicación de las normas y los códigos internacionales, el Foro identifica 12 de ellos como fundamentales para el funcionamiento adecuado y fluido de los sistemas financieros. Estas normas abarcan tres grandes categorías, a saber, política macroeconómica, marco institucional e infraestructura de mercado y regulación y supervisión de los sectores financieros.

#### ***Importancia de los trabajos de carácter técnico***

El Foro Conjunto sobre Conglomerados Financieros es el principal foro de carácter técnico

para la cooperación internacional intersectorial en materia de supervisión. Se estableció en 1996 bajo los auspicios de tres comités sectoriales internacionales (Comité de Basilea, IOSCO e IAIS) y está compuesto por reguladores y supervisores bancarios, de seguros y de valores pertenecientes a 14 países (los países miembros del Comité Basilea y Australia).

El Foro Conjunto examina temas supervisores relacionados con los conglomerados financieros y su objetivo es mejorar el entendimiento mutuo en esta materia. No es un organismo responsable del establecimiento de normas, y su función se limita a proponer recomendaciones a los comités de los que depende.

El Foro Conjunto realiza una importante contribución de carácter técnico en el campo de la supervisión de los conglomerados financieros. En su informe de 1999 sobre la supervisión de los conglomerados financieros se establecen recomendaciones prudenciales en seis áreas, a saber, adecuación de capital, idoneidad y probidad de la alta dirección, intercambio de información y cooperación entre los supervisores, necesidad de un coordinador de la supervisión, operaciones dentro de los grupos y concentración de riesgos. Los últimos trabajos del Foro Conjunto sobre las prácticas de gestión de riesgos, el capital regulatorio y los principios básicos para la supervisión en los tres sectores podrían servir de base para una mayor convergencia de las normas supervisoras.

Pese a los considerables avances realizados hasta la fecha, todavía queda mucho por hacer para lograr un marco regulador armonizado para todos los sectores de la actividad financiera, lo que se debe, entre otros factores, a la asimetría en el grado de armonización conseguido en el campo de la regulación bancaria, por un lado, y a la regulación de las sociedades y agencias de valores y empresas de seguros, por otro. La evolución actual indica que un número creciente de importantes conglomerados financieros está optando por un marco de gestión de riesgos centralizado e integrado para hacer frente a los riesgos y destinar capital a fines específicos, lo que está planteando nuevos retos a la cooperación intersectorial y supervisoras.

### **Otras áreas de cooperación intersectorial**

La cooperación internacional en materia de supervisión no se ha limitado al establecimiento de normas y principios para la supervisión efectiva de las instituciones y los conglomerados financieros. El blanqueo de dinero y la financiación del terrorismo constituyen amenazas de carácter internacional a la integridad de los sistemas financieros y hacen, por lo tanto, necesaria la cooperación a escala internacional. Los esfuerzos coordinados de las autoridades competentes son cruciales para concebir y aplicar las medidas necesarias para luchar contra ellos. En estas circunstancias, el Grupo de Acción Finan-

ciera sobre el Blanqueo de Dinero ha adoptado 40 recomendaciones para combatir el blanqueo de dinero, que se aceptan de forma generalizada como referencia de los sistemas encargados de luchar contra el blanqueo de dinero. La aplicación de estas recomendaciones por las autoridades nacionales se verifica mediante la evaluación entre homólogos, y el Grupo elabora y publica una lista de territorios y jurisdicciones que no cooperan, que se actualiza regularmente. Tras los acontecimientos del 11 de septiembre, este Grupo adoptó ocho recomendaciones especiales contra la financiación del terrorismo. El BCE participa en sus reuniones en calidad de observador.

## **2 Cooperación en el ámbito de la UE en materia de supervisión**

La cooperación en materia de supervisión es una pieza fundamental en el marco institucional de la UE. La cooperación entre las autoridades competentes se basa en dos «instrumentos» importantes. El primero consiste en acuerdos de supervisión que adoptan la forma de protocolos de cooperación bilaterales o multilaterales, cuyo objetivo es garantizar la funcionalidad y la eficiencia de la supervisión diaria de las instituciones concretas o de las organizaciones financieras complejas. El segundo es la cooperación multilateral, a través de comités o de estructuras similares, con vistas a mejorar las normas y las prácticas supervisoras y a asegurar un ámbito de igualdad competitiva. En el anexo se presenta una descripción general de las principales características de los comités de regulación y de supervisión de la UE.

### **La cooperación supervisora queda consagrada en el marco jurídico de la UE**

El marco jurídico de la UE suele ser coherente con las normas elaboradas en el plano internacional. Contiene, asimismo, varios elementos de mayor alcance, que definen y afectan a la cooperación entre los organismos reguladores y supervisores de la UE.

La cooperación entre los supervisores se inspira en las disposiciones existentes en las directivas de la CE. A diferencia del marco en que se basa la cooperación internacional, las directivas pueden establecer obligaciones vinculantes para la cooperación en materia de supervisión, y a menudo lo hacen. En otros casos, eliminan directamente los obstáculos legales para dicha cooperación. Por ejemplo, las directivas sectoriales estipulan el intercambio obligatorio de información entre los supervisores y sus homólogos del mismo sector en la UE. Además, la supervisión consolidada de los grupos bancarios y de los grupos de empresas de servicios de inversión se basa en disposiciones legales que rigen la cooperación y el intercambio de información entre las autoridades competentes. El intercambio de información supervisora con los supervisores de otros sectores o con otras autoridades competentes, incluidos los bancos centrales, es posible, pero no obligatoria.

### **El tema de la cooperación en materia de supervisión se convierte en prioritario**

Una serie de tendencias duraderas está afectado profundamente el panorama financiero de la UE. Entre los cambios estructurales más comunes

en los países de la UE se encuentran la integración del sector bancario, la creciente concentración, la mayor competencia, la internacionalización de las actividades financieras dentro y fuera de la UE, así como el nuevo establecimiento de grupos y conglomerados financieros conjuntos. La introducción del euro ha intensificado más aún esos cambios, y ha contribuido a la creciente integración de los mercados de capitales y al establecimiento de lazos más estrechos entre las entidades financieras de la zona del euro. Esto significa que la cooperación en materia de supervisión en la UE ha de hacer frente a un entorno en rápida evolución. Por ello, las autoridades públicas están presionando actualmente para que se intensifique la cooperación en materia de regulación y de supervisión en la UE.

En primer lugar, se logró un acuerdo político sobre la necesidad de acelerar el proceso de integración del sector de los servicios financieros de la UE, siendo conscientes de que esto podría contribuir considerablemente a mejorar las perspectivas de crecimiento de la zona. El Plan de acción para los servicios financieros, adoptado por la Comisión Europea en 1999, contiene un programa detallado de las iniciativas legislativas encaminadas a eliminar las barreras existentes y a lograr la infraestructura reguladora en la que podría basarse un mercado plenamente integrado de servicios financieros en la UE. Esto también incluye el fortalecimiento del marco supervisor. Se prevé que el Plan esté aplicado plenamente en el año 2005.

En segundo lugar, el Comité Económico y Financiero (CEF) adoptó dos informes sobre estabilidad financiera (abril 2000) y sobre la gestión de las crisis financieras (abril 2001), conocidos como «informes Brouwer I y II», aprobados por el Consejo ECOFIN, que reúne a los ministros de Economía y Hacienda de la UE. En sus conclusiones, estos informes afirmaban que los acuerdos institucionales existentes para la regulación y la supervisión en la UE constituyen una base coherente y flexible para la salvaguarda de la estabilidad financiera. No obstante, recomendaban mejorar el funcionamiento del mecanismo de cooperación en la UE. Concretamente, el informe sobre estabilidad financiera proponía las siguientes recomendaciones: (i) intensificar la cooperación intersectorial a escala internacio-

nal, ya que los acuerdos de supervisión están concebidos fundamentalmente para abordar la cooperación internacional; (ii) convertir en característica clave de la cooperación el intercambio de información entre los supervisores y los bancos centrales sobre las principales tendencias de las instituciones y los mercados financieros; (iii) mejorar la cooperación entre los supervisores y los bancos centrales, a fin de garantizar que la aparición en un grupo de problemas financieros que pudieran afectar a otros países de la UE se comunique a su debido tiempo a todos los organismos competentes; (iv) tratar de conseguir la convergencia de las prácticas supervisoras.

El informe sobre la gestión de las crisis financieras centró también su atención en los acuerdos de cooperación y recomendó que: (i) en una situación de crisis se informara a tiempo a todas las instancias que pudieran verse afectadas, para lo que deberían eliminarse todos los obstáculos legales al intercambio de información entre los supervisores, los bancos centrales, los responsables de la vigilancia de los sistemas de pago y los organismos que administran los sistemas de garantía de depósitos; (ii) en el caso de las principales entidades financieras, incluidos los conglomerados, debería alcanzarse un acuerdo sobre el coordinador de la supervisión y sus competencias, incluidas la recogida y la difusión de información, sobre todo en una situación de crisis; (iii) los protocolos de cooperación deberían seguir desarrollándose, de manera que trataran más a fondo la gestión de las crisis. El Comité Económico y Financiero examina regularmente los avances realizados en la aplicación de estas recomendaciones.

En tercer lugar, el informe del Comité de Sabios relativo a la regulación de los mercados de valores europeos (conocido como Informe Lamfalussy) proponía una reestructuración del proceso regulador en el campo de los valores. El informe se preparó en julio del 2001 a petición del Consejo ECOFIN. A fin de hacer más flexible y eficaz la legislación de la UE en materia de valores, se propuso un enfoque de cuatro niveles. Para el nivel I, los principios básicos de legislación, que se espera que se mantengan bastante estables en el tiempo, quedarán establecidos a través de un marco de directivas y reglamentos. Para el

nivel 2, la Comisión Europea adoptará medidas para aplicar el citado marco, incluidas disposiciones técnicas que tendrán que estar al día de la evolución de los mercados y de los temas supervisores. Estas medidas se adoptarán mediante un procedimiento más rápido y dependerán del recién creado Comité Europeo de Valores. El nivel 3 comprende las iniciativas de los reguladores nacionales para aplicar una normativa común. A otro comité de reciente creación (el Comité de Reguladores Europeos de Valores) se le ha encomendado la tarea de asegurar la cooperación eficaz entre los supervisores, fomentar las mejores prácticas y llevar a cabo evaluaciones entre homólogos, para lograr una aplicación más uniforme y oportuna de la legislación comunitaria en los Estados miembros. El nivel 4 pretende que la Comisión mejore la aplicación del Derecho Comunitario, con la cooperación de los Estados miembros. En el año 2004 se llevará a cabo un análisis completo de la estructura reguladora propuesta que se está implantando.

## **Cooperación sectorial**

### ***Los comités reguladores siguen desempeñando una función importante***

El Comité Consultivo Bancario (BAC) es el comité regulador del sector bancario, y está compuesto por representantes de alto nivel de los ministerios de Hacienda, de los bancos centrales nacionales y de los organismos supervisores de los Estados miembros. Este Comité fue creado en 1977, de conformidad con la Primera Directiva de Coordinación Bancaria. Sus competencias se encuentran, fundamentalmente, en el campo de la regulación, pues asiste a la Comisión Europea en la preparación de nuevas propuestas de regulación y en la adaptación técnica de las directivas bancarias y de otros instrumentos jurídicos. En la práctica, el Comité Consultivo también lleva a cabo una de sus funciones, revisar determinadas partes técnicas de las directivas de la CE, a través del procedimiento de comitología. Esta función tiene, por el momento, un alcance limitado y se refiere a artículos predefinidos de la legislación bancaria vigente. Actualmente, el Comité participa activamente

en la revisión del nuevo marco normativo concerniente a las normas internacionales de adecuación del capital de los bancos y de las empresas de servicios de inversión de la UE. Sin dejar de buscar la coherencia con las normas internacionales de adecuación del capital que está elaborando en estos momentos el Comité de Basilea, el Comité Consultivo Bancario tiene en cuenta también las particularidades de la UE y pugna por lograr un trato equitativo para los bancos y las empresas de servicios de inversión. Además, interviene cada vez más en temas de contabilidad, debido a la importancia que estas tienen en el marco regulador y supervisor.

El Comité Europeo de Valores (CEV) es un comité de reciente creación compuesto por representantes de alto nivel de los ministerios de Hacienda de la UE. Por el momento, actúa como órgano consultivo de la Comisión en temas de valores en lo que se refiere a la adopción de las directivas y los reglamentos propuestos (nivel 1). Se espera que actúe también en calidad de regulador en el ejercicio de las competencias que le han sido conferidas por las directivas/reglamentos pertinentes (nivel 2), una vez que se hayan adoptado los actos jurídicos. El BCE participa en este Comité, así como en el Comité Consultivo Bancario, en calidad de observador.

El Comité de Seguros (CS), establecido en 1991, se compone de representantes de alto nivel de los organismos supervisores de seguros y de los ministerios de Hacienda de la UE. Su función primordial es asistir a la Comisión en los preparativos de la legislación prudencial para el sector de seguros y debatir los temas relativos a la regulación y la supervisión de los seguros. Al igual que el Comité Consultivo Bancario, al Comité de Seguros le compete modificar las disposiciones técnicas de las directivas de seguros de la UE. Este Comité ha auspiciado la realización de importantes trabajos encaminados a mejorar y actualizar el marco prudencial aplicable a las empresas de seguros de la UE. En este contexto, las propuestas sobre los requerimientos de un margen de solvencia (denominado «paquete de solvencia I»), adoptadas en febrero del 2002, pretenden mejorar los requerimientos en esta materia vigentes para las empresas de seguros de la UE. El Comité de Seguros participa actualmente en un análisis más amplio de la posición



financiera global de las empresas de seguros (denominado «revisión de la solvencia II») y está considerando el establecimiento de un marco prudencial para las empresas de reaseguros.

### **Los comités de supervisión son cada día más importantes**

#### ***El Comité de Supervisión Bancaria***

El Comité de Supervisión Bancaria (BSC) es un comité del SEBC compuesto por representantes de alto nivel de los supervisores bancarios nacionales y de los bancos centrales. Asiste al SEBC en el cumplimiento de las funciones estatutarias relacionadas con la supervisión prudencial y la estabilidad financiera. La Comisión Europea y el Grupo de Contacto (que se describe más adelante) participan también en los trabajos de este Comité en calidad de observadores, asegurando así la coordinación con los demás comités de regulación y de supervisión de la UE.

El Comité de Supervisión Bancaria contribuye específicamente a la interacción fluida entre las funciones de los bancos centrales y los supervisores de la UE, lo que es especialmente necesario debido a la separación existente entre las jurisdicciones de política monetaria y de supervisión bancaria en la zona del euro. Pero tiene también un alcance mayor, toda la UE, dado que los cambios en los mercados monetario y de capitales y en las infraestructuras de liquidación de valores están afectando a la naturaleza y a la amplitud del riesgo sistémico en toda la zona, lo que plantea problemas que constituyen el núcleo de las responsabilidades bancarias y supervisoras.

El posible impacto de la evolución coyuntural en el sector bancario de la UE se evalúa regularmente en el seno de este Comité, donde se produce un intercambio confidencial de información. El 12 de septiembre del 2001, el Comité celebró una teleconferencia para intercambiar información sobre el efecto del atentado terrorista en Estados Unidos y sobre la probabilidad de que se produjeran situaciones de crisis. Dado que las tensiones se plantearon fundamentalmente en la gestión de liquidez de las entidades de crédito, los contactos en el seno del Comité de Supervisión Bancaria fueron de gran utilidad para ofrecer en todo momento un panorama general de la situación. La gestión de crisis es claramente un campo en el que la cooperación entre los bancos centrales y los supervisores es muy necesaria, sobre todo en caso de que se cuestione la estabilidad financiera debido a una quiebra o a los posibles efectos de contagio que pueden aparecer en estas circunstancias.

El Comité lleva a cabo un trabajo analítico de carácter periódico sobre la solidez y la estabilidad del sector bancario de la UE y sobre la evolución estructural a medio plazo que afecta a los bancos de la UE. En primer lugar, al efectuar el seguimiento de la solidez y de la estabilidad, el Comité de Supervisión Bancaria se apoya en la vigilancia bianual de los indicadores macroprudenciales, que se basan en datos agregados de los sistemas bancarios nacionales. En segundo lugar, en su seguimiento de la evaluación estructural, el Comité analiza las estructuras bancarias nacionales (v.g. en términos de tamaño, capacidad, integración y concentración), la desintermediación, la internacionalización, las nuevas tecnologías, la rentabilidad y los indicadores de adecuación del capital. Ambos análisis

#### **Cuadro** **Informes publicados por el Comité de Supervisión Bancaria**

Fecha	Título
Febrero 1999	The possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term
Julio 1999	The effects of technology on the EU banking systems
Abril 2000	EU banks' income structure
Abril 2000	Asset prices and banking stability
Diciembre 2000	EU banks' margins and credit standards
Diciembre 2000	Mergers and acquisitions involving the EU banking industry – facts and implications

se efectúan a partir de una amplia gama de fuentes de información, incluida información supervisora de carácter reservado, y sus resultados suelen utilizarse por los miembros del Comité, por los órganos rectores del BCE y por otros organismos supervisores internacionales y de la UE. Algunos informes del Comité se pusieron a disposición del público (véase cuadro).

### Otros comités de supervisión

El Grupo de Contacto (GdC) actúa también en el sector bancario fomentando la cooperación técnica entre los supervisores. Fue creado en 1972 y está integrado por los supervisores de los Estados miembros de la UE. Su principal función es favorecer el intercambio de información sobre temas de interés en materia de supervisión y regulación bancaria, así como sobre bancos concretos. Actualmente, ha emprendido trabajos de importancia en el ámbito de la convergencia de las prácticas supervisoras.

El Comité de Reguladores Europeos de Valores (CREV), que se hizo cargo en septiembre del 2001 de las actividades y del secretariado del Foro de Comisiones de Valores Europeas (FESCO), tiene dos funciones principales. En primer lugar, actúa como grupo independiente que ayuda a la Comisión sobre todo, pero no exclusivamente, en la preparación de las medidas técnicas para la aplicación de la normativa (nivel 2). En segundo lugar, desempeña un importante papel en el fomento de la cooperación entre los Estados miembros, con el fin de lograr una aplicación diaria más coherente de las legislación comunitaria en el campo de los valores (nivel 3).

La Conferencia de Supervisores de Seguros (CSS) es el grupo más antiguo, pues existe desde 1957. La Conferencia está compuesta por altos cargos de los organismos responsables de la supervisión de los seguros en los Estados

miembros de la UE, y es un foro para la cooperación y el intercambio de información. Examina temas de interés común desde una perspectiva de seguros, incluyendo cuestiones relacionadas con empresas de seguros concretas, en caso de que surja la necesidad. También elabora informes para el Comité de Seguros a iniciativa propia o a petición. Ha adoptado diversos «protocolos» multilaterales que establecen detalles prácticos para la aplicación de las directivas de la UE relativas a los seguros.

### Cooperación intersectorial

En la UE, la cooperación intersectorial se basa en las iniciativas de una nueva estructura informal, es decir, la Mesa Redonda Intersectorial de Reguladores, que ha asumido una útil función de coordinación de todos los grupos sectoriales de regulación y de supervisión que se ocupan de temas intersectoriales de interés común. La Mesa Redonda está integrada por los presidentes y secretarios del Comité Consultivo Bancario, del Comité de Supervisión Bancaria, del Grupo de Contacto, del Comité Europeo de Valores, del Comité de Reguladores Europeos de Valores, del Comité de Seguros y de la Conferencia de Supervisores de Seguros, y en ella la Comisión actúa de moderador.

A nivel técnico, el Grupo Técnico Mixto sobre la Supervisión Prudencial de los Conglomerados Financieros (GTM) fue creado por los tres comités de regulación para analizar el tema de los conglomerados financieros y contribuir con su opinión a la iniciativa legislativa de la Comisión sobre la supervisión de los conglomerados. El borrador de Directiva de la CE sobre la supervisión de los conglomerados financieros se está discutiendo en estos momentos en el Consejo. El Grupo Técnico ha seguido actuando como foro técnico intersectorial, y en él participa el BCE en calidad de observador.

### 3 Retos futuros

Si bien, hasta el momento, se ha avanzado considerablemente en el campo de la cooperación internacional en materia de supervisión, como se ha subrayado en las secciones anteriores, los retos más importantes provienen o bien de la evolución de la regulación o de la de los mercados y son relevantes tanto en el plano internacional como en el ámbito de la UE.

Un primer reto procede del nuevo régimen de adecuación del capital para los bancos, que está elaborando el Comité de Basilea y que se incorporará al marco normativo de la UE (y se aplicará también a las empresas de servicios de inversión). La aplicación efectiva del nuevo régimen, y en concreto de su segundo pilar (revisión supervisora), exige una mayor cooperación entre los supervisores bancarios a escala internacional para lograr una mayor coherencia en el campo de los instrumentos y de las prácticas supervisoras. Este objetivo es prioritario para la UE, donde el proceso de integración bancaria representa un motivo adicional para alcanzarlo. Los comités bancarios de la UE desempeñan un importante papel en este campo.

Un segundo reto está relacionado con la evolución del mercado hacia una menor distinción entre los tres segmentos del sistema financiero y hacia una mayor integración financiera. Esta evolución exige el fortalecimiento de la cooperación reguladora y supervisora en temas intersectoriales. En la UE, el marco legislativo recientemente propuesto para los conglomerados financieros brinda la oportunidad de lograr este objetivo. Concretamente, la directiva propuesta introduce tres elementos clave que son importantes también desde el punto de vista de intensificar la cooperación intersectorial en materia de regulación y supervisión: en primer lugar, la identificación de la función y de las competencias del coordinador de la supervisión de los conglomerados financieros, también en si-

tuaciones de emergencia; en segundo lugar, el establecimiento de un nuevo comité, el Comité de Conglomerados Financieros, cuya función será la de asistir a la Comisión en temas de regulación relativos a los conglomerados financieros y del que se espera que sea el comité competente para la modificación de las disposiciones técnicas de la Directiva de Conglomerados Financieros de la UE; y, en tercer lugar, las disposiciones específicas sobre el intercambio de información entre los supervisores de los distintos sectores y entre ellos y otras instituciones, incluidos los bancos centrales.

Un tercer reto guarda relación con la creciente integración de los mercados bancario y financiero. Si bien este proceso tiene un carácter internacional, en la UE es especialmente importante debido a los efectos de la introducción de la moneda única. Aunque la mayor integración financiera refuerza las defensas frente a la inestabilidad financiera, como el sistema financiero puede absorber con más facilidad las posibles perturbaciones, es posible que aparezcan nuevos puntos vulnerables (v.g. exposición de los sectores bancarios nacionales a perturbaciones comunes y mayor riesgo de contagio internacional). Ello exige, entre otras cosas, el reforzamiento de la vigilancia *ex ante* de la evolución de los sectores bancario y financiero desde una perspectiva financiera, mediante la intensificación de la cooperación y el intercambio de información sobre las funciones macroprudenciales, que normalmente llevan a cabo los bancos centrales, y microprudenciales, que realizan los organismos supervisores, incluidos aquellos bancos centrales con competencias supervisoras. También requiere el fortalecimiento de la cooperación entre bancos centrales y supervisores en materia de gestión de crisis. En la UE, el Comité de Supervisión Bancaria puede desempeñar un papel de importancia en ambos casos.

## Anexo I

### Comités internacionales de supervisión

	<b>Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (Comité de Basilea)</b>	<b>Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO)</b>	<b>Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS)</b>	<b>Foro Conjunto</b>
	<a href="http://www.bis.org/bcbs/aboutbcbs.htm">www.bis.org/bcbs/aboutbcbs.htm</a>	<a href="http://www.iosco.org">www.iosco.org</a>	<a href="http://www.iaisweb.org">www.iaisweb.org</a>	<a href="http://www.bis.org/bcbs/jointforum.htm#pgtop">www.bis.org/bcbs/jointforum.htm#pgtop</a>
<b>Miembros</b>	Bancos centrales y organismos distintos de bancos centrales con competencias formales sobre la supervisión prudencial de la actividad bancaria de Alemania, Bélgica, Canadá, España, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Luxemburgo, Países Bajos, Reino Unido, Suecia y Suiza.	Más de 160 reguladores de valores de unos 90 países con tres categorías de miembros: ordinarios (con derecho a voto), asociados y afiliados (sin derecho a voto)	Organismos de supervisión de seguros de más de 100 jurisdicciones	Supervisores bancarios, de seguros y de valores de Alemania, Australia, Bélgica, Canadá, España, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Luxemburgo, Países Bajos, Reino Unido, Suecia, Suiza, la Comisión Europea y los representantes del Comité de Basilea, del IOSCO y de la IAIS
<b>Tema central</b>	Entidades de crédito de gran tamaño internacionalmente activas	Sociedades y agencias de valores y mercados de valores	Empresas de seguros	Conglomerados financieros y temas intersectoriales
<b>Objetivos</b>	Fomentar la convergencia hacia enfoques y normas comunes; formular normas supervisoras amplias y establecer las mejores prácticas supervisoras; reducir las diferencias en la supervisión internacional para lograr dos principios básicos: ningún establecimiento bancario extranjero deberá escapar de la supervisión, y la supervisión deberá ser la adecuada.	Promover unos estándares regulatorios muy elevados para mantener mercados eficientes y saneados; intercambiar información de las experiencias para favorecer el desarrollo de los mercados nacionales; aunar esfuerzos para establecer normas y vigilar de manera efectiva las operaciones internacionales de valores; facilitar asistencia mutua para promover la integridad de los mercados mediante la aplicación rigurosa y efectiva de las normas.	Promover la cooperación entre los reguladores de seguros; establecer normas internacionales para la supervisión de seguros; formar a los miembros; coordinar el trabajo con los reguladores de otros sectores financieros y entidades financieras internacionales.	Estudiar los temas de interés común a los tres sectores financieros y elaborar unas orientaciones y unos principios y/o prácticas más idóneas; examinar formas de intensificar la coordinación intersectorial en materia de supervisión.
<b>Fecha de creación</b>	1974	1983	1994	1996 (su predecesor, el Grupo Tripartito, fue establecido en 1993)
<b>Periodicidad de las reuniones</b>	Tres veces al año	Asamblea general anual	Conferencia anual	Tres veces al año

## Anexo 2

### Comités de regulación y de supervisión de la UE

Tipología	Nombre	Miembros	Características principales
<b>Comités de regulación sectoriales</b>	Comité Consultivo Bancario (BAC)	Representantes de alto nivel de los ministerios de Hacienda, de los supervisores bancarios, de los bancos centrales de los Estados miembros y de la Comisión Europea; el BCE, Noruega, Liechtenstein e Islandia participan en calidad de observadores.	El BAC actúa, en primer lugar, como un foro de debate para asesorar a la Comisión Europea sobre nuevas propuestas de legislación comunitaria del sector bancario y sobre la aplicación de las directivas de la CE en los Estados miembros. En este caso, lo preside uno de sus miembros. En segundo lugar, desempeña una función de comitología bajo la presidencia de la Comisión. El BAC fue creado en 1977 y se reúne tres veces al año.
	Comité Europeo de Valores (CEV)	Representantes de alto nivel de los ministerios de Hacienda de los Estados miembros y de la Comisión Europea; el BCE y el presidente del CREV participan en calidad de observadores.	El CEV -presidido por la Comisión- asesora a la Comisión en temas de política relacionada con la regulación de los valores. Cuando las competencias relativas a la aplicación de la regulación recaen en él a través del procedimiento de codecisión, el CEV actúa también como comité de regulación que ayuda a la Comisión a ejercer las competencias relativas a la aplicación de la normativa que le confieren los actos legislativos. El CEV fue creado en el año 2001 y se reúne periódicamente.
	Comité de Seguros (CS)	Representantes de alto nivel de los ministerios de Economía/ Hacienda, de los organismos supervisores de seguros y de la Comisión Europea; los representantes de Noruega, Liechtenstein e Islandia participan en calidad de observadores.	El CS -presidido por la Comisión- constituye, en primer lugar, un foro consultivo para examinar temas relacionadas con la aplicación de las disposiciones comunitarias y las nuevas propuestas de directivas. En segundo lugar, desempeña una función de comitología, ayudando a la Comisión a ejercer las competencias relativas a la aplicación de la normativa. El CS fue creado en 1998, lo preside uno de sus miembros y se reúne al menos tres veces al año.
<b>Comités de supervisión sectoriales</b>	Comité de Supervisión Bancaria (BSC)	Representantes de alto nivel de los bancos centrales y de los supervisores bancarios de los Estados miembros y del BCE; la Comisión Europea y el presidente del GdC participan en calidad de observadores.	El BSC, como Comité del SEBC, contribuye al cumplimiento de las funciones estatutarias del SEBC en el campo de la supervisión prudencial y de la estabilidad financiera. Además, el BSC puede actuar como foro de consulta entre los supervisores bancarios de la UE. El BSC fue creado en 1998, lo preside uno de sus miembros y se reúne cuatro o cinco veces al año.
	Grupo de Contacto (GdC)	Directivos intermedios de los organismos de supervisión bancaria de los Estados miembros; los representantes de la Comisión Europea, Noruega, Liechtenstein e Islandia participan en calidad de observadores.	El GdC fomenta la cooperación y el intercambio de información en temas relacionados con la regulación bancaria y las prácticas supervisoras. También se ocupa de casos concretos relevantes para la supervisión. El GdC fue creado en 1972, lo preside uno de sus miembros y se reúne al menos tres veces al año.
	Comité de Reguladores Europeo de Valores (CREV)	Representantes de alto nivel de las autoridades competentes en el campo de los valores de los Estados miembros, Noruega e Islandia y de la Comisión Europea; el BCE puede ser invitado a participar con fines específicos.	El CREV es un órgano consultivo independiente que contribuye a la preparación de las medidas de aplicación técnicas, a una cooperación más eficaz entre los Estados miembros y a una aplicación uniforme y oportuna de las legislaciones comunitarias a través del fortalecimiento de la cooperación en materia de supervisión. El CREV fue establecido en el año 2001 y sustituye al Foro de Comisiones Europeas de Valores (FESCO), fundado en 1997. Lo preside uno de sus miembros y se reúne periódicamente.
	Conferencia de Supervisores de Seguros (CSS)	Representantes de alto nivel de los organismos supervisores de seguros; los representantes de la Comisión Europea, Noruega, Islandia y Liechtenstein participan en calidad de observadores.	La CSS es un foro para la cooperación y el intercambio de información en materia de supervisión. Se ha llegado a un acuerdo, que recoge un conjunto detallado de normas y procedimientos, que constituye un protocolo de cooperación. La CSS fue creada en 1958, la preside uno de sus miembros y se reúne dos veces al año.
	<b>Comités intersectoriales</b>	Mesa Redonda Intersectorial de Reguladores (MRIR)	Presidentes y secretarios del BAC, el BSC, el GdC, el CEV, el CREV, el CS y la CSS
Grupo Técnico Mixto (GTM)		Expertos de los organismos supervisores y reguladores del sistema bancario, los valores y los seguros de los Estados miembros y de la Comisión Europea; el BCE participa en calidad de observador.	El GTM es un foro técnico intersectorial que se ocupa de temas prudenciales. El GTM presentó propuestas para la mejora del marco prudencial aplicable a los conglomerados, que la Comisión utilizó como propuestas para la Directiva de la CE relativa a los conglomerados financieros. El GTM fue creado en 1999 bajo los auspicios de los comités de regulación sectoriales y se reúne cuatro veces al año.

# **Incidencia del cambio de moneda sobre la evolución de los billetes y monedas en circulación**

*Tras la introducción del euro como medio de pago no monetario y unidad de cuenta en los Estados miembros de la Unión Monetaria Europea el 1 de enero de 1999, las monedas nacionales fueron sustituidas satisfactoriamente por los billetes y monedas en euros en enero y febrero del 2002. A partir del 1 de marzo, el euro pasó a ser la única moneda de curso legal para los más de 300 millones de ciudadanos de la zona del euro.*

*Para que el cambio a la moneda única se desarrollara con prontitud y fluidez, era necesario que el sector bancario, las empresas de transporte de fondos, el comercio minorista y la industria de máquinas expendedoras participaran extensamente en los preparativos desde el primer momento. La participación de todos los principales agentes y la coordinación del trabajo preparatorio eran cruciales para el éxito de la puesta en circulación de los billetes y monedas en euros y, aparte algunos problemas técnicos y logísticos de menor importancia, el cambio de moneda se produjo efectivamente con toda fluidez. Sin embargo, el éxito del cambio al euro dependía no solo de la cooperación de todos los profesionales directamente interesados, sino también de la actitud positiva y de la rápida aceptación del nuevo medio de pago por todos los ciudadanos desde los primeros días del 2002.*

*La introducción del efectivo en euros estaba teniendo ya efectos sobre la circulación de las monedas nacionales más de un año antes del cambio de moneda oficial, cuando la circulación de billetes nacionales empezó a disminuir, en contraste con su tendencia a largo plazo. En el 2001, el último año del período transitorio, la mayor parte de los bancos centrales nacionales participantes retiró un elevado número de billetes nacionales. Simultáneamente, varios países de la zona del euro llevaron a cabo campañas para retirar de la circulación las monedas nacionales atesoradas, con el fin de aligerar la carga logística que suponía retirar las monedas nacionales al tiempo que se distribuían los billetes y monedas en euros.*

*Después de que el presidente del BCE diera a conocer el aspecto de los billetes en euros el 30 de agosto de 2001, el 1 de septiembre los preparativos para la puesta en circulación entraron en su fase final. En función de las necesidades de cada país, los doce bancos centrales nacionales (BCN) del Eurosistema empezaron a distribuir anticipadamente billetes y monedas en euros a las entidades de crédito, que los subdistribuyeron a su vez al sector minorista y a la industria de máquinas expendedoras. Las campañas de información, tanto en el ámbito europeo como en el nacional, complementaron los citados preparativos y proporcionaron información sobre la nueva moneda a los más de 300 millones de ciudadanos de la zona del euro.*

## **I Fuerte descenso del efectivo en circulación en el período previo al cambio de moneda**

El período previo al cambio de moneda se caracterizó por una significativa disminución del efectivo en circulación. Entre diciembre del 2000 y diciembre del 2001, el efectivo en circulación de la zona del euro se redujo en 116 mm de euros, equivalentes a un 32,3%. Once de los doce países de la zona del euro experimentaron una contracción del efectivo en circulación en el 2001, aunque presentaron notables diferencias entre ellos en cuanto al perfil de la reducción y el crecimiento, como consecuencia de diferencias en la demanda de efectivo en los distintos países de la zona, que pudieron deberse, a su vez, a disparidades en el uso de los billetes y de los

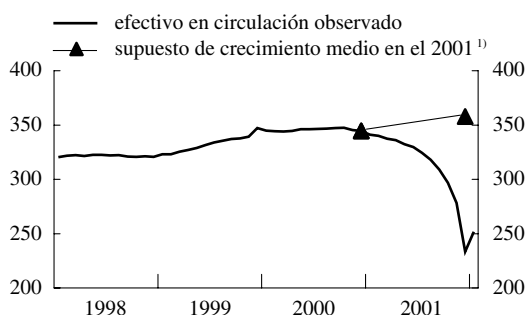
instrumentos de pago no monetario y en las disposiciones legislativas sobre el secreto bancario, o al carácter heterogéneo de las denominaciones de las monedas nacionales (véase cuadro I). Por otro lado, estas disparidades se explican también por la considerable demanda de billetes de marcos alemanes y, en alguna medida, de billetes de francos franceses y de chelines austríacos desde fuera de la zona del euro.

Para ilustrar la incidencia del cambio de moneda sobre la evolución del efectivo en circulación, en el gráfico I se compara la evolución del efectivo en circulación observada en el 2001 con una

## Gráfico 1

### Efectivo en circulación

(mm de euros)



Fuente: BCE.

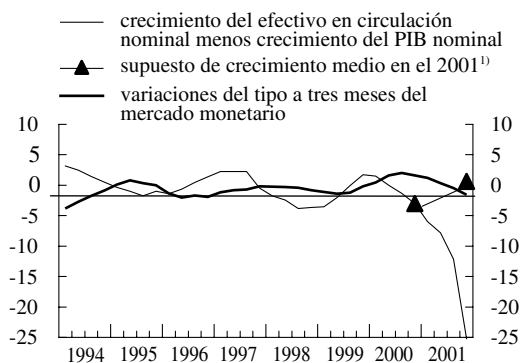
1) Se supone que el crecimiento del efectivo en circulación en el 2001 corresponde al crecimiento medio registrado entre los años 1994 y 2000.

evolución teórica basada en el supuesto de que, en el 2001, el efectivo aumentara al ritmo de la tasa media de crecimiento interanual registrada en el período comprendido entre los años 1994 y 2000. Esta estimación de un nivel teórico de efectivo en circulación, que excluye el cambio de moneda efectuado en el 2002, estaría aproximadamente en línea con la evolución del efectivo en circulación de acuerdo con sus factores determinantes tradicionales, tales como el PIB nominal (reflejo de la necesidad de saldos para transacciones) y los tipos de interés a corto plazo (indicador de los costes de oportunidad de mantener efectivo) (véase gráfico 2). Ambos enfoques indican que, si no se hubiera producido el cambio de moneda, pudiera haber habido unos 125 mm de euros más de efectivo en circulación.

## Gráfico 2

### Efectivo en circulación, PIB y coste de oportunidad

(diferencias interanuales en puntos porcentuales o tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

1) Se supone que el crecimiento del efectivo en circulación en el 2001 corresponde al crecimiento medio registrado entre los años 1994 y 2000.

## Distintas fases en la reducción del efectivo en circulación en el 2001

La disminución del efectivo en circulación en el 2001 puede dividirse en varias fases. En el primer semestre del 2001, es probable que el descenso se debiera, en gran parte, a la reducción de las cantidades de efectivo atesoradas, sobre todo en moneda nacional. Este argumento se ve confirmado por el hecho observado de que la causa principal de este descenso fuera la disminución del número de billetes de alta denominación. Este fenómeno se produjo especialmente en Alemania y en los Países Bajos, dado que el billete de 1.000

## Cuadro I

### Billetes nacionales y sus equivalentes más próximos en billetes y monedas en euros

Denominaciones en euros	500	200	100	50	20	10	5	2 (moneda)	1 (moneda)	0,5 (moneda)	0,2 (moneda)	0,1 (moneda)
Bélgica		247,89		49,58	24,79	12,39	4,96	2,48				
Alemania	511,29	255,65	102,26	51,13	25,56	10,23	5,11	2,56				
Grecia					29,35	14,67	2,93	1,47	0,59	0,29	0,15	
España				60,10	30,05	12,02	6,01					
Francia			76,22		30,49	15,24	7,62	3,05				
Irlanda			126,97	63,49	25,39	12,70	6,35					
Italia		258,23		51,65	25,82		5,16	2,58	1,03	0,52		
Luxemburgo			123,95		24,79			2,48				
Países Bajos	453,78		113,45	45,38	22,69	11,34	4,54					
Austria	363,36		72,67	36,34		7,27	3,63		1,45			
Portugal				49,88	24,94	9,98	4,99	2,49				
Finlandia		168,19	84,09		16,82	8,41	3,36	1,68				

Fuente: BCE.

marcos alemanes y el de 1.000 florines holandeses eran los de mayor valor de la zona del euro, siendo los que más se prestaban al atesoramiento.

Durante la segunda mitad del 2001, en particular en el último trimestre, también disminuyó el número de billetes de baja denominación en circulación, probablemente al haberse producido una reducción del efectivo mantenido para transacciones. Por último, la retirada de billetes procedentes de fuera de la zona del euro contri-

buyó también al descenso del efectivo en circulación. Los bancos centrales de varios países de Europa oriental así lo confirmaron al observar un fuerte aumento de sus depósitos extranjeros, probablemente relacionado con la sustitución de estos depósitos por billetes de la zona del euro. Este hecho viene sustentado por las estadísticas sobre envíos de billetes de marcos alemanes, que evidencian un importante retorno de billetes a la zona del euro en el segundo semestre del 2001.

## 2 Cuenta atrás hacia la introducción de los billetes y monedas en euros

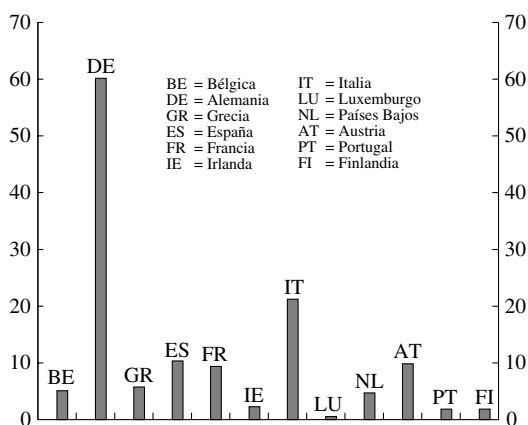
### Distribución anticipada de billetes y monedas en euros por los BCN de la zona del euro

Para cumplir con el objetivo común de que, a mediados de enero del 2002, el grueso de las operaciones en efectivo pudiera realizarse en euros en los Estados miembros participantes, era fundamental prever una distribución anticipada, rápida y generalizada, de un número elevado de billetes y monedas en euros. Ello permitiría también que el personal de los bancos y del comercio minorista se acostumbrara a los nuevos billetes y monedas desde el primer momento. La distribución anticipada de billetes empezó en Alemania, España, Luxemburgo, Austria y Finlandia, a comienzos de septiembre del 2001; en Portugal y Grecia, en octubre; en Bélgica, Irlanda e Italia, en noviembre; y, en Francia y los Países Bajos, en diciembre del 2001. En conjunto, cerca de 6.400 millones de billetes en euros, por un importe aproximado de 133 mm de euros, fueron distribuidos anticipadamente a las entidades de crédito por los BCN de la zona del euro. El total de billetes distribuidos anticipadamente, que varió considerablemente de un país a otro (véase gráfico 3), fue equivalente al 49% del valor de los billetes nacionales en circulación a finales de diciembre del 2001. El número total de billetes distribuidos anticipadamente representó el 70% del número de billetes nacionales en circulación a finales del 2001, dado que en las primeras semanas de enero del 2002 se pusieron en circulación un mayor número de billetes de baja denominación, con el fin de reducir las necesidades de cambio del

comercio minorista. Por lo tanto, las entidades de crédito estaban preparadas para ofrecer el nuevo medio de pago al público. El éxito de la operación de distribución anticipada muestra también que las condiciones en las que se proporcionaron los nuevos billetes al sector bancario antes del día E eran las más adecuadas.

El Eurosistema estaba también a favor de la introducción de billetes y monedas en euros fuera de la zona del euro, especialmente en los mercados en los que existía un uso muy extendido de billetes nacionales de países de la zona del euro. Durante el mes de diciembre del 2001, los BCN de la zona euro distribuyeron efectivo fuera de la zona, por valor de cerca de 4 mm de euros, a más de veinte bancos centrales y varias

**Gráfico 3**  
Distribución anticipada de billetes en euros por los BCN participantes  
(mm de euros)



Fuente: BCE.



entidades de crédito especializadas en la distribución mayorista de billetes, principalmente en países de Europa del este y del sudeste, África y Asia.

Al tiempo que se distribuían anticipadamente los billetes en euros, durante un periodo de cuatro meses, los BCN y varias fábricas de moneda entregaron al sistema bancario y a las oficinas de correos 37.600 millones de monedas en euros, equivalentes a más del 70% de la producción total de dichas monedas. Esta cantidad, que representaba el 97% de las monedas en euros en circulación, en el momento en el que esta alcanzó su cota máxima en enero del 2002, muestra que la casi totalidad de las monedas requeridas por la economía fueron distribuidas al sistema bancario antes de la retirada masiva de monedas nacionales. Desde un punto de vista logístico, la distribución anticipada de monedas en euros era esencial, dada la limitada capacidad de almacenamiento de las entidades de crédito y de las empresas de transporte de fondos.

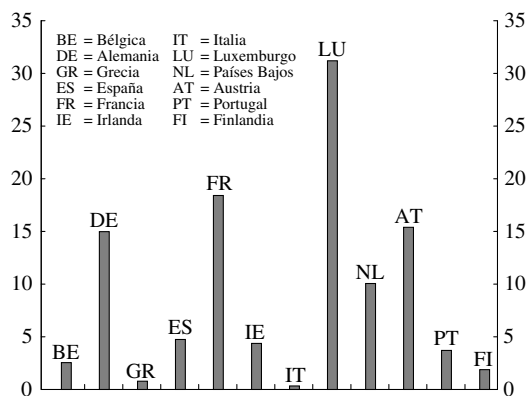
#### Subdistribución anticipada de billetes y monedas en euros

La subdistribución anticipada al sector minorista y a la industria de máquinas expendedoras empezó en España, Alemania, Luxemburgo y Austria, en septiembre del 2001; en Irlanda, en noviembre; y, en los demás países de la zona del euro, en diciembre del 2001. En cuanto al importe, el sector bancario distribuyó el 10,5% de los billetes distribuidos anticipadamente, por valor de más de 13,2 mm de euros, al comercio minorista y a otras terceras partes que lo habían solicitado y estaban radicadas en la zona del euro. En general, la subdistribución anticipada estuvo en línea con las previsiones iniciales, si bien las cantidades entregadas variaron considerablemente entre los distintos países (véase gráfico 4).

Un importante principio para la transición a la moneda única fue la recomendación de que los minoristas y otros comercios devolvieran el cambio exclusivamente en euros a partir del 1 de enero de 2002, ya que volver a poner en circulación las monedas nacionales habría prolongado la doble circulación. Por otra parte, el mantener reservas de monedas nacionales y de euros

#### Gráfico 4 Subdistribución anticipada de billetes en euros por las entidades de crédito

(en porcentaje de distribución anticipada)



Fuente: BCE.

por un período de tiempo más largo habría producido un incremento de los costes. Para proporcionar al sector minorista unas cantidades suficientes de monedas en euros y preparar la adaptación de las máquinas expendedoras, las entidades de crédito de la zona del euro subdistribuyeron anticipadamente más de 8 mil millones de monedas a entidades no bancarias.

De acuerdo con la declaración del Consejo ECOFIN de noviembre de 1999, las monedas en euros podían suministrarse al público a partir de mediados de diciembre del 2001. Todos los países participantes ofrecieron euromonederos al público. Por otro lado, en algunos países de la zona del euro, las entidades de crédito fueron autorizadas a confeccionar sus propios juegos de monedas e, incluso, a vender parte de sus reservas para responder a la elevada demanda de nuevas monedas. El contravalor de los euromonederos variaba entre 3,88 euros y 15,24 euros y correspondía, en la mayor parte de los casos, a la denominación de un billete nacional, con objeto de facilitar el cambio. La distribución a través de una amplia red de establecimientos empezó el 14 de diciembre de 2001 en tres países y el 15 o el 17 de diciembre en el resto. En conjunto, el público adquirió más de 150 millones de euromonederos, que contenían más de 4.200 millones de monedas, por valor de 1,6 mm de euros. Por tanto, cerca del 10% de las necesidades totales de monedas como medio de pago fue subdistribuido anticipadamente a los consumidores.

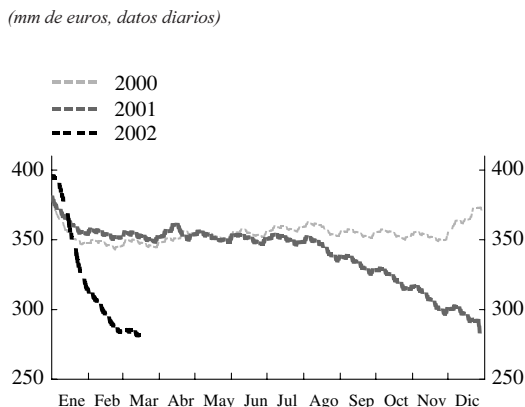
### 3 Sustitución de las monedas nacionales por billetes y monedas en euros en las primeras semanas del 2002

#### Evolución del número total de billetes en circulación

El valor total de los billetes en circulación<sup>1</sup> (es decir, billetes en euros y billetes nacionales) ascendió a 403 mm de euros el 1 de enero de 2002, frente a 270 mm de euros el 31 de diciembre de 2001. Este acusado aumento fue debido al hecho de que todos los billetes distribuidos anticipadamente solo se contabilizaron como billetes en circulación a partir del 1 de enero de 2002, cuando pasaron a tener curso legal y fueron emitidos por el Eurosistema.

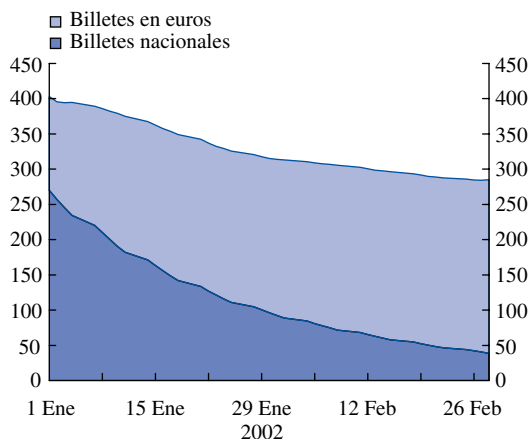
Diariamente, durante todo el período de transición a la nueva moneda, que duró hasta finales de febrero del 2002, la retirada de billetes nacionales por parte de los BCN fue superior a la emisión de billetes en euros. Como consecuencia de esta retirada masiva de billetes nacionales, el total de billetes en circulación disminuyó en más de 118 mm de euros (-29%), hasta situarse en 285 mm de euros, entre el 1 de enero y el 28 de febrero, fecha en la que terminó el período de convivencia. Esta cifra representaba un descenso superior a los 66 mm de euros (19%) respecto al total de billetes en circulación en el mismo período del 2001. En alguna medida, esta reducción puede explicarse por el menor número de billetes atesorados a

**Gráfico 5**  
Billetes en circulación en los años 2000, 2001 y 2002  
(mm de euros, datos diarios)



Fuente: BCE.

**Gráfico 6**  
Billetes en circulación entre el 1 de enero y el 28 de febrero de 2002  
(mm de euros)



Fuente: BCE.

comienzos del 2002. El gráfico 5 recoge la evolución mensual del importe de los billetes en circulación en los años 2000, 2001 y 2002. El gráfico 6 muestra la relación entre billetes en euros y billetes nacionales durante el período de transición al euro.

#### Rápido aumento de los billetes en euros en circulación durante el período de convivencia

Durante los dos primeros meses del 2002, el importe de los billetes en euros en circulación se elevó de forma constante, pasando de 133 mm de euros a 247 mm de euros, frente a una circulación de billetes nacionales de 270 mm de euros a finales de diciembre del 2001. Aquella cifra representó el 86,5% del valor total de los billetes en euros y nacionales en circulación a finales del período de convivencia. En marzo del 2002, la proporción de billetes en euros respecto al total de billetes (billetes en euros y billetes nacionales) subió hasta el 91,9%.

<sup>1</sup> La definición de billetes en circulación difiere de la de efectivo en circulación en la medida en que este comprende las monedas pero no el efectivo en las cajas (es decir, el efectivo mantenido por las IFM). Normalmente, el importe de los billetes en circulación es muy superior al del efectivo en circulación.

El número de billetes en euros puestos en circulación por el Eurosistema se incrementó un 23%, hasta alcanzar los 8.100 millones de billetes, su nivel máximo, el 15 de enero, frente a 6.400 millones de billetes el 1 de enero de 2002. Posteriormente, pese al continuo aumento del importe de los billetes en circulación, su número cayó un 7,5%, hasta situarse en 7.500 millones de billetes a finales de febrero. Ello puede explicarse por el hecho de que en las dos primeras semanas de enero del 2002 se produjo una fuerte acumulación de reservas de billetes de baja denominación por parte de las IFM y una elevada demanda, en especial de billetes de 5 y de 10 euros, por el sector minorista, para facilitar la devolución de cambio en este período inicial. Esta explicación se vio confirmada por el hecho de que la circulación de billetes de baja denominación disminuyó entre mediados de enero y finales de febrero del 2002, mientras que la de billetes de alta denominación creció de forma sostenida durante el mismo período. De hecho, se espera que el aumento de billetes de alta denominación continúe a lo largo del 2002, cuando empiece a consolidarse el atesoramiento de efectivo. El gráfico 7 muestra la evolución de la circulación de billetes por denominaciones en enero y febrero del 2002.

Con objeto de que la introducción de los billetes en euros se desarrollara con la mayor fluidez posible, era fundamental adaptar rápidamente

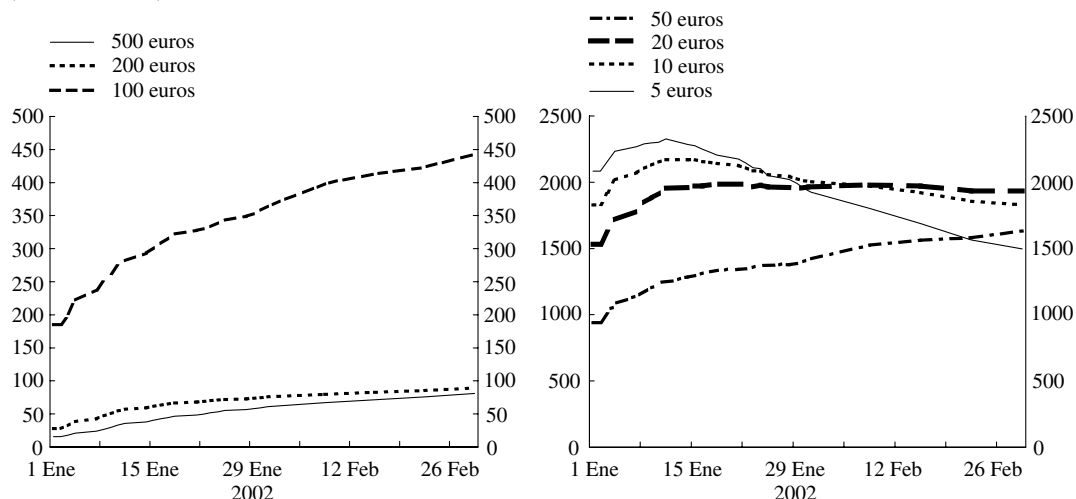
los casi 200.000 cajeros automáticos existentes en la zona del euro, para que pudieran dispensar billetes en euros desde el comienzo del nuevo año. El 1 de enero, el 81% de los cajeros automáticos estaba dispensando ya solo billetes en euros y, prácticamente, la adaptación de la totalidad de estas máquinas había concluido el 4 de enero de 2002.

### El número de monedas en euros en circulación alcanza su cota máxima a mediados de enero

Dado el elevado volumen de monedas en euros distribuidas, antes del 1 de enero de 2002, a las entidades de crédito y a otros grupos profesionales seleccionados, el aumento del número de monedas en euros en circulación durante las dos primeras semanas del período de transición no superó el 2,6%. El número de monedas en euros alcanzó su cota máxima el 15 de enero de 2002, con 38.600 millones de monedas, por valor de 12,6 mm de euros. A mediados de enero del 2002, en consonancia con la evolución de los billetes en euros, el número de monedas en euros en circulación empezó a descender ligeramente, volviendo, el último día del mes, al nivel del 1 de enero de 2002 (véase gráfico 8). A finales del período de convivencia circulaban 35.800 millones de monedas en euros (el 94,6% del volumen distribuido anticipadamente).

**Gráfico 7**  
Desglose por denominaciones de billetes en euros en circulación en enero y febrero del 2002

(millones de billetes)



Fuente: BCE.

El importe de las monedas en euros en circulación fue incrementándose paulatinamente hasta el 11 de enero de 2002, pasando de 12,3 mm de euros a 12,6 mm de euros (un incremento del 1,9%). En contraste con la evolución de los billetes en euros, cuyo importe creció de forma constante en las primeras semanas del 2002, el valor de las monedas en euros disminuyó posteriormente. Al concluir el período crucial durante el cual los billetes y monedas en euros fueron sustituyendo a las monedas nacionales como medio de pago, las entidades de crédito y el comercio minorista empezaron a reducir sus reservas de monedas en euros a partir de mediados de enero de 2002. En consecuencia, entre el 11 de enero de 2002 y finales de febrero, el valor de las monedas en circulación descendió un 8,8% (véase gráfico 8). La evolución de la circulación de monedas en euros muestra que los agentes económicos habían previsto bastante correctamente la demanda de nuevas monedas y tenían reservas suficientes de monedas para hacer frente a una mayor demanda de determinadas denominaciones a comienzos del 2002.

### Retirada de las monedas nacionales

Tras el considerable descenso del número de billetes nacionales en circulación en el transcurso del 2001, de un total de 11.500 millones de billetes, por valor de cerca de 380 mm de euros en circulación, al comienzo de dicho año, en torno a 9.000 millones (-21,6%) de billetes na-

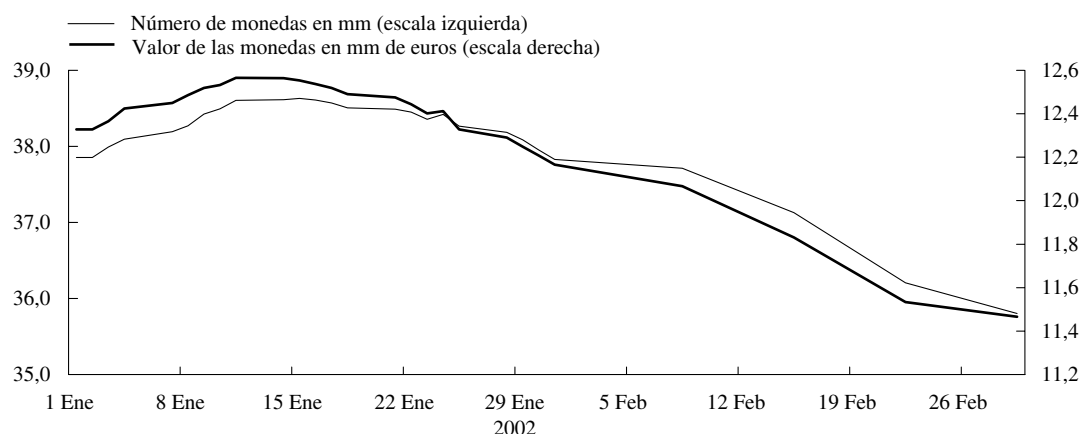
cionales, por valor de 270 mm de euros, estaban en circulación al principio del cambio a la moneda única. Durante el periodo de convivencia, es decir en enero y febrero de 2002, fueron retiradas de la circulación elevadas cantidades de billetes nacionales y retornaron diariamente a los BCN entre el 4% y el 6% del valor restante de los billetes nacionales en circulación. Así pues, el importe de los billetes nacionales en circulación disminuyó en 178 mm de euros en enero y 58 mm de euros en febrero del 2002. En conjunto, el 75% de los billetes nacionales (6.700 millones de billetes), en cuanto al número, y más del 85%, en cuanto a su valor, fueron retirados de la circulación antes de finales de febrero del 2002. Considerando que, cuando los BCN retiran series de billetes nacionales para sustituirlas por otras nuevas, pasan años antes de que pueda considerarse que han retornado la casi totalidad de los viejos billetes, puede suponerse que seguirán retornando billetes nacionales todavía durante un tiempo.

En la mayoría de los países de la zona del euro, las autoridades nacionales, conjuntamente con los bancos centrales y comerciales, habían llevado a cabo campañas para que el público cambiara las monedas nacionales atesoradas antes del día E, con objeto de reducir la carga de trabajo de las entidades de crédito durante el período de convivencia. Además, en algunos países se organizó con fines benéficos la recogida de monedas nacionales y de otros Estados miembros de la zona del euro. El valor total de las mone-

### Gráfico 8

#### Monedas en euros en circulación durante el período de cambio de moneda

(número de monedas en mm, valor de las monedas en mm de euros)



Fuente: BCE.

das nacionales en circulación descendió un 9% en el transcurso del 2001, pasando de 17,9 mm de euros (la circulación media en el 2000) a 16,3 mm de euros (equivalentes a 116.000 millones de monedas). Durante el período de convivencia, el valor de las monedas nacionales en circulación registró un nuevo descenso, cifrado en aproximadamente 5,5 mm de euros, correspondientes a cerca de 28.500 millones de monedas nacionales retiradas por los BCN. Por lo tanto, el valor de las monedas en circulación disminuyó un 35% y su número un 27% entre el 1 de enero y el 28 de febrero de 2002.

Como conclusión, puede decirse que ha finalizado la parte técnica del proceso de transición a la moneda común en la zona del euro. Sin embargo, los agentes económicos tardarán todavía en ajustar su demanda de efectivo y tendrá que transcurrir un cierto tiempo antes de que sea posible valorar si la introducción de los billetes y monedas en euros generará cambios en los hábitos de atesoramiento de los residentes de la zona del euro, en la evolución relativa del efectivo como medio de pago, y en la demanda de efectivo en euros fuera de la zona.



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



## Estadísticas de la zona del euro

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



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

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

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

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

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

#### Signos utilizados en los cuadros

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

# Panorámica general de la zona del euro

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

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

### 1. Evolución monetaria y tipos de interés

	M1 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1)2)</sup>		Crédito de IFM a otros residentes en la zona del euro, excluidas IFM y AAPP <sup>1)</sup>	Valores emitidos por sociedades no financieras e instituciones financieras no monetarias <sup>1)</sup>	Tipo de interés de tres 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
2000	8,0	4,5	4,9	-	9,6	21,1	4,40	5,44
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	3,6	4,1	5,5	-	7,8	26,1	4,26	5,03
2001 II	2,5	3,5	4,4	-	8,2	26,4	4,60	5,19
2001 III	3,8	4,4	5,9	-	7,4	27,0	4,28	5,12
2001 IV	5,5	5,7	7,6	-	6,5	27,1	3,45	4,81
2002 I	6,1	6,4	7,7	-	5,7	.	3,36	5,13
2001 Dic	5,5	6,4	8,2	8,0	6,1	28,6	3,34	4,96
2002 Ene	6,5	6,7	7,9	7,8	5,7	30,3	3,34	5,02
2002 Feb	6,1	6,2	7,4	7,5	5,6	28,5	3,36	5,07
2002 Mar	5,8	6,2	7,3	.	5,5	.	3,39	5,32
2002 Abr	.	.	.	.	.	.	3,41	5,30

### 2. Evolución de los precios y la economía real

	IAPC	Precios de producción industrial	Costes laborales por hora (total economía)	PIB real	Producción industrial (excluida construcción)	Utilización de la capacidad productiva en manufacturas (porcentajes)	Ocupados (total economía)	Parados (% de la población activa)
	9	10	11	12	13	14	15	16
2000	2,3	5,5	3,4	3,3	5,5	83,8	2,1	8,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	2,5	2,1	3,2	1,5	0,2	83,2	1,3	8,3
2001 II	3,1	3,6	2,9	1,6	0,8	83,6	1,4	8,3
2001 III	2,5	1,4	3,5	1,4	-0,3	83,0	1,1	8,3
2001 IV	2,2	-1,0	3,0	0,6	-3,7	81,8	0,9	8,4
2002 I	2,5	.	.	.	.	80,8	.	8,4
2001 Dic	2,0	-1,1	-	-	-4,5	-	-	8,4
2002 Ene	2,7	-0,8	-	-	-3,2	-	-	8,4
2002 Feb	2,4	-1,1	-	-	-3,6	-	-	8,4
2002 Mar	2,5	.	-	-	.	-	-	8,4
2002 Abr	2,2	.	-	-	.	-	-	.

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

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

	Balanza de pagos (flujos netos)				Activos de reserva (saldos a fin de período)	Tipo de cambio efectivo del euro: grupo amplio (1999 I = 100)		Tipo de cambio dólar estadounidense / euro	
	Cuenta corriente y cuenta de capital	Bienes	Inversiones directas	Inversiones de cartera			Nominal		Real (IPC)
							21		22
	17	18	19	20	21	22	23	24	
2000	-50,2	35,6	17,6	-111,5	378,0	88,2	86,3	0,924	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	10,4	81,8	-104,6	36,5	392,4	91,0	88,1	0,896	
2001 II	-6,4	15,9	-51,7	25,7	410,0	89,5	86,8	0,873	
2001 III	8,4	24,8	-22,4	49,6	393,4	91,2	88,0	0,890	
2001 IV	15,9	35,6	10,1	-0,3	392,4	92,0	88,6	0,896	
2002 I	.	.	.	.	409,0	91,3	87,9	0,877	
2001 Dic	5,0	12,0	2,0	-15,4	392,4	91,9	88,5	0,892	
2002 Ene	1,1	2,1	4,3	-41,3	407,8	91,6	88,2	0,883	
2002 Feb	2,3	8,2	-9,9	-9,9	411,4	91,1	87,6	0,870	
2002 Mar	.	.	.	.	409,0	91,2	87,9	0,876	
2002 Abr	.	.	.	.	.	91,7	88,0	0,886	

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

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

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

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

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

# I Estadísticas de política monetaria

**Cuadro 1.1**

## Estado financiero consolidado del Eurosistema

(millones de euros)

### 1. Activo

	Oro y derechos en oro	Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro	Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro	Préstamos en euros a entidades de crédito de la zona del euro	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a plazo más largo	Operaciones temporales de ajuste
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001 Nov 30	128.233	264.230	21.900	5.956	201.288	88.001	60.001	0
Dic 7	128.228	266.093	21.572	6.040	199.026	139.001	60.001	0
14	128.228	264.143	23.388	5.823	194.462	134.001	60.001	0
21	128.227	263.756	22.269	5.699	186.228	123.000	60.000	0
28	126.801	264.607	25.200	5.736	203.597	142.000	60.000	0
2002 Ene 4	126.801	265.809	23.862	6.280	201.109	116.000	60.000	25.000
11	126.801	266.160	23.154	6.413	174.073	114.000	60.000	0
18	126.801	270.820	20.624	6.224	165.037	105.000	60.000	0
25	126.801	269.475	22.236	6.312	185.053	125.000	60.000	0
Feb 1	126.801	267.766	21.901	6.498	201.055	141.000	60.000	0
8	126.801	267.929	20.878	6.150	189.033	128.998	60.000	0
15	126.801	269.623	21.550	5.948	186.017	126.000	60.000	0
22	126.801	267.712	21.037	5.330	169.730	107.000	60.000	0
Mar 1	126.801	266.023	21.985	5.448	183.030	123.001	60.001	0
8	126.766	267.945	21.210	5.133	178.014	117.999	60.001	0
15	126.869	269.552	22.201	5.229	168.094	108.085	60.001	0
22	126.814	269.425	22.411	5.050	170.646	110.087	60.001	0
29	139.808	267.653	21.845	5.198	192.716	132.000	60.000	0
Abr 5	139.808	269.459	20.703	5.322	178.008	117.999	60.000	0
12	139.808	266.663	21.218	5.162	163.109	103.000	60.000	0
19	139.808	267.964	21.492	5.053	157.009	96.999	60.000	0
26	139.502	264.366	23.330	4.854	169.028	108.999	59.999	0

### 2. Pasivo

	Billetes en circulación	Pasivos en euros de entidades de crédito de la zona del euro	Cuentas corrientes (incluidos los depósitos vinculados al sistema de reservas mínimas)	Facilidad de depósito	Depósitos a plazo	Operaciones temporales de ajuste	Depósitos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	Otros pasivos en euros con entidades de crédito de la zona del euro	Certificados de deuda emitidos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2001 Nov 30	300.093	131.734	131.577	152	0	0	5	21.096	2.939
Dic 7	302.095	117.849	117.792	51	0	0	6	24.217	2.939
14	296.918	130.282	130.010	263	0	0	9	27.447	2.939
21	292.780	126.867	120.378	6.485	0	0	4	29.604	2.939
28	278.110	142.595	142.126	465	0	0	4	34.757	2.939
2002 Ene 4	394.627	131.467	131.338	121	0	0	8	23.657	2.939
11	375.052	129.061	128.927	130	0	0	4	23.771	2.939
18	349.219	139.161	139.001	155	0	0	5	23.811	2.939
25	325.771	130.845	130.804	37	0	0	4	12.379	2.939
Feb 1	312.923	134.033	133.974	59	0	0	0	2.116	2.939
8	305.434	128.443	128.397	46	0	0	0	2.172	2.939
15	296.361	138.276	138.204	72	0	0	0	2.269	2.939
22	287.727	132.339	131.839	500	0	0	0	2.119	2.939
Mar 1	285.800	134.936	134.872	52	0	0	12	2.636	2.939
8	284.562	132.856	132.795	46	0	0	15	2.610	2.939
15	281.713	134.298	134.226	55	0	0	17	2.443	2.939
22	280.237	133.942	133.081	844	0	0	17	2.188	2.939
29	287.483	131.372	131.315	53	0	0	4	2.221	2.939
Abr 5	287.729	132.421	132.396	24	0	0	1	2.264	2.939
12	285.822	134.011	133.008	1.002	0	0	1	2.306	2.939
19	284.884	134.321	134.307	13	0	0	1	2.166	2.939
26	286.516	132.223	132.104	119	0	0	0	2.250	2.939

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	
53.000	276	10	499	28.273	70.088	90.221	810.690	2001 Nov 30
0	12	12	421	28.113	70.102	90.264	809.860	Dic 7
0	454	6	419	28.180	70.000	90.907	805.551	14
0	3.199	29	404	28.210	69.599	91.039	795.432	21
0	1.573	24	487	27.981	68.729	91.523	814.662	28
0	30	79	88.488	27.924	68.603	90.355	899.232	2002 Ene 4
0	65	8	88.487	27.847	68.611	90.554	872.101	11
0	30	7	88.490	27.917	68.616	90.323	864.853	18
0	28	25	44.363	27.927	68.616	88.903	839.687	25
0	11	44	531	27.601	68.575	89.397	810.126	Feb 1
0	15	20	526	27.922	68.577	89.107	796.924	8
0	16	1	346	28.163	68.576	89.769	796.794	15
0	2.727	3	233	29.048	68.572	88.938	777.402	22
0	23	5	391	29.172	68.577	88.743	790.171	Mar 1
0	11	3	374	29.479	68.580	88.823	786.325	8
0	5	3	375	29.367	68.590	88.696	778.974	15
0	547	11	256	29.312	68.622	89.303	781.840	22
0	704	12	296	29.153	68.639	89.592	814.901	29
0	1	8	253	29.100	68.611	88.877	800.142	Abr 5
0	105	4	230	30.051	67.733	88.941	782.916	12
0	6	4	238	30.288	67.702	89.249	778.804	19
0	21	9	237	260.463	67.706	89.348	788.835	26

								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	
54.422	8.580	2.524	21.215	6.889	75.754	124.991	60.453	810.690	2001 Nov 30
60.080	9.019	2.506	22.848	6.889	75.974	124.991	60.453	809.860	Dic 7
44.885	9.172	2.410	22.900	6.889	76.264	124.991	60.454	805.551	14
40.300	9.481	2.412	21.389	6.889	77.326	124.991	60.454	795.432	21
50.902	9.446	2.525	20.458	6.967	78.073	125.309	62.581	814.662	28
39.193	10.860	2.670	20.807	6.967	77.594	125.288	63.164	899.232	2002 Ene 4
36.511	8.471	2.716	20.675	6.967	77.448	125.318	63.173	872.101	11
42.861	8.451	2.605	22.998	6.967	77.375	125.318	63.149	864.853	18
61.347	8.538	2.584	23.432	6.967	76.451	125.318	63.117	839.687	25
54.483	8.738	2.713	21.300	6.967	75.480	125.316	63.119	810.126	Feb 1
55.608	8.508	2.589	20.545	6.967	75.324	125.316	63.080	796.924	8
52.811	8.524	2.623	21.454	6.967	76.198	125.316	63.057	796.794	15
49.650	8.633	2.599	18.987	6.967	77.016	125.316	63.111	777.402	22
62.731	8.365	2.847	17.926	6.967	76.560	125.320	63.145	790.171	Mar 1
61.818	8.294	2.616	19.587	6.967	75.625	125.320	63.132	786.325	8
52.802	8.691	2.684	22.407	6.967	75.588	125.320	63.123	778.974	15
57.084	8.489	2.558	22.938	6.967	75.886	125.320	63.293	781.840	22
74.560	8.675	1.833	22.061	6.990	76.515	136.887	63.365	814.901	29
59.263	8.500	1.477	22.153	6.990	75.797	136.887	63.722	800.142	Abr 5
55.955	8.518	1.489	20.024	6.990	64.246	136.887	63.729	782.916	12
50.964	8.302	1.441	21.003	6.990	65.173	136.887	63.734	778.804	19
63.552	8.430	1.398	19.124	6.990	64.792	136.887	63.734	788.835	26

## Cuadro 1.2

### Tipos de interés de intervención del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

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

Fuente: BCE.

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

## Cuadro 1.3

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

(millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

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

Fecha de liquidación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable			Vencimiento a [...] días
			Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal <sup>3)</sup>	Tipo medio ponderado		
	1	2	3	4	5	6	7	
2001 Nov 7	38.368	38.368	-	3,75	3,75	3,75	14	
14	174.732	116.000	-	3,25	3,37	3,40	14	
21	63.173	17.000	-	3,25	3,26	3,27	14	
28	95.578	71.000	-	3,25	3,27	3,29	14	
Dic 5	106.643	68.000	-	3,25	3,27	3,27	14	
12	109.662	66.000	-	3,25	3,27	3,27	16	
19	140.810	57.000	-	3,25	3,43	3,46	14	
28	105.649	85.000	-	3,25	3,45	3,52	12	
2002 Ene 2	88.696	31.000	-	3,25	3,28	3,29	14	
9	155.890	83.000	-	3,25	3,30	3,32	14	
16	116.846	22.000	-	3,25	3,31	3,32	14	
23	146.286	103.000	-	3,25	3,29	3,30	14	
30	108.013	38.000	-	3,25	3,31	3,32	13	
Feb 6	156.977	91.000	-	3,25	3,30	3,31	14	
12	90.332	35.000	-	3,25	3,29	3,30	15	
20	135.530	72.000	-	3,25	3,28	3,29	14	
27	127.024	51.000	-	3,25	3,29	3,30	14	
Mar 6	127.212	67.000	-	3,25	3,29	3,30	12	
13	90.424	41.000	-	3,25	3,27	3,28	14	
18	107.575	69.000	-	3,25	3,28	3,29	17	
27	121.842	63.000	-	3,25	3,33	3,34	14	
Abr 4	112.796	55.000	-	3,25	3,30	3,31	13	
10	112.847	48.000	-	3,25	3,29	3,29	14	
17	102.694	49.000	-	3,25	3,27	3,28	13	
24	115.604	60.000	-	3,25	3,30	3,31	14	
30	106.166	49.000	-	3,25	3,30	3,31	15	

## 2. Operaciones de financiación a plazo más largo

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 marginal <sup>3)</sup>	Tipo medio ponderado		
	1	2	3	4	5	6	
1999 Ene 14	79.846	15.000	-	3,13	-	42	
14	39.343	15.000	-	3,10	-	70	
14	46.152	15.000	-	3,08	-	105	
Feb 25	77.300	15.000	-	3,04	-	91	
Mar 25	53.659	15.000	-	2,96	2,97	98	
Abr 29	66.911	15.000	-	2,53	2,54	91	
May 27	72.294	15.000	-	2,53	2,54	91	
Jul 1	76.284	15.000	-	2,63	2,64	91	
29	64.973	15.000	-	2,65	2,66	91	
Ago 26	52.416	15.000	-	2,65	2,66	91	
Sep 30	41.443	15.000	-	2,66	2,67	84	
Oct 28	74.430	25.000	-	3,19	3,42	91	
Nov 25	74.988	25.000	-	3,18	3,27	98	
Dic 23	91.088	25.000	-	3,26	3,29	98	
2000 Ene 27	87.052	20.000	-	3,28	3,30	91	
Mar 2	72.960	20.000	-	3,60	3,61	91	
30	74.929	20.000	-	3,78	3,80	91	
Abr 27	64.094	20.000	-	4,00	4,01	91	
Jun 1	64.317	20.000	-	4,40	4,42	91	
29	41.833	20.000	-	4,49	4,52	91	
Jul 27	40.799	15.000	-	4,59	4,60	91	
Ago 31	35.417	15.000	-	4,84	4,87	91	
Sep 28	34.043	15.000	-	4,84	4,86	92	
Oct 26	43.085	15.000	-	5,06	5,07	91	
Nov 30	31.999	15.000	-	5,03	5,05	91	
Dic 29	15.869	15.000	-	4,75	4,81	90	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 Ene 25	31.905	20.000	-	4,66	4,69	90	
Mar 1	45.755	20.000	-	4,69	4,72	91	
29	38.169	19.101	-	4,47	4,50	91	
Abr 25	43.416	20.000	-	4,67	4,70	92	
May 31	46.448	20.000	-	4,49	4,51	91	
Jun 28	44.243	20.000	-	4,36	4,39	91	
Jul 26	39.369	20.000	-	4,39	4,42	91	
Ago 30	37.855	20.000	-	4,20	4,23	91	
Sep 27	28.269	20.000	-	3,55	3,58	85	
Oct 25	42.308	20.000	-	3,50	3,52	98	
Nov 29	49.135	20.000	-	3,32	3,34	91	
Dic 21	38.178	20.000	-	3,29	3,31	97	
2002 Ene 31	44.547	20.000	-	3,31	3,33	84	
Feb 28	47.001	20.000	-	3,32	3,33	91	
Mar 28	39.976	20.000	-	3,40	3,42	91	
Abr 25	40.580	20.000	-	3,35	3,36	91	

## 3. Otras operaciones por subasta

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

Fuente: BCE.

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

## Cuadro 1.4

### Estadísticas de reservas mínimas

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

(mm de euros; fin de periodo)

Pasivos computables en:	Total	Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas del 2%			Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas nulo		
		Depósitos (a la vista, a plazo hasta 2 años y disponibles con preaviso hasta 2 años)	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Instrumentos del mercado monetario	Depósitos (a plazo y disponibles con preaviso de más de 2 años)	Cesiones temporales	Valores distintos de acciones a más de 2 años
	1	2	3	4	5	6	7
2001 Mar	10.503,6	5.883,5	151,1	203,4	1.292,6	654,7	2.318,3
Abr	10.554,6	5.924,3	154,5	202,8	1.292,1	657,7	2.323,2
May	10.687,3	5.984,7	166,6	198,9	1.307,5	693,2	2.336,4
Jun	10.705,3	6.015,6	175,7	198,7	1.314,2	656,6	2.344,5
Jul	10.590,4	5.912,2	183,4	199,1	1.312,5	636,2	2.346,9
Ago	10.551,6	5.872,7	187,8	190,2	1.309,3	654,1	2.337,6
Sep	10.627,3	5.956,0	188,2	191,3	1.315,7	631,6	2.344,6
Oct	10.687,8	5.962,3	190,8	196,5	1.313,7	672,4	2.352,2
Nov	10.798,1	6.073,4	199,0	191,3	1.300,9	656,5	2.376,9
Dic	10.910,1	6.226,1	204,7	185,0	1.315,2	605,1	2.374,0
2002 Ene	10.952,8	6.195,2	194,7	202,2	1.350,7	610,8	2.399,0
Feb	10.964,1	6.164,7	196,8	196,0	1.337,1	653,2	2.416,3
Mar <sup>(p)</sup>	11.030,1	6.175,4	202,7	199,7	1.349,3	662,9	2.440,1

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 mantenidas<sup>1)</sup>

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias <sup>2)</sup>	Reservas reales mantenidas <sup>3)</sup>	Exceso de reservas <sup>4)</sup>	Incumplimientos <sup>5)</sup>	Tipos de interés de las reservas obligatorias <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5
2001 May	124,2	124,8	0,7	0,0	4,71
Jun	125,0	125,6	0,6	0,0	4,52
Jul	126,4	127,0	0,6	0,0	4,51
Ago	127,2	127,7	0,5	0,0	4,50
Sep	125,3	126,0	0,7	0,0	4,27
Oct	124,4	125,0	0,6	0,0	3,76
Nov	126,1	126,6	0,5	0,0	3,62
Dic	126,4	127,3	0,9	0,0	3,30
2002 Ene	128,7	130,1	1,4	0,0	3,34
Feb	131,7	132,4	0,7	0,0	3,30
Mar	131,3	132,0	0,7	0,0	3,28
Abr	130,6	131,1	0,5	0,0	3,30
May <sup>(p)</sup>	131,0	.	.	.	.

Fuente: BCE.

- 1) Este cuadro contiene datos completos para periodos finalizados de mantenimiento, y las reservas obligatorias para el periodo corriente de mantenimiento.
- 2) El 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 bancario<sup>1)</sup>

(mm de euros; medias de saldos diarios)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Factores de inyección de liquidez					Factores de absorción de liquidez					Cuentas corrientes de entidades de crédito <sup>4)</sup>	Base monetaria <sup>5)</sup>
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema					Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez <sup>2)</sup>	Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto) <sup>3)</sup>		
	Activos netos en oro y moneda extranjera del Eurosistema	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a plazo más largo	Facilidad marginal de crédito	Otras operaciones de inyección de liquidez <sup>2)</sup>							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001 Mar	375,6	185,2	54,1	0,4	0,0	0,5	0,0	353,0	53,0	87,7	121,0	474,5
Abr	382,1	172,4	58,4	2,2	0,0	0,5	0,0	354,6	49,5	89,1	121,4	476,4
May	384,4	144,0	59,1	0,4	17,0	0,6	0,0	352,7	39,4	87,5	124,8	478,1
Jun	385,0	161,7	59,1	0,2	0,0	0,4	0,0	351,1	41,3	87,5	125,7	477,3
Jul	397,6	161,9	59,9	0,2	0,0	0,4	0,0	350,8	42,5	98,8	127,1	478,3
Ago	402,1	164,0	60,0	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	48,8	101,8	127,8	475,6
Sep	401,3	147,1	60,0	0,5	3,5	0,4	0,0	335,4	45,2	105,4	126,1	461,9
Oct	389,9	136,7	60,0	1,1	0,0	0,1	0,0	325,2	43,6	93,6	125,1	450,4
Nov	385,0	132,3	60,0	0,2	0,0	0,3	0,0	311,3	46,1	93,1	126,7	438,3
Dic	383,7	122,5	60,0	0,5	12,4	0,8	0,0	298,0	43,5	109,3	127,4	426,2
2002 Ene	385,2	118,5	60,0	0,4	3,7	0,6	0,0	344,3	38,3	54,2	130,4	475,2
Feb	386,0	127,3	60,0	0,2	0,0	0,1	0,0	306,2	49,6	85,2	132,6	438,8
Mar	386,7	114,6	60,0	0,2	0,0	0,1	0,0	283,3	54,2	91,8	132,1	415,6
Abr <sup>(*)</sup>	395,4	112,7	60,0	0,4	0,0	0,2	0,0	285,9	55,9	95,3	131,2	417,3

Fuente: BCE.

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



## 2 Evolución monetaria en la zona del euro

**Cuadro 2.1**

### Balance agregado del Eurosistema

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

#### 1. Activo

	Préstamos a residentes en la zona del euro				Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro				Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro			Resto del mundo <sup>1)</sup>	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	IFM <sup>1)</sup>	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	5	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	9	IFM	Otros residentes en la zona del euro				
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 I	443,4	424,5	18,4	0,5	96,2	2,4	92,7	1,1	14,4	4,3	10,1	439,1	9,8	48,9	1.051,9
II	580,7	561,8	18,4	0,5	97,4	2,6	93,6	1,2	14,7	4,4	10,4	454,8	10,0	51,8	1.209,3
III	493,1	474,4	18,2	0,5	98,5	2,9	94,6	1,0	14,6	4,4	10,2	459,1	10,2	54,4	1.129,8
IV	445,0	427,4	17,1	0,5	97,4	2,5	93,6	1,3	15,3	4,3	11,0	380,7	11,2	56,1	1.005,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 Mar	401,7	373,9	27,2	0,6	105,0	2,7	101,2	1,1	14,7	4,6	10,1	396,8	11,3	54,4	983,9
Abr	376,1	348,3	27,2	0,6	106,5	2,6	102,7	1,3	14,7	4,6	10,1	390,3	11,7	53,6	953,0
May	398,5	370,7	27,2	0,6	106,4	2,9	102,3	1,3	14,3	4,6	9,7	398,9	11,8	53,2	983,2
Jun	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
Jul	424,4	396,6	27,2	0,6	106,9	3,3	102,4	1,2	14,3	4,7	9,7	404,9	12,0	57,3	1.019,9
Ago	391,1	363,3	27,2	0,6	107,6	3,5	102,9	1,2	14,0	4,6	9,4	396,9	12,0	54,6	976,0
Sep	388,2	360,4	27,2	0,6	106,6	3,7	101,9	1,1	13,1	4,8	8,3	397,1	11,9	54,9	971,8
Oct	356,7	328,9	27,2	0,6	107,8	3,9	102,8	1,2	13,4	4,8	8,7	400,0	12,0	55,6	945,6
Nov	370,0	342,4	27,1	0,6	107,3	3,8	102,2	1,2	13,6	4,7	8,9	400,5	12,1	55,1	958,6
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	12,1	54,4	998,9
2002 Ene	416,9	390,6	25,7	0,6	104,1	3,8	99,0	1,3	13,8	4,7	9,1	409,0	12,2	81,9	1.037,9
Feb	390,5	364,2	25,7	0,6	105,9	4,1	100,6	1,2	13,7	4,7	9,0	413,4	12,0	82,6	1.018,2
Mar <sup>(p)</sup>	401,3	374,9	25,8	0,6	106,5	4,2	101,0	1,4	13,8	4,7	9,1	414,3	11,9	82,6	1.030,5

#### 2. Pasivo

	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro			Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo <sup>1)</sup>	Otros pasivos	Total	
		IFM <sup>1)</sup>	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999	393,4	341,5	279,3	53,4	8,8	7,9	174,3	49,8	47,6	1.014,5
2000 I	366,2	372,1	319,8	43,1	9,1	6,3	186,5	75,1	45,7	1.051,9
II	374,4	497,9	432,8	52,6	12,5	6,3	193,4	92,0	45,4	1.209,3
III	373,5	404,2	346,1	45,6	12,5	4,6	221,2	75,0	51,4	1.129,8
IV	390,3	327,3	270,4	47,1	9,8	3,8	197,5	29,9	57,0	1.005,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Mar	370,6	312,6	253,4	46,8	12,4	5,5	204,6	26,8	63,8	983,9
Abr	372,6	289,9	234,8	41,2	13,8	5,5	205,6	25,3	54,1	953,0
May	369,6	317,5	266,5	36,0	15,1	5,5	212,1	27,6	50,9	983,2
Jun	368,9	342,2	274,1	51,8	16,3	5,6	223,7	32,6	54,2	1.027,2
Jul	366,9	343,5	282,7	46,9	14,0	5,6	214,7	31,9	57,3	1.019,9
Ago	356,1	320,4	259,2	46,6	14,7	5,6	211,6	28,4	53,9	976,0
Sep	346,2	323,6	269,4	37,6	16,6	5,5	209,2	30,0	57,3	971,8
Oct	333,9	302,8	244,7	40,0	18,1	5,5	210,6	34,3	58,5	945,6
Nov	317,5	330,4	277,5	35,2	17,6	4,7	210,1	35,3	60,6	958,6
Dic	285,9	391,9	342,4	35,1	14,4	4,6	211,7	35,6	69,1	998,9
2002 Ene	337,9	345,0	284,9	44,9	15,2	4,6	216,2	37,4	96,9	1.037,9
Feb	306,7	348,7	281,9	52,1	14,7	4,6	219,8	33,9	104,5	1.018,2
Mar <sup>(p)</sup>	307,8	354,0	281,4	56,3	16,4	4,6	217,8	36,8	109,4	1.030,5

Fuente: BCE.

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

## Cuadro 2.2

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

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

#### 1. Activo

	Préstamos a residentes en la zona del euro												Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro				Instrumentos del mercado monetario	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro		Resto del mundo	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	de residentes emitidos por residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	10	IFM	Otros residentes en la zona del euro	13	14	15	16								
																2		3	4				
1999	9.779,9	3.414,1	828,3	5.537,5	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 I	10.021,5	3.511,4	821,4	5.688,7	2.225,2	869,3	1.128,1	227,8	131,9	729,6	230,2	499,4	1.822,7	152,0	977,6	16.060,4							
II	10.126,0	3.462,2	817,3	5.846,5	2.211,2	894,9	1.073,3	243,0	151,4	704,0	210,0	494,0	1.892,4	154,2	1.023,3	16.262,6							
III	10.235,9	3.456,4	799,9	5.979,7	2.231,7	940,5	1.033,9	257,2	142,0	707,6	204,1	503,5	2.003,7	155,9	1.034,6	16.511,4							
IV	10.419,8	3.510,4	818,8	6.090,6	2.192,5	932,7	995,9	263,9	142,8	750,9	240,2	510,8	2.025,8	158,7	1.015,4	16.705,8							
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																							
2001 Mar	10.805,5	3.707,3	825,4	6.272,8	2.319,0	968,4	1.064,0	286,5	158,1	812,2	255,3	556,9	2.240,2	160,8	1.097,2	17.592,9							
Abr	10.775,9	3.646,7	817,2	6.312,1	2.336,7	975,4	1.068,7	292,6	163,0	836,1	259,3	576,7	2.223,6	161,5	1.110,8	17.607,6							
May	10.800,1	3.655,4	812,1	6.332,6	2.379,1	991,2	1.089,1	298,8	163,4	835,9	258,4	577,5	2.275,9	162,8	1.131,8	17.749,1							
Jun	10.886,9	3.691,1	809,4	6.386,3	2.393,9	990,3	1.103,8	299,8	166,6	799,2	251,3	547,9	2.287,9	163,5	1.128,3	17.826,3							
Jul	10.846,3	3.647,2	806,6	6.392,5	2.416,3	1.005,0	1.098,0	313,3	169,2	795,0	252,4	542,6	2.212,5	164,6	1.073,8	17.677,6							
Ago	10.821,3	3.651,1	802,5	6.367,7	2.414,8	1.003,7	1.089,0	322,1	163,4	783,2	247,5	535,7	2.224,6	164,9	1.064,9	17.637,2							
Sep	10.946,1	3.722,5	803,6	6.420,0	2.413,9	995,5	1.092,4	325,9	163,8	771,5	245,1	526,4	2.297,6	165,7	1.115,8	17.874,4							
Oct	10.969,9	3.719,2	801,0	6.449,7	2.415,5	1.004,2	1.083,1	328,2	167,1	778,9	244,0	534,9	2.339,5	166,3	1.147,2	17.984,3							
Nov	11.110,7	3.793,6	816,2	6.500,9	2.428,9	1.009,6	1.087,9	331,4	158,8	782,3	246,8	535,5	2.425,1	167,1	1.136,5	18.209,3							
Dic	11.128,1	3.787,7	822,0	6.518,4	2.420,0	1.008,0	1.076,6	335,4	153,8	809,5	251,1	558,4	2.404,6	168,1	1.131,8	18.216,0							
2002 Ene	11.059,1	3.706,7	819,1	6.533,3	2.465,5	1.018,6	1.106,7	340,2	169,4	810,8	252,3	558,5	2.418,1	165,4	1.159,1	18.247,4							
Feb	11.042,1	3.672,6	821,8	6.547,7	2.485,2	1.030,4	1.106,5	348,4	167,6	811,3	254,2	557,1	2.417,3	164,6	1.096,0	18.184,1							
Mar <sup>(p)</sup>	11.185,8	3.755,7	829,1	6.601,0	2.518,7	1.045,3	1.128,2	345,2	173,1	808,9	259,2	549,7	2.429,7	164,3	1.029,1	18.309,6							

#### 2. Pasivo

	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro							Participaciones en FMM <sup>1)</sup>	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones <sup>1)</sup>	Capital y reservas	Resto del mundo	Otros pasivos	Total							
		1	IFM	Admis-tración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso							Cesio-nes temporales	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 I	0,7	8.810,0	3.612,6	87,0	5.110,3	1.568,1	2.052,7	1.312,1	177,3	325,1	2.590,1	890,6	2.099,3	1.344,7	16.060,4						
II	0,6	8.850,2	3.621,0	93,3	5.135,9	1.596,3	2.080,9	1.291,4	167,3	344,7	2.652,3	898,6	2.120,5	1.395,6	16.262,6						
III	0,0	8.859,4	3.595,4	113,7	5.150,4	1.577,2	2.129,3	1.272,4	171,4	334,8	2.720,5	913,6	2.295,1	1.388,0	16.511,4						
IV	0,0	9.057,2	3.679,4	117,4	5.260,5	1.648,9	2.159,8	1.276,9	174,9	323,3	2.712,9	941,5	2.299,5	1.371,3	16.705,8						
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																					
2001 Mar	0,0	9.325,2	3.806,2	103,6	5.415,4	1.624,0	2.242,6	1.322,8	225,9	358,8	2.817,4	982,4	2.636,2	1.472,9	17.592,9						
Abr	0,0	9.302,7	3.747,9	111,3	5.443,5	1.653,5	2.241,3	1.323,9	224,9	367,0	2.829,9	986,4	2.651,0	1.470,4	17.607,6						
May	0,0	9.337,3	3.746,5	110,9	5.479,9	1.677,1	2.243,0	1.322,5	237,4	378,2	2.845,6	991,0	2.727,4	1.469,6	17.749,1						
Jun	0,0	9.424,1	3.798,4	113,7	5.511,9	1.715,9	2.240,7	1.330,8	224,5	382,2	2.861,3	998,2	2.710,6	1.449,9	17.826,3						
Jul	0,0	9.365,3	3.755,5	108,7	5.501,1	1.699,1	2.242,0	1.333,6	226,4	393,6	2.872,7	997,7	2.610,9	1.437,4	17.677,6						
Ago	0,0	9.344,8	3.746,6	105,8	5.492,4	1.667,0	2.254,3	1.337,3	233,9	405,1	2.859,9	1.000,5	2.591,5	1.435,4	17.637,2						
Sep	0,0	9.484,5	3.832,2	110,2	5.542,1	1.733,7	2.237,6	1.342,6	228,2	410,4	2.874,4	1.011,3	2.609,8	1.483,9	17.874,4						
Oct	0,0	9.484,7	3.808,9	113,2	5.562,5	1.732,5	2.241,2	1.351,9	236,9	423,6	2.899,4	1.019,5	2.627,0	1.530,1	17.984,3						
Nov	0,0	9.601,3	3.868,7	115,1	5.617,4	1.780,8	2.242,1	1.365,0	229,5	434,6	2.887,3	1.024,2	2.690,4	1.571,6	18.209,3						
Dic	0,0	9.696,1	3.823,3	103,9	5.768,8	1.882,3	2.261,2	1.405,0	220,4	431,4	2.881,4	1.043,1	2.682,2	1.481,8	18.216,0						
2002 Ene	0,0	9.630,9	3.797,7	104,0	5.729,3	1.833,0	2.259,1	1.417,4	219,7	453,0	2.920,0	1.050,1	2.715,8	1.477,6	18.247,4						
Feb	0,0	9.571,2	3.738,4	103,7	5.729,2	1.829,1	2.256,2	1.419,3	224,5	465,3	2.931,6	1.050,6	2.728,2	1.437,2	18.184,1						
Mar <sup>(p)</sup>	0,0	9.671,4	3.815,9	101,1	5.754,5	1.827,8	2.275,4	1.420,8	230,5	473,1	2.968,9	1.053,9	2.745,0	1.397,2	18.309,6						

Fuente: BCE..

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

### Cuadro 2.3

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

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

##### 1. Activo: Saldos

											Total
	Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo <sup>2)</sup>	Activo fijo	Otros activos	
	1	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	4	AAPP	Otros residentes en la zona del euro					
2000 Sep	6.798,3	818,1	5.980,1	1.386,7	1.128,5	258,2	513,7	2.462,8	166,0	1.054,5	12.382,0
Oct	6.842,3	820,1	6.022,3	1.379,9	1.115,6	264,3	514,0	2.515,3	168,0	1.119,1	12.538,7
Nov	6.884,1	827,1	6.057,0	1.376,0	1.112,2	263,7	515,8	2.488,0	167,7	1.068,1	12.499,7
Dic	6.927,0	835,9	6.091,1	1.354,6	1.089,5	265,2	521,7	2.406,5	169,9	1.028,9	12.408,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene 1	7.007,9	853,9	6.154,0	1.423,6	1.156,0	267,6	530,4	2.402,7	172,9	1.008,9	12.533,7
2001 Ene	7.043,5	858,1	6.185,4	1.416,2	1.145,7	270,6	542,9	2.463,0	171,8	1.083,0	12.720,4
Feb	7.056,4	849,9	6.206,5	1.435,7	1.156,2	279,6	549,8	2.483,6	172,3	1.072,0	12.769,7
Mar	7.126,0	852,6	6.273,4	1.452,8	1.165,2	287,6	567,0	2.637,0	172,0	1.116,5	13.071,3
Abr	7.157,1	844,4	6.312,7	1.465,2	1.171,4	293,8	586,8	2.613,9	173,3	1.127,3	13.123,6
May	7.172,5	839,3	6.333,2	1.491,5	1.191,4	300,1	587,2	2.674,8	174,6	1.147,5	13.248,2
Jun	7.223,5	836,6	6.386,9	1.506,3	1.205,3	301,0	557,5	2.702,7	175,4	1.146,2	13.311,6
Jul	7.226,9	833,8	6.393,1	1.514,9	1.200,4	314,5	552,2	2.617,4	176,5	1.091,5	13.179,4
Ago	7.198,0	829,7	6.368,3	1.515,1	1.191,9	323,3	545,1	2.621,5	176,9	1.081,8	13.138,4
Sep	7.251,4	830,8	6.420,6	1.521,3	1.194,3	327,0	534,7	2.694,7	177,6	1.133,4	13.313,1
Oct	7.278,5	828,2	6.450,3	1.515,2	1.185,8	329,4	543,5	2.739,5	178,3	1.163,6	13.418,7
Nov	7.344,8	843,3	6.501,5	1.522,8	1.190,1	332,7	544,5	2.825,6	179,1	1.153,1	13.569,8
Dic	7.366,7	847,7	6.519,0	1.515,2	1.178,4	336,8	567,6	2.803,6	180,2	1.139,2	13.572,4
2002 Ene	7.378,8	844,8	6.534,0	1.547,2	1.205,7	341,5	567,5	2.827,1	177,7	1.147,0	13.645,2
Feb	7.395,9	847,5	6.548,3	1.556,6	1.207,1	349,6	566,1	2.830,7	176,6	1.109,9	13.635,7
Mar <sup>(p)</sup>	7.456,5	854,9	6.601,6	1.575,8	1.229,2	346,6	558,8	2.844,1	176,2	1.056,3	13.667,6

##### 2. Pasivo: Saldos

													Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Depósitos de residentes en la zona del euro				Participaciones en FMM <sup>3)</sup>	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones <sup>3)</sup>	Capital y reservas	Resto del mundo <sup>2)</sup>	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
2000 Sep	339,0	159,2	5.162,8	1.589,7	2.129,3	1.272,4	171,4	310,5	1.663,9	926,4	2.370,1	1.439,3	10,7	12.382,0
Oct	336,8	172,4	5.166,5	1.590,9	2.141,4	1.263,7	170,6	313,5	1.684,6	932,9	2.437,6	1.481,8	12,5	12.538,7
Nov	336,9	168,8	5.187,4	1.609,0	2.148,7	1.256,3	173,5	319,8	1.668,6	920,8	2.420,0	1.477,1	0,4	12.499,7
Dic	347,6	164,5	5.270,3	1.658,7	2.159,8	1.276,9	174,9	300,1	1.662,0	894,6	2.329,4	1.428,2	11,9	12.408,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 Ene 1	355,3	166,2	5.395,1	1.673,3	2.198,4	1.328,2	195,2	300,1	1.663,7	912,1	2.219,4	1.455,2	12,1	12.533,7
2001 Ene	335,3	147,1	5.379,6	1.623,8	2.212,2	1.329,8	213,8	313,2	1.695,7	909,0	2.445,7	1.473,7	21,1	12.720,4
Feb	334,3	155,6	5.388,4	1.625,6	2.223,6	1.323,5	215,8	322,3	1.710,5	911,4	2.475,2	1.491,3	-19,2	12.769,7
Mar	335,5	150,3	5.427,9	1.636,1	2.243,0	1.322,8	225,9	333,2	1.719,2	927,1	2.663,0	1.536,7	-21,6	13.071,3
Abr	335,4	152,5	5.457,3	1.666,9	2.241,6	1.323,9	224,9	341,8	1.719,8	928,1	2.676,4	1.524,5	-12,2	13.123,6
May	332,1	146,9	5.495,0	1.691,8	2.243,3	1.322,5	237,4	351,3	1.720,6	940,1	2.754,9	1.520,5	-13,2	13.248,2
Jun	332,2	165,5	5.528,2	1.731,8	2.241,1	1.330,8	224,5	349,3	1.739,8	966,0	2.743,2	1.504,1	-16,8	13.311,6
Jul	327,3	155,5	5.515,1	1.712,7	2.242,4	1.333,6	226,4	358,4	1.736,0	955,3	2.642,7	1.494,6	-5,7	13.179,4
Ago	318,5	152,4	5.507,1	1.681,2	2.254,7	1.337,3	233,9	369,9	1.730,1	960,0	2.619,9	1.489,2	-8,6	13.138,4
Sep	308,9	147,8	5.558,8	1.749,9	2.238,0	1.342,6	228,2	374,4	1.752,9	970,7	2.639,8	1.541,2	18,7	13.313,1
Oct	294,7	153,3	5.580,6	1.750,3	2.241,6	1.351,9	236,9	386,4	1.766,9	981,4	2.661,3	1.588,6	5,4	13.418,7
Nov	279,0	150,2	5.635,1	1.798,1	2.242,5	1.365,0	229,5	395,2	1.759,1	982,9	2.725,7	1.632,2	10,3	13.569,8
Dic	238,9	139,0	5.783,3	1.896,3	2.261,6	1.405,0	220,4	392,5	1.759,4	999,0	2.717,8	1.550,9	-8,4	13.572,4
2002 Ene	243,8	148,9	5.744,5	1.847,9	2.259,4	1.417,4	219,7	411,3	1.774,6	1.009,2	2.753,2	1.574,5	-14,7	13.645,2
Feb	238,0	155,7	5.743,9	1.843,5	2.256,5	1.419,3	224,5	422,6	1.776,9	1.011,4	2.762,1	1.541,7	-16,5	13.635,7
Mar <sup>(p)</sup>	252,4	157,4	5.770,9	1.843,8	2.275,8	1.420,8	230,5	426,6	1.797,5	1.007,8	2.781,8	1.506,6	-33,3	13.667,6

Fuente: BCE.

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

2) Véase el cuadro 2.1, nota 1.

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

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

											Total
	Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo <sup>2)</sup>	Activo fijo	Otros activos	
	1	AAPP 2	Otros residentes en la zona del euro 3	4	AAPP 5	Otros residentes en la zona del euro 6					
2000 Oct	38,9	1,9	37,0	-10,3	-17,0	6,8	1,7	6,4	3,2	64,7	104,6
Nov	50,4	7,2	43,2	-6,2	-5,3	-0,9	0,5	15,3	-0,3	-51,0	8,6
Dic	61,4	9,8	51,6	-15,5	-19,0	3,5	4,8	9,5	1,2	-29,4	32,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene	35,1	2,9	32,1	-12,2	-15,6	3,5	12,5	63,3	-1,0	29,5	127,2
Feb	14,0	-8,2	22,2	13,4	4,5	8,9	7,4	16,7	0,5	-11,9	40,2
Mar	60,8	2,3	58,5	11,8	4,2	7,6	17,2	98,1	0,1	46,0	233,9
Abr	33,2	-8,2	41,4	12,5	6,7	5,8	18,4	-18,4	1,2	9,9	56,9
May	4,1	-5,6	9,7	25,7	21,3	4,4	1,0	-1,3	1,4	18,7	49,6
Jun	57,3	-2,6	59,9	14,4	13,7	0,7	-32,4	28,0	0,9	-1,4	66,7
Jul	12,7	-2,5	15,1	10,2	-3,0	13,3	-8,4	-41,0	1,1	-50,5	-75,9
Ago	-18,9	-3,7	-15,2	5,0	-4,2	9,3	-6,0	55,6	0,3	-10,6	25,4
Sep	48,6	1,0	47,5	-1,2	-4,2	2,9	-5,0	49,4	0,7	51,9	144,3
Oct	25,7	-2,7	28,4	-7,0	-9,5	2,5	5,6	43,7	0,7	30,2	98,9
Nov	65,6	15,0	50,6	10,0	7,9	2,1	-3,2	67,0	1,1	5,7	146,4
Dic	27,8	3,6	24,2	-8,1	-10,2	2,1	22,2	-28,2	1,1	-14,8	0,1
2002 Ene	9,6	-3,0	12,6	26,9	21,9	5,0	-0,2	1,8	-2,5	7,2	42,8
Feb	19,3	2,8	16,5	9,3	1,3	8,0	0,6	0,3	-1,1	-38,4	-10,0
Mar <sup>(p)</sup>	62,5	7,4	55,2	14,5	16,9	-2,4	-7,7	23,2	-0,3	-52,9	39,2

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

													Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Depósitos				Participaciones en FMM <sup>3)</sup>	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones <sup>3)</sup>	Capital y reservas	Resto del mundo <sup>2)</sup>	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
2000 Oct	-2,2	13,2	-2,3	-1,0	8,4	-8,9	-0,9	2,5	12,2	5,0	19,5	47,2	9,5	104,6
Nov	0,1	-3,6	26,8	20,3	10,8	-7,3	3,0	6,1	-7,2	-11,9	27,9	-16,3	-13,2	8,6
Dic	10,7	-4,3	96,3	53,7	20,3	20,9	1,5	-9,4	-2,9	-21,9	-8,1	-33,9	5,4	32,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 Ene	-20,1	-19,0	-14,9	-49,2	14,1	1,5	18,6	14,6	28,1	-4,3	119,3	16,9	6,6	127,2
Feb	-1,0	8,7	8,3	1,5	11,2	-6,3	1,9	9,3	14,2	2,8	26,5	11,1	-39,8	40,2
Mar	1,3	-5,2	32,5	8,3	14,9	-0,8	10,1	12,4	3,5	16,6	133,7	47,4	-8,2	233,9
Abr	-0,1	2,2	29,8	30,8	-1,0	1,1	-1,1	9,3	-2,6	1,3	18,5	-11,7	10,3	56,9
May	-3,3	-5,6	28,9	21,7	-3,5	-1,7	12,4	10,4	-12,5	8,4	11,8	12,9	-1,4	49,6
Jun	0,1	18,6	34,6	40,4	-1,4	8,3	-12,8	-0,9	21,0	19,1	-5,3	-18,3	-2,3	66,7
Jul	-5,0	-10,0	-8,2	-17,4	4,4	3,0	1,9	9,5	2,6	-6,5	-58,3	-11,7	11,5	-75,9
Ago	-8,8	-3,1	-2,0	-29,6	16,3	3,9	7,5	10,8	1,5	7,3	30,2	-7,7	-2,9	25,4
Sep	-9,6	-4,6	50,8	68,4	-17,3	5,3	-5,6	4,1	15,9	9,2	18,0	41,4	19,1	144,3
Oct	-14,1	5,4	21,9	0,9	2,9	9,2	8,9	12,4	12,9	7,9	18,3	46,0	-11,8	98,9
Nov	-15,7	-3,0	52,5	47,2	-0,3	13,1	-7,4	10,1	23,7	2,8	38,4	33,0	4,6	146,4
Dic	-40,1	-11,2	148,1	98,5	18,8	40,0	-9,2	-0,9	-0,7	16,9	-18,2	-74,4	-19,5	0,1
2002 Ene	4,9	10,4	-40,6	-49,4	-2,9	12,4	-0,6	19,8	10,4	12,5	13,5	17,4	-5,4	42,8
Feb	-5,8	6,9	-0,1	-4,3	-2,6	1,9	4,8	11,3	4,9	-2,3	11,6	-34,8	-1,6	-10,0
Mar <sup>(p)</sup>	14,4	1,7	27,9	0,6	20,0	1,5	5,8	3,0	23,4	0,0	28,8	-43,1	-16,8	39,2

## Cuadro 2.4

### Agregados monetarios<sup>1)</sup> y contrapartidas

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

#### 1. Agregados monetarios: Saldos a fin de período

	M1		M1		Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	M2	
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Índice, dic 98=100 <sup>3)</sup>			Total	Índice, dic 98=100 <sup>3)</sup>
			1	2				
2000 Sep	339,0	1.654,6	1.993,6	111,34	961,8	1.220,5	4.175,9	105,99
Oct	336,8	1.657,0	1.993,8	111,23	973,2	1.211,2	4.178,2	105,93
Nov	336,9	1.675,3	2.012,2	112,38	986,4	1.202,1	4.200,6	106,62
Dic	347,6	1.728,8	2.076,4	116,19	991,8	1.221,1	4.289,3	109,12
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 Ene 1	355,3	1.743,4	2.098,7	-	1.028,6	1.271,1	4.398,5	-
2001 Ene	335,3	1.692,8	2.028,0	112,29	1.042,2	1.275,1	4.345,3	107,81
Feb	334,3	1.692,9	2.027,2	112,23	1.054,7	1.269,7	4.351,6	107,96
Mar	335,5	1.703,2	2.038,7	112,74	1.070,7	1.269,8	4.379,2	108,52
Abr	335,4	1.735,9	2.071,3	114,54	1.072,1	1.273,4	4.416,8	109,46
May	332,1	1.759,2	2.091,3	115,47	1.072,9	1.273,2	4.437,5	109,77
Jun	332,2	1.798,4	2.130,6	117,67	1.070,4	1.283,0	4.484,0	110,95
Jul	327,3	1.780,3	2.107,6	116,49	1.077,2	1.287,2	4.472,0	110,76
Ago	318,5	1.747,5	2.066,0	114,29	1.092,8	1.292,9	4.451,6	110,37
Sep	308,9	1.815,1	2.124,0	117,49	1.075,2	1.299,7	4.498,9	111,53
Oct	294,7	1.816,1	2.110,9	116,79	1.078,9	1.311,6	4.501,3	111,59
Nov	279,0	1.864,6	2.143,6	118,56	1.081,0	1.326,4	4.551,0	112,78
Dic	238,9	1.967,1	2.206,0	122,03	1.092,7	1.367,9	4.666,6	115,65
2002 Ene	243,8	1.921,2	2.165,0	119,70	1.086,2	1.389,0	4.640,2	114,96
Feb	238,0	1.917,2	2.155,2	119,17	1.081,8	1.393,0	4.630,0	114,72
Mar <sup>(p)</sup>	252,4	1.916,9	2.169,3	119,97	1.095,3	1.395,6	4.660,3	115,49

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

	M1		M1		Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	M2	
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Tasa de crecimiento interanual <sup>3)</sup>			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>
			1	2				
2000 Oct	-2,2	0,2	-2,0	5,8	8,8	-9,4	-2,5	3,7
Nov	0,1	20,5	20,6	5,0	15,6	-9,0	27,2	3,7
Dic	10,7	57,5	68,2	5,7	11,2	19,3	98,7	3,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 Ene	-20,1	-50,4	-70,4	1,6	13,9	3,9	-52,6	2,6
Feb	-1,0	-0,1	-1,1	2,1	12,3	-5,4	5,8	2,9
Mar	1,3	8,1	9,3	2,0	13,4	-0,1	22,7	3,2
Abr	-0,1	32,6	32,5	1,6	1,6	3,7	37,8	3,2
May	-3,3	20,1	16,8	3,2	-3,7	-0,5	12,7	3,6
Jun	0,1	39,6	39,7	4,3	-1,8	9,8	47,7	4,4
Jul	-5,0	-16,4	-21,4	3,3	9,0	4,4	-7,9	4,3
Ago	-8,8	-30,9	-39,7	3,2	18,3	5,9	-15,5	4,2
Sep	-9,6	67,4	57,8	5,5	-17,9	6,8	46,7	5,2
Oct	-14,1	1,6	-12,6	5,0	3,2	11,8	2,4	5,3
Nov	-15,7	47,8	32,1	5,5	1,2	14,8	48,1	5,8
Dic	-40,1	102,7	62,6	5,0	11,6	41,5	115,6	6,0
2002 Ene	4,9	-46,9	-42,0	6,6	-6,7	21,1	-27,6	6,6
Feb	-5,8	-3,8	-9,7	6,2	-4,2	4,0	-9,8	6,3
Mar <sup>(p)</sup>	14,4	0,0	14,5	6,4	14,1	2,7	31,2	6,4

Fuente: BCE.

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

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

M3 <sup>2)</sup>						
Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	Total	Índice, dic 98=100 <sup>3)</sup>		
9	10	11	12	13		
171,4	310,5	129,0	4.786,8	107,11		2000 Sep
170,6	313,5	131,7	4.794,1	107,16		Oct
173,5	319,8	126,6	4.820,7	107,86		Nov
174,9	300,1	134,9	4.899,2	109,97		Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
195,2	300,1	135,0	5.028,8	-		2001 Ene <sup>1</sup>
213,8	313,2	137,9	5.010,3	109,61		2001 Ene
215,8	322,3	144,3	5.034,0	110,12		Feb
225,9	333,2	139,0	5.077,4	110,96		Mar
224,9	341,8	139,5	5.122,9	111,93		Abr
237,4	351,3	133,5	5.159,6	112,54		May
224,5	349,3	144,3	5.202,1	113,50		Jun
226,4	358,4	140,8	5.197,7	113,50		Jul
233,9	369,9	142,4	5.197,8	113,61		Ago
228,2	374,4	147,5	5.249,0	114,58		Sep
236,9	386,4	149,8	5.274,5	115,12		Oct
229,5	395,2	152,1	5.327,9	116,32		Nov
220,4	392,5	145,7	5.425,0	118,45		Dic
219,7	411,3	141,5	5.412,7	118,25		2002 Ene
224,5	422,6	138,4	5.415,5	118,31		Feb
230,5	426,6	141,9	5.459,3	119,27		Mar <sup>(p)</sup>

M3 <sup>2)</sup>						
Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario <sup>2)</sup>	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>		
9	10	11	12	13		
-0,9	2,5	3,1	2,2	4,2		2000 Oct
3,0	6,1	-4,7	31,6	3,9		Nov
1,5	-9,4	3,4	94,2	4,2		Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
18,6	14,6	2,8	-16,6	3,6		2001 Ene
1,9	9,3	6,2	23,2	3,8		Feb
10,1	12,4	-6,4	38,8	4,0		Mar
-1,1	9,3	-1,8	44,3	4,0		Abr
12,4	10,4	-7,5	28,0	4,5		May
-12,8	-0,9	9,7	43,7	5,6		Jun
1,9	9,5	-3,5	0,0	5,7		Jul
7,5	10,8	2,4	5,1	6,0		Ago
-5,6	4,1	-0,9	44,2	7,0		Sep
8,9	12,4	0,9	24,7	7,4		Oct
-7,4	10,1	4,6	55,4	7,8		Nov
-9,2	-0,9	-8,1	97,5	7,7		Dic
-0,6	19,8	-0,6	-9,1	7,9		2002 Ene
4,8	11,3	-4,0	2,3	7,4		Feb
5,8	3,0	4,0	44,0	7,5		Mar <sup>(p)</sup>

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

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

**Cuadro 2.4 (cont.)**
**Agregados monetarios<sup>1)</sup> y contrapartidas**

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

**3. Saldos a fin de período desestacionalizados**

	M1		M2				Índice, dic 98=100 <sup>4)</sup>		
			Total		Otros depósitos a corto plazo <sup>5)</sup>				
	Efectivo en circulación <sup>1)</sup>	Depósitos a la vista <sup>2)</sup>	Índice, dic 98=100 <sup>4)</sup>	Índice, dic 98=100 <sup>4)</sup>	Total	Índice, dic 98=100 <sup>4)</sup>			
								3	4
2000 Sep	339,5	1.671,4	2.011,0	112,31	2.195,4	102,14	4.206,4	106,76	
Oct	339,8	1.678,9	2.018,7	112,62	2.200,5	102,25	4.219,2	106,97	
Nov	337,8	1.678,4	2.016,2	112,60	2.210,1	102,82	4.226,3	107,27	
Dic	337,1	1.684,1	2.021,2	113,10	2.199,0	102,58	4.220,2	107,36	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 Ene <sup>1)</sup>	342,3	1.692,5	2.034,8	-	2.285,6	-	4.320,3	-	
2001 Ene	341,0	1.700,5	2.041,5	113,03	2.295,9	103,07	4.337,4	107,62	
Feb	340,0	1.706,0	2.046,0	113,27	2.310,7	103,72	4.356,7	108,09	
Mar	337,5	1.710,6	2.048,1	113,26	2.329,8	104,46	4.378,0	108,49	
Abr	336,2	1.723,4	2.059,5	113,89	2.340,1	104,93	4.399,6	109,03	
May	332,4	1.749,3	2.081,7	114,94	2.345,8	104,97	4.427,5	109,53	
Jun	329,7	1.763,5	2.093,2	115,60	2.361,6	105,71	4.454,7	110,23	
Jul	324,4	1.767,8	2.092,3	115,64	2.374,3	106,38	4.466,6	110,62	
Ago	318,0	1.789,8	2.107,8	116,61	2.378,7	106,72	4.486,6	111,24	
Sep	309,1	1.822,1	2.131,1	117,88	2.392,3	107,31	4.523,5	112,14	
Oct	296,9	1.845,0	2.141,9	118,50	2.406,3	107,91	4.548,2	112,75	
Nov	278,3	1.878,0	2.156,3	119,27	2.425,8	108,74	4.582,0	113,55	
Dic	232,7	1.924,9	2.157,6	119,35	2.450,6	109,85	4.608,2	114,20	
2002 Ene	247,6	1.930,1	2.177,7	120,41	2.456,0	110,08	4.633,7	114,80	
Feb	241,6	1.931,4	2.173,1	120,16	2.461,8	110,35	4.634,8	114,84	
Mar <sup>(p)</sup>	253,7	1.914,1	2.167,8	119,89	2.482,5	111,31	4.650,3	115,25	

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

	M1		M2						Tasa de crecimiento mensual (%) <sup>4)</sup>	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>4)</sup>	
			Total		Otros depósitos a corto plazo <sup>5)</sup>		Tasa de crecimiento mensual <sup>4)</sup>	Tasa de crecimiento interanual <sup>4)</sup>			
	Efectivo en circulación <sup>1)</sup>	Depósitos a la vista <sup>2)</sup>	Tasa de crecimiento mensual <sup>4)</sup>	Tasa de crecimiento interanual <sup>4)</sup>	Tasa de crecimiento mensual <sup>4)</sup>	Tasa de crecimiento interanual <sup>4)</sup>					
							3	4			5
2000 Oct	0,3	5,2	5,5	0,3	6,0	2,5	0,1	2,0	8,0	0,2	3,9
Nov	-2,0	1,7	-0,3	0,0	5,3	12,1	0,6	2,5	11,8	0,3	3,8
Dic	-0,7	9,6	9,0	0,4	5,3	-5,1	-0,2	2,1	3,8	0,1	3,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene	-4,0	2,0	-2,0	-0,1	1,9	11,1	0,5	3,5	9,1	0,2	2,8
Feb	-1,0	5,2	4,3	0,2	2,3	14,6	0,6	3,5	18,9	0,4	2,9
Mar	-2,5	2,4	-0,1	0,0	1,7	16,4	0,7	4,3	16,3	0,4	3,0
Abr	-1,4	12,7	11,3	0,6	1,7	10,5	0,4	4,8	21,8	0,5	3,3
May	-3,8	22,8	19,1	0,9	3,0	0,9	0,0	4,0	20,0	0,5	3,5
Jun	-2,7	14,6	11,9	0,6	4,0	16,6	0,7	4,5	28,4	0,6	4,3
Jul	-5,3	6,0	0,8	0,0	3,3	15,1	0,6	5,1	15,8	0,4	4,3
Ago	-6,4	23,9	17,5	0,8	3,6	7,5	0,3	4,8	24,9	0,6	4,3
Sep	-9,0	32,0	23,0	1,1	5,0	13,2	0,6	5,1	36,3	0,8	5,0
Oct	-12,2	23,4	11,3	0,5	5,2	13,5	0,6	5,5	24,7	0,5	5,4
Nov	-18,6	32,4	13,8	0,6	5,9	18,5	0,8	5,8	32,3	0,7	5,9
Dic	-45,6	47,1	1,5	0,1	5,5	24,8	1,0	7,1	26,3	0,6	6,4
2002 Ene	14,9	4,2	19,1	0,9	6,5	5,1	0,2	6,8	24,2	0,5	6,7
Feb	-6,0	1,5	-4,4	-0,2	6,1	6,0	0,2	6,4	1,5	0,0	6,2
Mar <sup>(p)</sup>	12,1	-17,0	-5,0	-0,2	5,8	21,4	0,9	6,6	16,5	0,4	6,2

Fuente: BCE.

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

M3 <sup>2)</sup>				Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP) <sup>3)</sup>		
Instrumentos negociables <sup>6)</sup>		Total	Índice dic 98=100 <sup>4)</sup>	Total	Índice dic 98=100 <sup>4)</sup>	
Total	Índice dic 98=100 <sup>4)</sup>					
9	10	11	12	13	14	
618,7	117,16	4.825,0	107,96	5.992,8	117,55	2000 Sep
624,2	118,14	4.843,4	108,26	6.036,5	118,31	Oct
626,8	118,69	4.853,1	108,59	6.067,9	119,09	Nov
636,4	121,63	4.856,6	109,02	6.075,6	119,59	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
657,8	-	4.978,1	-	6.130,0	-	2001 Ene <sup>1</sup>
672,1	124,56	5.009,5	109,59	6.180,0	120,41	2001 Ene
675,2	125,12	5.031,8	110,07	6.212,9	121,07	Feb
684,5	126,91	5.062,4	110,64	6.263,8	121,90	Mar
689,8	127,63	5.089,3	111,20	6.304,1	122,73	Abr
702,1	129,78	5.129,6	111,89	6.341,2	123,24	May
713,6	131,92	5.168,4	112,76	6.361,6	123,76	Jun
727,7	134,59	5.194,3	113,42	6.377,5	124,24	Jul
744,3	137,69	5.230,9	114,33	6.396,1	124,79	Ago
761,1	139,59	5.284,6	115,35	6.432,5	125,41	Sep
782,4	143,35	5.330,5	116,34	6.465,4	126,02	Oct
786,2	144,72	5.368,2	117,21	6.512,4	126,93	Nov
792,2	145,87	5.400,4	117,92	6.504,0	126,89	Dic
778,6	144,21	5.412,3	118,25	6.528,9	127,33	2002 Ene
777,2	143,80	5.412,0	118,23	6.556,1	127,90	Feb
782,5	144,64	5.432,8	118,69	6.591,1	128,62	Mar <sup>9)</sup>

M3 <sup>2)</sup>							Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP) <sup>3)</sup>			
Instrumentos negociables <sup>6)</sup>			Total	Tasa de crecimiento mensual <sup>4)</sup> (%)	Tasa de crecimiento interanual <sup>4)</sup> (%)	Media móvil de tres meses centrada (%)	Total	Tasa de crecimiento mensual <sup>4)</sup> (%)	Tasa de crecimiento interanual <sup>4)</sup> (%)	
Total	Tasa de crecimiento mensual <sup>4)</sup> (%)	Tasa de crecimiento interanual <sup>4)</sup> (%)								
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
5,2	0,8	7,2	13,2	0,3	4,3	4,2	43,6	0,6	9,7	2000 Oct
2,9	0,5	5,2	14,7	0,3	4,0	4,1	31,4	0,7	9,3	Nov
15,5	2,5	7,6	19,3	0,4	4,1	3,9	7,9	0,4	9,6	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
16,5	2,4	10,3	25,7	0,5	3,7	3,9	104,5	0,7	9,3	2001 Ene
3,0	0,4	9,9	21,9	0,4	3,8	3,8	32,9	0,6	9,0	Feb
9,7	1,4	8,7	26,0	0,5	3,8	3,9	50,7	0,7	8,7	Mar
3,9	0,6	9,1	25,7	0,5	4,1	4,1	40,4	0,7	8,4	Abr
11,6	1,7	10,6	31,7	0,6	4,4	4,7	36,8	0,4	8,0	May
11,6	1,6	13,9	40,0	0,8	5,5	5,2	20,5	0,4	7,9	Jun
14,4	2,0	15,1	30,3	0,6	5,7	5,7	16,0	0,4	7,8	Jul
16,8	2,3	17,6	41,7	0,8	6,0	6,2	18,6	0,4	7,2	Ago
10,3	1,4	19,1	46,5	0,9	6,8	6,8	36,4	0,5	6,7	Sep
20,5	2,7	21,3	45,2	0,9	7,5	7,4	32,9	0,5	6,5	Oct
7,5	1,0	21,9	39,7	0,7	7,9	7,9	47,0	0,7	6,6	Nov
6,2	0,8	19,9	32,5	0,6	8,2	8,0	-8,4	0,0	6,1	Dic
-9,0	-1,1	15,8	15,2	0,3	7,9	7,8	24,9	0,3	5,7	2002 Ene
-2,2	-0,3	14,9	-0,7	0,0	7,4	7,5	27,2	0,4	5,6	Feb
4,5	0,6	14,0	21,0	0,4	7,3	.	35,1	0,6	5,5	Mar <sup>9)</sup>

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

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

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



**Cuadro 2.4 (cont.)**
**Agregados monetarios<sup>1)</sup> y contrapartidas**
*[mm de euros (sin desestacionalizar) y tasas de crecimiento, salvo indicación en contrario]*
**5. Principales contrapartidas de M3: Saldos a fin de período**

	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos <sup>2)</sup>				Activos exteriores netos	Activo fijo
	Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual:			
							Préstamos	Índice dic 98 =100 <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000 Sep	1.167,8	120,5	1.530,0	926,4	1.946,6	6.752,1	5.980,1	117,31	92,7	166,0
Oct	1.168,5	121,3	1.548,8	932,9	1.935,7	6.800,6	6.022,3	118,03	77,7	168,0
Nov	1.162,6	122,9	1.537,2	920,8	1.939,3	6.836,6	6.057,0	118,88	68,0	167,7
Dic	1.168,3	125,4	1.525,3	894,6	1.925,4	6.878,0	6.091,1	119,89	77,1	169,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene <sup>1</sup>	1.170,0	126,7	1.526,9	912,1	2.009,9	6.952,0	6.154,0	-	183,3	172,9
2001 Ene	1.170,2	126,8	1.555,4	909,0	2.003,8	6.998,8	6.185,4	120,52	17,3	171,8
Feb	1.169,2	126,9	1.564,2	911,4	2.006,1	7.035,8	6.206,5	120,95	8,3	172,3
Mar	1.172,5	126,4	1.576,9	927,1	2.017,8	7.128,0	6.273,4	122,09	-26,0	172,0
Abr	1.169,7	124,6	1.577,8	928,1	2.015,8	7.193,3	6.312,7	122,89	-62,5	173,3
May	1.170,6	123,2	1.584,6	940,1	2.030,7	7.220,5	6.333,2	123,08	-80,1	174,6
Jun	1.170,8	122,0	1.593,3	966,0	2.041,9	7.245,4	6.386,9	124,25	-40,6	175,4
Jul	1.165,2	120,7	1.592,7	955,3	2.034,2	7.259,8	6.393,1	124,54	-25,3	176,5
Ago	1.161,9	119,5	1.585,2	960,0	2.021,6	7.236,7	6.368,3	124,25	1,6	176,9
Sep	1.162,8	118,6	1.603,8	970,7	2.025,1	7.282,3	6.420,6	125,17	55,0	177,6
Oct	1.162,7	116,9	1.615,7	981,4	2.014,0	7.323,2	6.450,3	125,73	78,2	178,3
Nov	1.161,5	115,8	1.605,5	982,9	2.033,5	7.378,6	6.501,5	126,71	99,8	179,1
Dic	1.168,9	115,8	1.612,5	999,0	2.026,0	7.423,4	6.519,0	127,18	85,8	180,2
2002 Ene	1.173,2	112,3	1.631,9	1.009,2	2.050,5	7.443,0	6.534,0	127,43	73,9	177,7
Feb	1.174,7	111,2	1.637,9	1.011,4	2.054,6	7.464,0	6.548,3	127,75	68,6	176,6
Mar <sup>4)</sup>	1.180,5	109,9	1.655,6	1.007,8	2.084,0	7.507,0	6.601,6	128,83	62,2	176,2

**6. Principales contrapartidas de M3: Flujos<sup>4)</sup>**

	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos <sup>2)</sup>				Activos exteriores netos	Activo fijo
	Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual:			
							Préstamos	Tasa de variación interanual (%) <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000 Oct	-0,5	0,8	10,1	5,0	-15,1	45,4	37,0	9,7	-13,2	3,2
Nov	-4,8	1,6	-3,2	-11,9	1,9	42,8	43,2	9,3	-12,6	-0,3
Dic	9,1	2,5	-3,4	-21,9	-9,1	59,9	51,6	9,5	17,6	1,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	0,2	0,2	24,7	-4,3	-12,7	48,1	32,1	9,3	-55,9	-1,0
Feb	-1,1	0,1	8,6	2,8	-3,7	38,5	22,2	9,0	-9,7	0,5
Mar	1,4	-0,5	8,5	16,6	6,5	83,4	58,5	8,7	-35,7	0,1
Abr	-2,6	-1,9	-0,1	1,3	-1,4	65,6	41,4	8,4	-36,9	1,2
May	0,1	-1,4	-5,1	8,4	15,7	15,1	9,7	8,0	-13,1	1,4
Jun	0,4	-1,1	11,6	19,1	11,1	28,2	59,9	7,9	33,2	0,9
Jul	-4,7	-1,4	5,8	-6,5	-5,5	19,9	15,1	7,7	17,3	1,1
Ago	-2,1	-1,2	-0,7	7,3	-7,9	-11,9	-15,2	7,2	25,3	0,3
Sep	0,6	-0,9	17,6	9,2	-3,2	45,5	47,5	6,7	31,4	0,7
Oct	-0,3	-1,7	12,2	7,9	-12,2	36,5	28,4	6,5	25,3	0,7
Nov	-1,5	-1,1	18,9	2,8	22,9	49,6	50,6	6,6	28,6	1,1
Dic	7,3	0,1	7,7	16,9	-6,6	48,5	24,2	6,1	-9,9	1,1
2002 Ene	3,8	-3,6	11,1	12,5	18,9	17,4	12,6	5,7	-11,6	-2,5
Feb	1,6	-1,0	9,4	-2,3	4,1	25,1	16,5	5,6	-11,2	-1,1
Mar <sup>4)</sup>	5,9	-1,3	20,0	0,0	24,2	45,0	55,2	5,5	-5,6	-0,3

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

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

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

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

**Cuadro 2.5**

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

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

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

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones			Empresas de seguros y fondos de pensiones			AAPP						Total	Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>
	Total		Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>	Total		Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>	Adminis-tración Central <sup>3)</sup>	Otras AAPP			Total	Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>		
	Hasta 1 año	1		Hasta 1 año	2			Adminis-tración Regional	Adminis-tración Local					
			Más de 5 años			Más de 5 años								
2000 II	381,5	246,1	135,7	38,8	29,1	141,3	186,8	290,0	252,1	339,0	306,0	19,7	835,6	99,0
III	385,4	247,2	138,8	33,0	25,3	120,4	173,3	288,4	252,4	337,8	305,3	18,5	818,1	97,3
IV	394,8	252,9	142,8	31,5	21,8	114,8	173,1	297,3	255,4	350,9	315,8	14,6	835,9	99,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 Ene 1	395,4	253,4	-	31,6	21,8	-	185,6	297,3	255,4	351,5	316,4	15,2	849,6	-
2001 I	418,0	273,0	152,9	35,9	26,8	130,5	189,3	295,3	255,3	352,4	314,0	15,6	852,6	99,1
II	425,2	280,6	155,7	35,8	26,7	130,1	175,1	294,0	254,9	350,4	312,4	17,2	836,6	97,2
III	408,4	256,3	149,4	36,6	26,9	133,9	168,2	293,9	254,1	349,7	311,9	18,9	830,8	96,6
IV <sup>4)</sup>	434,3	276,5	159,6	33,3	24,2	122,0	167,8	298,3	252,0	361,9	319,6	18,5	846,4	98,4

**2. Préstamos a instituciones financieras no monetarias y las AAPP: Flujos<sup>4)</sup>**

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones			Empresas de seguros y fondos de pensiones			AAPP						Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>
	Total		Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>	Total		Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>	Adminis-tración Central <sup>3)</sup>	Otras AAPP			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>		
	Hasta 1 año	1		Hasta 1 año	2			Adminis-tración Regional	Adminis-tración Local					
			Más de 5 años			Más de 5 años								
2000 III	8,6	1,1	24,5	-5,7	-3,8	-21,2	-9,9	-2,3	-0,3	-0,5	0,0	-1,2	-13,9	-1,1
IV	11,2	6,8	18,2	-1,5	-3,5	6,6	0,2	8,8	3,0	12,8	10,3	-3,9	18,0	-0,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 I	28,1	22,7	19,6	4,3	5,0	-3,4	-0,6	-2,0	-0,1	-0,7	-3,7	0,4	-2,9	-0,4
II	7,5	7,6	14,7	-0,1	-0,1	-7,9	-14,7	-1,3	-0,4	-2,0	-1,7	1,6	-16,4	-1,8
III	-17,2	-24,4	7,7	1,0	0,2	11,2	-6,2	0,0	-0,7	-0,7	-0,4	1,7	-5,2	-0,7
IV <sup>4)</sup>	28,0	21,9	11,8	-3,3	-2,7	6,3	-0,7	4,3	-2,1	12,2	7,7	-0,4	15,4	-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 emisión<sup>1)</sup>

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

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

	Sociedades no financieras					Crédito al consumo <sup>3)</sup>				
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98=100 <sup>2)</sup>	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98=100 <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 II	918,2	407,1	1.236,9	2.562,1	113,0	93,5	161,4	201,9	456,8	111,7
III	953,5	423,6	1.256,9	2.634,0	115,8	96,4	164,9	208,3	469,6	114,4
IV	967,9	429,3	1.287,8	2.685,0	118,7	97,5	165,2	212,9	475,7	115,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene 1	996,6	436,6	1.293,6	2.726,9	-	102,1	166,1	213,0	481,2	-
2001 I	1.034,2	445,4	1.313,5	2.793,1	120,9	98,7	168,4	212,7	479,8	115,0
II	1.051,7	455,8	1.343,3	2.850,8	123,2	100,0	171,1	217,6	488,7	117,5
III	1.027,8	466,8	1.371,7	2.866,3	124,4	100,6	170,7	221,7	493,1	118,6
IV <sup>(p)</sup>	1.031,6	489,3	1.384,2	2.905,1	126,1	101,8	172,0	226,7	500,5	120,2

#### 4. Préstamos a instituciones no financieras distintos de las AAPP: Flujos <sup>4)</sup>

	Sociedades no financieras					Crédito al consumo <sup>3)</sup>				
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 III	28,8	16,4	18,1	63,2	11,1	2,1	3,2	5,8	11,2	8,0
IV	20,0	9,6	36,3	65,8	10,9	1,1	0,4	4,6	6,2	7,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	32,8	5,4	13,3	51,5	10,0	-4,4	0,1	0,4	-3,9	4,5
II	13,9	12,2	26,0	52,1	9,0	1,3	3,9	5,2	10,4	5,2
III	-18,8	14,2	31,9	27,2	7,4	0,9	-0,5	4,1	4,5	3,6
IV <sup>(p)</sup>	3,1	24,0	12,3	39,3	6,3	1,1	0,8	4,9	6,8	3,7

Fuente: BCE.

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

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

Hogares											Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares			
Préstamos para compra de vivienda <sup>3)</sup>					Otras finalidades					Total	Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>	Total	Índice, dic 98=100 <sup>2)</sup>	
Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
20,3	60,5	1.699,2	1.780,1	116,8	145,7	102,4	341,3	589,4	111,7	2.826,2	114,8	37,6	107,8	2000 II
21,8	62,8	1.747,8	1.832,4	119,0	143,3	101,0	342,1	586,4	111,6	2.888,4	116,6	37,6	107,7	III
22,2	62,4	1.792,5	1.877,2	121,8	147,4	101,0	340,0	588,3	112,7	2.941,2	118,9	38,2	109,3	IV
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
22,2	62,9	1.803,4	1.888,5	-	147,6	101,0	340,0	588,5	-	2.958,2	-	38,2	-	2001 Ene 1
21,8	61,9	1.832,1	1.915,8	123,7	146,9	104,2	342,1	593,2	113,7	2.988,9	120,1	37,3	106,5	2001 I
22,3	62,4	1.868,3	1.953,1	125,8	148,8	100,6	342,7	592,1	114,8	3.033,9	122,1	40,7	116,5	II
22,3	61,0	1.906,7	1.990,0	128,2	144,3	100,5	342,1	586,9	113,9	3.070,0	123,6	39,0	111,6	III
22,7	60,9	1.932,2	2.015,8	129,9	144,9	102,1	345,4	592,3	115,5	3.108,6	125,2	39,2	112,2	IV <sup>(p)</sup>

Hogares											Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares			
Préstamos para compra de vivienda <sup>3)</sup>					Otras finalidades					Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>	
Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
-0,1	0,7	32,9	33,5	9,0	-1,7	-0,9	2,0	-0,7	4,9	44,0	8,0	0,0	3,9	2000 III
0,4	-0,4	43,5	43,4	8,6	4,4	1,1	0,3	5,8	3,5	55,4	7,4	0,6	2,0	IV
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
-0,5	-0,9	30,2	28,7	8,3	0,4	3,1	2,0	5,5	3,1	30,3	6,6	-1,0	-4,8	2001 I
0,5	0,5	32,1	33,1	7,7	2,0	-1,8	5,1	5,3	2,7	48,9	6,3	3,5	8,1	II
-0,1	-1,4	39,0	37,5	7,8	-4,5	0,1	0,1	-4,4	2,1	37,6	6,0	-1,7	3,7	III
0,5	-0,1	25,1	25,4	6,6	0,6	4,0	3,9	8,4	2,5	40,6	5,3	0,2	2,6	IV <sup>(p)</sup>

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

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

## Cuadro 2.6

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

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

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

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones				Empresas de seguros y fondos de pensiones				AAPP							
	Total <sup>2)</sup>				Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	Total <sup>2)</sup>				Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	Adminis-tración Central	Otras AAPP			Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>
	Depósi-tos a la vista	Depósi-tos a plazo	Cesiones temporales			Depósi-tos a la vista	Depósi-tos a plazo	Cesiones temporales				Adminis-tración Regional	Adminis-tración Local	Admones de Seguridad Social		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 II	430,7	164,5	184,1	76,8	130,6	460,7	34,6	411,0	11,6	111,4	146,0	31,7	62,7	59,3	299,6	114,0
III	431,4	158,6	191,1	76,6	131,1	464,5	34,1	413,8	12,9	111,7	159,2	30,3	63,2	57,8	310,6	117,8
IV	431,1	153,6	198,9	74,0	131,0	477,6	40,6	418,5	15,3	114,8	164,5	30,6	68,2	53,2	316,5	120,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 Ene 1	434,1	154,1	200,2	75,2	-	479,9	40,7	418,5	17,5	-	166,2	30,6	69,1	55,1	321,0	-
2001 I	441,9	151,8	194,2	91,2	133,4	483,5	38,2	423,0	18,8	115,7	150,3	30,9	65,0	57,2	303,5	113,4
II	455,4	164,3	195,9	89,3	136,3	486,1	41,4	424,0	16,9	116,3	165,5	31,4	66,8	60,8	324,6	121,3
III	455,2	162,7	201,7	85,6	133,8	487,6	39,3	426,7	17,9	116,7	147,8	33,3	67,4	60,4	308,9	115,5
IV <sup>(p)</sup>	467,3	158,3	217,9	85,9	136,1	493,9	46,8	427,3	16,4	118,2	139,3	30,0	70,0	60,2	299,4	111,9

#### 2. Depósitos mantenidos por instituciones financieras no monetarias y las AAPP: Flujos <sup>4)</sup>

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones				Empresas de seguros y fondos de pensiones				AAPP							
	Total <sup>2)</sup>				Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	Total <sup>2)</sup>				Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	Adminis-tración Central	Otras AAPP			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>
	Depósi-tos a la vista	Depósi-tos a plazo	Cesiones temporales			Depósi-tos a la vista	Depósi-tos a plazo	Cesiones temporales				Adminis-tración Regional	Adminis-tración Local	Admones de Seguridad Social		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 III	1,5	-5,8	7,7	-0,2	11,2	1,2	-0,7	0,4	1,3	5,7	13,3	-1,4	-0,4	-1,4	10,1	18,3
IV	-0,2	-4,9	7,7	-2,6	8,9	13,1	6,5	4,7	2,4	6,1	5,3	0,3	5,0	-4,7	6,0	12,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	7,7	-2,5	-5,9	16,0	1,8	3,7	-2,5	4,5	1,3	4,3	-15,6	0,1	-4,1	2,1	-17,5	10,6
II	9,6	12,4	-2,1	-1,8	4,3	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	2,1	1,5	-2,1	2,7	1,0	4,5	-17,7	1,9	0,5	-0,5	-15,7	-2,0
IV <sup>(p)</sup>	7,7	-4,3	11,4	0,4	3,9	6,3	7,6	0,5	-1,5	3,0	-8,6	-3,4	2,6	-0,2	-9,5	-6,8

Fuente: BCE.

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

2) Incluye los depósitos disponibles con preaviso.

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

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

## Cuadro 2.6 (cont.)

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

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

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

	Sociedades no financieras						Hogares <sup>2)</sup>					
	Depósitos a la vista	Depósitos a la plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	Depósitos a la vista	Depósitos a la plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice, dic 98=100 <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 II	459,7	307,7	24,1	26,9	818,4	104,6	888,2	1.095,1	1.254,6	46,6	3.284,5	101,8
III	464,2	331,8	24,7	25,0	845,7	106,7	874,4	1.107,6	1.235,3	51,6	3.268,9	101,4
IV	497,4	324,6	24,1	26,3	872,4	111,5	906,9	1.131,5	1.241,4	57,1	3.336,9	103,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 Ene 1	504,5	337,9	24,2	30,5	897,2	-	910,4	1.154,0	1.292,3	69,6	3.426,4	-
2001 I	478,9	349,2	24,1	32,4	884,6	108,9	906,1	1.192,3	1.287,0	78,9	3.464,4	104,6
II	514,5	335,7	24,4	32,1	906,7	111,3	947,2	1.198,7	1.293,5	81,3	3.520,7	106,3
III	514,8	322,7	25,4	34,5	897,5	112,3	963,5	1.203,8	1.305,2	84,6	3.557,1	107,5
IV <sup>(p)</sup>	576,5	338,4	27,5	36,8	979,1	122,2	1.041,6	1.195,8	1.365,6	77,0	3.680,0	111,3

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

	Sociedades no financieras						Hogares <sup>2)</sup>					
	Depósitos a la vista	Depósitos a la plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	Depósitos a la vista	Depósitos a la plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 III	0,3	16,4	1,3	-2,0	16,0	9,2	-13,8	12,6	-19,6	5,0	-15,8	1,0
IV	36,8	0,5	-0,6	1,3	38,0	11,1	32,6	24,5	6,4	5,5	69,0	1,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	-28,4	6,9	-0,1	1,8	-19,9	7,4	-4,6	37,8	-5,8	9,3	36,7	2,4
II	32,9	-13,4	0,3	-0,4	19,4	6,4	41,1	6,4	6,2	2,3	56,1	4,4
III	3,7	1,1	0,4	2,5	7,7	5,2	16,2	5,2	12,7	3,4	37,4	6,0
IV <sup>(p)</sup>	61,6	13,2	2,0	2,3	79,2	9,6	78,3	-3,0	60,3	-7,6	128,0	7,6

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 <sup>1)2)</sup>		No bancos				Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	Bancos <sup>1)</sup>		No bancos				Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>
	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>			Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 II	977,7	97,1	81,0	399,0	480,0	118,7	1.457,7	103,2	153,0	152,8	302,8	161,3	464,1	107,8	617,1	116,0
III	979,4	94,4	79,3	441,4	520,7	123,3	1.500,0	102,6	168,2	160,9	321,5	175,4	496,9	110,1	665,1	119,5
IV	945,4	93,4	78,9	445,6	524,5	127,9	1.469,8	103,3	171,1	172,5	290,6	183,7	474,3	109,1	645,4	120,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 Ene 1	964,1	-	78,9	449,3	528,2	-	-1.492,2	-	171,3	-	296,2	184,0	480,2	-	651,5	-
2001 I	1.051,5	100,4	76,3	517,9	594,2	143,1	1.645,7	112,6	188,8	188,0	285,9	204,5	490,4	113,1	679,3	126,9
II	1.071,3	100,7	78,9	519,3	598,2	141,0	1.669,5	112,3	205,1	200,4	294,6	207,8	502,3	113,9	707,4	129,9
III	1.081,3	103,6	74,9	527,7	602,6	146,9	1.683,9	116,0	200,6	202,0	273,8	212,1	485,8	113,8	686,4	130,1
IV <sup>(p)</sup>	1.110,3	106,0	74,4	548,5	622,9	149,7	1.733,2	118,6	234,9	233,1	289,0	220,0	509,0	117,7	743,9	139,1

#### 2. Flujos <sup>4)</sup>

	Préstamos a no residentes							Valores distintos de acciones emitidos por no residentes								
	Bancos <sup>1)2)</sup>		No bancos				Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>	Bancos <sup>1)</sup>		No bancos				Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>
	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>			Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 III	-27,3	-2,4	-1,7	20,5	18,8	7,8	-8,6	0,9	8,1	23,2	17,1	-6,9	10,2	13,0	18,3	15,3
IV	-10,3	3,6	-0,7	19,9	19,2	10,4	9,0	6,0	12,2	26,7	-31,8	27,3	-4,5	7,1	7,7	11,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	70,9	6,8	3,7	58,9	62,6	20,1	133,5	11,3	15,4	27,5	5,3	11,7	17,0	6,3	32,4	11,4
II	3,0	3,7	2,6	-11,2	-8,6	18,9	-5,6	8,7	12,4	31,1	9,2	-5,6	3,6	5,7	16,0	12,0
III	31,2	9,8	-4,0	28,9	24,9	19,1	56,1	13,0	1,6	25,5	-21,8	21,2	-0,6	3,3	1,0	8,9
IV <sup>(p)</sup>	25,4	13,5	-0,4	12,1	11,6	17,1	37,0	14,8	30,9	35,1	15,2	1,5	16,7	7,8	47,6	15,1

Fuente: BCE.

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

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

**Cuadro 2.7 (cont.)**

Acciones y participaciones emitidas por no residentes						Depósitos mantenidos por no residentes								
Bancos <sup>1)</sup>		Otros		Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	Bancos <sup>1)</sup>		No bancos				Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	
Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>			Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
50,8	205,0	67,5	160,7	118,3	176,5	1.505,6	122,4	77,2	470,1	547,3	130,7	2.052,9	124,5	2000 II
58,0	226,4	81,4	190,0	139,4	202,8	1.578,2	123,5	81,6	526,4	608,0	140,2	2.186,2	127,8	III
61,6	241,8	80,0	192,7	141,6	210,2	1.550,8	125,1	84,6	504,0	588,6	139,1	2.139,4	128,7	IV
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
62,3	-	80,2	-	142,5	-	1.560,8	-	85,6	507,9	593,4	-	2.154,2	-	2001 Ene 1
65,1	252,2	94,3	227,2	159,4	235,4	1.781,6	140,8	89,3	577,1	666,4	154,1	2.448,0	144,2	2001 I
61,1	236,5	97,2	233,7	158,3	233,3	1.817,3	140,8	94,8	587,0	681,9	155,0	2.499,2	144,5	II
63,6	245,8	89,9	215,6	153,5	225,8	1.710,0	137,0	93,7	588,5	682,1	159,6	2.392,1	142,7	III
73,1	269,4	91,2	220,3	164,3	237,7	1.712,8	135,9	95,0	621,8	716,8	165,8	2.429,5	143,5	IV <sup>(p)</sup>

Acciones y participaciones emitidas por no residentes						Depósitos mantenidos por no residentes								
Bancos <sup>1)</sup>		Otros		Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	Bancos <sup>1)</sup>		No bancos				Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	
Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
5,3	31,1	12,3	63,4	17,6	48,6	14,5	9,7	4,4	35,6	40,0	22,2	54,4	12,9	2000 III
4,0	47,8	1,1	46,2	5,1	46,8	20,1	12,4	3,0	-7,9	-4,9	17,7	15,2	13,8	IV
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2,7	27,1	14,3	46,7	17,0	38,1	194,8	12,9	3,5	60,0	63,5	20,8	258,3	14,9	2001 I
-4,1	15,3	2,7	45,4	-1,4	32,2	0,2	15,1	5,6	-1,5	4,1	18,6	4,2	16,0	II
2,4	8,6	-7,5	13,4	-5,1	11,4	-49,9	10,9	-1,2	21,0	19,9	13,8	-30,1	11,7	III
6,1	11,4	2,0	14,3	8,1	13,1	-13,1	8,6	1,3	25,4	26,7	19,2	13,6	11,5	IV <sup>(p)</sup>

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

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



## Cuadro 2.8

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

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

#### Saldos de pasivos

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

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 II	4.053,5	3.618,5	52,8	382,2	265,1	34,7	62,2	20,1	5.293,9	5.113,7	27,9	152,3	113,0	17,1	13,2	9,0
III	3.941,1	3.481,1	57,9	402,1	279,2	38,1	64,9	19,9	5.321,0	5.132,0	29,1	160,0	121,0	16,5	12,5	10,1
IV	3.949,6	3.526,2	47,5	376,0	265,0	34,4	61,0	15,6	5.434,5	5.256,3	27,3	150,9	115,1	14,6	11,3	9,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	4.059,5	3.558,8	55,4	445,3	316,6	40,2	67,8	20,7	5.578,0	5.367,6	31,2	179,2	130,8	23,8	12,3	12,2
II	4.072,3	3.585,9	52,8	433,6	309,0	40,3	65,4	19,0	5.693,4	5.480,4	30,7	182,2	133,5	24,0	11,6	13,2
III	4.101,4	3.624,1	48,9	428,4	300,5	38,9	71,0	17,9	5.706,4	5.507,3	28,2	170,9	125,7	22,1	10,8	12,2
IV <sup>(p)</sup>	4.182,2	3.710,2	47,1	424,9	306,8	33,8	67,0	17,3	5.919,8	5.718,4	26,7	174,7	126,8	24,5	10,5	12,9

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

	Emitidos por bancos <sup>3)</sup>								Emitidos por no bancos							
	Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 II	1.505,6	598,2	134,1	773,2	614,1	61,0	63,2	34,9	547,3	243,5	52,1	251,7	203,8	22,0	15,1	10,7
III	1.578,2	611,6	145,6	821,0	661,9	63,3	63,4	32,4	608,0	252,8	61,0	294,2	245,5	23,1	13,8	11,8
IV	1.550,8	590,9	126,8	833,2	684,3	53,1	65,7	30,1	588,6	254,1	64,0	270,5	225,5	20,5	12,3	12,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	1.781,6	698,5	142,6	940,5	776,8	66,4	65,8	31,5	666,4	295,7	70,6	300,1	255,9	17,6	14,2	12,4
II	1.817,3	690,0	133,8	993,5	815,3	72,9	73,1	32,2	681,9	286,7	73,2	322,0	274,1	19,3	13,6	14,9
III	1.710,0	664,2	140,3	905,4	744,5	53,5	76,2	31,2	682,1	297,7	69,2	315,2	263,7	18,4	17,1	16,0
IV <sup>(p)</sup>	1.712,8	630,4	140,0	942,3	775,4	58,3	76,5	32,1	716,8	307,3	61,8	347,7	298,6	16,9	17,9	14,4

##### 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 <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 II	2.482,6	2.185,5	40,6	256,6	145,5	58,9	33,6	18,6	262,8	234,9	1,4	26,4	17,2	5,4	2,5	1,4
III	2.554,8	2.226,6	47,7	280,5	158,2	65,3	37,4	19,7	272,2	233,6	2,2	36,4	26,6	5,7	2,8	1,3
IV	2.566,9	2.246,0	46,5	274,4	157,3	62,1	35,4	19,7	262,2	215,8	2,4	44,1	34,0	5,6	2,9	1,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	2.667,6	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	2.731,2	2.358,2	53,9	319,1	189,2	69,4	39,6	20,8	275,5	227,0	4,3	44,2	35,8	4,7	2,5	1,1
III	2.749,8	2.383,6	52,8	313,4	186,9	68,5	38,4	19,5	265,0	217,9	4,0	43,2	36,0	3,1	2,8	1,2
IV <sup>(p)</sup>	2.777,9	2.377,4	67,5	333,0	205,0	67,1	40,4	20,6	254,0	204,1	4,8	45,1	38,9	2,6	2,5	1,2

Fuente: BCE.

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

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

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

**Cuadro 2.8 (cont.)**

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

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

**Saldos de activos**

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

	IFM								No IFM							
	Total	monedas			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro <sup>2)</sup>	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
2000 II	4.023,7	-	-	-	-	-	-	-	6.681,9	6.388,6	35,4	257,9	144,7	38,4	70,5	4,3
III	3.930,5	-	-	-	-	-	-	-	6.796,5	6.485,5	34,8	276,3	155,8	44,4	72,1	4,0
IV	3.937,6	-	-	-	-	-	-	-	6.926,6	6.622,4	32,4	271,8	151,6	41,2	74,3	4,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	4.081,1	-	-	-	-	-	-	-	7.125,6	6.782,4	35,1	308,1	182,3	45,4	74,9	5,6
II	4.089,2	-	-	-	-	-	-	-	7.223,1	6.856,9	29,4	336,9	204,6	51,7	74,0	6,5
III	4.082,7	-	-	-	-	-	-	-	7.251,0	6.907,0	30,9	313,1	177,9	52,1	77,3	5,8
IV <sup>(p)</sup>	4.185,5	-	-	-	-	-	-	-	7.363,1	7.021,8	31,3	310,0	179,3	48,3	77,1	5,4

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

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total	monedas			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro <sup>2)</sup>	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
2000 II	897,5	858,2	12,5	26,9	17,8	4,9	2,6	1,7	1.411,0	1.377,3	6,0	27,6	14,7	10,5	1,6	0,9
III	943,4	898,8	10,6	34,1	24,5	5,3	2,5	1,9	1.386,6	1.353,3	3,6	29,7	16,6	11,0	1,2	0,9
IV	935,3	895,0	10,8	29,5	19,7	5,9	2,1	1,7	1.354,6	1.320,7	5,6	28,2	16,7	9,7	1,0	0,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	971,2	931,2	9,5	30,4	20,6	6,3	1,7	1,8	1.452,7	1.413,1	3,6	36,0	21,2	13,1	1,1	0,6
II	993,4	950,7	10,7	32,0	22,1	6,5	1,6	1,8	1.506,3	1.464,7	4,7	36,9	21,7	13,3	1,1	0,8
III	999,7	960,2	9,7	29,9	21,0	5,9	1,5	1,5	1.520,9	1.482,1	4,0	34,8	20,4	12,6	1,2	0,6
IV <sup>(p)</sup>	1.012,1	967,9	12,3	32,3	22,7	6,4	1,5	1,7	1.516,2	1.478,3	3,6	34,5	20,9	11,9	1,1	0,6

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

	Bancos <sup>3)</sup>								No bancos							
	Total	monedas			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro <sup>2)</sup>	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
2000 II	977,7	462,7	92,2	422,8	308,2	44,9	33,2	36,4	480,0	149,6	41,6	288,8	246,6	14,1	21,4	6,8
III	979,4	445,9	90,9	442,6	331,9	42,1	33,8	34,8	520,7	156,0	46,1	318,5	273,9	14,5	23,3	6,9
IV	945,4	410,0	89,2	446,2	337,8	44,1	32,6	31,7	524,5	163,3	45,3	315,8	271,2	11,5	25,9	7,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	1.051,5	468,3	98,6	484,5	365,8	46,3	34,5	37,0	594,2	198,2	48,6	347,4	301,2	11,9	26,2	8,0
II	1.071,3	473,2	103,0	495,2	376,1	47,3	36,7	35,0	598,2	184,4	47,7	366,0	318,4	12,1	26,9	8,6
III	1.081,3	486,1	101,5	493,7	378,3	41,2	40,3	33,9	602,6	201,3	46,8	354,5	307,9	12,7	24,9	9,0
IV <sup>(p)</sup>	1.110,3	453,6	116,5	540,2	417,9	48,4	38,8	35,0	622,9	196,7	47,9	378,3	331,4	12,3	26,0	8,7

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

	Emitidos por bancos <sup>3)</sup>								Emitidos por no bancos							
	Total	monedas			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro <sup>2)</sup>	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
2000 II	153,0	64,8	8,3	79,8	63,7	7,9	2,7	5,5	464,1	95,7	28,3	340,1	299,4	26,9	4,5	9,3
III	168,2	62,4	15,3	90,4	75,1	8,2	2,7	4,4	496,9	109,1	32,2	355,6	312,0	30,3	4,2	9,0
IV	171,1	61,1	19,7	90,3	75,6	7,7	2,4	4,6	474,3	111,5	31,7	331,0	290,6	27,1	3,6	9,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	188,8	64,8	22,7	101,3	87,1	7,3	2,3	4,6	490,4	120,8	24,4	345,3	306,8	25,7	2,7	10,1
II	205,1	71,9	25,1	108,1	94,1	6,8	2,5	4,8	502,3	121,0	25,7	355,7	315,8	26,9	3,0	9,9
III	200,6	75,5	24,7	100,5	90,3	4,7	2,1	3,4	485,8	128,6	26,7	330,6	292,5	27,1	3,9	7,1
IV <sup>(p)</sup>	234,9	78,8	27,2	128,9	118,1	4,6	2,4	3,8	509,0	133,3	27,4	348,4	305,9	29,6	4,3	8,6

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

**Cuadro 3.1**

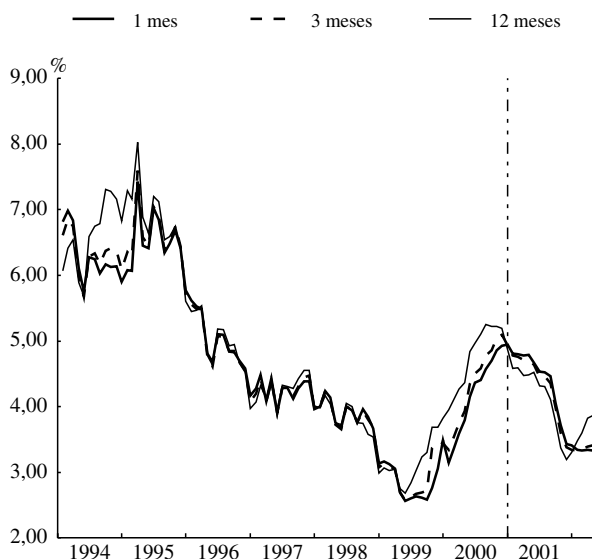
**Tipos de interés del mercado monetario<sup>1)</sup>**

(en porcentaje)

	Zona del euro <sup>4)</sup>					Estados Unidos <sup>5)</sup>	Japón <sup>6)</sup>
	Depósitos a 1 día <sup>3)</sup>	Depósitos a 1 mes <sup>5)</sup>	Depósitos a 3 meses <sup>5)</sup>	Depósitos a 6 meses <sup>5)</sup>	Depósitos a 12 meses <sup>5)</sup>	Depósitos a 3 meses	Depósitos a 3 meses
	1	2	3	4	5	6	7
1997	3,98	4,23	4,24	4,25	4,28	5,76	0,62
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
2000	4,12	4,24	4,40	4,55	4,78	6,53	0,28
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001	4,39	4,33	4,26	4,16	4,09	3,78	0,15
2001 Abr	5,06	4,79	4,69	4,57	4,49	4,63	0,10
May	4,65	4,67	4,64	4,57	4,53	4,11	0,07
Jun	4,54	4,53	4,45	4,35	4,31	3,83	0,07
Jul	4,51	4,52	4,47	4,39	4,31	3,75	0,08
Ago	4,49	4,46	4,35	4,22	4,11	3,56	0,08
Sep	3,99	4,05	3,98	3,88	3,77	3,03	0,06
Oct	3,97	3,72	3,60	3,46	3,37	2,40	0,08
Nov	3,51	3,43	3,39	3,26	3,20	2,10	0,08
Dic	3,34	3,42	3,34	3,26	3,30	1,92	0,08
2002 Ene	3,29	3,35	3,34	3,34	3,48	1,82	0,09
Feb	3,28	3,34	3,36	3,40	3,59	1,90	0,10
Mar	3,26	3,35	3,39	3,50	3,82	1,99	0,10
Abr	3,32	3,34	3,41	3,54	3,86	1,97	0,08
2002 Abr 5	3,30	3,35	3,43	3,58	3,94	2,01	0,08
12	3,28	3,33	3,41	3,55	3,88	1,98	0,08
19	3,27	3,33	3,39	3,52	3,85	1,94	0,08
26	3,30	3,34	3,39	3,49	3,77	1,92	0,08

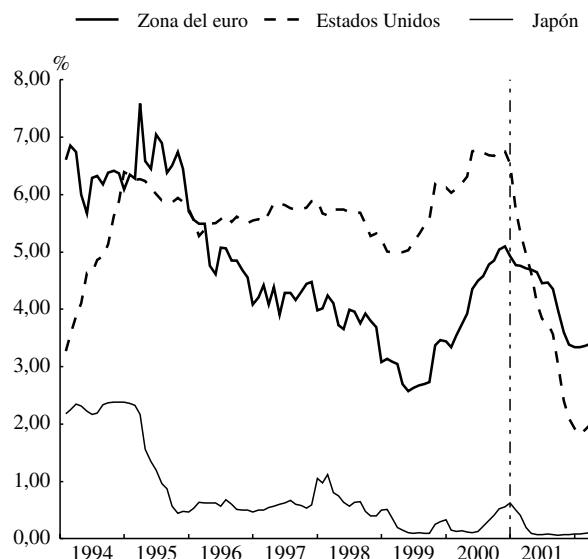
**Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro**

(mensual)



**Tipos a 3 meses del mercado monetario**

(mensual)



Fuentes: Reuters y BCE.

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

### Cuadro 3.2

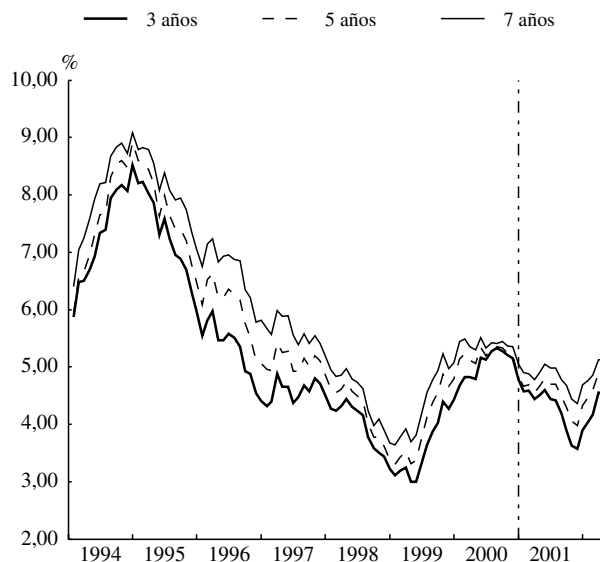
#### Rendimientos de la deuda pública<sup>1)</sup>

(en porcentaje)

	Zona del euro <sup>2)</sup>					Estados Unidos	Japón
	2 años 1	3 años 2	5 años 3	7 años 4	10 años 5	10 años 6	10 años 7
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
2000	4,90	5,03	5,19	5,37	5,44	6,03	1,76
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
2001 Abr	4,49	4,51	4,66	4,90	5,10	5,13	1,36
May	4,56	4,60	4,80	5,05	5,26	5,37	1,28
Jun	4,39	4,44	4,70	4,99	5,21	5,26	1,19
Jul	4,33	4,42	4,70	4,99	5,25	5,23	1,33
Ago	4,11	4,19	4,49	4,78	5,06	4,97	1,36
Sep	3,77	3,89	4,29	4,67	5,04	4,76	1,40
Oct	3,44	3,63	4,05	4,44	4,82	4,55	1,36
Nov	3,36	3,58	3,98	4,37	4,67	4,61	1,33
Dic	3,66	3,90	4,33	4,68	4,96	5,07	1,35
2002 Ene	3,84	4,04	4,48	4,76	5,02	5,00	1,42
Feb	3,96	4,17	4,60	4,85	5,07	4,90	1,52
Mar	4,25	4,55	4,90	5,13	5,32	5,28	1,45
Abr	4,21	4,53	4,86	5,12	5,30	5,21	1,39
2002 Abr 5	4,23	4,54	4,84	5,10	5,27	5,24	1,38
12	4,20	4,52	4,85	5,10	5,28	5,17	1,38
19	4,22	4,55	4,89	5,15	5,33	5,21	1,39
26	4,08	4,41	4,76	5,04	5,23	5,08	1,42

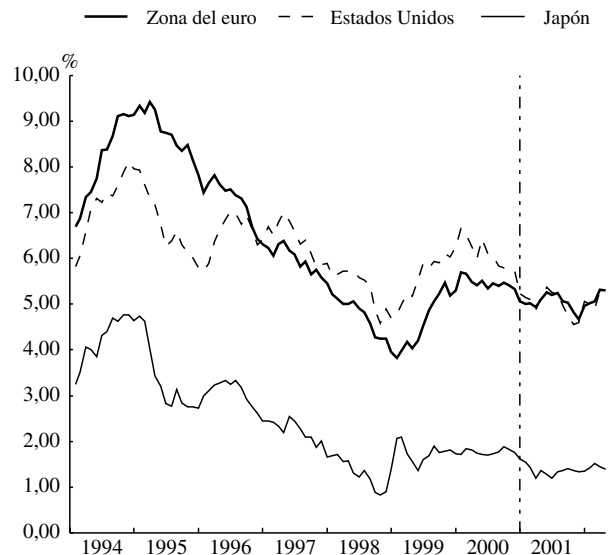
#### Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(mensual)



#### Rendimientos de la deuda pública a 10 años

(mensual)



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

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

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

### Cuadro 3.3

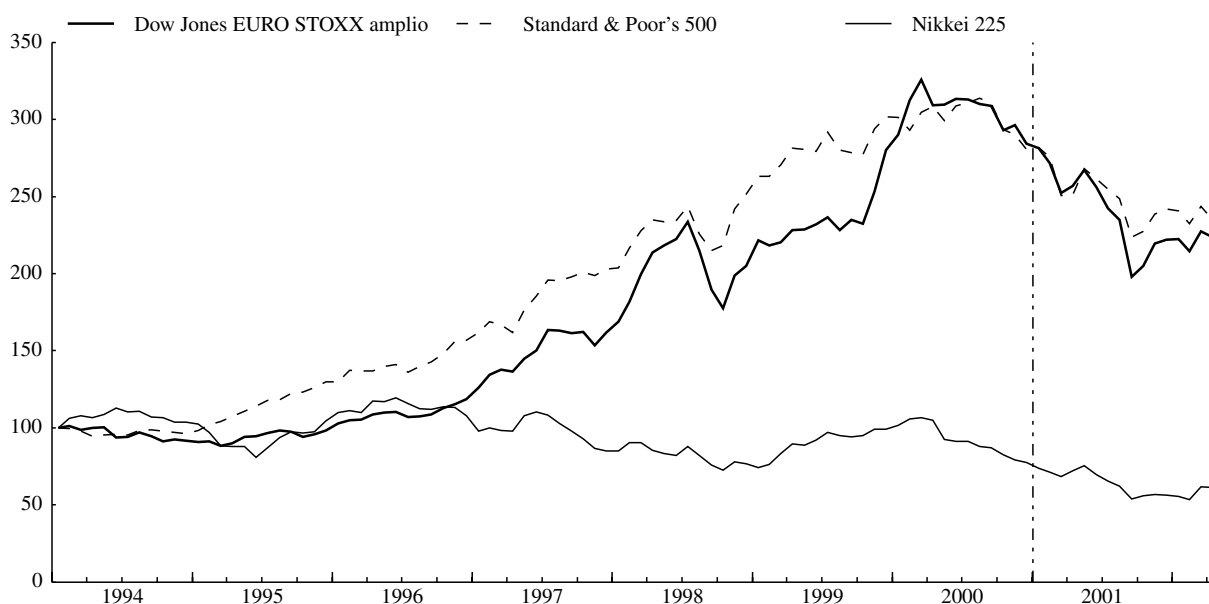
#### Índices de los mercados bursátiles

(niveles del índice en puntos) <sup>1)</sup>

	Índices Dow Jones EURO STOXX												Estados Unidos	Japón
	Referencia		Índices de los principales sectores económicos										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Amplio	50	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Industrial	Tecnología	Gas, agua, electricidad	Telecomunicaciones	Sanidad	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	207,6	2.319,6	233,4	191,9	231,9	227,3	184,4	168,0	227,7	205,5	324,1	301,7	873,9	18.373,4
1998	280,5	3.076,3	257,9	245,0	295,5	249,3	281,3	218,4	333,6	282,4	488,1	348,9	1.085,3	15.338,4
1999	325,8	3.787,3	279,2	262,9	327,7	286,0	295,7	285,1	470,4	306,2	717,7	392,6	1.327,8	16.829,9
2000	423,9	5.075,5	299,1	292,9	324,3	342,3	350,7	378,0	963,1	341,7	1.072,5	476,0	1.426,7	17.162,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	336,3	4.049,4	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1.193,8	12.114,8
2001 Abr	356,3	4.305,2	308,4	242,6	304,8	352,5	339,4	329,9	587,4	311,5	635,0	534,6	1.189,2	13.436,7
May	370,8	4.481,8	316,5	258,9	312,0	371,8	345,9	345,9	662,4	311,0	623,9	553,2	1.270,7	14.014,3
Jun	355,1	4.289,7	306,4	241,8	316,9	379,2	341,0	328,6	553,5	320,9	538,3	580,1	1.238,7	12.974,9
Jul	336,2	4.037,8	302,7	233,8	316,6	349,9	328,2	306,5	449,5	324,2	512,0	565,7	1.205,9	12.140,1
Ago	325,8	3.884,7	287,9	226,3	309,0	346,6	322,4	303,6	426,5	324,2	453,6	549,3	1.178,3	11.576,2
Sep	274,3	3.277,0	253,2	176,7	284,2	315,8	265,9	253,2	325,4	298,7	366,5	509,2	1.058,7	9.974,7
Oct	284,4	3.440,9	260,5	180,4	281,1	322,5	269,9	253,7	373,4	302,7	418,9	539,7	1.076,6	10.428,8
Nov	304,2	3.674,4	281,3	202,1	286,7	313,7	287,5	270,6	464,5	297,0	473,2	528,8	1.130,3	10.519,7
Dic	308,0	3.708,4	286,2	209,9	288,8	313,0	285,6	282,2	496,4	286,4	480,9	520,9	1.144,9	10.490,8
2002 Ene	308,5	3.690,1	293,2	210,8	287,8	320,2	286,3	281,8	494,5	291,1	459,7	524,8	1.140,5	10.338,5
Feb	297,9	3.537,6	294,9	198,6	288,5	334,0	275,1	279,3	463,7	291,1	406,3	490,1	1.101,5	9.966,9
Mar	315,4	3.739,6	312,9	215,5	296,5	355,0	294,8	299,0	494,4	291,2	429,3	486,3	1.153,3	11.452,5
Abr	310,2	3.657,0	308,6	210,2	302,8	351,5	299,5	299,0	438,6	296,9	409,7	472,1	1.112,0	11.391,6
2002 Abr 5	311,7	3.677,7	312,8	210,1	296,0	352,9	297,6	298,4	462,4	296,0	418,7	473,0	1.122,7	11.335,5
12	306,9	3.611,8	308,1	206,6	302,9	343,3	297,8	296,8	432,5	298,5	399,9	465,6	1.111,0	10.963,0
19	314,2	3.709,0	312,0	213,4	306,4	355,0	307,1	302,4	430,0	299,4	421,3	469,9	1.125,2	11.512,0
26	303,3	3.561,1	299,8	205,4	306,3	342,7	297,1	295,6	403,4	295,0	388,9	473,9	1.076,1	11.541,4

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

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



Fuente: Reuters.

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

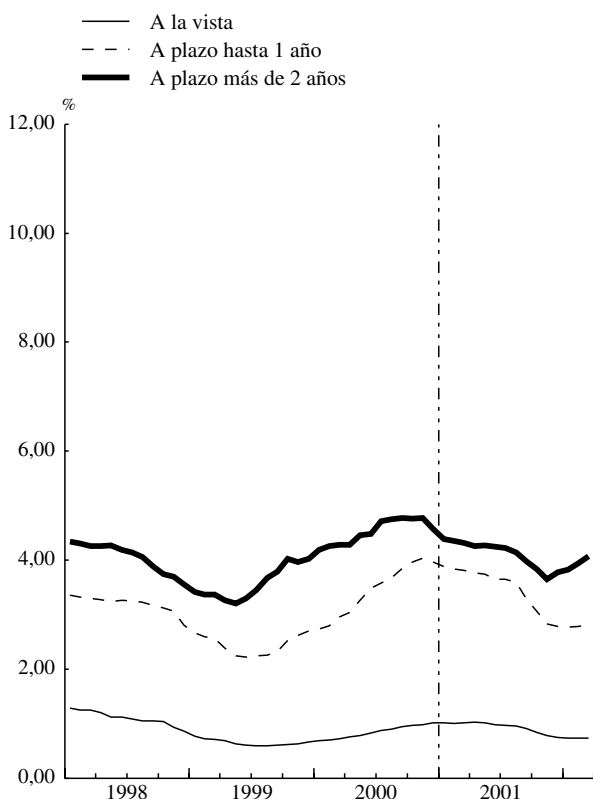
**Cuadro 3.4**

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

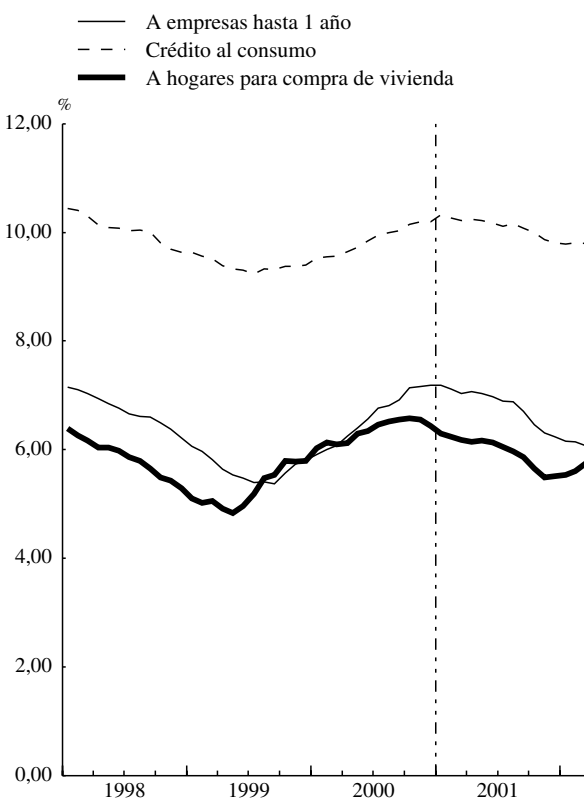
(en porcentaje; medias del período)

	Tipos de interés de los depósitos						Tipos de interés de los préstamos y créditos			
	A la vista	A plazo			Disponibles con preaviso		A empresas		A hogares	
		Hasta 1 año	Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses	Hasta 1 año	Más de 1 año	Crédito al consumo	Para compra de vivienda
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,65	5,10	9,40	5,29
2000	0,85	3,45	3,45	4,52	2,25	3,79	6,60	6,23	9,87	6,34
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	0,94	3,49	3,49	4,12	2,40	3,59	6,83	6,15	10,12	5,97
2001 Mar	1,02	3,82	3,82	4,32	2,50	3,99	7,04	6,32	10,22	6,18
Abr	1,03	3,76	3,76	4,26	2,50	3,91	7,07	6,34	10,25	6,14
May	1,01	3,75	3,74	4,27	2,48	3,91	7,03	6,34	10,22	6,17
Jun	0,98	3,65	3,65	4,25	2,45	3,85	6,97	6,25	10,17	6,13
Jul	0,97	3,65	3,65	4,22	2,44	3,80	6,90	6,20	10,11	6,05
Ago	0,96	3,59	3,59	4,14	2,40	3,68	6,89	6,19	10,16	5,96
Sep	0,91	3,28	3,28	3,98	2,36	3,33	6,71	6,07	10,08	5,86
Oct	0,84	3,06	3,06	3,84	2,29	3,01	6,46	5,82	9,99	5,65
Nov	0,78	2,84	2,83	3,65	2,19	2,75	6,31	5,71	9,87	5,48
Dic	0,74	2,79	2,78	3,77	2,17	2,79	6,24	5,69	9,81	5,52
2002 Ene	0,73	2,77	2,77	3,83	2,18	2,80	6,16	5,63	9,78	5,53
Feb	0,74	2,78	2,79	3,95	2,16	2,91	6,14	5,76	9,81	5,61
Mar	0,74	2,82	2,83	4,07	2,16	3,00	6,07	5,85	9,79	5,74

**Tipos de interés de los depósitos**  
(mensual)



**Tipos de interés de los préstamos y créditos**  
(mensual)



Fuente: BCE.

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

### Cuadro 3.5

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

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

##### 1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros <sup>1)</sup>				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Feb	404,4	390,6	13,8	702,1	383,7	373,4	10,3	625,4	20,7	17,2
Mar	452,7	436,4	16,3	722,3	432,6	417,7	14,9	642,7	20,1	18,7
Abr	441,8	431,7	10,1	733,2	424,1	412,7	11,4	653,9	17,7	19,0
May	478,0	480,6	-2,7	735,1	456,8	460,1	-3,3	651,8	21,2	20,5
Jun	410,6	418,6	-8,1	726,3	387,9	395,5	-7,6	642,7	22,7	23,2
Jul	393,3	385,6	7,7	734,3	370,1	365,2	4,9	649,0	23,2	20,4
Ago	422,6	417,9	4,7	737,7	404,5	399,8	4,7	654,6	18,1	18,1
Sep	396,2	399,7	-3,5	734,4	373,9	376,1	-2,2	652,9	22,3	23,6
Oct	498,0	493,9	4,1	741,5	479,9	470,7	9,2	662,3	18,1	23,2
Nov	485,8	489,5	-3,7	739,4	459,3	466,3	-7,0	655,2	26,5	23,2
Dic	330,1	375,4	-45,3	693,8	307,3	353,1	-45,8	610,3	22,8	22,3
2002 Ene	484,3	452,8	31,6	728,8	463,9	432,4	31,4	643,1	20,4	20,3
Feb	404,9	407,3	-2,4	724,3	385,8	386,9	-1,1	643,3	19,1	20,4

##### 2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros <sup>1)</sup>				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Feb	140,3	85,8	54,4	6.592,3	117,5	70,6	46,9	6.040,7	22,8	15,2
Mar	153,4	102,0	51,4	6.657,0	128,0	86,8	41,1	6.083,9	25,4	15,1
Abr	114,3	74,1	40,3	6.696,1	97,6	64,5	33,1	6.116,6	16,7	9,6
May	131,9	81,9	50,0	6.768,2	117,7	67,9	49,8	6.166,7	14,1	14,0
Jun	138,8	79,0	59,8	6.822,8	116,9	59,2	57,7	6.222,8	21,9	19,8
Jul	143,8	98,5	45,3	6.855,8	124,7	85,5	39,2	6.262,3	19,1	13,0
Ago	92,2	73,8	18,4	6.859,1	76,8	63,4	13,4	6.274,4	15,4	10,4
Sep	124,2	106,4	17,8	6.879,5	108,8	88,2	20,6	6.295,4	15,4	18,2
Oct	144,4	108,3	36,1	6.918,3	123,4	91,6	31,8	6.327,5	21,0	16,7
Nov	141,7	91,8	50,0	6.972,6	115,5	86,6	28,9	6.356,1	26,3	5,2
Dic	122,3	83,8	38,5	7.010,1	112,2	73,5	38,6	6.393,9	10,1	10,3
2002 Ene	173,9	109,9	64,0	7.079,0	157,5	104,8	52,8	6.444,9	16,4	5,1
Feb	139,1	108,1	31,0	7.111,2	128,6	96,6	32,0	6.478,1	10,6	11,5

##### 3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros <sup>1)</sup>				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Feb	544,7	476,4	68,3	7.294,4	501,2	444,1	57,2	6.666,1	43,5	32,4
Mar	606,1	538,4	67,7	7.379,3	560,5	504,5	56,0	6.726,6	45,5	33,9
Abr	556,1	505,8	50,3	7.429,3	521,7	477,2	44,5	6.770,5	34,4	28,6
May	609,8	562,5	47,3	7.503,3	574,5	528,0	46,5	6.818,5	35,3	34,5
Jun	549,4	497,7	51,7	7.549,1	504,8	454,7	50,1	6.865,5	44,6	42,9
Jul	537,1	484,1	53,0	7.590,2	494,8	450,7	44,1	6.911,3	42,3	33,4
Ago	514,8	491,7	23,1	7.596,8	481,3	463,2	18,1	6.929,0	33,5	28,4
Sep	520,4	506,1	14,3	7.613,9	482,7	464,3	18,4	6.948,2	37,7	41,8
Oct	642,4	602,2	40,1	7.659,8	603,3	562,3	41,0	6.989,8	39,1	40,0
Nov	627,5	581,3	46,2	7.712,0	574,8	552,9	21,9	7.011,3	52,7	28,4
Dic	452,4	459,2	-6,8	7.703,9	419,5	426,6	-7,2	7.004,2	32,9	32,6
2002 Ene	658,2	562,7	95,6	7.807,7	621,4	537,2	84,2	7.088,0	36,8	25,4
Feb	544,1	515,4	28,6	7.835,5	514,4	483,5	30,9	7.121,4	29,6	31,9

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

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

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro <sup>1)</sup>				Emisiones totales en euros <sup>1)</sup>				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
3,5	76,7	12,5	13,1	-0,5	57,9	396,3	386,5	9,8	683,4	2001 Feb
1,4	79,6	26,3	6,3	20,0	78,0	458,9	424,0	34,9	720,7	Mar
-1,4	79,3	7,2	29,2	-22,0	55,9	431,3	441,9	-10,6	709,8	Abr
0,7	83,3	11,8	13,5	-1,7	54,2	468,6	473,6	-5,0	706,1	May
-0,5	83,6	25,1	9,8	15,2	69,5	413,0	405,3	7,7	712,1	Jun
2,8	85,3	6,2	25,5	-19,3	50,2	376,3	390,7	-14,3	699,2	Jul
0,0	83,1	9,9	14,7	-4,8	45,4	414,4	414,5	-0,1	700,0	Ago
-1,3	81,5	22,0	12,0	10,0	55,4	396,0	388,1	7,8	708,3	Sep
-5,1	79,2	8,8	20,0	-11,1	44,3	488,7	490,7	-2,0	706,6	Oct
3,3	84,2	16,2	12,9	3,3	47,6	475,5	479,2	-3,7	702,8	Nov
0,5	83,5	17,1	10,2	6,9	54,5	324,4	363,3	-38,9	664,8	Dic
0,1	85,7	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 Ene
-1,3	81,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro <sup>1)</sup>				Emisiones totales en euros <sup>1)</sup>				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
7,6	551,6	36,3	13,1	23,2	736,7	153,8	83,7	70,0	6.777,4	2001 Feb
10,3	573,1	37,0	8,1	29,0	765,7	165,0	94,9	70,1	6.849,6	Mar
7,2	579,5	20,0	6,7	13,3	778,8	117,6	71,2	46,4	6.895,4	Abr
0,1	601,5	27,0	10,4	16,6	795,3	144,7	78,3	66,4	6.961,9	May
2,1	600,0	33,6	8,7	24,8	820,3	150,5	68,0	82,5	7.043,1	Jun
6,1	593,6	14,8	5,8	9,0	829,6	139,5	91,3	48,2	7.091,8	Jul
5,1	584,7	12,9	6,0	6,9	836,7	89,7	69,4	20,3	7.111,0	Ago
-2,8	584,1	8,4	9,0	-0,6	836,0	117,2	97,2	20,0	7.131,4	Sep
4,3	590,8	19,4	4,5	14,9	850,8	142,7	96,1	46,6	7.178,3	Oct
21,1	616,6	30,0	7,4	22,7	873,5	145,5	94,0	51,5	7.229,6	Nov
-0,2	616,2	13,6	13,4	0,1	873,6	125,7	87,0	38,8	7.267,5	Dic
11,3	634,1	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 Ene
-1,0	633,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro <sup>1)</sup>				Emisiones totales en euros <sup>1)</sup>				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
11,1	628,3	48,8	26,2	22,6	794,6	550,0	470,2	79,8	7.460,8	2001 Feb
11,7	652,7	63,4	14,4	49,0	843,6	623,9	518,9	105,0	7.570,3	Mar
5,8	658,7	27,2	35,9	-8,7	834,7	548,9	513,1	35,8	7.605,3	Abr
0,8	684,8	38,8	23,9	14,9	849,5	613,3	551,9	61,4	7.668,0	May
1,6	683,6	58,6	18,5	40,1	889,8	563,4	473,3	90,2	7.755,3	Jun
8,9	678,9	21,0	31,3	-10,2	879,8	515,9	482,0	33,9	7.791,0	Jul
5,1	667,8	22,8	20,7	2,1	882,0	504,1	483,9	20,1	7.811,0	Ago
-4,1	665,6	30,4	21,0	9,4	891,5	513,1	485,3	27,8	7.839,7	Sep
-0,8	670,1	28,2	24,5	3,7	895,1	631,5	586,8	44,7	7.884,9	Oct
24,4	700,8	46,2	20,2	25,9	921,1	621,0	573,2	47,8	7.932,3	Nov
0,4	699,7	30,7	23,7	7,0	928,1	450,1	450,3	-0,1	7.932,3	Dic
11,4	719,7	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 Ene
-2,3	714,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb



### Cuadro 3.6

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

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

#### Saldos en circulación

##### 1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Feb	625,4	259,7	4,9	93,2	265,4	2,2	57,9	30,6	16,0	10,0
Mar	642,7	264,5	5,1	94,5	276,5	2,2	78,0	37,9	25,8	12,6
Abr	653,9	268,6	5,5	92,4	285,3	2,2	55,9	26,8	18,5	9,7
May	651,8	260,3	5,5	99,4	284,1	2,4	54,2	26,5	18,0	8,8
Jun	642,7	261,0	5,3	97,5	276,9	2,0	69,5	32,1	24,7	11,5
Jul	649,0	258,7	5,1	100,8	280,8	3,6	50,2	25,3	17,3	6,7
Ago	654,6	254,3	4,4	106,4	285,9	3,6	45,4	23,1	15,7	5,8
Sep	652,9	251,6	4,1	105,9	287,5	3,7	55,4	27,1	22,2	5,5
Oct	662,3	261,3	3,8	109,8	284,0	3,4	44,3	23,3	16,4	4,0
Nov	655,2	250,7	3,9	105,8	291,2	3,6	47,6	23,6	19,4	3,4
Dic	610,3	240,3	3,4	95,1	267,3	4,1	54,5	23,8	24,4	4,4
2002 Ene	643,1	257,4	3,7	99,8	278,8	3,5	.	.	.	.
Feb	643,3	251,8	3,7	97,7	286,6	3,5	.	.	.	.

##### 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 Feb	6.040,7	2.229,8	258,7	287,1	3.156,4	108,6	736,7	187,4	232,2	75,3
Mar	6.083,9	2.240,7	266,4	298,2	3.168,1	110,4	765,7	199,8	237,5	80,4
Abr	6.116,6	2.247,9	272,3	301,4	3.182,6	112,5	778,8	202,5	245,1	82,8
May	6.166,7	2.255,4	282,1	311,4	3.204,5	113,3	795,3	208,1	251,2	88,1
Jun	6.222,8	2.270,4	289,7	318,8	3.230,7	113,3	820,3	216,5	256,9	91,3
Jul	6.262,3	2.290,0	306,9	321,3	3.228,7	115,3	829,6	219,0	262,4	93,3
Ago	6.274,4	2.290,0	308,7	327,9	3.229,6	118,2	836,7	220,2	269,3	94,0
Sep	6.295,4	2.296,5	313,0	326,4	3.237,2	122,3	836,0	220,9	270,1	93,4
Oct	6.327,5	2.312,0	323,3	324,0	3.240,8	127,4	850,8	222,7	276,6	95,4
Nov	6.356,1	2.314,3	331,3	340,3	3.240,9	129,1	873,5	226,7	288,2	99,8
Dic	6.393,9	2.316,8	361,9	346,5	3.238,3	130,3	873,6	229,0	287,7	100,4
2002 Ene	6.444,9	2.321,6	366,0	351,8	3.272,2	133,3	.	.	.	.
Feb	6.478,1	2.341,8	371,5	354,4	3.277,6	132,8	.	.	.	.

##### 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 Feb	6.666,1	2.489,5	263,7	380,3	3.421,8	110,9	794,6	218,0	248,1	85,3
Mar	6.726,6	2.505,2	271,5	392,7	3.444,6	112,6	843,6	237,7	263,3	93,0
Abr	6.770,5	2.516,4	277,8	393,8	3.467,9	114,7	834,7	229,3	263,5	92,5
May	6.818,5	2.515,8	287,6	410,8	3.488,6	115,6	849,5	234,6	269,2	96,9
Jun	6.865,5	2.531,5	294,9	416,3	3.507,6	115,3	889,8	248,5	281,5	102,9
Jul	6.911,3	2.548,6	312,0	422,2	3.509,6	118,9	879,8	244,3	279,7	100,0
Ago	6.929,0	2.544,4	313,1	434,3	3.515,5	121,7	882,0	243,3	285,0	99,8
Sep	6.948,2	2.548,0	317,1	432,3	3.524,7	126,0	891,5	248,0	292,3	98,9
Oct	6.989,8	2.573,3	327,1	433,8	3.524,8	130,8	895,1	246,0	293,0	99,4
Nov	7.011,3	2.565,0	335,3	446,1	3.532,1	132,7	921,1	250,3	307,6	103,2
Dic	7.004,2	2.557,1	365,4	441,6	3.505,6	134,5	928,1	252,8	312,0	104,8
2002 Ene	7.088,0	2.579,0	369,6	451,6	3.551,0	136,8	.	.	.	.
Feb	7.121,4	2.593,6	375,2	452,1	3.564,2	136,3	.	.	.	.

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	1,1	0,1	683,4	290,3	20,9	103,2	265,5	3,3	0,1	2001 Feb
0,2	1,0	0,4	720,7	302,4	30,9	107,1	276,7	3,2	0,4	Mar
0,1	0,8	0,1	709,8	295,4	23,9	102,1	285,3	2,9	0,1	Abr
0,1	0,8	0,1	706,1	286,8	23,5	108,2	284,2	3,2	0,1	May
0,2	0,8	0,2	712,1	293,1	29,9	109,0	277,1	2,8	0,2	Jun
0,2	0,7	0,0	699,2	284,0	22,3	107,5	281,0	4,3	0,0	Jul
0,1	0,6	0,0	700,0	277,4	20,1	112,3	286,0	4,2	0,0	Ago
0,1	0,5	0,1	708,3	278,6	26,3	111,4	287,7	4,2	0,1	Sep
0,1	0,3	0,2	706,6	284,6	20,2	113,8	284,2	3,7	0,2	Oct
0,1	0,4	0,6	702,8	274,3	23,3	109,2	291,3	4,0	0,6	Nov
0,1	0,5	1,3	664,8	264,1	27,8	99,5	267,4	4,7	1,3	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb

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	
88,2	34,7	118,9	6.777,4	2.417,2	490,9	362,4	3.244,6	143,4	118,9	2001 Feb
90,7	39,9	117,5	6.849,6	2.440,5	503,9	378,6	3.258,8	150,3	117,5	Mar
91,5	40,0	116,9	6.895,4	2.450,4	517,4	384,2	3.274,1	152,5	116,9	Abr
92,5	39,6	115,7	6.961,9	2.463,6	533,3	399,5	3.296,9	152,8	115,7	May
94,4	46,1	115,1	7.043,1	2.486,9	546,6	410,1	3.325,1	159,4	115,1	Jun
94,0	46,1	114,7	7.091,8	2.509,0	569,3	414,6	3.322,7	161,4	114,7	Jul
93,8	46,0	113,4	7.111,0	2.510,2	578,0	421,9	3.323,4	164,2	113,4	Ago
92,0	46,0	113,6	7.131,4	2.517,4	583,1	419,8	3.329,1	168,3	113,6	Sep
91,8	51,3	113,0	7.178,3	2.534,7	599,9	419,4	3.332,6	178,6	113,0	Oct
91,5	51,7	115,7	7.229,6	2.541,0	619,6	440,1	3.332,4	180,8	115,7	Nov
92,1	51,7	112,9	7.267,5	2.545,8	649,6	446,9	3.330,4	182,0	112,9	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb

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	
88,3	35,8	119,1	7.460,8	2.707,5	511,8	465,6	3.510,1	146,7	119,1	2001 Feb
90,9	41,0	117,9	7.570,3	2.742,9	534,8	485,7	3.535,5	153,5	117,9	Mar
91,6	40,8	117,0	7.605,3	2.745,8	541,3	486,2	3.559,5	155,5	117,0	Abr
92,6	40,4	115,8	7.668,0	2.750,4	556,9	507,8	3.581,2	156,0	115,8	May
94,6	46,9	115,3	7.755,3	2.780,0	576,5	519,1	3.602,2	162,2	115,3	Jun
94,2	46,9	114,8	7.791,0	2.793,0	591,7	522,1	3.603,8	165,8	114,8	Jul
93,9	46,6	113,5	7.811,0	2.787,6	598,1	534,1	3.609,4	168,4	113,5	Ago
92,1	46,5	113,7	7.839,7	2.796,0	609,4	531,2	3.616,8	172,5	113,7	Sep
92,0	51,6	113,2	7.884,9	2.819,3	620,1	533,2	3.616,8	182,3	113,2	Oct
91,6	52,1	116,3	7.932,3	2.815,3	642,9	549,3	3.623,7	184,9	116,3	Nov
92,2	52,2	114,1	7.932,3	2.809,9	677,4	546,4	3.597,9	186,7	114,1	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb

**Cuadro 3.6 (cont.)**
**Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión, residencia y sector emisor<sup>1)</sup>**
*(mm de euros; operaciones realizadas en el mes; valores nominales)*
**Emisiones brutas**
**1. A corto plazo**

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Feb	383,7	275,8	2,2	62,9	41,4	1,5	12,5	6,1	4,5	1,7
Mar	432,6	312,7	3,1	67,0	48,1	1,6	26,3	10,1	12,3	3,5
Abr	424,1	301,6	3,2	69,4	48,5	1,4	7,2	2,7	3,3	1,1
May	456,8	341,5	2,8	71,3	39,2	1,9	11,8	5,7	5,0	0,8
Jun	387,9	282,0	2,7	64,7	37,4	1,1	25,1	9,8	11,5	3,3
Jul	370,1	245,1	2,3	75,3	44,9	2,6	6,2	2,8	2,8	0,6
Ago	404,5	287,4	1,6	68,7	45,3	1,5	9,9	4,8	4,1	0,9
Sep	373,9	269,5	2,2	66,2	34,3	1,8	22,0	8,0	11,4	2,2
Oct	479,9	345,9	2,0	85,7	45,1	1,1	8,8	3,0	4,7	0,9
Nov	459,3	347,2	2,3	66,3	42,2	1,3	16,2	6,4	7,9	1,1
Dic	307,3	228,5	1,3	52,2	23,4	1,9	17,1	6,6	8,4	1,3
2002 Ene	463,9	327,5	2,1	71,0	61,3	2,0	.	.	.	.
Feb	385,8	268,0	2,4	65,7	47,9	1,9	.	.	.	.

**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 Feb	117,5	58,0	10,0	5,0	42,1	2,4	36,3	12,7	8,8	10,0
Mar	128,0	45,3	12,0	14,4	53,3	2,8	37,0	14,3	7,3	5,6
Abr	97,6	41,0	8,7	6,2	39,1	2,6	20,0	5,3	9,1	2,7
May	117,7	38,9	13,1	11,9	52,9	0,9	27,0	8,9	9,7	6,5
Jun	116,9	44,9	11,0	10,9	49,6	0,5	33,6	11,7	7,7	4,7
Jul	124,7	52,7	20,7	6,1	42,6	2,6	14,8	4,8	7,1	2,2
Ago	76,8	29,9	6,5	7,7	29,6	3,1	12,9	3,4	8,5	0,9
Sep	108,8	35,9	7,2	2,3	58,8	4,6	8,4	4,8	3,0	0,2
Oct	123,4	58,7	13,6	4,5	40,8	5,8	19,4	3,2	7,8	2,3
Nov	115,5	48,0	11,5	17,5	35,8	2,7	30,0	5,8	13,0	4,6
Dic	112,2	43,0	34,9	9,1	23,0	2,2	13,6	6,4	3,9	1,7
2002 Ene	157,5	47,5	9,3	6,4	91,1	3,2	.	.	.	.
Feb	128,6	53,3	8,9	7,8	57,5	1,0	.	.	.	.

**3. Total**

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Feb	501,2	333,8	12,2	67,9	83,5	3,9	48,8	18,9	13,4	11,7
Mar	560,5	358,1	15,1	81,4	101,5	4,4	63,4	24,4	19,6	9,1
Abr	521,7	342,6	11,9	75,6	87,6	4,0	27,2	7,9	12,4	3,8
May	574,5	380,4	15,9	83,2	92,1	2,9	38,8	14,7	14,8	7,3
Jun	504,8	326,9	13,7	75,6	87,0	1,6	58,6	21,6	19,2	8,0
Jul	494,8	297,7	23,0	81,4	87,5	5,1	21,0	7,6	9,9	2,9
Ago	481,3	317,3	8,1	76,3	74,9	4,6	22,8	8,2	12,6	1,7
Sep	482,7	305,4	9,4	68,5	93,1	6,4	30,4	12,7	14,3	2,4
Oct	603,3	404,6	15,6	90,2	86,0	6,9	28,2	6,3	12,6	3,2
Nov	574,8	395,3	13,8	83,8	78,0	4,0	46,2	12,2	20,8	5,7
Dic	419,5	271,5	36,1	61,3	46,4	4,1	30,7	13,0	12,3	3,1
2002 Ene	621,4	375,0	11,4	77,5	152,5	5,1	.	.	.	.
Feb	514,4	321,3	11,2	73,5	105,4	2,9	.	.	.	.

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,1	0,0	396,3	281,9	6,7	64,6	41,4	1,6	0,0	2001 Feb
0,1	0,1	0,3	458,9	322,8	15,4	70,5	48,2	1,7	0,3	Mar
0,0	0,1	0,0	431,3	304,2	6,5	70,5	48,5	1,5	0,0	Abr
0,0	0,2	0,0	468,6	347,2	7,9	72,1	39,3	2,1	0,0	May
0,1	0,1	0,2	413,0	291,8	14,3	67,9	37,5	1,2	0,2	Jun
0,0	0,0	0,0	376,3	247,8	5,1	75,9	44,9	2,6	0,0	Jul
0,1	0,0	0,0	414,4	292,2	5,7	69,6	45,4	1,5	0,0	Ago
0,1	0,4	0,0	396,0	277,5	13,5	68,4	34,3	2,1	0,0	Sep
0,0	0,0	0,2	488,7	349,0	6,7	86,6	45,1	1,2	0,2	Oct
0,1	0,2	0,4	475,5	353,7	10,2	67,4	42,3	1,5	0,4	Nov
0,0	0,1	0,7	324,4	235,0	9,7	53,5	23,4	2,0	0,7	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,8	1,7	0,2	153,8	70,8	18,8	15,0	44,8	4,1	0,2	2001 Feb
3,2	5,5	1,1	165,0	59,6	19,3	20,0	56,6	8,3	1,1	Mar
1,3	0,4	1,2	117,6	46,3	17,8	8,9	40,4	3,0	1,2	Abr
1,7	0,0	0,1	144,7	47,8	22,8	18,4	54,6	1,0	0,1	May
2,0	6,7	0,8	150,5	56,7	18,7	15,6	51,6	7,2	0,8	Jun
0,5	0,1	0,0	139,5	57,5	27,8	8,3	43,2	2,6	0,0	Jul
0,1	0,0	0,0	89,7	33,3	14,9	8,5	29,7	3,2	0,0	Ago
0,1	0,0	0,4	117,2	40,7	10,2	2,5	58,9	4,6	0,4	Sep
0,2	5,4	0,4	142,7	61,9	21,4	6,8	41,1	11,2	0,4	Oct
1,0	0,5	5,1	145,5	53,8	24,4	22,1	36,8	3,2	5,1	Nov
1,3	0,1	0,1	125,7	49,4	38,7	10,8	24,3	2,3	0,1	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,8	1,9	0,2	550,0	352,6	25,6	79,6	86,3	5,7	0,2	2001 Feb
3,3	5,6	1,5	623,9	382,4	34,7	90,5	104,8	10,0	1,5	Mar
1,3	0,5	1,2	548,9	350,6	24,3	79,5	88,9	4,5	1,2	Abr
1,7	0,2	0,1	613,3	395,1	30,7	90,6	93,9	3,1	0,1	May
2,1	6,8	1,0	563,4	348,4	32,9	83,6	89,1	8,4	1,0	Jun
0,6	0,1	0,1	515,9	305,4	32,9	84,2	88,1	5,2	0,1	Jul
0,2	0,0	0,1	504,1	325,5	20,7	78,1	75,1	4,7	0,1	Ago
0,2	0,4	0,4	513,1	318,1	23,7	70,9	93,2	6,7	0,4	Sep
0,2	5,4	0,5	631,5	410,9	28,1	93,4	86,2	12,3	0,5	Oct
1,1	0,8	5,6	621,0	407,5	34,6	89,5	79,1	4,7	5,6	Nov
1,3	0,3	0,8	450,1	284,5	48,4	64,4	47,8	4,3	0,8	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb

**Cuadro 3.6 (cont.)**
**Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión, residencia y sector emisor<sup>1)</sup>**
*(mm de euros; operaciones realizadas en el mes; valores nominales)*
**Emissiones 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 Feb	10,3	3,5	-0,1	3,6	3,9	-0,7	-0,5	0,6	-1,1	-0,1
Mar	14,9	2,7	0,2	1,0	11,1	-0,1	20,0	7,3	9,8	2,6
Abr	11,4	4,3	0,4	-2,0	8,8	0,0	-22,0	-11,1	-7,3	-3,0
May	-3,3	-9,5	0,1	7,0	-1,1	0,2	-1,7	-0,4	-0,5	-0,9
Jun	-7,6	2,2	-0,3	-1,8	-7,3	-0,4	15,2	5,6	6,7	2,7
Jul	4,9	-3,7	-0,2	3,2	4,0	1,6	-19,3	-6,7	-7,4	-4,8
Ago	4,7	-5,2	-0,7	5,6	5,0	0,0	-4,8	-2,2	-1,6	-0,9
Sep	-2,2	-3,2	-0,3	-0,5	1,7	0,1	10,0	4,0	6,5	-0,3
Oct	9,2	9,6	-0,4	3,7	-3,5	-0,3	-11,1	-3,8	-5,8	-1,5
Nov	-7,0	-10,7	0,1	-3,8	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	31,4	15,7	0,2	4,7	11,4	-0,6	.	.	.	.
Feb	-1,1	-6,6	0,0	-2,3	7,8	0,0	.	.	.	.

**2. A largo plazo**

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001 Feb	46,9	28,4	6,2	3,9	6,8	1,7	23,2	11,2	5,5	9,8
Mar	41,1	9,4	7,2	11,1	11,7	1,8	29,0	12,4	5,3	5,1
Abr	33,1	7,8	5,6	3,1	14,5	2,1	13,3	2,8	7,7	2,5
May	49,8	7,4	9,8	10,1	21,9	0,7	16,6	5,6	6,2	5,4
Jun	57,7	16,5	7,6	7,4	26,2	0,0	24,8	8,3	5,6	3,2
Jul	39,2	19,6	17,2	2,6	-2,2	2,0	9,0	2,5	5,4	1,9
Ago	13,4	1,3	1,7	6,6	0,9	2,9	6,9	1,1	6,8	0,7
Sep	20,6	6,0	4,3	-1,5	7,5	4,1	-0,6	0,8	0,8	-0,6
Oct	31,8	15,2	10,3	-2,4	3,7	5,1	14,9	1,8	6,5	2,0
Nov	28,9	2,1	8,1	16,9	0,1	1,8	22,7	3,9	11,6	4,4
Dic	38,6	3,3	30,6	6,1	-2,6	1,2	0,1	2,3	-0,6	0,6
2002 Ene	52,8	6,5	4,0	5,4	33,8	3,0	.	.	.	.
Feb	32,0	18,9	5,6	2,6	5,4	-0,5	.	.	.	.

**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 Feb	57,2	32,0	6,1	7,4	10,7	1,0	22,6	11,8	4,4	9,7
Mar	56,0	12,1	7,3	12,1	22,8	1,7	49,0	19,6	15,1	7,7
Abr	44,5	12,1	5,9	1,1	23,2	2,1	-8,7	-8,3	0,4	-0,5
May	46,5	-2,1	9,9	17,0	20,7	1,0	14,9	5,3	5,7	4,5
Jun	50,1	18,6	7,3	5,6	19,0	-0,4	40,1	13,9	12,2	5,9
Jul	44,1	15,9	17,0	5,8	1,7	3,6	-10,2	-4,2	-2,0	-2,9
Ago	18,1	-3,9	1,1	12,2	5,9	2,8	2,1	-1,1	5,2	-0,2
Sep	18,4	2,8	4,1	-2,0	9,2	4,3	9,4	4,7	7,3	-0,9
Oct	41,0	24,8	10,0	1,3	0,2	4,7	3,7	-2,0	0,8	0,5
Nov	21,9	-8,6	8,2	13,1	7,2	2,0	25,9	4,2	14,7	3,7
Dic	-7,2	-8,1	30,1	-4,5	-26,4	1,7	7,0	2,5	4,4	1,6
2002 Ene	84,2	22,2	4,3	10,1	45,3	2,3	.	.	.	.
Feb	30,9	12,3	5,6	0,3	13,2	-0,5	.	.	.	.

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,1	-0,1	9,8	4,2	-1,2	3,5	3,9	-0,5	-0,1	2001 Feb
0,1	-0,1	0,3	34,9	10,0	10,0	3,6	11,2	-0,1	0,3	Mar
-0,1	-0,2	-0,3	-10,6	-6,8	-7,0	-5,0	8,6	-0,2	-0,3	Abr
0,0	0,0	0,0	-5,0	-9,8	-0,4	6,1	-1,1	0,2	0,0	May
0,1	0,0	0,1	7,7	7,8	6,4	0,9	-7,2	-0,3	0,1	Jun
0,0	-0,1	-0,2	-14,3	-10,4	-7,6	-1,6	3,9	1,5	-0,2	Jul
0,0	-0,1	0,0	-0,1	-7,4	-2,2	4,7	5,0	-0,2	0,0	Ago
0,0	-0,1	0,0	7,8	0,8	6,2	-0,8	1,7	0,0	0,0	Sep
0,0	-0,2	0,1	-2,0	5,8	-6,1	2,2	-3,5	-0,5	0,1	Oct
0,0	0,1	0,4	-3,7	-10,4	3,2	-4,4	7,1	0,4	0,4	Nov
0,0	0,1	0,7	-38,9	-11,2	4,5	-9,6	-23,9	0,6	0,7	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-2,0	0,9	-2,2	70,0	39,6	11,7	13,6	4,8	2,6	-2,2	2001 Feb
2,5	5,2	-1,5	70,1	21,8	12,4	16,2	14,2	7,0	-1,5	Mar
0,9	0,1	-0,6	46,4	10,6	13,3	5,6	15,3	2,2	-0,6	Abr
1,0	-0,4	-1,1	66,4	13,0	16,0	15,5	22,8	0,3	-1,1	May
1,9	6,5	-0,6	82,5	24,8	13,2	10,5	28,2	6,5	-0,6	Jun
-0,5	0,0	-0,4	48,2	22,1	22,6	4,5	-2,7	2,0	-0,4	Jul
-0,2	-0,1	-1,3	20,3	2,4	8,5	7,2	0,6	2,8	-1,3	Ago
-1,8	0,0	0,2	20,0	6,8	5,2	-2,0	5,7	4,1	0,2	Sep
-0,1	5,3	-0,6	46,6	17,0	16,9	-0,4	3,5	10,3	-0,6	Oct
-0,4	0,4	2,7	51,5	6,0	19,7	21,2	-0,3	2,2	2,7	Nov
0,6	0,0	-2,8	38,8	5,6	30,0	6,8	-2,0	1,2	-2,8	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-2,0	1,0	-2,2	79,8	43,8	10,5	17,1	8,7	2,0	-2,2	2001 Feb
2,6	5,2	-1,1	105,0	31,8	22,4	19,7	25,4	6,9	-1,1	Mar
0,7	-0,1	-0,9	35,8	3,8	6,3	0,6	24,0	2,0	-0,9	Abr
1,0	-0,5	-1,1	61,4	3,2	15,6	21,6	21,7	0,5	-1,1	May
2,0	6,5	-0,5	90,2	32,5	19,5	11,5	21,0	6,1	-0,5	Jun
-0,5	0,0	-0,6	33,9	11,7	15,0	2,9	1,3	3,6	-0,6	Jul
-0,3	-0,2	-1,3	20,1	-5,0	6,3	12,0	5,6	2,6	-1,3	Ago
-1,8	-0,1	0,2	27,8	7,6	11,4	-2,9	7,4	4,2	0,2	Sep
-0,2	5,1	-0,5	44,7	22,8	10,7	1,8	0,0	9,8	-0,5	Oct
-0,3	0,5	3,1	47,8	-4,4	22,9	16,8	6,9	2,6	3,1	Nov
0,6	0,0	-2,2	-0,1	-5,6	34,5	-2,8	-25,9	1,8	-2,2	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2002 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb

## 4 IAPC y otros precios en la zona del euro

**Cuadro 4.1**

### Índice Armonizado de Precios de Consumo

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

#### 1. Total índice y bienes y servicios

	Total		Bienes		Servicios		Total (d)		Bienes (d)	Servicios (d)
	Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100	Tasa varia- ción sobre período ant.	Índice 1996 = 100	Índice 1996 = 100
Ponderación sobre el total (%) <sup>1)</sup>	100,0	100,0	61,1	61,1	38,9	38,9	100,0	100,0	61,1	38,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	102,7	1,1	101,8	0,7	104,4	1,9	-	-	-	-
1999	103,8	1,1	102,7	0,9	106,0	1,5	-	-	-	-
2000	106,3	2,3	105,5	2,7	107,8	1,7	-	-	-	-
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	108,9	2,5	108,2	2,5	110,5	2,5	-	-	-	-
2001 II	109,2	3,1	108,8	3,5	110,1	2,5	108,9	1,1	108,4	110,1
III	109,3	2,5	108,3	2,4	111,2	2,5	109,3	0,3	108,6	110,8
IV	109,6	2,2	108,7	1,8	111,3	2,8	109,7	0,3	108,6	111,6
2002 I	110,4	2,5	109,2	2,2	112,6	3,0	110,5	0,8	109,4	112,6
2001 May	109,4	3,4	109,1	3,8	110,0	2,5	109,1	0,5	108,6	110,1
Jun	109,5	3,0	109,1	3,4	110,4	2,5	109,2	0,2	108,8	110,3
Jul	109,2	2,6	108,2	2,8	111,2	2,5	109,2	-0,1	108,5	110,6
Ago	109,1	2,4	108,0	2,4	111,3	2,5	109,2	0,0	108,4	110,8
Sep	109,5	2,3	108,7	2,1	111,0	2,6	109,6	0,4	108,8	111,1
Oct	109,6	2,4	108,7	2,1	111,1	2,8	109,6	0,1	108,7	111,4
Nov	109,5	2,1	108,6	1,6	111,2	2,7	109,6	0,0	108,6	111,6
Dic	109,6	2,0	108,7	1,7	111,5	2,8	109,8	0,1	108,6	111,9
2002 Ene	110,1	2,7	108,9	2,5	112,2	3,0	110,3	0,5	109,3	112,4
Feb	110,2	2,4	108,9	2,1	112,7	3,0	110,4	0,1	109,3	112,6
Mar	110,9	2,5	109,7	2,1	113,0	3,1	110,8	0,3	109,6	113,0
Abr <sup>2)</sup>	.	2,2	.	.	.	.	.	.	.	.

#### 2. Desglose de bienes y servicios

	Bienes						Servicios				
	Alimentos <sup>3)</sup>			Bienes industriales			Vivienda	Transporte	Comunica- ciones	Recreativos y personales	Varios
	Total	Alimentos elaborados <sup>3)</sup>	Alimentos no elaborados	Total	Bienes industriales no energéticos	Energía					
Ponderación sobre el total (%) <sup>1)</sup>	20,4	12,3	8,1	40,7	32,0	8,7	9,7	6,3	2,5	14,3	6,1
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1998	1,6	1,4	2,0	0,2	0,9	-2,6	2,3	1,7	-1,0	2,2	1,8
1999	0,6	0,9	0,0	1,0	0,7	2,4	1,8	2,1	-4,4	2,0	1,8
2000	1,4	1,1	1,7	3,4	0,7	13,3	1,6	2,6	-4,2	2,3	2,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001	4,6	2,9	7,2	1,5	1,1	2,8	1,9	3,6	-2,9	3,3	2,7
2001 II	5,0	2,8	8,5	2,7	1,4	7,3	1,8	3,5	-2,8	3,3	2,6
III	5,2	3,4	8,0	1,0	1,0	1,2	1,9	3,7	-2,5	3,2	2,8
IV	4,8	3,5	6,9	0,3	1,6	-4,1	1,9	3,8	-1,8	3,7	3,0
2002 I	4,9	3,5	7,0	0,9	1,8	-2,0	2,2	3,6	-1,1	4,0	3,2
2001 May	5,3	2,8	9,1	3,1	1,5	8,6	1,8	3,5	-2,8	3,5	2,5
Jun	5,4	3,0	9,0	2,4	1,4	5,5	1,8	3,4	-2,7	3,4	2,6
Jul	5,4	3,3	8,7	1,4	1,0	2,9	1,9	3,8	-2,5	3,2	2,7
Ago	5,1	3,4	7,7	1,0	0,7	2,1	1,8	3,7	-2,7	3,1	2,7
Sep	5,1	3,5	7,7	0,6	1,2	-1,3	1,9	3,6	-2,3	3,4	2,9
Oct	5,2	3,5	7,7	0,5	1,5	-2,7	1,9	3,8	-1,8	3,7	3,0
Nov	4,6	3,5	6,4	0,1	1,6	-5,0	1,9	3,7	-1,9	3,6	3,0
Dic	4,7	3,5	6,5	0,2	1,7	-4,5	1,9	4,0	-1,7	3,7	3,0
2002 Ene	5,6	3,8	8,4	0,9	1,7	-1,7	2,1	3,6	-1,2	3,9	3,1
Feb	4,9	3,4	7,2	0,8	1,9	-2,8	2,1	3,5	-1,1	3,9	3,1
Mar	4,2	3,3	5,5	1,0	1,7	-1,5	2,2	3,7	-0,9	4,2	3,2
Abr	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Referido al índice del período 2002.

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

3) Incluidas bebidas alcohólicas y tabaco.

## Cuadro 4.2

### Otros indicadores de precios

#### 1. Precios industriales y de mercancías

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Precios de producción industrial											Precios en el mercado mundial de materias primas <sup>1)</sup>		Precios del petróleo <sup>2)</sup> (euros por barril)		
	Industria, excluida construcción <sup>3)</sup>											Total, excluida energía				
	Total		Industria, excluidas construcción y energía						Energía	Construcción <sup>4)</sup>	Manu-facturas					
	Índice, 1995=100		Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo										
1	2	3	4	5	Total	Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	100,3	0,3	0,3	-1,8	1,4	1,7	2,0	1,6	0,9	1,4	0,9	6,0	-7,5	16,0		
1997	101,4	1,1	0,6	0,2	0,3	1,2	0,6	1,2	3,2	1,3	0,8	10,7	14,6	17,0		
1998	100,6	-0,8	0,2	-0,4	0,6	0,5	0,7	0,5	-5,2	0,3	-0,6	-21,0	-12,5	12,0		
1999	100,2	-0,4	-0,5	-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	2,7	5,0	0,6	1,6	1,4	1,6	19,0	2,4	5,2	50,8	16,7	31,0		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001	107,9	2,1	1,8	1,2	1,0	2,9	2,1	3,0	2,7	2,2	1,2	-8,8	-7,6	27,8		
2001 I	108,3	4,6	2,9	4,0	0,9	3,1	2,0	3,3	11,0	2,5	3,2	4,1	-0,8	28,4		
II	108,8	3,6	2,3	1,9	1,0	3,4	2,2	3,6	8,8	2,7	2,5	4,6	-3,0	31,7		
III	108,3	1,4	1,5	0,1	1,1	3,0	2,1	3,1	0,6	2,4	0,6	-11,3	-10,4	29,0		
IV	107,2	-1,0	0,6	-1,2	1,1	2,2	1,8	2,2	-8,1	1,3	-1,5	-28,8	-15,6	22,4		
2002 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-10,4	-3,3	24,6		
2001 Abr	108,7	4,2	2,6	2,5	1,0	3,5	2,2	3,6	10,6	-	3,0	10,1	-3,7	29,8		
May	108,9	3,6	2,2	1,8	1,0	3,3	2,2	3,5	9,1	-	2,6	1,4	-5,9	32,7		
Jun	108,9	3,1	2,1	1,4	1,0	3,4	2,3	3,5	6,8	-	2,0	3,0	0,9	32,5		
Jul	108,3	2,1	1,7	0,6	1,1	3,1	2,2	3,2	2,8	-	1,2	-1,3	-1,8	29,4		
Ago	108,2	1,6	1,5	0,2	1,2	3,0	2,2	3,1	1,4	-	0,8	-10,4	-10,7	28,7		
Sep	108,3	0,6	1,2	-0,4	1,1	2,7	2,0	2,8	-2,3	-	-0,2	-20,7	-18,1	28,8		
Oct	107,6	-0,7	0,8	-1,0	1,1	2,5	1,8	2,6	-7,3	-	-1,2	-30,2	-19,3	23,8		
Nov	107,1	-1,3	0,6	-1,3	1,0	2,2	1,8	2,2	-9,5	-	-1,8	-34,1	-15,1	21,7		
Dic	106,8	-1,1	0,4	-1,5	1,1	1,9	1,8	1,9	-7,6	-	-1,4	-20,6	-12,3	21,5		
2002 Ene	107,1	-0,8	0,3	-1,7	1,2	1,8	1,8	1,8	-5,5	-	-0,7	-14,3	-6,2	22,6		
Feb	107,2	-1,1	0,1	-1,9	1,2	1,4	1,7	1,3	-5,7	-	-1,0	-15,1	-3,7	23,5		
Mar	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-1,5	0,0	27,9		
Abr	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-1,2	-0,8	29,3		

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

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

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

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 nacionales<sup>1)</sup>

#### PIB y componentes del gasto

##### 1. Precios corrientes

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

	PIB								
	Total	Demanda interior					Saldo exterior <sup>3)</sup>		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias <sup>2)</sup>	Total	Exportaciones <sup>3)</sup>	Importaciones <sup>3)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1997	5.649,3	5.500,8	3.201,4	1.150,7	1.138,4	10,3	148,6	1.827,2	1.678,7
1998	5.883,0	5.743,7	3.331,8	1.176,6	1.201,9	33,4	139,3	1.948,4	1.809,2
1999	6.140,5	6.036,4	3.496,8	1.237,3	1.288,3	14,0	104,0	2.053,1	1.949,0
2000	6.428,6	6.358,9	3.661,1	1.273,2	1.378,7	45,8	69,7	2.408,2	2.338,5
2000 III	1.614,6	1.597,1	919,8	318,7	348,1	10,6	17,5	614,3	596,8
IV	1.629,9	1.617,7	927,1	322,8	350,3	17,5	12,2	638,2	626,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.805,3	6.692,9	3.903,7	1.346,9	1.431,8	10,5	112,4	2.561,8	2.449,3
2001 I	1.687,2	1.661,5	963,5	332,0	358,5	7,5	25,7	644,2	618,5
II	1.699,0	1.677,4	975,8	335,2	358,1	8,3	21,7	645,1	623,4
III	1.705,6	1.676,7	980,1	337,9	358,5	0,2	28,9	638,3	609,5
IV	1.713,5	1.677,3	984,3	341,8	356,7	-5,5	36,2	634,1	598,0

##### 2. Precios constantes

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

	PIB								
	Total	Demanda interior					Saldo exterior <sup>3)</sup>		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias <sup>2)</sup>	Total	Exportaciones <sup>3)</sup>	Importaciones <sup>3)</sup>
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1997	5.509,4	5.354,3	3.093,5	1.126,1	1.132,0	2,7	155,0	1.806,3	1.651,2
1998	5.667,1	5.544,1	3.187,3	1.139,7	1.189,8	27,3	123,0	1.938,2	1.815,3
1999	5.816,2	5.723,4	3.289,5	1.164,1	1.255,6	14,1	92,8	2.039,8	1.947,0
2000	6.011,0	5.881,9	3.372,3	1.185,9	1.310,0	13,7	129,1	2.287,1	2.158,1
2000 III	1.506,5	1.472,9	844,5	296,4	330,0	2,0	33,6	580,0	546,5
IV	1.516,1	1.482,5	845,9	298,8	329,9	8,0	33,5	595,8	562,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.210,2	6.048,9	3.509,0	1.224,4	1.330,1	-14,5	161,2	2.392,4	2.231,2
2001 I	1.550,9	1.511,2	873,7	304,4	335,3	-2,2	39,8	602,3	562,6
II	1.552,1	1.515,3	877,7	305,6	333,2	-1,1	36,8	599,4	562,6
III	1.554,8	1.512,4	878,3	306,4	332,0	-4,4	42,5	597,1	554,6
IV	1.552,3	1.510,1	879,3	308,0	329,6	-6,8	42,1	593,5	551,4

(tasas de variación interanuales)

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

Fuente: Eurostat.

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

2) Incluyendo adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.

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

## Valor añadido por ramas de actividad

### 3. Precios corrientes

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

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFIM <sup>1)</sup>	Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y de servicios empresariales	Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1997	5.269,9	138,6	1.227,6	291,7	1.086,5	1.381,1	1.144,4	202,8	582,2
1998	5.469,5	138,8	1.276,2	294,9	1.140,6	1.439,9	1.179,1	201,5	615,0
1999	5.678,1	135,4	1.300,7	311,6	1.182,6	1.522,9	1.224,9	200,3	662,7
2000	5.950,9	137,0	1.376,2	324,5	1.237,7	1.607,2	1.268,3	210,9	688,7
2000 III	1.496,4	34,5	346,7	80,9	310,8	404,7	318,7	52,9	171,2
IV	1.508,9	34,9	349,8	81,6	314,8	407,9	319,9	53,1	174,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	6.309,9	151,7	1.433,2	344,0	1.330,6	1.712,6	1.337,8	223,8	719,3
2001 I	1.563,5	37,0	361,3	85,3	328,1	421,2	330,5	55,4	179,1
II	1.574,6	37,6	359,8	85,5	332,0	426,8	332,9	55,9	180,3
III	1.583,5	38,5	359,4	86,3	334,6	428,7	336,1	56,3	178,4
IV	1.588,2	38,5	352,7	87,0	335,8	435,9	338,3	56,3	181,5

### 4. Precios constantes

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

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFIM <sup>1)</sup>	Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y de servicios empresariales	Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1997	5.167,3	140,2	1.217,4	290,2	1.071,8	1.337,8	1.110,0	213,9	556,0
1998	5.317,6	142,3	1.255,0	292,1	1.114,6	1.387,5	1.126,1	221,2	570,8
1999	5.452,4	145,3	1.267,8	299,3	1.160,9	1.438,7	1.140,6	229,7	593,4
2000	5.647,1	145,1	1.323,9	303,7	1.211,5	1.503,3	1.159,7	243,1	607,0
2000 III	1.416,3	36,5	332,3	75,7	303,9	377,8	290,1	61,2	151,4
IV	1.426,1	36,3	334,5	75,7	307,9	380,5	291,1	62,0	151,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	5.854,6	152,3	1.352,3	309,0	1.278,3	1.573,0	1.189,8	259,4	615,0
2001 I	1.461,2	37,9	342,2	77,7	318,1	389,1	296,2	63,9	153,7
II	1.462,2	37,8	338,7	77,1	319,5	392,1	297,0	64,5	154,4
III	1.466,5	38,3	338,4	77,1	320,1	394,7	298,0	65,2	153,6
IV	1.464,8	38,2	333,0	77,2	320,7	397,1	298,6	65,8	153,2
<i>(tasas de variación interanuales)</i>									
1997	2,4	0,4	3,3	-1,8	3,1	3,3	1,0	3,7	2,4
1998	2,9	1,4	3,1	0,7	4,0	3,7	1,5	3,4	2,7
1999	2,5	2,1	1,0	2,5	4,1	3,7	1,3	3,8	4,0
2000	3,6	-0,1	4,4	1,5	4,4	4,5	1,7	5,9	2,3
2000 III	3,4	0,6	4,2	0,6	4,0	4,5	1,6	5,5	1,7
IV	3,3	-1,1	4,2	0,3	4,5	4,0	1,4	5,9	-0,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	1,9	-0,8	1,0	-0,5	3,0	3,2	1,1	5,1	-0,6
2001 I	2,8	-0,8	3,5	-0,8	4,1	3,4	1,2	5,8	0,5
II	2,1	-1,1	1,4	-0,3	3,4	3,4	1,0	5,2	-1,3
III	1,8	-0,8	0,7	-0,4	2,8	3,0	1,2	4,9	-0,5
IV	0,9	-0,6	-1,6	-0,3	1,6	2,9	1,1	4,5	-1,1

Fuente: Eurostat.

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

## Cuadro 5.2

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

#### 1. Producción industrial

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Total		Industria, excluida construcción <sup>2)</sup>							Energía	Construcción	Manufacturas
	Total		Industria, excluidas construcción y energía					Bienes de consumo				
	Índice (d) 1995 = 100		Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo						
						Total	Bienes de consumo duradero					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1998	3,7	109,3	4,3	4,4	3,5	7,6	2,8	4,7	2,4	1,2	1,3	4,8
1999	2,1	111,4	2,0	1,8	1,5	2,4	1,7	1,3	1,8	1,4	4,2	2,0
2000	5,0	117,5	5,5	5,7	5,8	8,8	2,3	5,9	1,6	1,8	2,0	5,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001	0,0	117,8	0,2	-0,2	-1,3	1,2	0,1	-2,5	0,6	1,0	-0,7	0,1
2001 I	3,3	119,7	4,4	4,5	2,8	8,1	3,2	3,1	3,2	-0,6	-1,7	5,1
II	0,4	118,3	0,8	0,5	-0,2	1,6	0,4	-1,7	0,8	1,0	-0,9	0,8
III	-0,4	117,7	-0,3	-0,7	-1,6	0,3	0,0	-3,7	0,8	0,7	-0,4	-0,5
IV	-3,1	115,7	-3,7	-4,8	-6,2	-4,3	-2,9	-7,3	-2,0	2,8	0,3	-4,6
2002 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 May	-0,2	117,8	0,0	-0,4	-1,1	0,6	-0,3	-3,4	0,3	1,9	-1,3	-0,4
Jun	1,4	118,8	1,8	1,6	0,7	3,1	1,4	0,2	1,7	0,4	0,8	2,0
Jul	-1,0	116,9	-1,4	-1,5	-1,7	-1,6	-1,0	-6,6	0,2	0,2	0,4	-1,6
Ago	0,7	118,5	1,2	0,9	-1,0	3,1	1,5	0,8	1,6	0,9	-0,7	1,1
Sep	-0,8	117,8	-0,5	-0,9	-2,0	0,0	-0,1	-3,9	0,7	1,0	-1,0	-0,7
Oct	-2,0	116,0	-2,5	-2,8	-3,7	-2,0	-1,9	-7,1	-0,8	-0,9	0,8	-2,8
Nov	-3,6	115,3	-4,0	-4,8	-6,1	-4,5	-3,0	-7,3	-2,1	1,7	-1,3	-4,8
Dic	-3,8	115,7	-4,5	-6,8	-9,4	-6,3	-3,9	-7,6	-3,1	7,4	1,6	-6,2
2002 Ene	.	115,7	-3,2	-4,5	-4,6	-6,1	-1,6	-8,1	-0,3	2,0	.	-4,2
Feb	.	115,7	-3,6	-4,2	-3,5	-6,8	-2,2	-7,4	-1,1	1,1	.	-4,2
Mar	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Ventas al por menor (d)								Nuevas matriculaciones de automóviles	
	Precios corrientes		Precios constantes						Miles <sup>3)</sup> (d)	
	Total		Total		Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios	Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar		
	Índice 1995 = 100		Índice 1995 = 100						17	18
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
1998	107,9	3,7	104,5	3,0	2,0	3,6	2,1	4,5	923	7,2
1999	111,5	3,3	107,2	2,6	3,1	2,5	1,4	3,0	972	5,4
2000	116,1	4,1	109,7	2,3	1,9	2,3	1,7	4,9	952	-2,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	121,4	4,2	111,6	1,7	1,3	1,8	1,8	0,1	970	-0,6
2001 I	119,7	4,6	111,2	2,4	1,6	2,9	2,8	1,2	956	-4,9
II	121,1	4,1	111,5	1,2	1,2	1,4	1,3	-0,3	1.006	1,8
III	122,0	4,4	111,8	1,8	1,4	1,7	2,8	-0,6	952	-1,2
IV	122,5	3,5	112,1	1,4	1,2	1,4	0,5	0,0	966	2,5
2002 I	.	.	.	.	.	.	.	.	915	-4,0
2001 May	121,0	3,2	111,2	0,2	0,9	0,3	0,3	-1,6	993	0,0
Jun	121,7	5,1	111,6	2,0	1,4	2,3	2,2	0,7	1.055	7,3
Jul	121,7	4,6	111,6	1,7	1,4	1,6	1,3	-1,9	938	-1,6
Ago	122,1	4,7	111,9	2,0	1,5	1,7	1,0	1,2	960	-0,5
Sep	122,3	4,0	112,0	1,7	1,4	1,7	6,0	-1,0	958	-1,2
Oct	121,4	2,6	111,0	0,2	1,1	0,4	-3,1	0,3	962	3,2
Nov	123,2	4,1	112,7	2,1	1,2	2,3	3,6	0,1	970	3,3
Dic	123,0	3,8	112,5	1,8	1,3	1,4	1,2	-0,4	967	0,8
2002 Ene	122,4	2,0	112,0	0,2	1,0	-0,3	-1,0	-2,6	926	-2,4
Feb	123,1	3,0	112,6	1,3	1,4	0,3	-0,2	-1,2	922	-3,2
Mar	.	.	.	.	.	.	.	.	896	-6,0

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

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

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

3) Medias mensuales.

**Cuadro 5.3**
**Encuestas de opinión de la Comisión Europea**
**1. Indicador de clima económico, encuestas de la industria manufacturera y de los consumidores**
*(saldos netos, desestacionalizados, salvo indicación en contrario)*

	Indicador de clima económico <sup>1) 2)</sup> (índice 1995=100)	Industria manufacturera					Indicador confianza de los consumidores <sup>1)</sup>				
		Indicador confianza industrial				Utilización de la capacidad productiva <sup>3)</sup> (porcentaje)	Total	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	Cartera de pedidos	Existencias de productos terminados	Expectativas de producción						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1998	101,4	-1	-5	9	11	83,0	-5	2	-4	16	-2
1999	101,2	-7	-17	11	7	81,8	-4	3	-4	12	-1
2000	103,8	5	3	5	17	83,8	1	4	1	1	0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001	101,0	-8	-13	13	3	83,2	-5	2	-9	13	0
2001 I	103,0	1	-1	8	12	84,4	1	4	-2	-1	1
II	101,6	-5	-8	13	5	83,6	-2	3	-5	6	1
III	100,3	-10	-17	15	2	83,0	-8	1	-12	18	-2
IV	98,9	-17	-27	17	-8	81,8	-11	1	-16	29	0
2002 I	99,3	-13	-26	14	0	80,8	-10	0	-11	26	-1
2001 Mar	102,6	-1	-3	10	9	-	1	4	-3	0	2
Abr	102,1	-4	-6	12	6	-	0	4	-3	3	2
May	101,6	-5	-9	13	6	-	-2	3	-4	8	1
Jun	101,1	-7	-10	14	3	-	-3	2	-7	8	1
Jul	100,7	-9	-16	15	5	-	-6	2	-10	14	-1
Ago	100,1	-10	-16	15	2	-	-8	1	-12	19	-3
Sep	100,1	-11	-18	15	-1	-	-9	1	-13	21	-1
Oct	99,1	-16	-25	16	-8	-	-10	2	-17	27	1
Nov	98,6	-18	-28	18	-9	-	-12	1	-17	31	-1
Dic	98,9	-17	-28	16	-7	-	-10	1	-14	28	0
2002 Ene	99,1	-14	-28	14	-1	-	-11	0	-13	28	-1
Feb	99,3	-14	-25	14	-2	-	-9	1	-10	26	-1
Mar	99,5	-11	-24	13	4	-	-9	0	-9	25	-1

**2. Construcción, comercio al por menor y encuestas de servicios**
*(saldos netos, desestacionalizados)*

	Indicador confianza de la construcción			Indicador confianza comercio al por menor				Indicador confianza de los servicios <sup>1)</sup>			
	Total	Cartera de pedidos	Expectativas creación de empleo	Total	Evolución de los negocios actual	Nivel de existencias	Evolución de los negocios futura	Total	Clima empresarial	Demanda en los últimos meses	Demanda en los próximos meses
1998	-19	-25	-12	-3	-3	13	8	32	33	30	32
1999	-7	-14	1	-5	-5	15	4	26	25	24	31
2000	1	-6	8	-1	4	16	9	30	37	22	32
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001	-5	-10	1	-6	-4	16	3	15	16	8	21
2001 I	-1	-7	5	-2	4	18	9	27	30	16	34
II	-3	-9	4	-6	-5	16	3	24	24	16	31
III	-7	-10	-3	-6	-5	16	3	14	18	6	19
IV	-9	-14	-4	-9	-11	15	-2	-4	-5	-8	0
2002 I	-11	-17	-4	-14	-20	18	-4	4	4	-13	21
2001 Mar	-2	-7	3	-5	-3	15	2	25	28	11	36
Abr	-2	-8	4	-4	-1	16	4	25	23	17	34
May	-2	-9	5	-7	-9	15	3	23	24	15	30
Jun	-5	-11	2	-7	-6	17	3	23	24	16	29
Jul	-7	-10	-3	-4	0	16	3	17	21	10	21
Ago	-8	-10	-6	-8	-6	17	0	14	16	4	21
Sep	-5	-9	0	-6	-8	15	6	12	16	5	15
Oct	-8	-12	-4	-9	-11	14	-1	-2	-4	-6	3
Nov	-10	-14	-5	-9	-10	14	-3	-6	-7	-7	-4
Dic	-9	-16	-2	-10	-12	17	-1	-5	-5	-11	1
2002 Ene	-12	-19	-4	-11	-15	15	-4	1	1	-15	18
Feb	-10	-16	-3	-15	-24	17	-3	3	2	-13	21
Mar	-11	-16	-6	-15	-20	21	-4	8	9	-11	25

*Fuentes: Encuestas de opinión de la Comisión Europea.*
*1) Los datos corresponden al Euro 12 para todos los periodos.*
*2) El indicador de clima económico está compuesto por los indicadores de confianza industrial, de los consumidores, de la construcción y del comercio al por menor; el indicador de confianza industrial tiene una ponderación del 40% y cada uno de los otros tres indicadores tiene una ponderación del 20%.*
*3) Los datos sobre la utilización de la capacidad productiva se recogen en enero, abril, julio y octubre. Los datos anuales son medias de las encuestas de los cuatro trimestres.*

## Cuadro 5.4

### Indicadores del mercado laboral

#### 1. Ocupados y parados en el total de la economía<sup>1)</sup>

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

	Ocupados						Parados			
	Total		Por situación profesional		Por sectores		Total		Adultos <sup>2)</sup>	Jóvenes <sup>2)</sup>
	Índice, 1995 = 100		Asalariados	Autónomos	Industria (excluida construcción)	Servicios	Millones	% de la población activa	% de la población activa	% de la población activa
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	101,3	0,8	0,9	0,2	-0,3	1,4	14,548	11,4	9,8	22,9
1998	103,0	1,7	1,9	0,5	1,1	2,2	13,816	10,7	9,3	20,9
1999	104,8	1,7	2,2	-0,5	-0,1	2,6	12,721	9,7	8,5	18,8
2000	106,9	2,1	2,4	0,4	0,7	2,8	11,514	8,7	7,6	17,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	108,4	1,3	1,6	0,1	0,4	1,8	11,404	8,3	7,2	16,6
2001 I	108,0	1,9	2,1	0,7	1,2	2,3	11,422	8,4	7,3	16,5
II	108,2	1,4	1,6	0,3	0,7	1,8	11,354	8,3	7,2	16,5
III	108,4	1,1	1,4	-0,2	0,2	1,7	11,375	8,3	7,2	16,5
IV	108,7	0,9	1,1	-0,3	-0,4	1,5	11,465	8,4	7,2	16,7
2002 I	.	.	.	.	.	.	11,506	8,4	7,3	16,8
2001 Mar	-	-	-	-	-	-	11,363	8,3	7,2	16,4
Abr	-	-	-	-	-	-	11,338	8,3	7,2	16,5
May	-	-	-	-	-	-	11,356	8,3	7,2	16,5
Jun	-	-	-	-	-	-	11,369	8,3	7,2	16,6
Jul	-	-	-	-	-	-	11,367	8,3	7,2	16,5
Ago	-	-	-	-	-	-	11,362	8,3	7,2	16,5
Sep	-	-	-	-	-	-	11,394	8,3	7,2	16,5
Oct	-	-	-	-	-	-	11,445	8,3	7,2	16,7
Nov	-	-	-	-	-	-	11,470	8,4	7,2	16,7
Dic	-	-	-	-	-	-	11,480	8,4	7,3	16,8
2002 Ene	-	-	-	-	-	-	11,498	8,4	7,3	16,8
Feb	-	-	-	-	-	-	11,512	8,4	7,3	16,9
Mar	-	-	-	-	-	-	11,507	8,4	7,3	16,8

#### 2. Costes laborales y productividad

(tasas de variación interanuales)

	Costes laborales unitarios total economía y sus componentes (d)			Índices de costes laborales <sup>3)</sup>					Ganancias por trabajador en manufacturas	
	Costes laborales unitarios	Remuneración por asalariado	Productividad del trabajo	Total	Por componentes		Por sectores			
					Sueldos y salarios	Cotiz. sociales a cargo de la empresa y otros costes	Industria (excluida construcción)	Servicios		
11	12	13	14	15	16	17	18	19		
1997	0,7	2,2	1,6	2,5	2,6	2,5	2,2	2,7	2,1	
1998	0,0	1,3	1,3	1,7	2,1	0,8	1,5	1,5	2,4	
1999	1,3	2,3	0,9	2,2	2,4	1,4	2,5	1,9	2,4	
2000	1,0	2,6	1,5	3,4	3,7	2,4	3,3	3,0	2,7	
1999 IV	0,3	2,3	1,9	2,5	2,7	1,6	2,8	1,8	2,1	
2000 I	0,3	2,5	2,2	3,6	3,9	2,8	3,8	3,4	2,8	
II	0,3	2,1	1,8	3,5	3,8	2,6	3,4	2,9	2,8	
III	1,3	2,5	1,1	3,4	3,8	2,4	3,2	2,6	2,5	
IV	1,7	2,3	0,6	3,1	3,5	1,9	2,8	3,0	2,5	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	2,7	2,7	0,0	3,2	3,5	2,1	3,0	3,1	3,1	
2001 I	2,1	2,5	0,5	3,2	3,6	1,8	3,0	3,1	3,4	
II	2,6	2,7	0,2	2,9	3,3	1,8	3,2	2,2	3,1	
III	2,6	2,7	0,1	3,5	3,7	2,6	3,3	3,6	3,2	
IV	3,5	2,9	-0,6	3,0	3,3	2,2	2,6	3,4	2,6	

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

1) Los datos de ocupados se basan en el SEC 95. Debido a diferencias en la cobertura, los datos trimestrales no se corresponden totalmente con los anuales. Los datos de parados siguen las recomendaciones de la OIT.

2) Adultos: 25 años o más; jóvenes: hasta 25 años; expresados como porcentaje de la población activa para cada grupo de edad.

3) Costes laborales por hora para el total economía, excluyendo agricultura, Administración Pública, educación y sanidad. Debido a su diferente cobertura, los datos de los componentes no son acordes con el total.

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

**Cuadro 6.1**

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

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

#### Saldos vivos

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

	Efectivo y depósitos									Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios en entidades de crédito fuera de la zona del euro <sup>3)</sup>
	Total	Efectivo	Depósitos de los sectores no financieros distintos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro					Depósitos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro	Depósitos en las no IFM <sup>4)</sup>	
			Total	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997 IV	4.685,3	320,6	4.072,2	1.158,1	1.466,3	1.322,5	125,3	153,9	138,7	215,8
1998 I	4.642,4	311,8	4.050,9	1.133,2	1.457,0	1.342,7	118,0	139,4	140,2	247,2
II	4.699,1	315,5	4.100,3	1.204,9	1.452,7	1.341,9	100,8	147,4	135,8	239,7
III	4.677,5	311,8	4.074,2	1.184,2	1.451,1	1.341,4	97,4	156,4	135,1	237,6
IV	4.826,0	323,4	4.211,1	1.282,9	1.463,3	1.386,3	78,6	149,8	141,6	215,3
1999 I	4.675,4	317,8	4.075,8	1.239,1	1.464,6	1.306,2	66,0	133,4	148,4	243,9
II	4.701,5	324,0	4.114,1	1.321,8	1.418,3	1.315,6	58,4	125,0	138,4	242,7
III	4.712,8	327,5	4.112,6	1.324,5	1.416,4	1.313,0	58,7	133,3	139,4	238,6
IV	4.858,9	350,0	4.214,8	1.370,8	1.457,6	1.323,4	63,0	142,0	152,1	229,7
2000 I	4.836,8	334,7	4.222,0	1.379,5	1.462,5	1.303,2	76,8	130,2	150,0	260,6
II	4.893,8	341,2	4.256,5	1.409,6	1.485,6	1.282,5	78,9	146,0	150,1	247,2
III	4.913,8	339,0	4.265,9	1.396,7	1.523,7	1.263,5	81,9	159,2	149,7	254,1
IV	5.029,4	347,6	4.361,4	1.464,3	1.542,4	1.269,1	85,6	164,5	156,0	230,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	5.145,2	335,5	4.502,2	1.446,0	1.625,7	1.314,5	115,9	150,3	157,2	259,8
II	5.242,1	332,2	4.586,4	1.526,0	1.621,1	1.321,0	118,3	165,5	158,0	268,9
III	5.232,4	308,9	4.615,7	1.547,9	1.609,5	1.333,6	124,7	147,8	160,0	264,4
IV	.	238,9	4.819,0	1.687,8	1.617,3	1.396,2	117,7	139,3	.	.
	Valores distintos de acciones			Acciones <sup>5)</sup>				Reservas técnicas de seguro		
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión	Participaciones en fondos del mercado monetario	Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1997 IV	1.580,0	202,9	1.377,1	2.741,2	1.578,7	1.162,4	184,9	2.385,0	2.129,4	255,5
1998 I	1.599,5	194,5	1.405,0	3.271,4	1.948,1	1.323,3	186,5	2.464,7	2.199,6	265,1
II	1.556,7	169,2	1.387,4	3.495,7	2.066,8	1.428,9	186,7	2.523,2	2.255,9	267,3
III	1.547,1	158,1	1.389,0	3.193,5	1.750,3	1.443,2	187,9	2.568,8	2.298,7	270,1
IV	1.544,9	157,5	1.387,4	3.527,4	2.006,3	1.521,1	172,7	2.632,5	2.362,4	270,0
1999 I	1.585,6	136,5	1.449,1	3.750,1	2.118,7	1.631,4	194,8	2.708,7	2.429,1	279,6
II	1.506,5	127,2	1.379,2	4.010,6	2.275,8	1.734,8	211,6	2.776,4	2.494,8	281,6
III	1.514,8	116,0	1.398,8	4.068,8	2.322,1	1.746,7	210,8	2.842,4	2.558,1	284,3
IV	1.560,3	146,4	1.414,0	4.597,3	2.761,0	1.836,3	203,9	2.957,1	2.669,5	287,7
2000 I	1.548,1	146,8	1.401,3	4.854,5	2.919,6	1.934,9	218,3	3.084,0	2.782,8	301,2
II	1.585,0	146,9	1.438,1	4.763,8	2.854,5	1.909,3	208,9	3.128,4	2.824,5	303,9
III	1.635,8	162,6	1.473,2	4.906,7	2.983,7	1.923,1	207,3	3.179,8	2.872,7	307,2
IV	1.700,2	177,9	1.522,3	4.942,3	3.066,3	1.876,1	203,4	3.207,2	2.897,5	309,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	1.786,7	224,3	1.562,4	4.685,1	2.836,3	1.848,8	229,3	3.255,5	2.932,5	323,0
II	1.792,0	201,7	1.590,3	4.727,5	2.862,0	1.865,5	237,8	3.308,1	2.982,8	325,3
III	1.825,5	207,5	1.618,0	4.108,8	2.359,3	1.749,5	254,9	3.281,0	2.952,5	328,5
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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, es decir, el efectivo y los depósitos, los valores distintos de acciones, los préstamos (salvo los concedidos por las Administraciones Públicas y las sociedades no financieras), las acciones cotizadas, las participaciones en fondos de inversión y las reservas técnicas de seguro. No incluye otros instrumentos financieros [derivados financieros, acciones no cotizadas, otras participaciones (distintas de acciones) 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.131) de la zona del euro, otros intermediarios financieros (S.123) y las empresas de seguros y fondos de pensiones (S.125).

5) Excluidas las acciones no cotizadas.

**Cuadro 6.1 (cont.)**

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

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

**Saldos vivos**

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

	Préstamos de IFM y otras instituciones financieras de la zona del euro a											Pro memoria: Préstamos de las entidades de crédito fuera de la zona del euro al sector no bancario <sup>3)</sup>
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares <sup>4)</sup>			
	de las IFM de la zona del euro		Total	A corto plazo	A largo plazo <sup>5)</sup>	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1997 IV	5.835,2	5.315,1	923,5	54,2	869,3	2.404,3	837,1	1.567,2	2.507,4	223,7	2.283,8	141,6
1998 I	5.894,1	5.357,3	907,2	35,5	871,7	2.449,6	853,7	1.595,9	2.537,2	223,4	2.313,8	146,9
II	6.005,8	5.453,0	902,0	31,8	870,2	2.504,1	877,8	1.626,2	2.599,7	232,5	2.367,1	151,3
III	6.080,9	5.524,1	903,1	33,3	869,9	2.528,3	864,9	1.663,3	2.649,6	233,7	2.415,8	147,4
IV	6.227,4	5.663,4	911,3	36,0	875,2	2.600,6	902,9	1.697,7	2.715,5	240,8	2.474,8	151,3
1999 I	6.263,1	5.682,7	903,4	36,1	867,3	2.594,0	919,4	1.674,6	2.765,7	251,7	2.514,0	156,8
II	6.426,1	5.817,3	900,9	38,7	862,1	2.686,3	962,3	1.724,0	2.839,0	255,3	2.583,7	183,3
III	6.492,3	5.886,3	886,3	37,7	848,5	2.700,8	941,5	1.759,3	2.905,2	255,2	2.650,0	191,4
IV	6.668,5	6.039,1	900,7	42,1	858,7	2.795,5	979,7	1.815,8	2.972,2	264,0	2.708,2	201,4
2000 I	6.813,5	6.155,8	891,3	41,1	850,3	2.894,5	1.037,6	1.856,8	3.027,7	265,6	2.762,1	221,1
II	6.962,9	6.261,6	885,6	42,0	843,6	2.997,9	1.090,7	1.907,2	3.079,4	274,4	2.805,0	219,7
III	7.098,9	6.378,1	865,7	39,9	825,9	3.100,5	1.145,7	1.954,9	3.132,6	275,8	2.856,8	252,3
IV	7.270,3	6.500,3	883,0	42,0	841,0	3.198,7	1.160,5	2.038,2	3.188,6	280,9	2.907,7	245,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	7.450,1	6.671,8	896,2	41,7	854,5	3.319,0	1.239,3	2.079,7	3.234,9	279,2	2.955,7	257,3
II	7.547,9	6.762,1	878,5	42,1	836,5	3.388,2	1.263,9	2.124,3	3.281,2	285,1	2.996,0	279,0
III	7.616,4	6.806,1	871,1	45,0	826,1	3.427,9	1.244,9	2.183,0	3.317,4	280,4	3.037,0	249,1
IV		6.899,3										
	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			
1997 IV	3.640,6	3.337,7	504,3	2.833,4	302,9	45,8	257,1	2.003,2	135,2	236,2		
1998 I	3.758,2	3.438,6	491,3	2.947,3	319,7	55,7	263,9	2.479,9	136,3	239,1		
II	3.821,9	3.499,8	489,7	3.010,0	322,1	53,9	268,2	2.715,9	134,2	242,1		
III	3.914,6	3.581,7	491,4	3.090,3	332,9	55,5	277,4	2.321,9	133,8	245,1		
IV	3.921,4	3.587,9	462,8	3.125,1	333,5	55,0	278,5	2.659,1	140,3	248,2		
1999 I	3.965,9	3.630,4	463,5	3.167,0	335,4	66,2	269,3	2.770,5	146,9	251,2		
II	3.948,0	3.606,7	452,9	3.153,9	341,3	67,1	274,1	3.013,1	136,6	254,3		
III	3.932,6	3.578,8	446,1	3.132,7	353,8	75,4	278,4	3.089,2	137,6	257,4		
IV	3.896,5	3.532,8	421,5	3.111,4	363,6	78,6	285,0	3.959,1	149,8	260,8		
2000 I	3.966,7	3.598,1	426,4	3.171,7	368,6	80,7	287,9	4.422,6	147,6	263,3		
II	4.000,0	3.619,2	426,9	3.192,4	380,8	90,5	290,3	4.173,7	147,6	265,9		
III	4.037,3	3.635,4	422,9	3.212,5	401,9	97,3	304,6	4.052,1	147,2	268,0		
IV	4.081,3	3.662,4	401,8	3.260,6	418,9	102,4	316,5	3.833,9	153,7	270,1		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	4.249,2	3.795,2	429,5	3.365,6	454,0	113,0	341,0	3.454,8	154,7	272,6		
II	4.307,4	3.828,8	440,9	3.387,9	478,6	124,2	354,4	3.476,8	155,2	275,0		
III	4.388,8	3.896,8	450,1	3.446,7	492,0	137,6	354,4	2.768,1	155,4	277,5		
IV												

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, es decir, el efectivo y los depósitos, los valores distintos de acciones, los préstamos (salvo los concedidos por las Administraciones Públicas y las sociedades no financieras), las acciones cotizadas, las participaciones en fondos de inversión y las reservas técnicas de seguro. No incluye otros instrumentos financieros [derivados financieros, acciones no cotizadas, otras participaciones (distintas de acciones) y otras cuentas pendientes de cobro y pago].
- 3) Estadísticas bancarias internacionales del BPI. La definición de entidades de crédito del BPI es similar a la de IFM.
- 4) Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
- 5) Incluidos todos los préstamos de las IFM de la zona del euro a la Administración Central.

## Operaciones

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

	Efectivo y depósitos									Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios en entidades de crédito fuera de la zona del euro <sup>2)</sup>
	Total	Efectivo	Depósitos de los sectores no financieros <sup>3)</sup> distintos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro					Depósitos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro	Depósitos en las no IFM <sup>4)</sup>	
			Total	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997 IV	130,5	9,4	111,5	73,9	5,1	37,6	-5,1	3,2	6,4	-13,6
1998 I	-45,7	-8,8	-24,1	-25,7	-11,1	20,1	-7,3	-14,5	1,6	29,5
II	52,1	3,6	44,8	68,0	-5,9	-0,5	-16,7	8,0	-4,4	-4,9
III	-14,7	-3,7	-19,2	-18,0	2,3	-0,3	-3,3	9,0	-0,7	2,8
IV	148,1	11,6	136,6	98,0	12,7	44,8	-18,9	-6,6	6,5	-24,4
1999 I	-39,3	-5,2	-36,7	-19,2	-15,0	10,2	-12,7	-4,2	6,8	22,0
II	22,2	6,3	34,3	81,3	-48,7	9,3	-7,6	-8,4	-9,9	-4,4
III	13,2	3,4	0,5	3,6	-0,9	-2,6	0,3	8,3	1,0	-2,7
IV	139,4	22,2	95,8	44,4	36,9	10,3	4,2	8,7	12,7	-14,5
2000 I	-28,2	-15,3	1,1	6,4	1,4	-20,4	13,7	-11,9	-2,1	26,0
II	51,2	6,7	28,6	31,5	16,9	-21,8	2,1	15,8	0,1	-12,8
III	7,6	-2,2	-3,0	-17,0	29,5	-18,5	2,9	13,3	-0,4	-2,1
IV	127,9	8,6	107,7	71,2	26,9	5,8	3,8	5,3	6,3	-16,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	-19,2	-19,8	15,0	-34,3	41,9	-6,1	13,4	-15,6	1,2	13,3
II	94,1	-3,3	81,5	77,3	-4,4	6,3	2,3	15,1	0,8	4,5
III	8,2	-23,4	47,1	25,2	2,6	13,0	6,5	-17,7	2,1	2,6
IV	.	-70,0	206,0	140,1	10,5	62,5	-6,9	.	.	.

	Valores distintos de acciones			Acciones <sup>5)</sup>				Reservas técnicas de seguro		
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	Acciones cotizadas	Participacio- nes 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
1997 IV	4,3	-7,7	12,0	68,7	51,7	17,0	-12,4	53,6	51,9	1,8
1998 I	-23,8	-8,4	-15,4	92,7	-6,2	98,9	7,3	67,0	54,6	12,4
II	-66,4	-25,1	-41,3	117,4	24,2	93,2	0,0	47,0	44,9	2,0
III	-12,6	-11,0	-1,5	97,9	12,0	85,8	1,0	43,2	40,6	2,6
IV	-13,1	-1,7	-11,4	88,0	69,0	18,9	-16,1	50,2	48,2	2,0
1999 I	15,9	-13,5	29,4	101,7	-0,6	102,3	3,2	68,5	56,1	12,5
II	-45,2	-11,7	-33,6	145,0	60,3	84,7	16,9	52,3	49,7	2,6
III	-6,0	-10,5	4,5	94,7	53,6	41,1	-0,4	54,6	51,5	3,1
IV	52,6	26,6	26,1	-0,8	30,8	-31,5	-6,8	72,1	69,8	2,3
2000 I	-26,4	4,8	-31,3	-8,6	-54,8	46,2	11,9	84,4	71,5	12,9
II	47,4	-0,9	48,3	81,0	61,7	19,2	-9,6	54,6	51,9	2,7
III	60,9	16,4	44,5	166,5	159,7	6,8	-1,8	53,8	50,5	3,3
IV	4,7	6,5	-1,9	226,9	187,8	39,1	-3,9	62,7	60,2	2,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	96,5	51,5	45,0	73,0	13,8	59,2	25,2	57,7	44,3	13,4
II	5,0	-22,3	27,3	33,3	28,4	4,9	7,7	45,8	43,4	2,3
III	43,8	5,0	38,8	36,4	10,3	26,1	16,0	41,7	38,6	3,2
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuente: BCE.

1) Incluye la mayor parte de las categorías de activos financieros y de pasivos que figuran en el SEC 95, es decir, el efectivo y los depósitos, los valores distintos de acciones, los préstamos (salvo los concedidos por las Administraciones Públicas y las sociedades no financieras), las acciones cotizadas, las participaciones en fondos de inversión y las reservas técnicas de seguro. No incluye otros instrumentos financieros [derivados financieros, acciones no cotizadas, otras participaciones (distintas de acciones) y otras cuentas pendientes de cobro y pago].

2) Estadísticas bancarias internacionales del BPI. La definición de entidades de crédito del BPI es similar a la de IFM.

3) Los sectores no financieros comprenden las Administraciones Públicas (S.13), las sociedades no financieras (S.11) y los hogares (S.14), incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S.15).

4) Comprende los depósitos en las Administraciones Centrales (S.1311) de la zona del euro, otros intermediarios financieros (S.123) y las empresas de seguros y fondos de pensiones (S.125).

5) Excluidas las acciones no cotizadas.



**Cuadro 6.1 (cont.)**

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

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

**Operaciones**

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

	Préstamos de IFM y otras instituciones financieras de la zona del euro a											Pro memoria: Préstamos de las entidades de crédito fuera de la zona del euro al sector no bancario <sup>3)</sup>
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares <sup>4)</sup>			
	de las IFM de la zona del euro		Total	A corto plazo	A largo plazo <sup>5)</sup>	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1997 IV	155,8	146,2	21,1	4,4	16,7	68,4	27,6	40,8	66,3	6,7	59,6	-16,8
1998 I	67,3	43,9	-15,7	-18,5	2,8	55,0	27,1	27,9	28,0	-0,3	28,3	3,9
II	116,8	110,6	-5,5	-3,7	-1,9	54,4	22,1	32,3	68,0	9,0	58,9	6,4
III	77,7	81,0	2,6	1,4	1,2	25,0	-15,9	40,9	50,1	1,2	48,9	-0,7
IV	161,5	150,8	8,8	2,8	6,1	76,3	37,5	38,9	76,4	7,1	69,3	3,5
1999 I	85,8	77,0	-6,7	0,1	-6,7	19,7	21,9	-2,2	72,8	9,1	63,7	0,8
II	159,8	133,2	-4,3	2,6	-7,0	89,2	40,9	48,3	74,9	3,6	71,3	23,9
III	70,0	71,7	-14,7	-1,0	-13,7	17,5	-17,0	34,5	67,2	-0,1	67,3	8,5
IV	168,4	147,3	14,7	4,3	10,4	87,5	35,8	51,8	66,2	8,9	57,3	-7,1
2000 I	140,2	109,6	-8,0	-0,9	-7,1	90,9	55,2	35,7	57,4	1,6	55,7	15,0
II	158,2	116,6	-6,3	0,8	-7,1	110,4	58,1	52,3	54,1	8,7	45,4	-0,8
III	122,4	93,3	-16,2	-2,1	-14,1	90,8	47,6	43,2	47,8	-0,2	48,1	23,0
IV	187,2	139,8	17,8	2,1	15,6	110,8	19,1	91,7	58,6	5,3	53,3	2,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	96,6	78,0	-4,8	-0,5	-4,3	69,5	46,5	23,0	31,8	-5,1	37,0	9,1
II	98,3	88,1	-18,1	0,4	-18,4	63,0	20,4	42,6	53,3	5,9	47,4	16,5
III	82,4	58,0	-6,8	2,9	-9,8	51,4	-13,9	65,3	37,8	-4,4	42,2	-21,7
IV	.	95,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	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		
1997 IV	-6,6	-2,4	-31,9	29,5	-4,2	-7,5	3,3	44,1	6,9	2,3		
1998 I	63,8	53,4	-11,4	64,8	10,4	9,6	0,9	11,0	1,1	2,4		
II	53,6	50,6	-1,3	52,0	2,9	-1,8	4,7	37,3	-2,1	2,4		
III	61,2	54,0	2,0	51,9	7,3	1,4	5,8	10,7	-0,4	2,4		
IV	-9,9	-15,3	-30,9	15,6	5,4	0,8	4,6	40,6	6,4	2,2		
1999 I	79,2	65,7	6,0	59,7	13,5	10,9	2,6	10,8	6,6	2,5		
II	38,1	30,2	-7,8	38,0	7,9	0,8	7,2	34,0	-10,3	2,5		
III	57,0	39,7	-9,8	49,6	17,3	8,2	9,1	34,4	1,0	2,5		
IV	-11,6	-18,8	-27,6	8,8	7,2	3,1	4,0	42,0	12,1	2,6		
2000 I	63,1	59,7	10,7	49,0	3,4	1,8	1,6	19,6	-2,2	2,1		
II	38,2	24,3	-0,9	25,3	13,9	10,1	3,8	29,8	0,0	2,1		
III	50,1	26,2	-2,7	28,9	23,9	7,2	16,7	72,3	-0,4	2,1		
IV	-0,7	-17,7	-27,2	9,5	17,0	5,4	11,6	51,8	6,4	2,1		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	74,2	38,3	31,3	7,0	35,8	9,4	26,5	52,2	1,1	2,5		
II	87,9	62,1	10,7	51,4	25,8	11,1	14,7	44,3	0,4	2,4		
III	52,8	35,6	8,8	26,9	17,2	13,4	3,8	6,8	0,2	2,5		
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		

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, es decir, el efectivo y los depósitos, los valores distintos de acciones, los préstamos (salvo los concedidos por las Administraciones Públicas y las sociedades no financieras), las acciones cotizadas, las participaciones en fondos de inversión y las reservas técnicas de seguro. No incluye otros instrumentos financieros [derivados financieros, acciones no cotizadas, otras participaciones (distintas de acciones) y otras cuentas pendientes de cobro y pago].
- 3) Estadísticas bancarias internacionales del BPI. La definición de entidades de crédito del BPI es similar a la de IFM.
- 4) Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
- 5) Incluidos todos los préstamos de las IFM de la zona del euro a la Administración Central.

## Cuadro 6.2

### Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

	Ahorro e inversión en la zona del euro <sup>1)</sup>			Inversión de los sectores privados no financieros <sup>1) 2)</sup>							
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital fijo	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital fijo	Adquisición			Valores distintos de acciones	Valores a largo plazo	Acciones	Reservas técnicas de seguro
					Sociedades no financieras	neta de activos financieros	Efectivo y depósitos				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1993	20,2	20,3	0,5	16,8	10,6	13,0	5,5	0,4	0,9	0,5	3,0
1994	20,6	20,1	0,2	16,9	10,3	13,8	3,3	2,4	2,6	1,6	3,2
1995	21,1	20,1	0,5	16,9	10,3	13,9	4,2	1,8	1,5	1,2	3,6
1996	20,9	20,0	1,0	16,9	10,3	12,9	3,7	0,2	1,3	1,9	3,7
1997	21,8	20,2	1,3	17,1	10,5	13,3	1,7	-0,5	0,1	3,4	4,0
1998	21,8	20,4	0,7	17,3	10,8	15,6	2,4	-2,0	-1,2	6,0	3,7
1999	21,8	20,6	0,0	17,5	10,9	20,3	2,4	0,9	0,7	5,8	4,2
2000	22,0	21,1	-0,3	18,3	11,7	21,1	2,0	1,7	1,0	6,2	4,2

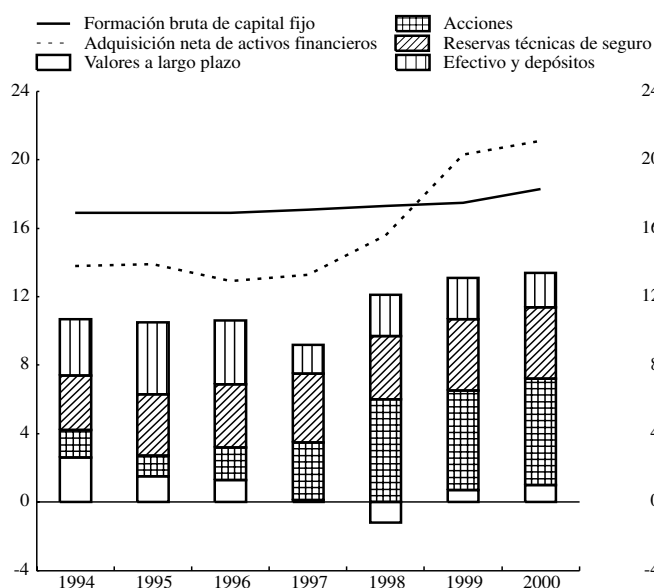
  

	Financiación de los sectores privados no financieros <sup>1) 2)</sup>									Transacciones financieras netas <sup>3)</sup>	Inversión financiera en % sobre el total de inversión bruta <sup>4)</sup>	Contracción neta de pasivos en % sobre el total de financiación <sup>5)</sup>
	Ahorro bruto	Hogares	Contracción neta de pasivos	Valores distintos de acciones		Acciones	Préstamos	Préstamos a largo plazo	Valores a largo plazo			
				Valores a largo plazo	Valores a largo plazo							
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
1993	20,8	12,8	7,7	1,2	1,4	1,4	3,7	4,5	5,3	43,6	27,0	
1994	20,7	11,8	9,6	1,0	1,1	1,6	3,7	3,8	4,2	45,0	31,7	
1995	21,4	11,8	7,4	-1,8	-1,7	1,5	4,8	3,6	6,5	45,1	25,7	
1996	21,1	11,6	8,8	0,2	0,0	1,7	5,7	4,8	4,1	43,3	29,4	
1997	20,6	11,3	9,5	0,1	0,1	1,4	5,9	4,7	3,8	43,8	31,6	
1998	20,3	10,5	12,4	0,4	0,3	2,5	7,6	5,8	3,2	47,4	37,9	
1999	19,3	9,9	17,6	0,9	0,4	3,3	9,9	7,6	2,7	53,7	47,7	
2000	18,9	9,5	21,2	1,3	0,8	4,0	10,8	7,0	-0,1	53,6	52,9	

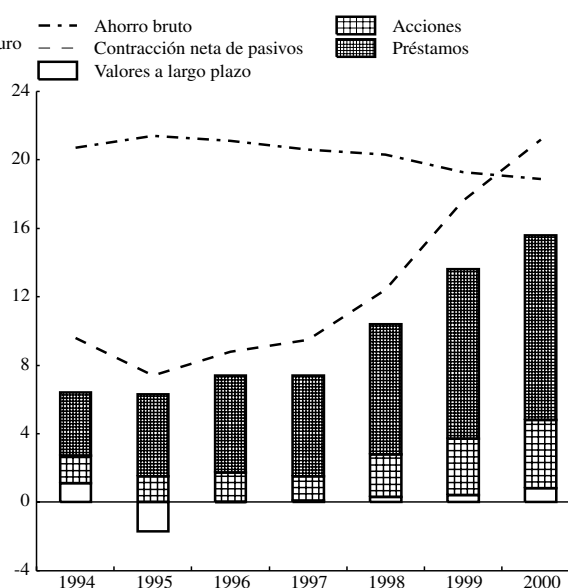
### Inversión y financiación de los sectores privados no financieros<sup>1) 2)</sup>

(en porcentaje del PIB)

#### Inversión



#### Financiación



Fuente: BCE.

1) Principales categorías de financiación e inversión.

2) Los sectores privados no financieros se componen de sociedades no financieras, hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

3) Columna 6 - columna 14.

4) Columna 6 ÷ (columna 4 + columna 6).

5) Columna 14 ÷ (columna 12 + columna 14).

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

**Cuadro 7.1**

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

(en porcentaje del PIB)

**1. Zona del euro - recursos**

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

*Ampliación de la zona del euro*

2001	47,3	46,7	12,7	9,9	2,5	14,0	0,6	16,0	8,4	4,8	2,3	0,6	0,3	42,9
------	------	------	------	-----	-----	------	-----	------	-----	-----	-----	-----	-----	------

**2. Zona del euro - empleos**

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

*Ampliación de la zona del euro*

2001	48,6	44,5	10,5	4,7	3,9	25,4	22,2	1,9	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,7
------	------	------	------	-----	-----	------	------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	------

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

	Déficit (-) / superávit (+)					Déficit primario (-) / superávit (+)	Consumo público <sup>5)</sup>						Consumo público colectivo	Consumo público individual
	Total	Estado	Administración regional	Administración local	Seguridad Social		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Transf. sociales en especie vía productores de mercado	Consumo de capital fijo	Ventas (menos)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1992	-4,9	-4,3	-0,3	-0,2	0,0	0,8	20,8	11,4	5,0	4,9	1,8	-2,4	8,7	12,0
1993	-5,7	-5,0	-0,4	-0,2	-0,1	0,1	21,2	11,6	5,2	5,0	1,9	-2,5	8,9	12,2
1994	-5,1	-4,4	-0,5	-0,2	0,0	0,4	20,8	11,3	5,0	5,0	1,8	-2,5	8,6	12,1
1995	-5,0	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,7	20,5	11,2	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,4	12,1
1996	-4,3	-3,6	-0,4	-0,1	-0,2	1,4	20,6	11,2	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,5	12,1
1997	-2,6	-2,3	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,4	11,0	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,4	12,0
1998	-2,2	-2,1	-0,2	0,1	0,1	2,5	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,5	8,1	11,9
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,0	0,4	2,9	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,2	11,9
2000	-0,8	-1,3	-0,1	0,1	0,4	3,2	19,9	10,5	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,1	11,8

*Ampliación de la zona del euro*

2001	-1,3	-1,4	-0,4	0,1	0,4	2,6	19,9	10,5	4,7	5,1	1,7	-2,3	8,1	11,8
------	------	------	------	-----	-----	-----	------	------	-----	-----	-----	------	-----	------

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

	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	-0,8	-2,2	-2,4	-2,6	-2,7	2,3	-2,8	3,2	-0,8	-2,4	-2,3	1,3
1999	-0,6	-1,6	-1,7	-1,1	-1,6	2,3	-1,8	3,8	0,4	-2,2	-2,2	1,9
2000	0,1	1,2	-0,8	-0,3	-1,3	4,5	-0,5	5,8	2,2	-1,5	-1,5	7,0
2001	0,2	-2,7	0,1	0,0	-1,4	1,7	-1,4	5,0	0,2	0,1	-2,2	4,9

Fuentes: BCE, para los agregados de la zona del euro; Comisión Europea, para los datos relativos al déficit/superávit por países (incluidos los ingresos por ventas de licencias UMTS).

1) Los recursos, empleos y déficit/superávit se basan en el SEC 95. Sin embargo, las cifras no incluyen los ingresos por ventas de licencias UMTS en el 2000 (el déficit/superávit de la zona del euro en el que se incluyen dichos ingresos es igual a 0,3). 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.

## Cuadro 7.2

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

(en porcentaje del PIB)

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

	Total	Instrumento financiero				Tenedor				
		Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes <sup>2)</sup>			Otros acreedores <sup>3)</sup>	
						Total	IFM	Otras sociedades financieras		Resto de sectores
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1992	61,0	2,6	16,2	10,1	32,0	50,3	26,4	7,6	16,3	10,7
1993	67,3	2,7	17,0	10,0	37,6	52,6	27,6	8,7	16,3	14,8
1994	70,0	2,9	16,1	10,3	40,6	55,8	29,8	9,9	16,1	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	13,5	17,9
1998	73,2	2,8	15,2	7,9	47,3	53,3	27,0	16,2	10,2	19,8
1999	72,0	2,9	14,2	6,9	48,1	49,7	25,3	14,9	9,6	22,3
2000	69,6	2,7	13,0	6,2	47,6	46,0	22,9	13,4	9,7	23,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	69,1	2,6	12,5	6,3	47,7	45,0	22,3	12,2	10,5	24,1

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

	Total	Emitido por <sup>4)</sup>				Plazo a la emisión			Plazo al vencimiento			Moneda		
		Estado	Admón. regional	Admón. local	Seguridad Social	Hasta un año	Más de un año	Tipo de interés variable	Hasta un año	Entre 1 y 5 años	Más de 5 años	Euros o monedas participantes <sup>5)</sup>	Moneda nacional	Otras monedas
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	72,4	2,9	1,9
1996	75,5	63,0	6,1	5,9	0,5	10,2	65,2	6,3	19,3	25,5	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	72,9	2,8	2,0
1998	73,2	61,1	6,3	5,4	0,4	7,7	65,5	5,5	16,4	26,1	30,7	71,5	3,2	1,7
1999	72,0	60,2	6,2	5,3	0,3	6,3	65,7	5,1	14,5	26,9	30,6	70,2	-	1,8
2000	69,6	58,0	6,1	5,1	0,3	5,5	64,0	4,5	14,5	27,5	27,6	67,8	-	1,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	69,1	57,6	6,2	5,0	0,3	5,7	63,4	3,3	.	.	.	67,4	-	1,7

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

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998	119,3	60,9	105,0	64,6	59,5	55,1	116,4	6,3	66,8	63,9	54,8	48,8
1999	115,0	61,3	103,8	63,1	58,5	49,6	114,5	6,0	63,1	64,9	54,2	46,8
2000	109,3	60,3	102,8	60,4	57,4	39,0	110,6	5,6	56,0	63,6	53,4	44,0
2001	107,5	59,8	99,7	57,2	57,2	36,6	109,4	5,5	53,2	61,7	55,6	43,6

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

- 1) Los datos son, en parte, estimaciones. Deuda bruta consolidada de las AAPP en valor nominal a final de año. No están consolidadas las tenencias por otras administraciones.
- 2) Tenedores residentes en el país cuya administración ha emitido la deuda.
- 3) Incluye residentes de países de la zona del euro distintos del país cuya administración ha emitido la deuda.
- 4) Excluye la deuda en poder de las AAPP del país cuya administración ha emitido la deuda.
- 5) Para antes de 1999, incluye la deuda en ECU, en moneda nacional y en las monedas de otros Estados miembros que han adoptado el euro.

### Cuadro 7.3

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

(en porcentaje del PIB)

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

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

#### Ampliación de la zona del euro

2001	1,5	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,4	1,3	0,5	0,0	-0,4	1,0
------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	------	-----	-----	-----	-----	------	-----

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

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

#### Ampliación de la zona del euro

2001	1,5	-1,3	0,2	-0,3	-0,6	0,1	0,1	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,6
------	-----	------	-----	------	------	-----	-----	-----	------	-----	-----	-----	-----	-----

Fuente: BCE.

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

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

**Cuadro 8.1**

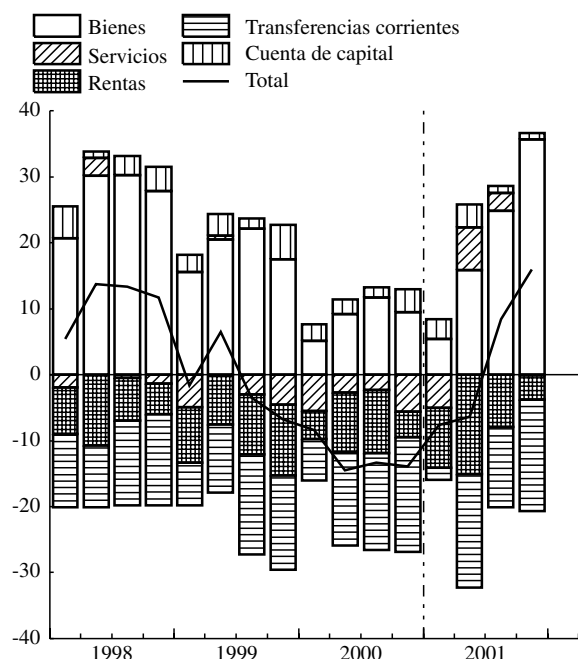
**Resumen de la balanza de pagos<sup>1)2)</sup>**

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

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Cuenta financiera						Errores y omisiones
	Total	Bienes	Servicios	Renta	Transferencias corrientes		Total	Inversión directa	Inversión de cartera	Derivados financieros	Otra inversión	Activos de reserva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	62,1	116,4	3,1	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,5	-24,3	.	.	.	.
1998	31,9	109,0	-1,1	-28,8	-47,2	12,4	-68,4	-81,3	-110,0	-8,2	123,0	8,2	24,1
1999	-18,3	75,6	-11,9	-35,7	-46,3	12,9	10,9	-118,1	-45,7	4,5	160,1	10,1	-5,5
2000	-59,9	35,6	-16,1	-26,7	-52,6	9,7	93,4	17,6	-111,5	-1,7	171,5	17,6	-43,2
2000 IV	-17,4	9,5	-5,6	-3,9	-17,4	3,5	25,7	-13,5	12,7	-8,5	24,4	10,7	-11,8
2000 Dic	-7,0	3,3	-3,2	-1,1	-5,9	1,8	21,2	3,4	9,9	-4,0	9,6	2,3	-16,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	2,0	81,8	4,1	-35,8	-48,2	8,5	-69,9	-104,6	36,5	-20,7	1,1	17,8	59,5
2001 I	-10,5	5,5	-5,0	-9,1	-1,9	2,9	30,6	-40,6	-38,5	-2,0	102,2	9,5	-23,0
II	-9,9	15,9	6,5	-15,1	-17,2	3,5	-12,0	-51,7	25,7	0,7	10,8	2,5	18,4
III	7,4	24,8	2,7	-7,9	-12,2	1,0	-55,2	-22,4	49,6	-12,0	-72,8	2,5	46,7
IV	15,0	35,6	-0,1	-3,7	-16,9	1,0	-33,3	10,1	-0,3	-7,3	-39,1	3,3	17,4
2001 Ene	-11,1	-3,9	-2,4	-7,5	2,7	1,3	2,3	-9,9	-42,8	-4,6	57,2	2,4	7,5
Feb	1,2	3,3	-1,1	-0,6	-0,5	1,5	7,7	2,4	-2,3	-0,7	3,8	4,5	-10,4
Mar	-0,6	6,0	-1,5	-1,0	-4,0	0,1	20,6	-33,2	6,6	3,3	41,2	2,7	-20,1
Abr	-6,7	3,1	1,6	-7,0	-4,5	2,2	11,7	0,8	-19,2	1,7	21,4	7,0	-7,1
May	-2,2	4,4	2,8	-3,9	-5,4	0,5	-9,6	-41,5	15,1	3,6	16,8	-3,6	11,3
Jun	-1,0	8,4	2,1	-4,2	-7,3	0,8	-14,0	-11,0	29,8	-4,6	-27,4	-0,8	14,2
Jul	-0,2	10,9	1,5	-7,1	-5,4	0,4	-20,3	-1,5	3,2	-7,4	-14,5	0,0	20,0
Ago	6,0	7,8	0,9	0,3	-3,0	0,6	-11,3	-7,0	2,4	-3,6	-7,2	4,1	4,7
Sep	1,6	6,1	0,4	-1,1	-3,8	0,1	-23,6	-13,9	44,0	-1,0	-51,1	-1,6	22,0
Oct	5,4	12,5	0,6	-2,4	-5,4	0,3	-24,8	1,9	-2,0	-2,7	-19,3	-2,6	19,2
Nov	5,2	11,1	-0,8	0,2	-5,3	0,1	-12,5	6,3	17,1	-3,0	-32,9	0,0	7,2
Dic	4,4	12,0	0,1	-1,5	-6,2	0,6	4,0	2,0	-15,4	-1,6	13,1	5,9	-9,0
2002 Ene	-1,5	2,1	-2,7	-6,7	5,8	2,5	-37,6	4,3	-41,3	0,6	4,0	-5,3	36,5
Feb	2,1	8,2	-2,4	-0,1	-3,6	0,2	5,8	-9,9	-9,9	1,3	21,7	2,5	-8,1

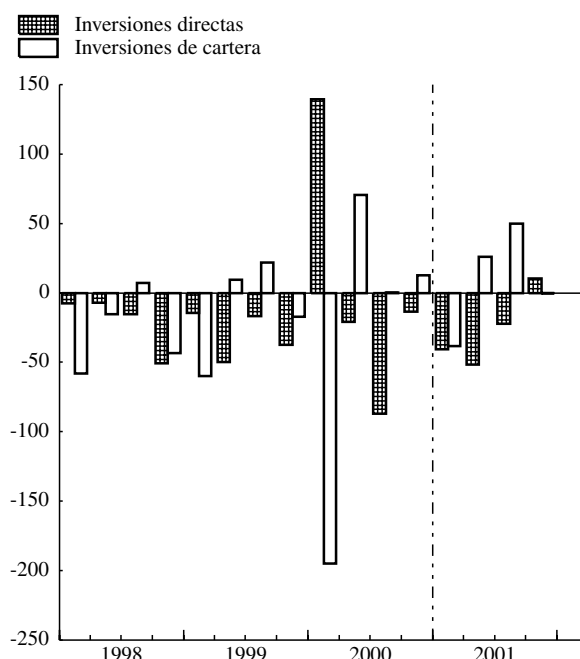
**Cuenta corriente y cuenta de capital**

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



**Inversiones directas y de cartera**

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



Fuente: BCE.

1) Flujos de entrada (+); flujos de salida (-). Activos de reserva: aumento (-); disminución (+).

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

## Cuadro 8.2

### Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital<sup>1)</sup>

[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 <sup>12</sup>	Pagos <sup>13</sup>
	Ingresos <sup>1</sup>	Pagos <sup>2</sup>	Neto <sup>3</sup>	Ingresos <sup>4</sup>	Pagos <sup>5</sup>	Ingresos <sup>6</sup>	Pagos <sup>7</sup>	Ingresos <sup>8</sup>	Pagos <sup>9</sup>	Ingresos <sup>10</sup>	Pagos <sup>11</sup>		
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	1.334,5	1.352,7	-18,3	818,1	742,5	244,5	256,4	207,0	242,7	64,8	111,1	19,1	6,3
2000	1.597,6	1.657,5	-59,9	986,8	951,3	279,5	295,7	264,0	290,7	67,2	119,9	18,3	8,7
2000 IV	437,4	454,8	-17,4	274,6	265,1	75,1	80,8	72,7	76,6	14,9	32,3	5,9	2,5
2000 Dic	146,2	153,1	-7,0	86,6	83,3	25,5	28,7	27,9	29,0	6,2	12,2	2,9	1,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	1.718,1	1.716,2	2,0	1.039,8	957,9	317,8	313,7	286,0	321,8	74,6	122,7	16,4	7,9
2001 I	423,3	433,9	-10,5	254,5	249,0	68,7	73,7	70,6	79,6	29,6	31,5	4,4	1,5
II	435,1	444,9	-9,9	262,7	246,8	83,0	76,5	74,4	89,5	15,0	32,2	5,3	1,8
III	424,7	417,3	7,4	255,1	230,3	86,0	83,2	69,0	76,9	14,7	26,9	2,7	1,7
IV	435,0	420,1	15,0	267,5	231,9	80,2	80,3	72,0	75,7	15,3	32,2	4,0	3,0
2001 Ene	140,4	151,5	-11,1	79,8	83,7	22,4	24,8	22,6	30,1	15,6	12,9	1,8	0,5
Feb	135,1	133,9	1,2	82,3	78,9	22,4	23,5	22,5	23,1	7,9	8,4	1,9	0,4
Mar	147,8	148,5	-0,6	92,4	86,4	23,9	25,4	25,4	26,4	6,1	10,2	0,7	0,5
Abr	138,7	145,4	-6,7	83,6	80,5	26,3	24,6	23,0	30,0	5,8	10,3	2,6	0,4
May	148,3	150,5	-2,2	89,0	84,7	28,3	25,6	26,0	29,9	4,9	10,3	1,4	1,0
Jun	148,1	149,1	-1,0	90,0	81,6	28,4	26,3	25,4	29,6	4,3	11,6	1,3	0,4
Jul	153,2	153,4	-0,2	91,7	80,8	30,8	29,3	25,7	32,8	5,1	10,5	1,0	0,6
Ago	136,8	130,8	6,0	82,1	74,3	29,1	28,2	21,3	21,0	4,4	7,4	1,1	0,5
Sep	134,7	133,1	1,6	81,3	75,2	26,1	25,8	22,0	23,1	5,2	9,0	0,6	0,5
Oct	149,9	144,5	5,4	95,6	83,1	27,7	27,1	22,0	24,4	4,6	10,0	0,9	0,7
Nov	139,5	134,3	5,2	89,9	78,8	24,5	25,3	20,3	20,1	4,8	10,1	0,8	0,6
Dic	145,6	141,3	4,4	82,0	70,0	28,0	27,9	29,7	31,3	5,9	12,1	2,2	1,6
2002 Ene	137,7	139,2	-1,5	76,3	74,2	23,6	26,3	20,5	27,2	17,3	11,5	3,0	0,5
Feb	128,3	126,2	2,1	80,6	72,4	21,6	24,0	19,2	19,3	6,9	10,5	0,8	0,5

#### 2. Principales partidas de la cuenta corriente (desestacionalizadas)<sup>2)</sup>

	Cuenta corriente										
	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes	
	Ingresos <sup>1</sup>	Pagos <sup>2</sup>	Neto <sup>3</sup>	Ingresos <sup>4</sup>	Pagos <sup>5</sup>	Ingresos <sup>6</sup>	Pagos <sup>7</sup>	Ingresos <sup>8</sup>	Pagos <sup>9</sup>	Ingresos <sup>10</sup>	Pagos <sup>11</sup>
1999 IV	353,1	365,0	-11,9	217,5	203,7	64,0	68,3	53,9	64,1	17,8	28,9
2000 I	371,1	378,7	-7,6	229,3	217,2	65,6	68,7	59,8	65,4	16,4	27,4
II	387,3	407,2	-19,8	241,5	231,8	67,3	72,6	60,9	70,0	17,7	32,7
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
2000 Dic	145,3	153,1	-7,8	89,4	88,2	25,4	28,3	24,5	25,6	6,1	11,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 I	429,5	434,6	-5,1	260,8	245,4	76,4	77,0	73,0	82,4	19,2	29,7
II	431,0	439,5	-8,4	263,5	246,4	80,7	78,1	69,0	81,9	17,9	33,1
III	432,2	427,2	5,0	260,0	239,2	80,4	80,1	73,1	79,6	18,8	28,3
IV	423,8	411,9	11,9	254,9	225,9	79,6	78,2	71,1	76,4	18,2	31,4
2001 Ene	144,1	146,3	-2,2	87,5	82,3	25,4	25,4	24,7	28,9	6,5	9,8
Feb	144,3	142,4	1,9	87,2	81,5	26,0	25,8	24,7	26,4	6,5	8,7
Mar	141,0	145,9	-4,8	86,1	81,7	25,0	25,8	23,6	27,2	6,3	11,2
Abr	143,8	147,8	-4,0	86,9	82,6	27,3	25,9	22,9	28,4	6,7	10,9
May	145,6	145,6	0,0	88,4	81,7	27,1	25,8	24,5	27,2	5,6	10,8
Jun	141,7	146,1	-4,4	88,2	82,0	26,4	26,3	21,5	26,3	5,6	11,5
Jul	146,3	148,8	-2,6	86,7	81,5	27,3	27,2	26,1	29,5	6,1	10,7
Ago	146,5	140,7	5,8	89,1	79,9	27,0	27,1	24,3	25,9	6,1	7,8
Sep	139,4	137,6	1,8	84,1	77,8	26,1	25,8	22,6	24,2	6,6	9,8
Oct	141,8	137,9	3,9	85,7	76,5	26,3	25,7	23,4	25,4	6,4	10,4
Nov	138,7	134,8	3,8	84,8	75,0	25,6	26,1	22,4	23,4	6,0	10,4
Dic	143,3	139,2	4,1	84,4	74,4	27,7	26,4	25,3	27,7	5,8	10,6
2002 Ene	139,9	134,8	5,2	83,7	73,0	26,8	26,9	22,3	25,7	7,1	9,0
Feb	137,2	134,5	2,7	85,3	74,7	25,1	26,4	21,2	22,4	5,7	11,0

Fuente: BCE.

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

2) A la vista de la nueva información, han variado algunos comportamientos estacionales y se han revisado las correspondientes series temporales de bienes (solo los pagos), rentas y transferencias corrientes (ingresos y pagos).

### Cuadro 8.3

#### Balanza de pagos: cuenta de rentas

(mm de euros; flujos brutos)

	Total		Rentas del trabajo		Rentas de la inversión							
	Ingresos 1	Pagos 2	Ingresos 3	Pagos 4	Total		Inversiones directas		Inversiones de cartera		Otras inversiones	
					Ingresos 5	Pagos 6	Ingresos 7	Pagos 8	Ingresos 9	Pagos 10	Ingresos 11	Pagos 12
1999	207,0	242,7	12,6	5,0	194,4	237,7	42,7	50,3	64,1	101,5	87,7	85,9
2000	264,0	290,7	13,2	5,4	250,8	285,2	57,4	59,3	74,6	106,9	118,7	119,0
2000 IV	72,7	76,6	3,4	1,3	69,3	75,3	16,7	17,0	18,9	24,2	33,7	34,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001	286,0	321,8	13,7	5,8	272,3	316,0	68,8	66,3	83,8	118,0	119,8	131,7
2001 I	70,6	79,6	3,3	1,1	67,2	78,5	15,6	15,4	17,8	26,3	33,8	36,8
II	74,4	89,5	3,4	1,5	71,0	88,0	18,8	15,4	21,5	39,4	30,7	33,3
III	69,0	76,9	3,3	1,7	65,6	75,2	15,1	15,1	22,4	29,1	28,1	31,0
IV	72,0	75,7	3,6	1,5	68,4	74,2	19,3	20,3	22,0	23,2	27,2	30,6

	Rentas de las inversiones directas				Rentas de las inversiones de cartera			
	Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones	
	Ingresos 13	Pagos 14	Ingresos 15	Pagos 16	Ingresos 17	Pagos 18	Ingresos 19	Pagos 20
1999	36,2	46,1	6,4	4,2	9,5	34,0	54,6	67,5
2000	47,4	52,2	10,0	7,1	14,2	30,6	60,5	76,3
2000 IV	13,3	14,8	3,3	2,3	3,0	5,5	16,0	18,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	58,6	58,0	10,2	8,2	16,3	38,6	67,5	79,5
2001 I	13,1	13,0	2,5	2,4	2,4	7,0	15,4	19,4
II	16,2	13,0	2,6	2,4	5,3	17,1	16,2	22,3
III	12,9	13,5	2,2	1,7	3,9	8,6	18,5	20,5
IV	16,3	18,5	3,0	1,8	4,7	5,9	17,3	17,3

Fuente: BCE.



## Cuadro 8.4

### Balanza de pagos: cuenta de inversiones directas<sup>1)</sup>

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

	En el exterior			En la zona del euro		
	Total	Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	Otro capital, principalmente, préstamos entre empresas relacionadas	Total	Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	Otro capital, principalmente, préstamos entre empresas relacionadas
	1	2	3	4	5	6
1997	-93,1	.	.	48,6	.	.
1998	-172,8	.	.	91,5	.	.
1999	-315,6	-234,7	-81,0	197,5	144,2	53,3
2000	-382,4	-283,6	-98,7	400,0	296,4	103,6
2000 IV	-93,3	-67,9	-25,4	79,7	32,7	47,1
2000 Dic	-21,8	-10,5	-11,3	25,2	-2,8	28,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
2001	-227,8	-142,3	-85,5	123,1	77,4	45,7
2001 I	-65,4	-26,5	-38,9	24,7	28,7	-4,0
II	-80,6	-59,2	-21,4	28,9	16,4	12,4
III	-46,6	-28,0	-18,5	24,1	15,7	8,5
IV	-35,2	-28,6	-6,7	45,4	16,5	28,9
2001 Ene	-17,4	-11,6	-5,8	7,5	5,1	2,4
Feb	-15,0	-1,9	-13,1	17,4	15,3	2,1
Mar	-33,0	-13,0	-20,0	-0,2	8,4	-8,5
Abr	-6,8	-9,4	2,6	7,6	2,8	4,9
May	-51,8	-41,3	-10,5	10,3	10,2	0,1
Jun	-21,9	-8,5	-13,4	10,9	3,4	7,5
Jul	-15,8	-16,3	0,5	14,2	10,7	3,6
Ago	-10,7	-5,9	-4,8	3,7	-1,9	5,6
Sep	-20,1	-5,8	-14,2	6,2	6,9	-0,8
Oct	4,4	-11,8	16,2	-2,5	-8,7	6,1
Nov	-17,6	-6,8	-10,8	23,9	10,6	13,3
Dic	-22,0	-10,0	-12,1	24,0	14,6	9,4
2002 Ene	-4,8	-6,3	1,5	9,2	6,5	2,6
Feb	-20,0	-4,9	-15,1	10,1	3,1	6,9

Fuente: BCE.

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

## Cuadro 8.5

### Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera<sup>1)</sup>

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

#### 1. Por instrumentos<sup>2)</sup>

	Total		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones					
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos			Pasivos		
					Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario	Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	-363,3	253,3	-116,2	104,0	-247,1	-238,9	-8,2	149,3	121,6	27,7
1999	-311,4	265,7	-156,3	92,4	-155,1	-154,4	-0,7	173,4	117,4	55,9
2000	-412,8	301,2	-288,5	44,9	-124,3	-102,7	-21,6	256,3	229,6	26,7
2000 IV	-78,4	91,1	-59,9	38,4	-18,5	-15,6	-2,9	52,7	59,4	-6,7
2000 Dic	-33,0	42,9	-34,4	28,2	1,4	2,3	-0,9	14,7	10,6	4,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	-266,7	303,3	-95,4	238,3	-171,3	-152,8	-18,5	65,0	78,0	-13,0
2001 I	-82,9	44,4	-29,1	18,7	-53,8	-37,2	-16,6	25,7	24,5	1,2
II	-75,5	101,3	-42,5	108,7	-33,0	-46,6	13,6	-7,5	-1,6	-5,9
III	-24,0	73,7	-1,0	53,4	-23,0	-18,2	-4,8	20,2	29,8	-9,5
IV	-84,3	84,0	-22,8	57,4	-61,5	-50,8	-10,7	26,5	25,3	1,2
2001 Ene	-36,9	-5,9	-20,7	-0,4	-16,2	-6,9	-9,3	-5,5	-9,1	3,6
Feb	-29,2	26,9	-12,6	12,5	-16,6	-16,4	-0,2	14,4	16,2	-1,8
Mar	-16,7	23,3	4,3	6,5	-21,0	-13,9	-7,1	16,8	17,4	-0,6
Abr	-20,7	1,5	-16,4	11,0	-4,3	-11,8	7,5	-9,5	-3,1	-6,4
May	-28,1	43,2	-14,5	58,8	-13,6	-17,0	3,5	-15,7	-12,8	-2,8
Jun	-26,8	56,6	-11,6	38,9	-15,2	-17,8	2,6	17,7	14,3	3,3
Jul	-14,9	18,2	-10,2	15,4	-4,7	-9,1	4,4	2,8	2,4	0,4
Ago	-23,0	25,4	-4,7	13,6	-18,3	-16,9	-1,5	11,8	18,7	-6,9
Sep	13,9	30,1	13,9	24,4	0,1	7,7	-7,6	5,6	8,6	-2,9
Oct	-35,2	33,2	-7,9	22,5	-27,2	-19,3	-7,9	10,7	8,1	2,6
Nov	-38,4	55,5	-8,6	22,4	-29,8	-17,1	-12,7	33,1	36,6	-3,6
Dic	-10,7	-4,7	-6,3	12,5	-4,4	-14,3	9,9	-17,2	-19,4	2,2
2002 Ene	-29,0	-12,3	-14,0	8,9	-15,0	-5,7	-9,2	-21,2	-7,8	-13,4
Feb	-11,3	1,4	-6,1	6,8	-5,1	0,3	-5,5	-5,4	-1,3	-4,1

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

	Acciones y participaciones				Valores distintos de acciones							
					Bonos y obligaciones				Instrumentos del mercado monetario			
	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	0,1	-2,1	-1,5	-152,8	0,1	-1,7	-15,4	-137,4	0,9	-0,1	-8,1	6,7
2000	0,0	-2,5	-4,4	-281,6	-1,7	-1,2	-72,7	-27,2	2,2	-0,7	-11,5	-11,5
2000 IV	0,0	-0,6	-5,0	-54,3	0,9	0,0	2,7	-19,2	0,6	0,9	0,8	-5,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001	-0,4	-2,1	3,3	-96,3	1,9	-0,9	-68,6	-85,2	-2,3	0,1	-33,0	16,8
2001 I	-0,1	-0,4	-11,0	-17,6	1,0	-0,6	-16,3	-21,4	-1,3	-1,2	-18,0	4,0
II	0,0	-0,7	6,3	-48,0	0,7	0,0	-22,3	-25,0	-0,7	-0,1	2,1	12,3
III	-0,1	-0,4	3,3	-3,9	1,0	-0,1	4,2	-23,3	0,1	-0,5	-13,4	9,1
IV	-0,2	-0,5	4,7	-26,8	-0,7	-0,3	-34,3	-15,6	-0,3	1,9	-3,7	-8,7

Fuente: BCE.

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

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

## Cuadro 8.6

### Balanza de pagos: cuenta de otras inversiones y activos de reserva

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

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

	Total		Eurosistema		AAPP		IFM (excluyendo el Eurosistema)						Otros sectores	
	Activos 1	Pasivos 2	Activos 3	Pasivos 4	Activos 5	Pasivos 6	Total		A largo plazo		A corto plazo		Activos 13	Pasivos 14
							Activos 7	Pasivos 8	Activos 9	Pasivos 10	Activos 11	Pasivos 12		
1998	-81,9	204,9	-0,7	3,5	-1,0	-6,1	-22,6	192,4	-37,6	40,4	15,0	152,0	-57,6	15,2
1999	-32,5	192,6	-2,0	6,6	3,3	-13,0	18,1	161,1	-47,2	53,8	65,3	107,3	-51,8	37,8
2000	-178,9	350,5	-1,1	0,9	-2,5	1,0	-131,3	289,6	-49,3	53,0	-82,0	236,6	-44,0	58,9
2000 IV	-49,5	74,0	-0,9	2,9	5,7	3,4	-63,9	59,5	-22,7	11,8	-41,1	47,6	9,6	8,3
2000 Dic	10,0	-0,4	-0,2	1,2	0,4	1,2	5,1	-13,5	-13,2	-2,5	18,3	-11,0	4,6	10,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001	-239,1	240,2	0,6	4,4	3,8	-1,2	-219,4	229,2	-41,2	20,3	-178,2	208,9	-24,1	7,8
2001 I	-136,1	238,3	0,8	-2,6	2,4	-8,2	-135,0	261,7	-7,4	1,8	-127,6	259,9	-4,3	-12,6
II	8,1	2,6	-0,8	4,3	-0,3	2,8	12,0	-9,1	-10,2	17,0	22,2	-26,1	-2,7	4,7
III	-55,1	-17,7	1,0	-0,9	-0,1	0,0	-53,0	-30,1	-7,8	11,2	-45,2	-41,3	-3,0	13,3
IV	-56,0	16,9	-0,4	3,7	1,8	4,2	-43,4	6,6	-15,7	-9,8	-27,7	16,4	-14,1	2,4
2001 Ene	-45,2	102,4	0,5	1,3	3,6	-6,4	-51,4	108,2	-3,9	-1,9	-47,5	110,1	2,1	-0,7
Feb	-6,6	10,4	0,3	-2,1	0,1	-3,8	-4,8	16,8	-2,8	4,7	-2,0	12,1	-2,2	-0,5
Mar	-84,3	125,5	0,0	-1,8	-1,3	2,0	-78,7	136,7	-0,7	-1,0	-78,0	137,7	-4,3	-11,3
Abr	7,1	14,3	-0,3	-1,6	-0,2	-0,8	14,4	16,2	-0,4	5,4	14,8	10,8	-6,9	0,5
May	2,3	14,5	-0,3	1,6	1,2	2,4	4,7	4,9	-7,3	4,2	12,0	0,7	-3,4	5,6
Jun	-1,2	-26,2	-0,3	4,2	-1,3	1,2	-7,2	-30,2	-2,6	7,4	-4,6	-37,6	7,5	-1,4
Jul	46,3	-60,9	0,7	-0,4	-1,6	0,8	46,0	-67,3	-2,0	1,9	48,0	-69,2	1,2	6,0
Ago	-30,7	23,5	0,1	-2,4	1,7	-2,6	-31,6	24,9	-5,9	3,7	-25,7	21,2	-0,9	3,6
Sep	-70,8	19,7	0,1	1,9	-0,1	1,7	-67,4	12,4	0,1	5,6	-67,5	6,7	-3,4	3,8
Oct	-33,3	14,0	-0,5	4,5	-0,4	2,1	-22,1	5,6	-3,4	1,6	-18,7	4,1	-10,3	1,7
Nov	-59,4	26,4	0,0	2,0	2,0	2,5	-52,3	22,6	-9,2	-13,9	-43,1	36,5	-9,1	-0,6
Dic	36,6	-23,5	0,1	-2,8	0,3	-0,4	31,0	-21,6	-3,2	2,6	34,1	-24,2	5,3	1,3
2002 Ene	9,6	-5,5	-0,7	2,6	-1,2	-8,4	15,9	0,4	-0,5	5,7	16,4	-5,3	-4,4	-0,1
Feb	25,4	-3,7	-0,1	-3,8	1,2	-1,4	5,3	12,1	-6,0	1,4	11,3	10,7	19,0	-10,6

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

##### 2.1. Eurosistema

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 1	Pasivos 2	Saldo 3	Activos 4	Pasivos 5	Saldo 6
1999	-1,2	6,7	5,5	-0,8	-0,1	-0,9
2000	-1,1	0,9	-0,2	0,0	0,0	0,0
2000 IV	-0,9	2,9	2,0	0,0	0,0	0,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
2001	0,6	4,8	5,4	0,0	-0,3	-0,3
2001 I	0,8	-2,7	-1,9	0,0	0,0	0,0
II	-0,8	4,3	3,5	0,0	0,0	0,0
III	1,0	-0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
IV	-0,4	4,1	3,7	0,0	-0,4	-0,4

Fuente: BCE.

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

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

## 2.2. Administraciones Públicas

	Créditos comerciales			Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 7	Pasivos 8	Saldo 9	Activos 10	Pasivos 11	Saldo 12	Activos 13	Pasivos 14	Saldo 15
1999	0,0	0,0	0,0	4,4	-13,1	-8,7	-1,2	0,2	-1,0
2000	0,1	0,0	0,1	-1,8	1,0	-0,8	-0,8	0,0	-0,8
2000 IV	0,1	0,0	0,1	5,3	3,2	8,6	0,3	0,2	0,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	-0,1	0,0	-0,1	5,2	-1,2	4,0	-1,3	0,0	-1,3
2001 I	0,0	0,0	0,0	2,9	-8,0	-5,1	-0,5	-0,2	-0,7
II	0,0	0,0	0,0	0,1	2,7	2,8	-0,4	0,1	-0,3
III	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	-0,3	0,0	-0,3
IV	0,0	0,0	0,0	2,0	4,1	6,1	-0,2	0,1	-0,1

## 2.3. IFM (excluido el Eurosistema)

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 16	Pasivos 17	Saldo 18	Activos 19	Pasivos 20	Saldo 21
1999	17,3	160,4	177,7	0,8	0,7	1,5
2000	-127,3	284,3	157,0	-4,1	5,3	1,3
2000 IV	-62,4	55,1	-7,4	-1,4	4,4	2,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
2001	-205,6	219,4	13,7	-13,8	9,8	-4,0
2001 I	-130,5	257,8	127,3	-4,5	3,9	-0,6
II	15,4	-11,9	3,5	-3,4	2,8	-0,6
III	-51,9	-31,9	-83,8	-1,1	1,8	0,7
IV	-38,7	5,3	-33,3	-4,7	1,3	-3,5

## 2.4. Otros sectores

	Créditos comerciales			Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 22	Pasivos 23	Saldo 24	Activos 25	Pasivos 26	Saldo 27	Activos 28	Pasivos 29	Saldo 30
1999	-7,5	4,8	-2,7	-21,3	20,4	-1,0	-23,0	12,7	-10,3
2000	-14,9	10,4	-4,5	-23,8	53,6	29,8	-5,4	-5,0	-10,4
2000 IV	-4,3	1,3	-2,9	17,7	4,5	22,3	-3,9	2,4	-1,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	-8,3	6,3	-2,0	-9,7	1,2	-8,5	-6,2	0,3	-5,8
2001 I	-4,8	4,2	-0,6	3,0	-16,3	-13,3	-2,5	-0,4	-3,0
II	-3,7	1,8	-1,9	2,1	3,9	6,0	-1,2	-1,0	-2,1
III	-1,7	-1,5	-3,2	0,3	13,6	13,9	-1,7	1,3	-0,4
IV	1,8	1,8	3,6	-15,1	0,1	-15,0	-0,8	0,4	-0,4

## 3. Activos de reserva<sup>1)</sup>

	Total 1	Oro monetario 2	Derechos especiales de giro 3	Posición de reservas en el FMI 4	Divisas convertibles							Otros activos 12
					Total 5	Efectivo y depósitos 6		Valores 7			Derivados financieros 11	
						En las autoridades monetarias y el BPI 6	En bancos 7	Acciones y participaciones 8	Bonos y obligaciones 9	Instrumentos del mercado monetario 10		
1999	10,1	0,3	1,0	2,0	6,7	12,5	-11,4	0,2	3,5	2,0	-0,1	0,2
2000	17,6	1,0	0,3	2,9	11,6	4,3	2,9	0,0	-5,6	10,1	-0,1	1,7
2000 IV	10,7	0,0	0,3	-0,6	10,5	1,1	3,8	0,0	0,8	4,7	0,0	0,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001	17,8	0,6	-1,1	-4,2	24,4	10,0	-3,3	-1,1	20,4	-1,6	0,0	-1,9
2001 I	9,5	0,3	-0,4	0,2	10,8	7,8	-6,9	-1,1	5,2	5,7	0,0	-1,3
II	2,5	-0,1	-0,6	-0,7	5,0	0,2	-0,8	0,0	5,5	0,0	0,0	-1,1
III	2,5	0,2	0,0	-4,5	5,0	-0,9	1,4	0,0	4,9	-0,4	0,0	1,7
IV	3,3	0,1	-0,1	0,9	3,7	2,7	3,0	0,0	4,8	-6,9	0,0	-1,3

Fuente: BCE.

1) Aumento (-); disminución (+).

## Cuadro 8.7

### Posición de inversión internacional y activos de reserva

#### 1. Posición neta de inversión internacional<sup>1)</sup>

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

	Total	Inversiones directas			Inversiones de cartera					Deriva- dos finan- cieros	Otras inversiones				Activos de reserva
		Total	Acciones (incluyen- do rein- versión de bene- ficios)	Otro capital	Total	Acciones y partici- paciones	Valores distintos de acciones				Total	Créditos comer- ciales	Présta- mos/efec- tivo y depó- sitos	Otros activos/ pasivos	
							Total	Obliga- ciones y bonos	Instru- mentos del mer- cado mo- netario						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1997	32,7	177,6	148,6	29,1	-724,7	-358,7	-366,0	-339,8	-26,2	-5,9	222,4	79,8	51,3	91,4	363,3
1998	-147,9	152,2	124,2	28,0	-713,5	-462,0	-251,5	-229,0	-22,5	2,3	81,7	100,0	-107,1	88,8	329,4
1999	-75,0	402,4	318,9	83,5	-752,8	-591,3	-161,4	-108,4	-53,0	10,1	-107,3	111,9	-338,2	119,0	372,6
2000	-101,4	466,6	395,0	71,6	-666,8	-366,9	-299,9	-263,1	-36,7	7,0	-286,2	115,7	-530,4	128,5	378,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 Ene 1	-152,1	459,3	388,5	70,8	-721,5	-375,8	-345,7	-308,6	-37,1	7,0	-288,2	114,9	-531,6	128,5	391,2

Fuente: BCE.

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

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

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

	Activos de reserva													Otros activos	Pro memoria: otros activos		
	Total	Oro monetario	Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles											Derivados financieros	
					Total	Efectivo y depósitos		Valores			Total	Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones				Instrumentos del mercado monetario
						En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Total	Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15			
<b>Eurosistema<sup>2)</sup></b>																	
1998 Dic <sup>3)</sup>	329,4	99,6	404,131	5,2	23,4	199,9	12,6	18,3	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	1,3	7,6		
1999 Dic	372,6	116,4	402,762	4,5	24,3	225,1	12,8	21,4	191,1	0,0	134,3	56,7	-0,2	2,4	14,6		
2000 Dic	378,0	117,8	399,537	4,3	20,8	234,2	9,2	20,2	204,2	0,0	153,9	50,3	0,7	0,7	15,8		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																	
2001 Ene <sup>1</sup>	391,2	119,2	404,119	4,3	21,2	245,7	9,2	27,6	208,2	0,0	157,9	50,3	0,7	0,7	16,3		
2001 Ene	385,8	115,0	404,119	4,5	22,3	243,2	11,8	19,9	210,7	-	-	-	0,8	0,8	20,9		
Feb	383,8	116,5	404,119	4,8	21,3	240,5	10,4	21,7	207,8	-	-	-	0,6	0,6	21,2		
Mar <sup>4)</sup>	393,0	117,6	403,153	4,9	21,4	246,9	9,7	27,3	209,5	-	-	-	0,5	2,1	20,2		
Abr	386,3	119,5	403,153	4,9	21,1	240,2	11,5	23,7	204,6	-	-	-	0,4	0,6	23,4		
May	408,4	127,2	403,153	5,6	22,3	251,5	10,6	25,7	215,0	-	-	-	0,2	1,8	22,9		
Jun <sup>4)</sup>	410,0	128,6	403,089	5,7	22,9	249,6	9,8	28,4	211,2	-	-	-	0,2	3,2	22,7		
Jul <sup>4)</sup>	397,1	122,3	402,639	5,5	22,7	242,7	8,5	32,7	201,2	-	-	-	0,4	3,9	23,8		
Ago <sup>4)</sup>	381,8	120,0	402,430	5,5	21,9	232,4	8,3	26,3	197,3	-	-	-	0,5	2,0	23,7		
Sep <sup>4)</sup>	393,4	129,0	401,904	5,4	25,8	232,0	10,2	24,7	196,7	-	-	-	0,4	1,2	21,9		
Oct <sup>4)</sup>	393,6	123,9	401,902	5,4	24,9	237,4	8,6	31,2	197,1	-	-	-	0,5	2,1	22,0		
Nov <sup>4)</sup>	396,5	124,4	401,903	5,4	24,7	240,1	7,9	31,8	199,9	-	-	-	0,4	1,9	22,2		
Dic <sup>4)</sup>	392,4	126,1	401,874	5,5	25,3	233,0	7,9	23,4	201,2	-	-	-	0,4	2,6	24,9		
2002 Ene <sup>4)</sup>	407,8	131,4	401,877	5,5	25,7	243,1	8,3	36,1	198,4	-	-	-	0,3	2,1	22,3		
Feb <sup>4)</sup>	411,4	137,9	401,798	5,6	26,0	238,8	9,0	32,4	197,2	-	-	-	0,2	3,2	22,6		
Mar <sup>4)</sup>	409,0	138,7	401,527	5,5	25,8	237,4	9,6	37,5	190,1	-	-	-	0,2	1,5	21,8		
<b>Banco Central Europeo<sup>5)</sup></b>																	
1999 Dic	49,3	7,0	24,030	0,0	0,0	40,6	0,3	6,0	34,3	0,0	27,7	6,5	0,0	1,7	2,6		
2000 Dic	44,7	7,0	24,030	0,0	0,0	36,9	0,6	6,1	30,0	0,0	19,8	10,2	0,3	0,7	3,8		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																	
2001 Ene	45,7	7,0	24,656	0,0	0,0	37,9	0,7	2,6	34,3	-	-	-	0,3	0,7	3,5		
Feb	46,2	7,1	24,656	0,0	0,0	38,4	0,6	3,9	33,9	-	-	-	0,1	0,6	3,0		
Mar	46,3	7,2	24,656	0,0	0,0	37,0	0,6	5,2	31,1	-	-	-	0,0	2,1	3,9		
Abr	44,8	7,3	24,656	0,0	0,0	37,0	0,8	5,2	31,0	-	-	-	0,0	0,5	3,6		
May	49,6	7,8	24,656	0,0	0,0	40,0	0,8	5,2	34,0	-	-	-	0,0	1,8	2,7		
Jun	50,7	7,9	24,656	0,1	0,0	40,0	0,9	6,8	32,3	-	-	-	0,0	2,8	3,1		
Jul	49,8	7,5	24,656	0,1	0,0	38,4	1,0	7,8	29,6	-	-	-	0,0	3,9	2,9		
Ago	45,5	7,3	24,656	0,1	0,0	36,1	1,1	4,2	30,8	-	-	-	0,0	2,0	3,5		
Sep	44,5	7,9	24,656	0,1	0,0	35,4	1,4	3,4	30,6	-	-	-	0,0	1,1	3,9		
Oct	47,9	7,6	24,656	0,1	0,0	38,5	0,9	5,5	32,1	-	-	-	0,0	1,8	2,8		
Nov	48,3	7,6	24,656	0,1	0,0	38,7	0,9	4,2	33,6	-	-	-	0,0	1,9	3,2		
Dic	49,0	7,7	24,656	0,1	0,0	38,6	0,8	4,5	33,3	-	-	-	0,0	2,6	3,6		
2002 Ene	51,8	8,1	24,656	0,1	0,0	41,6	1,1	6,9	33,5	-	-	-	0,0	2,1	3,5		
Feb	51,1	8,5	24,656	0,1	0,0	39,5	1,1	6,4	32,0	-	-	-	0,0	3,1	3,7		
Mar	50,9	8,5	24,656	0,1	0,0	42,3	1,2	7,5	32,1	-	-	-	0,0	1,5	3,6		

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) Los datos no son totalmente comparables con los del cuadro 1.1, por diferencias en cobertura y valoración.
- 3) Saldos a 1 de enero de 1999.
- 4) 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.
- 5) Parte de las reservas del Eurosistema.

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

**Cuadro 9**

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

(sin desestacionalizar, salvo indicación en contrario)

	Exportaciones de bienes (f.o.b.)					Importaciones de bienes (c.i.f.)						Total (d) (1995=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); 1995=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	128,1	126,4
1999	832,8	386,5	183,2	224,2	725,0	781,2	423,2	143,6	192,1	590,6	61,5	133,8	138,8
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	162,9	179,2
2000 IV	281,6	132,0	64,0	73,6	245,3	280,9	160,9	52,4	58,4	201,0	34,6	173,8	195,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	1.048,0	478,1	231,5	278,9	915,9	1.000,1	559,4	173,0	219,3	724,9	105,3	170,5	176,6
2001 I	258,9	121,6	56,2	68,0	226,7	260,9	148,8	47,3	54,4	190,4	27,3	173,4	182,8
II	266,0	121,8	58,6	68,4	232,6	258,2	145,4	44,3	54,1	186,7	28,0	172,6	182,6
III	254,9	116,7	55,0	70,3	222,7	237,2	133,1	38,4	55,7	170,2	27,8	171,4	176,7
IV	268,2	118,0	61,6	72,2	233,9	243,8	132,0	43,0	55,2	177,6	22,3	167,8	168,0
2001 Sep	82,0	37,3	16,9	23,4	71,2	77,8	43,8	13,0	17,9	56,1	8,9	168,9	171,4
Oct	97,0	43,1	21,6	26,7	84,7	87,4	47,8	14,9	19,9	63,8	8,3	170,3	170,9
Nov	89,9	39,7	20,0	24,4	78,2	83,0	44,9	15,0	18,7	60,9	7,0	166,9	167,4
Dic	81,3	35,1	20,1	21,1	71,0	73,4	39,3	13,1	16,6	52,9	6,9	166,2	165,7
2002 Ene	79,6	31,5	16,0	21,4	69,7	78,6	39,6	12,4	17,9	57,1	7,3	170,8	166,3
Feb	80,7	35,5	16,1	22,2	70,8	76,6	41,5	12,1	17,2	55,6	4,1	167,4	169,3
En términos reales (tasas de variación interanuales; 1995=100 para las columnas 12 y 13) <sup>3)</sup>													
1998	3,6	4,2	6,0	3,8	4,0	11,4	8,2	21,8	7,7	13,4	-4,5	120,1	123,1
1999	2,2	2,8	-0,8	3,3	1,4	6,1	3,5	12,9	7,7	7,1	6,0	122,7	130,6
2000	12,4	12,5	12,7	12,7	13,6	5,9	6,8	11,7	4,5	8,9	4,7	138,1	138,3
2000 IV	10,4	12,0	14,1	8,5	11,9	3,9	4,6	11,2	1,8	5,2	7,0	142,3	139,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	0,8	-3,2	3,0	1,6	1,1	-2,4	-4,3	-7,9	-5,0	-4,4	-3,0	139,3	135,6
2001 I	6,0	4,0	11,3	5,6	6,9	1,2	0,5	4,7	-4,7	0,4	-1,8	143,0	138,7
II	2,5	-1,7	4,0	2,1	3,1	-2,0	-4,4	-6,0	-5,5	-3,0	-3,2	140,3	136,7
III	-0,7	-3,9	1,4	1,8	-0,2	-5,1	-6,4	-12,5	-4,1	-7,5	-3,2	139,5	135,7
IV	-4,0	-10,3	-3,1	-2,4	-4,6	-3,8	-6,8	-16,4	-5,9	-7,6	-3,8	137,1	134,2
2001 Sep	-7,8	-10,8	-8,8	-2,2	-8,3	-8,0	-9,9	-14,8	-9,2	-11,0	-4,3	137,1	136,6
Oct	0,2	-5,2	1,7	1,7	-0,1	1,2	-2,1	-11,1	-2,7	-2,9	2,9	139,9	137,6
Nov	-6,7	-12,8	-6,6	-6,1	-7,7	-4,6	-8,2	-15,1	-5,8	-7,8	-10,0	135,7	133,4
Dic	-6,0	-13,1	-4,7	-2,8	-6,5	-8,2	-10,4	-23,3	-9,7	-12,5	-3,8	135,7	131,8
2002 Ene	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Feb	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Valores unitarios (tasas de variación interanuales; 1995=100 para las columnas 12 y 13) <sup>3)</sup>													
1998	0,9	-0,7	0,8	2,0	1,5	-5,4	-6,5	-3,6	1,2	-1,1	-30,4	106,6	102,8
1999	2,3	1,7	2,7	1,4	2,4	3,5	3,9	3,4	1,4	2,0	39,4	108,9	106,2
2000	8,3	11,0	7,4	5,1	7,2	21,9	28,3	11,8	8,7	13,5	84,8	117,8	129,4
2000 IV	10,0	11,4	7,7	7,4	8,8	23,9	28,3	15,1	12,6	18,1	53,1	122,1	140,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	3,7	3,0	3,0	5,2	3,9	0,5	-0,3	3,1	5,0	2,8	-11,5	122,4	130,2
2001 I	6,6	6,4	5,6	5,5	6,5	8,8	9,2	8,6	8,0	9,3	3,2	121,3	131,8
II	5,8	5,1	4,2	7,0	5,7	6,0	6,3	5,3	7,5	6,1	4,3	123,0	133,6
III	3,1	0,8	2,3	6,6	3,0	-0,4	-2,3	2,4	5,3	2,2	-12,7	122,9	130,3
IV	0,2	0,2	0,5	2,0	1,1	-10,5	-12,6	-2,9	-0,2	-5,2	-34,0	122,4	125,2
2001 Sep	2,2	0,5	-1,1	4,5	2,5	-5,8	-7,4	-1,5	2,0	-2,5	-21,5	123,2	125,5
Oct	0,2	-0,8	0,1	2,9	1,0	-10,5	-12,7	-3,3	0,5	-5,6	-33,0	121,8	124,2
Nov	0,5	0,8	1,8	1,3	1,5	-11,2	-13,2	-2,4	-1,2	-5,6	-36,8	123,0	125,5
Dic	0,2	0,5	0,0	1,9	1,0	-9,9	-12,1	-2,7	0,3	-4,2	-32,6	122,5	125,7
2002 Ene	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Feb	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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

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

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

	Total	Total (d)	Reino Unido	Suecia	Dinamarca	Países candidatos	Suiza	Estados Unidos	Japón	Asia excl Japón	África	América Latina	Otros países
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Exportaciones (f.o.b.)													
1998	797,1	-	150,5	31,6	20,6	101,5	51,1	120,3	23,9	114,9	49,7	42,4	90,5
1999	832,8	-	161,4	33,1	21,1	102,9	56,1	135,1	26,8	119,2	48,4	39,1	89,6
2000	1.013,7	-	189,7	38,8	23,2	131,0	63,4	171,4	34,2	151,6	56,1	46,7	107,8
2000 IV	281,6	269,6	51,0	10,5	6,3	37,1	17,1	48,3	9,4	43,8	15,4	13,4	29,3
Ampliación de la zona del euro													
2001	1.048,0	-	198,8	36,1	25,2	134,8	65,8	178,0	34,3	162,4	59,5	49,2	103,8
2001 I	258,9	265,7	49,5	9,7	6,1	33,4	17,1	45,1	9,1	39,8	14,4	12,1	22,9
II	266,0	264,5	50,8	9,0	7,2	34,0	16,6	45,1	8,3	40,4	15,3	12,7	26,5
III	254,9	262,6	48,7	8,0	5,9	32,4	16,1	43,6	8,2	39,9	14,4	12,1	25,8
IV	268,2	257,2	49,8	9,4	6,1	35,0	16,1	44,2	8,7	42,4	15,5	12,4	.
2001 Sep	82,0	86,3	16,5	2,9	2,0	10,6	5,4	13,4	2,8	12,1	4,5	3,3	8,5
Oct	97,0	87,0	18,0	3,2	2,1	12,9	5,8	16,8	3,2	14,8	5,7	4,5	9,9
Nov	89,9	85,3	17,0	3,4	2,1	12,1	5,6	14,2	2,8	13,9	5,0	3,9	9,9
Dic	81,3	84,9	14,7	2,8	1,9	10,0	4,7	13,1	2,7	13,7	4,7	4,0	.
2002 Ene	79,6	87,2	15,9	2,9	2,0	9,9	4,7	14,0	2,5	12,0	4,2	3,1	.
Feb	80,7	85,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2002 Feb	-3,4	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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
2000 IV	280,9	273,8	44,1	10,3	6,1	27,9	13,2	39,2	17,5	59,6	20,9	10,3	31,7
Ampliación de la zona del euro													
2001	1.000,1	-	151,1	33,5	20,8	115,8	52,4	136,2	57,7	204,6	73,1	40,1	114,9
2001 I	260,9	257,7	38,7	8,9	5,2	29,0	13,5	37,5	16,1	53,9	19,9	9,8	28,4
II	258,2	257,5	39,2	8,6	5,0	29,3	13,1	36,0	15,7	51,9	18,9	11,1	29,5
III	237,2	249,2	35,2	7,6	5,1	28,2	12,0	30,8	12,8	50,7	17,8	10,1	26,9
IV	243,8	236,9	38,1	8,4	5,5	29,4	13,7	31,8	13,1	48,1	16,5	9,1	.
2001 Sep	77,8	80,6	12,4	2,8	1,7	9,4	4,0	9,3	4,1	16,5	5,7	3,2	8,7
Oct	87,4	80,3	13,4	3,0	2,0	10,7	5,1	11,6	4,9	17,6	6,1	3,5	9,5
Nov	83,0	78,7	12,7	2,9	1,7	10,3	4,9	10,7	4,5	16,2	5,3	3,0	10,8
Dic	73,4	77,9	11,9	2,5	1,9	8,3	3,7	9,6	3,7	14,3	5,2	2,5	.
2002 Ene	78,6	78,2	11,5	2,5	1,6	9,0	3,8	10,4	4,2	16,0	6,1	3,0	.
Feb	76,6	79,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2002 Feb	-6,8	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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
2000 IV	0,7	-4,2	6,9	0,2	0,2	9,1	3,9	9,1	-8,1	-15,8	-5,5	3,2	-2,5
Ampliación de la zona del euro													
2001	47,9	-	47,7	2,6	4,4	19,0	13,5	41,8	-23,4	-42,1	-13,6	9,1	-11,1
2001 I	-2,0	8,0	10,8	0,8	0,9	4,4	3,5	7,5	-7,0	-14,1	-5,5	2,3	-5,5
II	7,8	7,0	11,6	0,5	2,1	4,7	3,5	9,2	-7,3	-11,5	-3,6	1,6	-3,0
III	17,7	13,4	13,6	0,4	0,7	4,2	4,0	12,7	-4,6	-10,8	-3,5	2,0	-1,2
IV	24,5	20,3	11,8	1,0	0,6	5,6	2,4	12,3	-4,4	-5,8	-1,0	3,3	.
2001 Sep	4,2	5,7	4,1	0,1	0,3	1,2	1,3	4,1	-1,4	-4,4	-1,2	0,1	-0,1
Oct	9,7	6,7	4,6	0,2	0,1	2,2	0,7	5,3	-1,7	-2,8	-0,4	1,0	0,4
Nov	6,8	6,6	4,3	0,5	0,4	1,7	0,7	3,5	-1,7	-2,4	-0,2	0,9	-0,8
Dic	7,9	7,0	2,9	0,3	0,1	1,7	1,0	3,5	-1,0	-0,6	-0,4	1,4	.
2002 Ene	1,0	9,1	4,3	0,3	0,4	1,0	0,8	3,6	-1,7	-4,1	-1,9	0,1	.
Feb	4,1	6,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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



# 10 Tipos de cambio

**Cuadro 10**

**Tipos de cambio**

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

	Tipo de cambio efectivo del euro <sup>1)</sup>						Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro <sup>2)</sup>			
	Grupo reducido				Grupo amplio		Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Libra esterlina
	Nominal	Deflactado por IPC	Deflactado por IPRI	Deflactado por CLUM	Nominal	Deflactado por IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	99,1	99,4	99,3	100,1	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,7	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,2	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,5	87,0	86,6	88,2	86,3	0,924	99,5	1,558	0,609
2000 I	89,0	89,6	89,7	89,7	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
II	86,0	86,6	87,0	87,2	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
III	84,7	85,7	86,2	85,9	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
IV	83,0	84,0	84,8	83,7	85,9	83,6	0,868	95,3	1,516	0,600
2000 Ene	90,2	90,8	90,9	-	92,4	90,7	1,014	106,5	1,610	0,618
Feb	89,2	89,8	89,9	-	91,2	89,6	0,983	107,6	1,607	0,615
Mar	87,7	88,3	88,4	-	89,7	88,1	0,964	102,6	1,604	0,611
Abr	86,1	86,6	87,0	-	88,4	86,7	0,947	99,9	1,574	0,598
May	84,5	85,0	85,7	-	86,9	85,1	0,906	98,1	1,556	0,602
Jun	87,4	88,1	88,4	-	89,9	88,1	0,949	100,7	1,561	0,629
Jul	86,9	87,9	88,1	-	89,4	87,5	0,940	101,4	1,551	0,623
Ago	84,6	85,5	86,0	-	87,0	85,1	0,904	97,8	1,551	0,607
Sep	82,8	83,6	84,6	-	85,3	83,3	0,872	93,1	1,531	0,608
Oct	81,6	82,4	83,4	-	84,4	82,2	0,855	92,7	1,513	0,589
Nov	82,3	83,3	84,1	-	85,1	82,9	0,856	93,3	1,522	0,600
Dic	85,4	86,4	87,1	-	88,1	85,8	0,897	100,6	1,514	0,613
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	87,3	88,9	89,2	86,9	91,0	88,1	0,896	108,7	1,511	0,622
2001 I	88,6	89,9	90,4	88,3	91,4	88,8	0,923	109,1	1,533	0,633
II	86,0	87,7	87,8	86,2	89,5	86,8	0,873	106,9	1,528	0,614
III	87,0	88,7	88,8	86,4	91,2	88,0	0,890	108,3	1,507	0,619
IV	87,5	89,5	89,7	86,7	92,0	88,6	0,896	110,5	1,473	0,621
2002 I	87,1	89,6	89,5	-	91,3	87,9	0,877	116,1	1,473	0,615
2001 Ene	89,2	90,3	90,8	-	91,7	89,0	0,938	109,6	1,529	0,635
Feb	88,3	89,5	90,2	-	91,0	88,4	0,922	107,1	1,536	0,634
Mar	88,4	89,8	90,4	-	91,4	88,9	0,910	110,3	1,535	0,629
Abr	87,6	89,1	89,4	-	91,0	88,4	0,892	110,4	1,529	0,622
May	85,9	87,6	87,6	-	89,3	86,7	0,874	106,5	1,533	0,613
Jun	84,7	86,3	86,3	-	88,1	85,3	0,853	104,3	1,522	0,609
Jul	85,4	87,1	87,1	-	89,1	86,2	0,861	107,2	1,514	0,609
Ago	87,7	89,4	89,4	-	91,8	88,6	0,900	109,3	1,514	0,627
Sep	88,0	89,7	89,8	-	92,6	89,3	0,911	108,2	1,491	0,623
Oct	88,0	90,0	89,9	-	92,8	89,4	0,906	109,9	1,479	0,624
Nov	86,8	88,8	89,0	-	91,3	87,9	0,888	108,7	1,466	0,618
Dic	87,7	89,9	90,0	-	91,9	88,5	0,892	113,4	1,475	0,620
2002 Ene	87,6	90,2	90,2	-	91,6	88,2	0,883	117,1	1,475	0,617
Feb	86,8	89,3	89,2	-	91,1	87,6	0,870	116,2	1,477	0,612
Mar	86,8	89,5	89,0	-	91,2	87,9	0,876	114,7	1,468	0,616
Abr	87,2	89,9	89,4	-	91,7	88,0	0,886	115,8	1,466	0,614
% var. sobre <sup>4)</sup> mes anterior										
2002 Abr	0,5	0,5	0,4	-	0,5	0,2	1,1	0,9	-0,1	-0,3
% var. sobre <sup>4)</sup> año anterior										
2002 Abr	-0,4	0,9	0,0	-	0,7	-0,4	-0,7	4,9	-4,1	-1,2

Fuente: BCE.

1) En las notas generales se ofrecen más detalles sobre los cálculos.

2) Hasta diciembre de 1998, tipos de cambio del ECU (fuente BPI); a partir de enero de 1999, tipos de cambio del euro.

3) Hasta septiembre del 2000 se muestran tipos indicativos para estas monedas, dado que hasta entonces el BCE no ofrecía tipos de referencia oficiales para ellas.

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

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

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

**Cuadro 11**  
**Evolución económica y financiera**

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	IAPC	Déficit (-) / superávit (+) de AAPP en % del PIB	Deuda bruta de AAPP en % del PIB	Rdto. <sup>1)</sup> de la deuda pública a largo plazo en %	Tipo de cambio <sup>2)</sup> en moneda nacional por ECU o euro	Cuentas corriente y de capital (nueva), % del PIB	Costes laborales unitarios <sup>3)</sup>	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial <sup>4)</sup>	Tasa de desempleo normaliza- da en % sobre la población activa (d)	Agregado monetario amplio <sup>5)</sup>	Tipo de interés <sup>1)</sup> a 3 meses en %
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Dinamarca</b>												
1998	1,3	1,1	56,2	4,94	7,50	-0,9	3,0	2,5	2,2	4,9	5,4	4,27
1999	2,1	3,1	52,7	4,91	7,44	1,7	2,2	2,3	1,8	4,8	-0,2	3,44
2000	2,7	2,5	46,8	5,64	7,45	1,6	1,5	3,0	6,2	4,4	1,2	5,00
2001	2,3	2,5	44,5	5,08	7,45	2,7	3,7	0,9	1,7	4,3	5,6	4,70
2000 IV	2,6	-	-	5,42	7,45	1,4	1,6	2,7	6,1	4,5	-1,3	5,48
2001 I	2,3	-	-	5,03	7,46	4,8	2,8	1,9	5,5	4,4	1,9	5,26
II	2,5	-	-	5,27	7,46	2,0	4,0	0,7	0,8	4,4	3,3	5,06
III	2,3	-	-	5,18	7,44	4,0	4,4	0,9	1,9	4,3	7,9	4,73
IV	2,0	-	-	4,83	7,44	0,2	3,7	0,4	-1,2	4,2	9,5	3,77
2002 I	2,5	-	-	5,21	7,43	.	.	.	.	4,2	2,4	3,63
2001 Nov	1,7	-	-	4,67	7,45	-	-	-	1,6	4,2	11,4	3,70
Dic	2,1	-	-	4,97	7,44	-	-	-	-6,2	4,2	7,9	3,63
2002 Ene	2,5	-	-	5,08	7,43	-	-	-	-1,2	4,2	4,0	3,63
Feb	2,4	-	-	5,14	7,43	-	-	-	-4,0	4,2	2,2	3,60
Mar	2,5	-	-	5,40	7,43	-	-	-	.	4,1	1,1	3,64
Abr	.	-	-	5,40	7,43	-	-	-	.	.	.	3,67
<b>Suecia</b>												
1998	1,0	1,9	70,5	4,99	8,92	3,7	0,9	3,6	3,8	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,5	65,0	4,98	8,81	2,7	-1,0	4,5	1,9	7,2	6,8	3,32
2000	1,3	3,7	55,3	5,37	8,45	3,5	5,8	3,6	7,9	5,9	6,2	4,07
2001	2,7	4,7	56,0	5,11	9,26	3,4	4,4	1,2	-0,8	5,1	.	4,11
2000 IV	1,5	-	-	5,09	8,60	4,5	6,8	2,4	8,1	5,3	2,2	4,06
2001 I	1,6	-	-	4,83	9,00	3,4	2,9	2,7	5,6	5,2	0,2	4,10
II	3,0	-	-	5,20	9,13	2,2	5,5	1,0	-2,5	5,0	1,1	4,15
III	3,1	-	-	5,28	9,41	4,3	4,9	0,4	-2,5	4,9	2,6	4,34
IV	3,0	-	-	5,12	9,48	4,0	4,5	0,7	-3,3	5,1	.	3,85
2002 I	2,9	-	-	5,42	9,16	.	.	.	.	5,2	.	4,00
2001 Nov	2,9	-	-	4,96	9,42	-	-	-	-5,4	5,0	6,2	3,81
Dic	3,2	-	-	5,24	9,44	-	-	-	0,9	5,1	.	3,88
2002 Ene	2,9	-	-	5,27	9,23	-	-	-	-5,3	5,2	.	3,87
Feb	2,7	-	-	5,37	9,18	-	-	-	-2,4	5,2	.	3,94
Mar	3,0	-	-	5,63	9,06	-	-	-	.	5,2	.	4,20
Abr	.	-	-	5,69	9,14	-	-	-	.	.	.	4,38
<b>Reino Unido</b>												
1998	1,6	0,4	47,6	5,60	0,676	-0,5	2,8	3,0	0,9	6,1	9,7	7,42
1999	1,3	1,1	45,2	5,01	0,659	-2,0	3,8	2,1	0,8	5,8	5,4	5,54
2000	0,8	4,1	42,4	5,33	0,609	-1,6	1,9	3,0	1,6	5,3	6,6	6,19
2001	1,2	0,9	39,0	5,01	0,622	-1,6	3,4	2,2	-2,1	5,0	7,9	5,04
2000 IV	0,9	0,0	42,1	5,09	0,600	-2,1	2,2	2,6	1,1	5,1	8,4	6,07
2001 I	0,9	6,3	39,8	4,90	0,633	-1,3	3,0	2,9	1,3	5,0	9,0	5,72
II	1,5	-1,9	39,8	5,18	0,614	-1,3	3,9	2,4	-1,5	4,9	7,5	5,30
III	1,5	1,6	38,8	5,13	0,619	-1,1	3,6	2,0	-2,6	5,0	7,7	5,00
IV	1,0	-1,9	38,8	4,82	0,621	-2,8	3,3	1,6	-5,4	5,1	7,6	4,16
2002 I	1,5	1,5	37,8	5,13	0,615	.	.	1,0	.	.	.	4,08
2001 Nov	0,8	-5,5	38,3	4,67	0,618	-	-	-	-4,3	5,1	8,2	4,00
Dic	1,0	-5,7	38,8	4,94	0,620	-	-	-	-6,9	5,1	6,5	4,05
2002 Ene	1,6	9,9	38,3	5,02	0,617	-	-	-	-6,4	5,0	5,9	4,05
Feb	1,5	-0,2	37,8	5,04	0,612	-	-	-	-5,2	.	6,3	4,05
Mar	1,5	-5,2	37,8	5,34	0,616	-	-	-	.	.	.	4,13
Abr	.	.	.	5,33	0,614	-	-	-	.	.	.	4,17

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

1) Medias de los períodos.

2) Para más información, véase cuadro 10.

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

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

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

# I 2 Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE

**Cuadro 12.1**

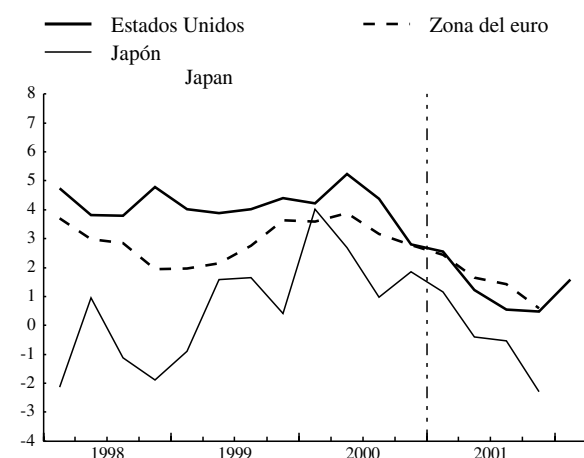
## Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios <sup>1)</sup>	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial <sup>1)</sup>	Tasa de desempleo en % sobre la población activa (d)	M2 <sup>2)</sup>	Tiempo <sup>3)</sup> de depósitos interbancarios a 3 meses en %	Rendimiento <sup>3)</sup> de la deuda pública a 10 años en %	Tipo de cambio <sup>4)</sup> en moneda nacional por ECU o euro	Déficit (-) / superávit (+) fiscal <sup>5)</sup> en % del PIB	Deuda pública bruta <sup>6)</sup> en % del PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Estados Unidos</b>											
1998	1,6	0,1	4,3	5,9	4,5	7,3	5,57	5,33	1,121	0,3	53,4
1999	2,2	-0,5	4,1	4,2	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	0,8	50,5
2000	3,4	0,8	4,1	4,7	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	1,7	45,0
2001	2,8	6,2	1,2	-4,2	4,8	8,8	3,78	5,01	0,896	0,5	44,8
2000 IV	3,4	4,1	2,8	2,3	4,0	6,1	6,69	5,56	0,868	1,7	45,0
2001 I	3,4	6,7	2,5	-1,0	4,2	7,1	5,35	5,04	0,923	1,5	45,0
II	3,4	8,0	1,2	-4,2	4,5	8,1	4,19	5,25	0,873	1,1	43,4
III	2,7	6,4	0,5	-5,6	4,8	9,5	3,46	4,98	0,890	-0,9	44,0
IV	1,9	3,7	0,5	-6,1	5,6	10,4	2,15	4,74	0,896	0,1	44,8
2002 I	1,3	.	1,6	-3,6	5,6	9,2	1,90	5,06	0,877	.	.
2001 Nov	1,9	-	-	-6,1	5,6	10,6	2,10	4,61	0,888	-	-
Dic	1,6	-	-	-5,7	5,8	10,5	1,92	5,07	0,892	-	-
2002 Ene	1,1	-	-	-4,3	5,6	9,7	1,82	5,00	0,883	-	-
Feb	1,1	-	-	-3,8	5,5	9,4	1,90	4,90	0,870	-	-
Mar	1,5	-	-	-2,7	5,7	8,5	1,99	5,28	0,876	-	-
Abr	.	-	-	.	.	.	1,97	5,21	0,886	-	-
<b>Japón</b>											
1998	0,7	6,3	-1,1	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-10,3	.
1999	-0,3	-2,5	0,7	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-10,4	.
2000	-0,7	-6,5	2,4	5,9	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	.	.
2001	-0,7	5,9	-0,5	-7,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,7	.	.
2000 IV	-0,8	-5,3	1,9	4,8	4,8	2,0	0,56	1,73	95,3	.	.
2001 I	-0,4	-0,2	1,2	-1,0	4,7	2,4	0,37	1,38	109,1	.	.
II	-0,7	3,7	-0,4	-5,6	4,9	2,7	0,08	1,28	106,9	.	.
III	-0,8	9,4	-0,5	-10,8	5,1	3,1	0,07	1,36	108,3	.	.
IV	-1,0	11,0	-2,3	-13,5	5,4	3,2	0,08	1,35	110,5	.	.
2002 I	-1,4	.	.	.	.	3,6	0,10	1,46	116,1	.	.
2001 Nov	-1,0	10,8	-	-13,4	5,4	3,2	0,08	1,33	108,7	-	-
Dic	-1,2	12,7	-	-15,5	5,5	3,4	0,08	1,35	113,4	-	-
2002 Ene	-1,4	.	-	-11,4	5,3	3,5	0,09	1,42	117,1	-	-
Feb	-1,6	.	-	-11,5	5,3	3,6	0,10	1,52	116,2	-	-
Mar	-1,2	.	-	.	.	3,8	0,10	1,45	114,7	-	-
Abr	.	.	-	.	.	.	0,08	1,39	115,8	-	-

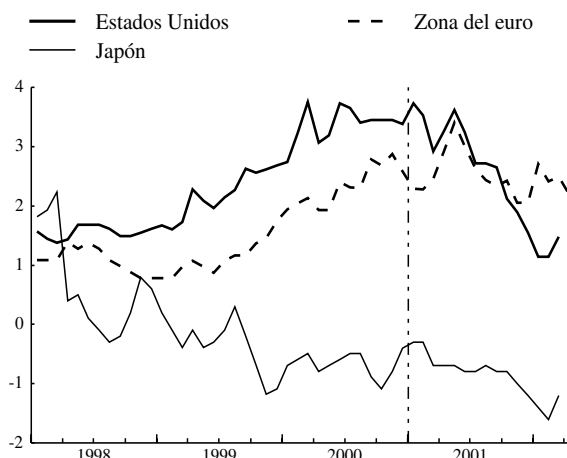
### Producto interior bruto a precios constantes

(tasas de variación interanuales; trimestrales)



### Índices de precios de consumo

(tasas de variación interanuales; mensuales)



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

1) Manufacturas.

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

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

4) Para más información, véase cuadro 10.

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

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

## Cuadro 12.2

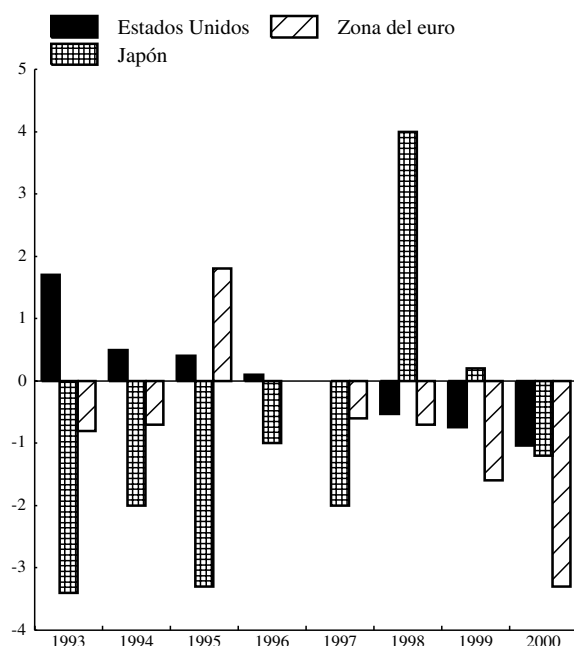
### Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB)

	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las empresas no financieras					Inversión y financiación de los hogares <sup>1)</sup>				
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital	Formación bruta de capital fijo	Adquisición neta de activos financieros	Ahorro bruto	Contracción neta de pasivos	Valores, incluidas acciones	Gasto de capital	Adquisición neta de activos financieros	Ahorro bruto	Contracción neta de pasivos
	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	1,6	12,3	6,2	12,8	5,6
1999	18,4	20,9	-3,3	9,6	9,0	7,2	8,1	7,9	3,2	12,5	5,2	11,1	6,5
2000	18,1	21,1	-4,4	9,7	9,2	6,1	8,1	7,2	2,7	12,6	3,2	10,3	5,8
2001	16,9	19,4	-3,8	8,2	8,7	2,6	7,5	2,8	2,1	12,7	4,7	11,0	5,6
2000 I	17,8	21,0	-4,1	9,6	9,2	7,7	7,9	8,8	5,6	12,9	5,0	10,3	7,7
II	18,3	21,4	-4,2	9,8	9,1	6,6	8,2	7,6	3,1	12,6	4,2	10,4	5,8
III	18,2	21,2	-4,5	9,9	9,4	6,8	8,2	8,0	2,2	12,5	2,4	10,1	6,0
IV	18,0	21,0	-4,5	9,6	9,2	3,3	8,0	4,3	0,2	12,4	1,2	10,2	3,6
2001 I	17,3	20,2	-4,1	8,9	9,1	1,9	7,5	3,0	2,0	12,6	4,1	10,3	3,7
II	17,2	19,7	-4,0	8,4	8,8	1,8	7,5	2,0	2,5	12,6	4,5	10,5	6,6
III	17,1	19,1	-3,5	8,1	8,6	4,1	7,7	3,9	1,3	12,6	9,0	12,5	8,7
IV	15,9	18,3	-3,7	7,3	8,3	2,6	7,2	2,3	2,5	13,2	1,2	10,5	3,5
Japón													
1998	29,1	26,9	2,6	15,6	15,6	-6,0	13,3	-8,3	-0,3	5,3	6,1	11,7	-1,0
1999	27,6	25,8	2,2	14,4	14,8	3,3	13,5	-2,0	1,8	5,2	5,9	11,1	-0,3
2000	27,7	25,9	2,3	15,2	15,5	2,6	13,8	1,0	1,0	5,2	4,3	10,9	-0,4
2001	.	25,5	.	.	.	-3,7	.	-7,6	1,5	.	3,9	.	0,2
2000 I	.	26,3	.	.	.	15,5	.	4,4	-1,2	.	-0,7	.	5,3
II	.	24,8	.	.	.	-25,0	.	-17,2	2,5	.	8,8	.	-7,5
III	.	27,1	.	.	.	12,7	.	1,8	-0,2	.	0,6	.	1,4
IV	.	27,1	.	.	.	6,8	.	13,7	2,7	.	7,9	.	-0,5
2001 I	.	27,5	.	.	.	8,9	.	-3,3	0,2	.	-4,8	.	2,7
II	.	23,5	.	.	.	-30,8	.	-18,5	4,4	.	14,0	.	-5,3
III	.	26,1	.	.	.	5,1	.	-8,6	-1,1	.	-3,2	.	3,5
IV	.	25,1	.	.	.	1,0	.	-1,2	2,6	.	9,7	.	-0,2

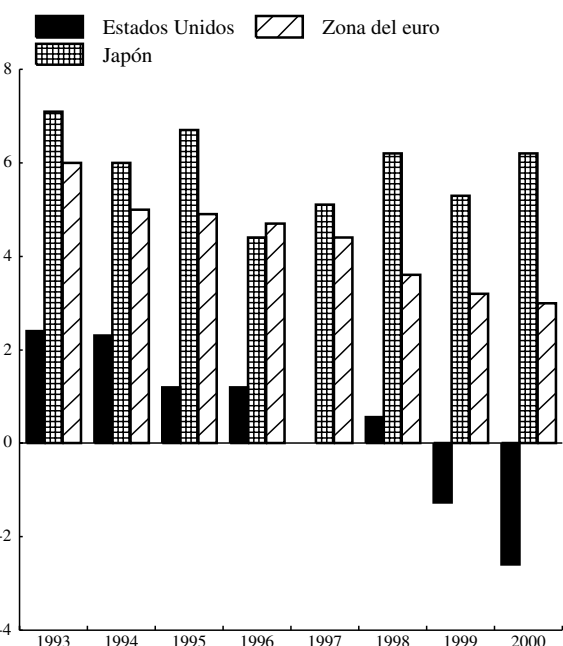
### Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(en porcentaje del PIB)



### Capacidad de financiación de los hogares<sup>1)</sup>

(en porcentaje del PIB)



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

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

## Notas técnicas

### Relativas al cuadro 2.4<sup>1</sup>

#### Desestacionalización de los agregados monetarios de la zona del euro

El método utilizado se basa en la desagregación multiplicativa según X-12-ARIMA (versión 0.2.2)<sup>2</sup>. La desestacionalización de los agregados monetarios incluye el ajuste de algunos componentes de M2 en función del día de la semana. La desestacionalización de M3 se efectúa indirectamente agregando las series desestacionalizadas de M1, M2 menos M1, y M3 menos M2, para cumplir la condición de aditividad.

Se estiman coeficientes estacionales para el índice de saldos ajustados. A continuación, se aplican dichos coeficientes a los niveles expresados en miles de millones de euros y a los ajustes en concepto de reclasificaciones, otras revalorizaciones, etc., obteniéndose así valores desestacionalizados para los saldos, los ajustes y, por lo tanto, para los flujos. Se revisan los factores estacionales con periodicidad anual o según proceda.

#### Cálculo de las tasas de crecimiento

Las tasas de crecimiento pueden calcularse a partir de los flujos, o del índice de los saldos ajustados.

Si  $F_t^M$  representa el flujo en el mes  $t$ ,  $L_t$  el saldo a final del mes  $t$ ,  $X_t^M$  la tasa de variación en el mes  $t$  (más uno) definida como

$$(a) \quad X_t^M = \left( \frac{F_t^M}{L_{t-1}} + 1 \right)$$

y  $I_t$  el índice de los saldos ajustados en el mes  $t$ , definido como

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

en la que se utiliza la base  $I_{\text{DIC1998}} = 100$ , la tasa interanual de variación  $a_t$  del mes  $t$  —la variación en los últimos doce meses que finalizan en el mes  $t$ — puede calcularse de la manera siguiente:

$$(b) \quad a_t = \left( \prod_{i=0}^{11} X_{t-i}^M - 1 \right) \times 100$$

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

Del mismo modo, la variación mensual, como figura en el cuadro 2.4.4, se podría calcular como  $(I_t/I_{t-1} - 1) \times 100$ . Por último, la media móvil de tres meses de M3 se obtiene como  $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$ .

Los redondeos pueden hacer que aparezcan diferencias con las tasas de variación interanuales incluidas en el cuadro 2.4. El índice de los saldos ajustados está disponible con un grado de precisión más alto en la dirección del BCE en Internet ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)), en la página *Euro area statistics-download* (fichero con formato csv), pudiendo calcularse exactamente a partir del mismo la tasa de variación que aparece en el cuadro 2.4.

### Relativas a los cuadros 2.5 a 2.8

En lo posible, los datos se han armonizado y son comparables. Sin embargo, como resultado de la implantación en enero de 1999 de un nuevo esquema de remisión de información, los datos de los cuadros 2.5 a 2.8 anteriores al primer trimestre de 1999 no son directamente comparables con los que se refieren a períodos posteriores, aunque sí son suficientemente comparables para efectuar un análisis estructural. Los cuadros 2.5 a 2.7 pueden utilizarse para realizar un análisis detallado de las tasas de crecimiento, dado que recogen los flujos trimestrales.

1 Véanse detalles en «Seasonal adjustment of monetary aggregate and HICP for the euro area», BCE (agosto 2000).

2 Véanse detalles en Findley, D., Monsell, B., Bell, W., Otto, M. y Chen, B. C. (1998), «New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program», *Journal of Business and Economic Statistics*, 16, 2, 127-152, o en «X-12-ARIMA Reference Manual Version 0.2.2» (diciembre 1998), *Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D. C.* A efectos internos se utilizan también modelos multiplicativos de TRAMO-SEATS. Véanse detalles sobre TRAMO-SEATS en Gómez, V. y Maravall, A. (1996), *Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Banco de España, Documento de Trabajo n.º 9628, Madrid.*

Finalmente, como los valores declarados para los cuadros 2.5 a 2.8 se revisan trimestralmente (en los boletines de marzo, junio, septiembre y diciembre), puede haber ligeras discrepancias entre estos cuadros y los que recogen los datos mensuales.

### Cálculo de las tasas de crecimiento

Las tasas de crecimiento pueden calcularse a partir de los flujos o del índice de saldos ajustados.

Si  $F_t^Q$  representa el flujo en el trimestre que finaliza en el mes  $t$ ,  $X_t^Q$  la tasa de variación (más uno) en el trimestre que finaliza en el mes  $t$ , definida como

$$(d) X_t^Q = \left( \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} + 1 \right)$$

y  $I_t$  y  $L_t$  se definen tal como se indica anteriormente, la tasa de variación interanual  $a_t$  referida al trimestre que finaliza en el mes  $t$  puede calcularse de la manera siguiente:

$$(e) a_t = \left( \prod_{i=0}^3 X_{t-3i}^Q - 1 \right) \times 100$$

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

Del mismo modo, la variación trimestral puede calcularse como  $(I_t/I_{t-3} - 1) \times 100$ .

Los redondeos pueden hacer que aparezcan diferencias con las tasas de variación interanuales incluidas en los cuadros 2.5 a 2.7. El índice de los saldos ajustados está disponible con un grado de precisión más alto en la

dirección del BCE en Internet ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)), en la página *Euro area statistics - download* (fichero en formato csv), pudiendo calcularse exactamente a partir del mismo la tasa de variación que aparece en los cuadros 2.5 a 2.7.

### Relativas al cuadro 4.1

#### Desestacionalización del IAPC<sup>1</sup>

El método utilizado se basa en la desagregación multiplicativa según X-12-ARIMA (versión 0.2.2) (véase nota 2 en la página anterior). La desestacionalización del IAPC total de la zona del euro se realiza indirectamente agregando las series desestacionalizadas de la zona del euro correspondientes a los alimentos elaborados, los alimentos no elaborados y los bienes industriales, excluidos los servicios y la energía. Se añade la energía sin ajuste, dado que no existe evidencia estadística de su carácter estacional. Se revisan los factores estacionales con periodicidad anual o según proceda.

### Relativas al cuadro 8.2

#### Ajuste estacional de la balanza por cuenta corriente de la balanza de pagos

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa mediante X-12 ARIMA (versión 0.2.2) (véase nota 2 en la página anterior). La desestacionalización de la balanza de bienes incluye un ajuste por el número de días laborables y otro por Semana Santa, mientras que la desestacionalización de la balanza de servicios solo incluye un ajuste por el número de días laborables. La desestacionalización del total de la balanza por cuenta corriente se lleva a cabo mediante la agregación de las series desestacionalizadas de la zona del euro para las balanzas de bienes, servicios, rentas y transferencias corrientes. Se revisan los factores estacionales con periodicidad anual o según proceda.

<sup>1</sup> Véase la nota 1 de la página anterior.

# Notas generales

Las bases para las estadísticas elaboradas por el Banco Central Europeo (BCE) se presentan en el documento titulado «Estadísticas recopiladas y elaboradas por el SEBC», de mayo del 2000. Este documento es una actualización del informe titulado «Requerimientos estadísticos para la tercera fase de la Unión Monetaria (*Implementation package*)», de julio de 1996, y describe la situación actual del proceso de remisión de estadísticas. El documento comprende estadísticas monetarias y bancarias y estadísticas afines, estadísticas de balanza de pagos, estadísticas de posición de inversión internacional y cuentas financieras. Los requerimientos del BCE en lo que se refiere a estadísticas de precios y costes, cuentas nacionales, mercado de trabajo, ingresos y gastos públicos, indicadores a corto plazo de producción y demanda y encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea se describen en el documento titulado «Requisitos de información en el ámbito de las estadísticas económicas generales», de agosto del 2000<sup>1</sup>.

Estas estadísticas comprenden la zona del euro en su conjunto. En la dirección del BCE en Internet ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) están disponibles series de datos más largas y detalladas (ficheros con formato csv), que incluyen más notas explicativas y, cuando vayan estando disponibles, aparecerán en el *Boletín Mensual del BCE* datos nuevos o más detallados.

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 30 de abril de 2002.

Los últimos datos son, a menudo, provisionales y pueden revisarse. Pueden producirse discrepancias entre los totales y sus componentes, debidas al redondeo.

## Panorámica general

La evolución de las variables más relevantes de la zona del euro se resume en un cuadro general.

## Estadísticas monetarias y financieras

En los cuadros I.1 a I.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 I.2 y I.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 I3. En el cuadro 2.4 figuran los agregados monetarios obtenidos de los balances consolidados de las IFM; incluye también algunos pasivos (monetarios) del Estado. Los datos de M3 que figuran en el cuadro 2.4 excluyen las tenencias en poder de no residentes de la zona del euro de: i) participaciones en fondos del mercado monetario radicados en la zona, y ii) instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones hasta dos años emitidos por IFM de dicha zona. Por consiguiente, estas participaciones se incluyen en la partida pasivos exteriores que aparece en el cuadro 2.3 y, como

<sup>1</sup> Las estadísticas monetarias y bancarias son responsabilidad del BCE en lo que se refiere a Europa; la responsabilidad de las estadísticas de balanza de pagos, de la posición de inversión internacional y de las cuentas financieras es compartida por el BCE y la Comisión Europea (Eurostat); precios y costes y otras estadísticas económicas son responsabilidad de la Comisión Europea (Eurostat).



resultado, afectan a la partida activos exteriores netos, del cuadro 2.4. En el cuadro 2.5 se recoge un análisis trimestral por sectores y plazos de vencimiento de los créditos concedidos por las IFM a residentes en la zona del euro. En el cuadro 2.6 se recoge un análisis trimestral de los depósitos mantenidos por residentes en la zona del euro con IFM. En el cuadro 2.7 se ofrece un análisis trimestral de los activos y pasivos de IFM frente a no residentes en la zona del euro. En el cuadro 2.8 se recoge un análisis trimestral por monedas de algunos de los epígrafes del balance de las IFM. Los cuadros 2.5 a 2.7 recogen los flujos ajustados por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones, y las tasas de variación interanuales. En la dirección del BCE en Internet se publica la lista completa de Instituciones Financieras Monetarias. En el manual *Money and Banking Statistics Sector Manual: Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, noviembre 1999) se detallan las definiciones de los sectores. El manual *Estadísticas monetarias y bancarias: Guía de elaboración* (IME, abril 1998) explica las prácticas que se recomienda seguir a los BCN. A partir del 1 de enero de 1999, la información estadística se recopila y elabora conforme al Reglamento del BCE relativo al balance consolidado del sector de las Instituciones Financieras Monetarias (BCE/1998/16), sustituido a partir de enero del 2002 por el Reglamento BCE/2001/13.

El BCE elabora las estadísticas de tipos de interés del mercado monetario, rendimientos de la deuda pública a largo plazo e índices de los mercados bursátiles (cuadros 3.1 a 3.3), a partir de la información distribuida a través de las pantallas de las diferentes agencias. Los detalles relativos a las estadísticas de tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela (cuadro 3.4) pueden consultarse en la nota al pie, que figura al final de la página correspondiente.

Las estadísticas sobre emisiones de valores se presentan en los cuadros 3.5 y 3.6. Se desglosan en valores a corto plazo y a largo plazo. «A corto plazo» se refiere a los valores con un plazo de emisión menor o igual a un año (de conformidad con el SEC 95, en casos excepcionales, menor o igual a dos años). Los valores con plazo a la emisión superior a un año, o con fechas de amortización opcionales, siendo la última superior a un año,

o con fecha indefinida de amortización, se clasifican como «a largo plazo». Se calcula que la cobertura de los datos sobre emisiones de valores se sitúa en torno al 95% del total emitido por residentes en la zona del euro. En el cuadro 3.5 figuran las emisiones, amortizaciones y saldos en circulación, desglosados por valores a corto plazo y a largo plazo. Las emisiones netas difieren de la variación del saldo en circulación, debido a diferencias de valoración, reclasificaciones y otros ajustes. El cuadro 3.6 incluye un desglose por sectores emisores de valores denominados en euros, distinguiendo entre residentes y no residentes en la zona del euro. Para los primeros, el desglose por sectores se ajusta al Sistema Europeo de Cuentas (SEC 95)<sup>2</sup>. En el caso de los no residentes, el término «bancos (incluidos los bancos centrales)» se emplea para designar a las entidades similares a las IFM (incluido el Eurosistema) residentes fuera de la zona del euro. El término «organismos internacionales» incluye el Banco Europeo de Inversiones (el BCE forma parte del Eurosistema).

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

## Indicadores de precios y de la economía real

Salvo algunas excepciones, los datos que se presentan en el *Boletín Mensual del BCE* los elaboran la

2 Los códigos del SEC 95 correspondientes a los sectores que figuran en los cuadros del Boletín Mensual son los siguientes: IFM (incluido el Eurosistema) 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 incluye otros intermediarios financieros (S123), auxiliares financieros (S124) y empresas de seguros y fondos de pensiones (S125); sociedades no financieras (S11); Administración Central (S1311); otras AAPP comprende la Administración Regional (S1312), la Administración Local (S1313) y las Administraciones de Seguridad Social (S1314).

Comisión Europea (principalmente, Eurostat) y las autoridades estadísticas nacionales. Los resultados para la zona del euro se obtienen por agregación de los datos individuales de los países. En la medida de lo posible, los datos se han armonizado y son comparables. Sin embargo, la disponibilidad de datos comparables es, como regla general, mayor para los períodos más recientes.

El Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para la zona del euro (cuadro 4.1) está disponible a partir de 1995. El índice se basa en los IAPC nacionales, que siguen la misma metodología en todos los países de la zona del euro. El desglose por componentes de bienes y servicios se obtiene de la Clasificación del Consumo Individual por Finalidad (COICOP) utilizada para el IAPC. El IAPC abarca el gasto monetario en consumo final de los hogares en el territorio económico de la zona del euro. El cuadro incluye los datos desestacionalizados del IAPC elaborados por el BCE.

En relación con las estadísticas de cuentas nacionales (cuadros 4.2 y 5.1), la implantación del SEC 95 durante el año 1999 y siguientes ha comenzado a preparar el terreno para disponer de datos completamente comparables, incluidas cuentas trimestrales de síntesis, para toda la zona del euro. Hasta 1999, los deflatores del PIB que aparecen en el cuadro 4.2.2 se han obtenido a partir de los datos nacionales en sus monedas respectivas. Los datos de cuentas nacionales contenidos en esta edición están elaborados según el SEC 95.

El cuadro 5.2 recoge otros indicadores de la economía real. La aplicación del Reglamento (CE) n.º 1165/98 del Consejo, de 19 de mayo de 1998, relativo a las estadísticas a corto plazo, ampliará la cobertura de datos disponibles sobre la zona del euro. El detalle por uso final de los productos del cuadro 4.2.1 y 5.2.1 representa la subdivisión armonizada de la industria, excluida la construcción (secciones CENAE C a E), en los principales destinos económicos definidos en el Reglamento (CE) n.º 586/2001 de la Comisión, de 26 de marzo de 2001.

Los datos de encuestas de opinión (cuadro 5.3) se basan en las encuestas de la Comisión Europea realizadas entre empresas y consumidores.

Los datos sobre empleo (cuadro 5.4) se basan en el SEC 95. Cuando la información para la zona del euro sea incompleta, el BCE estimará algunos datos a partir de la información disponible. Las tasas de desempleo se adecuan a las pautas de la Organización Internacional del Trabajo (OIT).

### **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 emisiones de valores de las IFM de la zona del euro, las estadísticas de las Administraciones Públicas, las cuentas financieras nacionales trimestrales y las estadísticas bancarias internacionales del BPI. Si bien todos los países de la zona del euro contribuyen a las estadísticas de dicha 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 de la zona del euro. Estos datos no pueden conciliarse todavía con los datos trimestrales que figuran en el cuadro 6.1.

### **Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas**

Los cuadros 7.1 a 7.3 muestran el déficit, la deuda y las operaciones de las Administraciones Públicas de la zona del euro. Los datos son, en su mayor parte, consolidados y se basan en la metodología del SEC 95. Los agregados de la zona del euro son datos obtenidos por el BCE a partir de los datos armonizados facilitados por los BCN, que se actualizan regularmente. Los datos relativos a déficit y deuda de los países de la zona del euro pueden, por tanto, diferir de los utilizados por la Comisión Europea en el contexto del protocolo sobre déficit excesivo.

El cuadro 7.1 recoge los recursos y empleos de las Administraciones Públicas sobre la base de las definiciones establecidas en el Reglamento n.º 1500/2000 de la Comisión, de 10 de julio de 2000, que modifica el SEC 95. En el cuadro 7.2 se ofrecen detalles de la deuda bruta consolidada de las Administraciones Públicas en valor nominal, de acuerdo con las disposiciones del Tratado relativas al protocolo sobre déficit excesivo. Los cuadros 7.1 y 7.2 incluyen datos resumidos para cada uno de los países de la zona del euro, debido a su importancia en el ámbito del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El cuadro 7.3 analiza las variaciones de la deuda de las Administraciones Públicas. La diferencia entre la variación de la deuda y el déficit, el ajuste entre déficit y deuda, se explica fundamentalmente por las operaciones de las Administraciones Públicas con activos financieros y por el efecto del tipo de cambio.

### **Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro (incluidas las reservas), estadísticas del comercio de bienes y tipos de cambio**

Los conceptos y definiciones utilizados en las estadísticas de balanza de pagos (cuadros 8.1 a 8.6) y en las estadísticas de posición de inversión internacional (PII) se ajustan, en general, a lo establecido en la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos* del FMI (octubre de 1993), así como a la Orientación del BCE de mayo del 2000 sobre los requerimientos de información del BCE en materia de estadísticas (BCE/2000/04), y a la documentación de Eurostat.

La balanza de pagos de la zona del euro la elabora el BCE. Hasta diciembre de 1998 inclusive, los datos se expresan en ECU. Los datos mensuales más recientes relativos a las estadísticas de balanza de pagos deben considerarse provisionales. Los datos se revisan al publicarse los datos trimestrales detallados de la balanza de pagos. Los datos anteriores se revisan periódicamente.

Algunos de los datos anteriores se han estimado en parte y pueden no ser totalmente comparables con las observaciones más recientes. Este es el caso de los datos de la cuenta financiera anteriores a 1998, los de la cuenta de servicios anteriores a 1997, la estructura mensual de las rentas de los años 1997 a 1999 y la PII a final de 1997. El cuadro 8.5.2 ofrece un desglose por sectores de los compradores pertenecientes a la zona del euro de valores emitidos por no residentes en la zona. No es posible ofrecer un desglose por sectores de los emisores pertenecientes a la zona del euro de los valores adquiridos por no residentes.

La PII de la zona del euro (cuadro 8.7.1) se elabora en términos netos por agregación de los datos nacionales. La PII se valora a precios de mercado, con la excepción de los saldos de inversión directa, en los que, en gran medida, se utiliza el valor contable.

En el cuadro 8.7.2 se recogen los saldos de las reservas internacionales del Eurosistema y de otros activos relacionados con los anteriores. Se presentan, además, las reservas correspondientes y otros activos mantenidos por el BCE. Los datos del cuadro 8.7.2 siguen las recomendaciones del FMI y del BPI sobre presentación de las reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera. Los datos anteriores se revisan de forma regular. Los datos de activos de reserva anteriores al final de 1999 no son plenamente comparables con las observaciones posteriores. En la dirección del BCE en Internet está disponible una publicación sobre el tratamiento estadístico de las reservas internacionales del Eurosistema.

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 la dracma griega. Al adoptar el euro en enero del 2001, Grecia dejó de ser socio comercial a efectos del tipo de cambio efectivo del euro y, por lo tanto, se ha ajustado el sistema de ponderaciones. Además, el grupo amplio incluye los siguientes países: Argelia, Argentina, Brasil, China, Croacia, Chipre, la República Checa, Estonia, Hungría, India, Indonesia, Israel, Malasia, México, Marruecos, Nueva Zelanda, Filipinas, Polonia, Rumanía, Rusia, Eslovaquia, Eslovenia, Sudáfrica, Taiwan, Tailandia y Turquía. Los tipos de cambio reales se calculan utilizando como deflatores el índice de precios de consumo (IPC), el índice de precios industriales del sector manufacturero (IPRI) y los costes laborales unitarios de dicho sector (CLUM). En los casos en que no se dispone de deflatores se utilizan estimaciones. Los tipos de cambio bilaterales que se incluyen corresponden a las doce monedas utilizadas por el BCE para el cálculo del tipo de cambio efectivo del euro del grupo reducido. El BCE publica tipos diarios de referencia para esas y otras monedas.

### Otras estadísticas

Las estadísticas correspondientes a otros Estados miembros de la UE (cuadro 11) se basan en los mismos principios que los datos relativos a la zona del euro. Los datos de Estados Unidos y Japón que figuran en los cuadros y gráficos 12.1 y 12.2 se obtienen de fuentes nacionales. Los datos referidos al ahorro, la inversión y la financiación correspondientes a Estados Unidos y Japón (cuadro y gráfico 12.2) tienen la misma estructura que los relativos a flujos financieros y de capital de la zona del euro, que se recogen en el cuadro y el gráfico 6.



# Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema<sup>1</sup>

## 4 de enero de 2000

El BCE anuncia que el 5 de enero de 2000 el Eurosistema efectuará una operación de ajuste para drenar liquidez, con fecha de liquidación el mismo día. El objeto de esta medida es restablecer las condiciones de liquidez habituales en el mercado monetario después de que se llevara a cabo con éxito la transición al año 2000.

## 5 de enero de 2000

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

## 15 de enero de 2000

A petición de las autoridades griegas, los ministros de los Estados miembros de la zona del euro, el BCE y los ministros y gobernadores de los bancos centrales de Dinamarca y Grecia deciden, mediante un procedimiento conjunto, reevaluar la paridad central de la dracma griega en el Mecanismo de Tipos de Cambio II (MTC II) un 3,5%, con efectos a partir del 17 de enero de 2000.

## 20 de enero de 2000

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

Además, anuncia que el Eurosistema se propone adjudicar 20 mm de euros en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se lleven a cabo en la primera mitad del 2000. Al establecer esta cantidad se han tenido en cuenta las necesidades de liquidez previstas del sistema bancario de la zona del euro en el primer trimestre del año y el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la financiación requerida por el sector financiero a través de sus operaciones principales de financiación.

## 3 de febrero de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 9 de febrero de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 4,25% y el 2,25%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 4 de febrero de 2000.

## 17 de febrero y 2 de marzo de 2000

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

## 16 de marzo de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 22 de marzo de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 4,5% y el 2,5%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 17 de marzo de 2000.

## 30 de marzo y 13 de abril de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,5%, 4,5% y 2,5%, respectivamente.

<sup>1</sup> La cronología de medidas de política monetaria adoptadas en 1999 puede consultarse en las páginas 182 a 186 del Informe Anual del BCE 1999.

### **27 de abril de 2000**

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 4 de mayo de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 4,75% y el 2,75%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 28 de abril de 2000.

### **11 de mayo de 2000**

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

### **25 de mayo de 2000**

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

### **8 de junio de 2000**

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,50 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,25%, y aplicarlo a las dos operaciones (que se llevarán a cabo mediante subastas a tipo de interés fijo) que se liquidarán el 15 y el 21 de junio de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,50 puntos porcentuales, hasta el 5,25 % y el 3,25%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 9 de junio de 2000.

Anuncia también que, a partir de la operación que se liquidará el 28 de junio de 2000, las

operaciones principales de financiación del Eurosistema se ejecutarán por el procedimiento de subasta a tipo de interés variable con adjudicación a tipo múltiple. El Consejo de Gobierno decide fijar un tipo mínimo de puja para estas operaciones igual al 4,25%. El cambio a las subastas a tipo variable en las operaciones principales de financiación no pretende introducir una nueva modificación de la orientación de la política monetaria del Eurosistema, sino que es la respuesta a la fuerte sobrepuja que venía produciéndose en el contexto del procedimiento vigente de subastas a tipo de interés fijo.

### **19 de junio de 2000**

De conformidad con el apartado 2 del artículo 122 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, el Consejo ECOFIN decide que Grecia reúne las condiciones necesarias con arreglo a los criterios establecidos en el apartado 1 del artículo 121 y suprime la excepción de Grecia, con efectos a partir del 1 de enero de 2001. El Consejo ECOFIN adopta esta decisión basándose en los informes presentados por la Comisión Europea y el BCE acerca de los progresos realizados por Suecia y Grecia en el cumplimiento de sus obligaciones en relación con la realización de la unión económica y monetaria, tras consultar al Parlamento Europeo y una vez debatida la cuestión en el Consejo de la UE, reunido en la formación de Jefes de Estado o de Gobierno.

El Consejo ECOFIN, por unanimidad de los Estados miembros de la Comunidad Europea no acogidos a excepción y del Estado miembro en cuestión, a propuesta de la Comisión Europea y previa consulta al BCE, adopta asimismo el tipo de conversión irrevocable entre la dracma griega y el euro, con efectos a partir del 1 de enero de 2001. Tras la determinación del tipo de conversión de la dracma griega respecto al euro (que es igual a su paridad central frente al euro en el Mecanismo de Tipos de Cambio II, MTC II), el BCE y el Banco de Grecia anuncian que llevarán a cabo el seguimiento de la convergencia del tipo de cambio de mercado de la dracma griega frente al euro hacia el tipo de conversión, convergencia que deberá haberse alcanzado, a más tardar, el 29 de diciembre de 2000.

### **21 de junio de 2000**

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 5,25% y 3,25%, respectivamente. El Consejo reitera que, tal como se anunció el 8 de junio de 2000, las próximas operaciones principales de financiación del Eurosistema se ejecutarán por el procedimiento de subasta a tipo de interés variable con adjudicación a tipo múltiple, estableciendo un tipo mínimo de puja del 4,25%.

Asimismo, el Consejo de Gobierno anuncia que, para las operaciones de financiación a plazo más largo que se ejecutarán en el segundo semestre del 2000, el Eurosistema se propone adjudicar una cantidad de 15 mm de euros por operación. Al establecer esta cantidad se han tenido en cuenta las necesidades de liquidez previstas del sistema bancario de la zona del euro en el segundo semestre del 2000 y el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la financiación requerida por el sector financiero a través de sus operaciones principales de financiación.

### **6 de julio, 20 de julio y 3 de agosto de 2000**

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

### **31 de agosto de 2000**

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 6 de septiembre de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad de crédito y de la facilidad marginal de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 5,5% y el 3,5%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 1 de septiembre.

### **14 de septiembre de 2000**

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

### **5 de octubre de 2000**

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 11 de octubre de 2000. Asimismo, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 5,75% y el 3,75%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 6 de octubre.

### **19 de octubre, 2 de noviembre, 16 de noviembre y 30 de noviembre de 2000**

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 4,75%, 5,75% y 3,75%, respectivamente.

### **14 de diciembre de 2000**

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 4,75%, 5,75% y 3,75%, respectivamente.

Además, decide reconfirmar el valor de referencia vigente para el crecimiento monetario, es decir, una tasa de crecimiento interanual del 4,5% para el agregado monetario amplio M3. Esta decisión se adopta debido a que la evidencia disponible sigue corroborando los supuestos en



que se basó la obtención del valor de referencia en diciembre de 1998 (y su confirmación en diciembre de 1999), es decir, que, en el medio plazo, la velocidad de circulación de M3 disminuye a una tasa tendencial comprendida entre el 0,5% y el 1% anual, y el producto potencial crece a una tasa tendencial comprendida entre el 2% y el 2,5% anual. El Consejo de Gobierno volverá a revisar el valor de referencia en diciembre del 2001.

## **2 de enero de 2001**

El 1 de enero de 2001, Grecia adoptó el euro, convirtiéndose así en el duodécimo Estado miembro de la UE que adopta la moneda única y el primero en hacerlo desde el inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM), el 1 de enero de 1999. Como resultado de esta medida, el Banco de Grecia se convierte en miembro de pleno derecho del Eurosistema con los mismos derechos y obligaciones que los once bancos centrales nacionales de los Estados miembros que habían adoptado el euro con anterioridad. De conformidad con el artículo 49 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, el Banco de Grecia desembolsa el resto de su contribución al capital del BCE y la correspondiente a las reservas del BCE y le transfiere, además, su contribución a los activos exteriores de reserva de la institución.

Tras su anuncio el 29 de diciembre de 2000, se ejecuta con éxito la primera operación principal de financiación del año 2001, en la que participan por vez primera las entidades de contrapartida griegas del Eurosistema. En el volumen adjudicado, de 101 mm de euros, se tienen en cuenta las necesidades adicionales de liquidez de la zona del euro, resultantes de la integración de las instituciones financieras monetarias griegas en el sistema bancario de la zona.

## **4 de enero de 2001**

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de

depósito se mantengan en el 4,75%, 5,75% y 3,75%, respectivamente.

Decide, además, adjudicar 20 mm de euros en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se lleven a cabo en el año 2001. Al establecer este importe se tienen en cuenta las necesidades de liquidez previstas del sistema bancario de la zona del euro en dicho año y el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la financiación requerida por el sector financiero a través de sus operaciones principales de financiación. El Consejo de Gobierno podrá modificar dicho importe a lo largo del año si las necesidades de liquidez evolucionan de forma imprevista.

## **18 de enero, 1 de febrero, 15 de febrero, 1 de marzo, 15 de marzo, 29 de marzo, 11 de abril y 26 de abril de 2001**

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 4,75%, 5,75% y 3,75%, respectivamente.

## **10 de mayo de 2001**

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 15 de mayo de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 5,5% y el 3,5%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 11 de mayo de 2001.

## **23 de mayo, 7 de junio, 21 de junio, 5 de julio, 19 de julio y 2 de agosto de 2001**

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

### **30 de agosto de 2001**

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 5 de septiembre de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 5,25% y el 3,25%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 31 de agosto de 2001.

### **13 de septiembre de 2001**

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

### **17 de septiembre de 2001**

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

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

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de

crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,75%, 4,75% y 2,75%, respectivamente.

### **8 de noviembre de 2001**

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,5 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 14 de noviembre de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,5 puntos porcentuales, hasta el 4,25% y el 2,25%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 9 de noviembre de 2001.

### **6 de diciembre de 2001**

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

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

### **3 de enero de 2002**

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

Decide, también, adjudicar 20 mm de euros en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se lleven a cabo en el año 2002. Al establecer este importe se tienen en cuenta las necesidades de liquidez

previstas del sistema bancario de la zona del euro en el 2002 y el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la financiación requerida por el sector financiero a través de sus operaciones principales de financiación. El Consejo de Gobierno podrá modificar dicho importe a lo largo del año si las necesidades de liquidez evolucionan de forma imprevista.

**7 de febrero, 7 de marzo, 4 de abril y 2 de mayo 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.

# 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 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.

«Convergence Report 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.

---

### **Serie de *Occasional Papers***

- 1 «The impact of the euro on money and bond markets», por Javier Santillán, Marck Bayle y Christian Thygesen, julio 2000.
  - 2 «The effective exchange rates of the euro», por Luca Buldorini, Stelios Makrydakis y Christian Thimann, febrero 2002.
  - 3 «Estimating the trend of M3 income velocity underlying the reference value for monetary growth», por Claus Brand, Dieter Gerdesmeier y Barbara Roffia, mayo 2002.
- 

### **Serie de 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.

- I 09 «Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending», por U. von Kalckreuth, diciembre 2001.
- I 10 « Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms», por E. Gaiotti y A. Generale, diciembre 2001.
- I 11 «Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data», por P. Lünemann y Thomas Mathä, diciembre 2001.
- I 12 «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.
- I 13 «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. Visselaar y R. Albers, febrero 2002.
- I 23 «Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions», por E. Tabakis y A. Vinci, febrero 2002.
- I 24 «Monetary policy, expectations and commitment», por G. W. Evans y S. Honkapohja, febrero 2002.
- I 25 «Duration, volume and volatility impact of trades», por S. Manganelli, febrero 2002.
- I 26 «Optimal contracts in dynamic costly state verification model», por C. Monnet y E. Quintin, febrero 2002.
- I 27 «Performance of monetary policy with internal central bank forecasting», por S. Honkapohja y K. Mitra, febrero 2002.

- I28 «Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy», por F. Smets y R. Wouters, marzo 2002.
- I29 «Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence», por A. al-Nowaihi y L. Stracca, marzo 2002.
- I30 «Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations», por E. Diewert, marzo 2002.
- I31 «Measurement bias in the HIPC: what do we know, and what do we need to know?», por M. A. Wynne y D. Rodríguez-Palenzuela, marzo 2002.
- I32 «Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a new Keynesian perspective», por O. Arratibel, D. Rodríguez-Palenzuela y C. Thimann, marzo 2002.
- I33 «Can confidence indicators be useful to predict short term real GDP growth», por A. Mourougane y M. Roma, marzo 2002.
- I34 «The cost of private transportation in the Netherlands, 1992 – 1999», por B. Bode y J. Van Dalen, marzo 2002.
- I35 «The optimal mix of taxes on money, consumption and income», por F. De Fiore y P. Teles, abril 2002.
- I36 «Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level», por G. de Bondt, abril 2002.
- I37 «Equilibrium bidding in the Eurosystem's open market operations», por U. Bindseil, abril 2002.
- I38 «'New' views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?», por F. P. Mongelli, abril 2002.
- I39 «On currency crises and contagion», por M. Fratzscher, abril 2002.

---

### 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.

---

#### **Folleto informativo**

«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.

