



BANCO CENTRAL EUROPEO

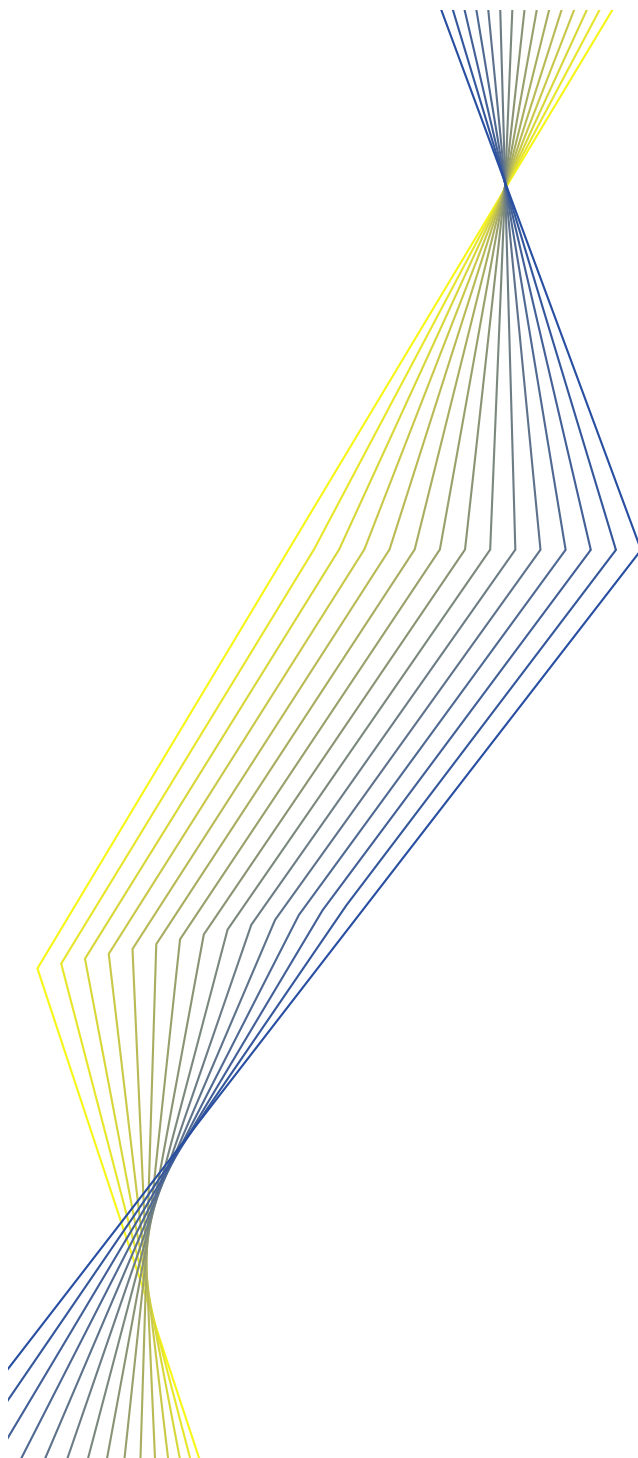
ECB EZB EKT BCE EKP

**B O L E T Í N  
M E N S U A L**

Enero 2001



**BANCO CENTRAL EUROPEO**



**B O L E T Í N  
M E N S U A L**

**E n e r o 2 0 0 1**

*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, 2001**

<b>Dirección</b>	<b>Kaiserstrasse 29 D-60311 Frankfurt am Main Alemania</b>
<b>Dirección de correo</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>Telex</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 3 de enero de 2001.*

ISSN 1561-0268

# Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	7
Evolución monetaria y financiera	7
Evolución de los precios	19
Producto, demanda y mercado de trabajo	26
Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos	32
Recuadros:	
1 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de diciembre de 2000	13
2 Análisis de la evolución del IAPC sobre la base de datos desestacionalizados	20
3 Encuesta a expertos en previsión económica	24
4 Directrices para el empleo en el año 2001	30
La zona del euro tras la integración de Grecia	37
Formulación de la política monetaria en un entorno de incertidumbre	45
Relaciones del BCE con los organismos y foros internacionales	59
Estadísticas de la zona del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	75*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	79*

## 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> )
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
MBP4	Cuarta edición del Manual de Balanza de Pagos
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
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

Tras la adopción del euro por Grecia el 1 de enero de 2001, el gobernador del banco central de este país participó por primera vez en calidad de miembro del Consejo de Gobierno en la reunión celebrada el 4 de enero de 2001. En dicha reunión, el Consejo de Gobierno decidió mantener el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en el 4,75%. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito permanecieron, asimismo, invariables en el 5,75% y el 3,75%, respectivamente.

Estas decisiones se basaron en las consideraciones siguientes. Por lo que se refiere al primer pilar de la estrategia de política monetaria del BCE, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 correspondiente al período comprendido entre septiembre y noviembre del 2000 descendió al 5,1%, frente al 5,4% registrado durante el período de agosto a octubre del 2000. La desaceleración del crecimiento de M3 observada durante los últimos meses es imputable, principalmente, a la notable moderación del ritmo de expansión de los componentes más líquidos de M3, probablemente como consecuencia del incremento gradual de los tipos de interés del BCE desde noviembre de 1999. La tasa de crecimiento interanual del crédito total concedido a los residentes de la zona del euro experimentó, igualmente, una disminución durante los últimos meses. En noviembre del 2000, se produjo un descenso de la tasa de crecimiento interanual del crédito concedido tanto a las Administraciones Públicas como al sector privado. En líneas generales, la moderación adicional de los agregados crediticios y monetarios parece confirmar que los riesgos para la estabilidad de precios derivados de la vertiente monetaria resultan ahora más moderados que hace unos meses. Sin embargo, dada la desviación al alza del crecimiento de M3 respecto del valor de referencia fijado en el 4,5%, se sigue justificando una postura prudente.

En lo relativo a los indicadores englobados en el segundo pilar, los datos recientes de que se dispone sobre la actividad económica en la zona del euro apuntan a un panorama de continuación de elevadas tasas de crecimiento, aunque en ligero descenso. Los datos aparecidos hasta octubre

del 2000 indican que el crecimiento de la producción industrial de la zona del euro podría haber alcanzado su nivel máximo en el segundo trimestre del 2000 para experimentar una leve moderación a partir de esa fecha. Este panorama se ve confirmado por los resultados obtenidos recientemente en la encuesta de opinión empresarial. Al mismo tiempo, la favorable evolución del mercado de trabajo ha coadyuvado a la estabilización de la confianza del consumidor en niveles elevados durante los últimos meses, después de la merma que experimentó en septiembre del 2000.

Por lo que se refiere al entorno exterior, existe cierto grado de incertidumbre en torno al comportamiento de la economía estadounidense, que pudiera repercutir también en los resultados económicos de otras zonas del mundo. Ante el debilitamiento del ritmo de actividad en Estados Unidos, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal de dicho país decidió el 3 de enero de 2001 reducir los tipos de interés de referencia de los fondos federales en 50 puntos básicos, hasta situarlos en el 6%. En Japón, la reciente evolución económica ha resultado también menos favorable de lo previsto hace unos meses.

La evolución de los mercados financieros es reflejo de esta perspectiva general de crecimiento sostenido en la zona del euro, en un contexto mundial marcado por un mayor grado de incertidumbre. El rendimiento de los bonos refleja las expectativas de los mercados de que continúe el intenso crecimiento económico en la zona del euro, tanto en términos relativos como absolutos, y de que la inflación se ajuste en su comportamiento a la definición de estabilidad de precios a medio plazo adoptada por el BCE. Entre finales de noviembre del 2000 y el 3 de enero de 2001, el tipo de cambio efectivo nominal del euro se fortaleció de forma significativa, en torno a un 7%.

En cuanto a la evolución a corto plazo de los precios de consumo en la zona del euro, la inflación medida por el IAPC se situó en noviembre del 2000 en el 2,9%, frente al 2,7% registrado el mes anterior. Aunque la tasa de variación interanual de la mayor parte de los componentes del IAPC experimentó un incremento, éste re-

sultó mucho más acentuado en los precios energéticos. A este respecto, el comportamiento de la inflación continuó siendo reflejo, en gran parte, de la trayectoria ascendente seguida por los precios del petróleo hasta mediados de noviembre. La brusca caída de estos precios y el pronunciado fortalecimiento del tipo de cambio del euro desde finales de noviembre deberían dar lugar, a partir de diciembre del 2000, a un descenso de la inflación interanual de los precios de consumo. No obstante, podría esperarse una nueva transmisión gradual de las anteriores subidas de los precios del petróleo y de las importaciones sobre los componentes no energéticos del IAPC.

A medio plazo, siguen existiendo riesgos al alza para la estabilidad de precios que justifican un seguimiento atento. Uno de estos riesgos es el referido a la futura evolución de los salarios. Es importante que prosiga la moderación salarial. El crecimiento económico podrá sostenerse más fácilmente, y el descenso del paro continuar su curso, si los agentes sociales tienen en cuenta la firme determinación del BCE de mantener la estabilidad de precios en la zona del euro a medio plazo. La disminución de la inflación de los precios de consumo que se prevé para los próximos meses podría ayudar al mantenimiento de la moderación salarial.

Otro factor importante que puede implicar riesgos al alza para la estabilidad de precios es el referido a la política fiscal en la zona del euro. Las reformas impositivas que se están llevando a cabo en varios países de la zona del euro, y la consiguiente reducción de la presión tributaria, se consideran elementos muy positivos. Sin embargo, en muchos países, la reducción de impuestos tendrá que ir acompañada de una disminución estructural del gasto para evitar presiones inflacionistas y no poner en peligro los avances consigui-

dos hasta ahora en materia de saneamiento presupuestario. La prosecución de este esfuerzo de saneamiento y de reformas estructurales contribuirá al crecimiento sostenido a medio plazo, de carácter no inflacionista, en la zona del euro.

Además de estas medidas tan necesarias en el terreno de la política fiscal, la realización de nuevos avances en materia de reformas estructurales contribuirá de forma decisiva al crecimiento económico de la zona del euro. En este sentido, las Directrices para el Empleo en el año 2001, aprobadas por el Consejo Europeo de Niza en diciembre del 2000, destacan la necesidad de profundizar en estas reformas, reiteran el objetivo de reforzar las condiciones necesarias para lograr el pleno empleo en una sociedad basada en el conocimiento, tal y como se mencionó en las Conclusiones del Consejo Europeo de Lisboa en marzo del 2000, y hacen hincapié en la necesidad de fomentar la flexibilidad y la capacidad de adaptación de los mercados laborales de la Unión Europea.

La presente edición del *Boletín Mensual* incluye tres artículos. El primero de ellos analiza la conclusión por parte de Grecia del proceso de convergencia en el segundo semestre del 2000, y traza una perspectiva general de las principales características económicas de índole estructural de la zona del euro, incluida Grecia. En el segundo artículo se aborda, desde un plano conceptual, el enfoque que debería seguirse para tener en cuenta los factores de incertidumbre, en cuestiones como la evolución económica actual, o la estructura de la economía, al instrumentar la política monetaria y formular una estrategia de política monetaria. El tercer artículo expone de forma general las relaciones del BCE con organizaciones internacionales (el FMI, la OCDE y el BPI) y con distintos foros de debate existentes, como el G7, el G10 y el G20.

# Evolución económica de la zona del euro

El 1 de enero de 2001, Grecia se convirtió en el duodécimo Estado miembro de la UE en adoptar la moneda única. En la sección «Evolución económica de la zona del euro» del Boletín Mensual del BCE, los datos de Grecia se incluyen, en general, en los agregados de dicha zona que se refieren a los períodos posteriores a enero del 2001. En cuanto a los datos anteriores a esa fecha, el tratamiento dependerá de la serie de que se trate.

Grecia no se incluye en los datos de la zona del euro relativos a los períodos anteriores a enero del 2001 de las secciones tituladas «Evolución monetaria y financiera» y «Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos». Sin embargo, en las secciones tituladas «Evolución de los precios» y «Producto, demanda y mercado de trabajo», cuando hay datos disponibles para Grecia, se incluyen en los agregados de la zona del euro, correspondientes a esos períodos.

Para más información, véase el artículo titulado «La zona del euro tras la integración de Grecia», en concreto, el recuadro sobre «Implicaciones estadísticas de la integración de Grecia en la zona del euro», y la sección «Estadísticas de la zona del euro» del presente Boletín.

## I Evolución monetaria y financiera

### Decisiones de política monetaria del Consejo de Gobierno del BCE

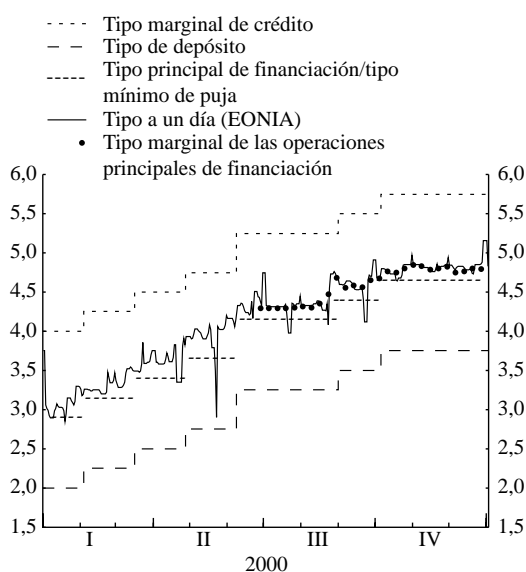
En la reunión celebrada el 4 de enero de 2001, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener en el 4,75% el tipo mínimo de puja aplicable a las operaciones principales de financiación (eje-

cutadas mediante subastas a tipo de interés variable). Los tipos de interés correspondientes a la facilidad de depósito y a la facilidad marginal de crédito también permanecieron sin cambios en el 3,75% y en el 5,75%, respectivamente (véase gráfico 1).

#### Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: BCE y Reuters.

1) A partir de la operación liquidada el 28 de junio de 2000, el tipo de las operaciones principales de financiación se refiere al tipo mínimo de puja aplicado a las subastas a tipo de interés variable.

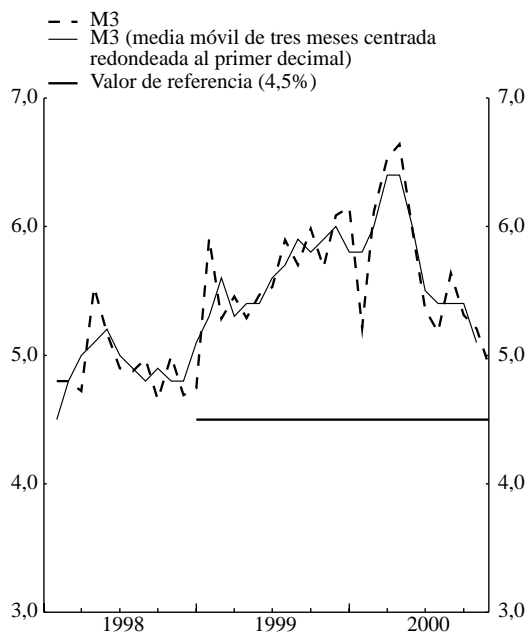
### Continúa en noviembre la desaceleración del crecimiento de M3

Los datos monetarios para noviembre del 2000 muestran la continuación del moderado crecimiento monetario que comenzó en el segundo trimestre del 2000 (véase gráfico 2). La tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 disminuyó hasta el 4,9% en noviembre del 2000, desde el 5,2% correspondiente al mes de octubre (esta última cifra fue revisada a la baja desde el 5,3%). La media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 para el período comprendido entre septiembre y noviembre del 2000 descendió hasta el 5,1%, desde el 5,4% registrado entre agosto y octubre del 2000 (esta última cifra fue revisada a la baja desde el 5,5%). La tasa de crecimiento semestral desestacionalizada y anualizada de M3 se situó, en noviembre del 2000, en el 3,7%, sin cambios respecto del mes anterior. La desaceleración del crecimiento de M3 en los últimos meses se debe, principalmente, a un debilitamiento considerable de la expansión de sus componentes más líquidos, lo que probablemente refleja, a



## Gráfico 2 Crecimiento de M3 y valor de referencia

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

su vez, el aumento gradual de los tipos de interés de la zona del euro a partir de noviembre del 2000.

La tasa de crecimiento interanual de M1 experimentó, en noviembre del 2000, una nueva caída hasta el 5%, desde el 5,8% correspondiente al mes anterior. Mientras que, en noviembre, la tasa de crecimiento interanual del efectivo en circulación se mantuvo prácticamente sin cambios en el 2%, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a la vista siguió disminuyendo desde el 6,6% de octubre hasta el 5,7% de noviembre del 2000 (véase gráfico 3).

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista se incrementó hasta el 2,4% en noviembre del 2000, desde el 1,8% correspondiente al mes anterior. Esta evolución fue reflejo de una evolución divergente en sus distintos componentes. La demanda de depósitos a plazo de hasta dos años continuó su fuerte aumento (la tasa de crecimiento interanual de este componente era del 13,5% en noviembre, frente al 11,5% correspondiente a octubre). Por el contrario, los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses experimenta-

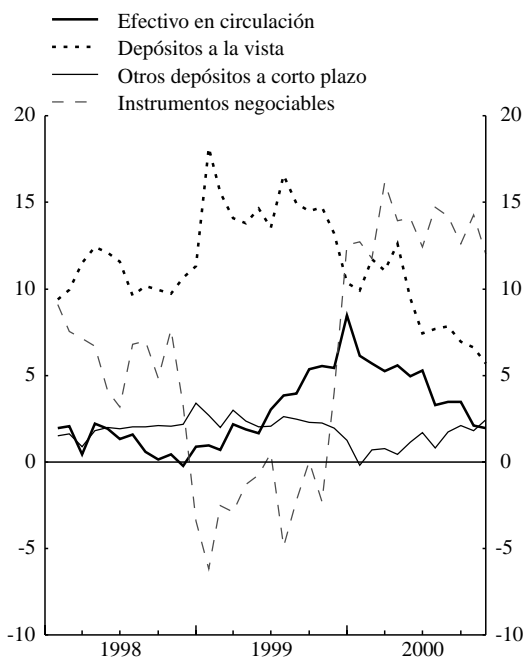
ron una considerable disminución durante el año 2000 (su tasa de variación interanual fue del -5,1% en noviembre del 2000, frente al -4,8% registrado en octubre). Como se explicaba con más detalle en números anteriores del *Boletín Mensual del BCE*, la divergente evolución de la demanda de estos dos instrumentos puede atribuirse al comportamiento de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela, ya que los tipos de interés aplicables a los depósitos a plazo de hasta dos años siguieron mucho más de cerca la evolución alcista de los tipos de interés de mercado desde mediados de 1999 (véase gráfico 5).

El incremento de la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista compensó la desaceleración de la tasa de crecimiento interanual de M1 en noviembre del 2000. En consecuencia, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario intermedio M2 se situó en noviembre del 2000 en el 3,7%, sin cambios respecto del mes anterior.

En noviembre del 2000, la tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables incluidos en M3 cayó hasta el 12%, desde el 14,3% correspondiente al mes anterior. La tasa de creci-

## Gráfico 3 Componentes de M3

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

## Cuadro I

### M3 y sus principales componentes

(saldos a fin de mes y variaciones intermensuales desestacionalizadas)

	Nov 2000	Sep 2000		Oct 2000		Nov 2000		Sep 2000	
	Saldos	Variación		Variación		Variación		a Nov 2000	
	mm de euros	mm de euros	%	mm de euros	%	mm de euros	%	mm de euros	%
<b>M3</b>	4.996,0	1,2	0,0	28,1	0,6	13,1	0,3	14,1	0,3
Efectivo en circulación y depósitos a la vista (=M1)	2.008,0	-6,6	-0,3	0,8	0,0	2,3	0,1	-1,2	-0,1
Otros depósitos a corto plazo (=M2-M1)	2.176,0	6,0	0,3	5,9	0,3	9,8	0,4	7,2	0,3
Instrumentos negociables (=M3-M2)	812,0	1,8	0,2	21,4	2,7	1,0	0,1	8,1	1,0

Fuente: BCE.

Nota: Debido al redondeo, la suma de los componentes de M3 en miles de millones de euros puede no coincidir exactamente con la variación total de M3.

miento interanual de las participaciones en el mercado monetario y de los instrumentos del mercado monetario disminuyó hasta el 9,3% en noviembre, desde el 14,5% registrado en el mes de octubre. No obstante, esta disminución se debió, al menos en parte, a un efecto de la base (ya que en noviembre de 1999 se había producido una sustancial emisión de instrumentos del mercado monetario, en parte relacionada con la incertidumbre que, en aquel momento, suscitaba la transición al año 2000). La tasa de crecimiento interanual de las cesiones temporales disminuyó hasta el 9,6% en noviembre (desde el 10,1% de octubre). Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones con plazo de hasta dos años aumentó fuertemente hasta el 31,9%, desde el 19,7% registrado en el mes de octubre. En conjunto, es probable que este aumento relativamente fuerte de los instrumentos negociables esté relacionado con el aplanamiento de la curva de rendimientos en los últimos meses. Hay que tener en cuenta, sin embargo, que el contenido informativo de los instrumentos negociables debe interpretarse con cautela, ya que el actual marco estadístico del Eurosistema no permite identificar por separado la cuantía de los instrumentos negociables emitidos por las IFM de la zona del euro en manos de los no residentes en la zona.

#### Disminución del crecimiento del crédito a los residentes en la zona del euro

En cuanto a las contrapartidas de M3, la tasa de crecimiento interanual del crédito total concedi-

do a residentes en la zona del euro cayó hasta el 5,8% en noviembre del 2000, desde el 6,4% correspondiente al mes de octubre. Esta nueva ralentización se debió tanto al crédito concedido a las Administraciones Públicas como al otorgado al sector privado.

El descenso adicional observado en la tasa de crecimiento del crédito a las Administraciones Públicas (la tasa de variación interanual cayó hasta el -6,8% en noviembre, desde el -6,4% correspondiente al mes anterior) fue reflejo de una caída anual más pronunciada tanto de los valores distintos de acciones (-9,6%, frente al -9,1% de octubre) como de los préstamos (-2,9% en comparación con el -2,4% correspondiente al mes anterior).

En lo que se refiere al crédito al sector privado, en noviembre del 2000 se registraron disminuciones en las tasas de crecimiento interanuales de todos sus componentes. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos descendió hasta el 9,2%, desde el 9,7% correspondiente al mes anterior. La tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones en manos de las IFM cayó hasta el 18,5% en comparación con el 22,5% observado en octubre, y la de acciones y participaciones pasó del 19,9% registrado en octubre al 18,4%.

La tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo del sector IFM ha disminuido en los últimos meses. En noviembre del 2000, dicha tasa se situó en el 6,1%, por

## Cuadro 2

### M3 y sus principales contrapartidas

(saldos a fin de mes y variaciones interanuales; mm de euros)

	Saldos vivos	Variaciones interanuales					
	2000 Nov	2000 Jun	2000 Jul	2000 Ago	2000 Sep	2000 Oct	2000 Nov
1. Crédito al sector privado	6.754,1	583,7	581,9	600,8	645,6	648,1	616,5
2. Crédito a las AAPP	1.932,8	-22,2	-25,6	-49,2	-88,5	-132,2	-142,0
3. Activos exteriores netos	233,2	-112,6	-136,5	-98,7	-139,8	-118,9	-115,0
4. Pasivos financieros a más largo plazo	3.806,5	234,4	241,1	251,0	244,2	235,5	216,8
5. Otras contrapartidas (pasivos netos)	117,5	-33,2	-61,5	-58,4	-73,0	-80,6	-89,0
<b>M3 (=1+2+3-4-5)</b>	<b>4.996,0</b>	<b>247,7</b>	<b>240,2</b>	<b>260,2</b>	<b>246,0</b>	<b>242,2</b>	<b>231,8</b>

Fuente: BCE.

Nota: Debido al redondeo, la suma de las contrapartidas de M3 pueden no coincidir exactamente con la variación total de M3.

debajo del 6,7% correspondiente al mes de octubre. Esta evolución se debió principalmente al descenso de las tasas de crecimiento interanuales de los depósitos a plazo a más de dos años (0,3%, frente al 1,5% de octubre) y de los valores distintos de acciones a más de dos años (4,5%, frente al 5,3% de octubre). Es probable que el aplanamiento de la curva de rendimientos en la zona del euro haya moderado la demanda de dichos instrumentos. Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos disponibles con preaviso superior a tres meses continuó su fuerte crecimiento, alcanzando el 12,6%, frente al 10,3% correspondiente al mes anterior.

La tasa de variación interanual de los depósitos de la Administración Central en manos del sector IFM se redujo hasta el 15,4% en noviembre, desde el 27,7% correspondiente al mes de octubre. Esta disminución estuvo relacionada con la amortización de deuda por parte del gobierno alemán, utilizando ingresos provenientes de la subasta de licencias UMTS.

En noviembre del 2000, los activos exteriores netos del sector IFM de la zona del euro se redujo en 7 mm de euros, en términos absolutos y sin desestacionalizar. En los doce meses transcurridos hasta noviembre del 2000, los activos exteriores netos del sector IFM registraron un descenso de 115 mm de euros, en comparación con la disminución de 119 mm de euros registrada en los doce meses transcurridos hasta octubre del 2000 (véase cuadro 2).

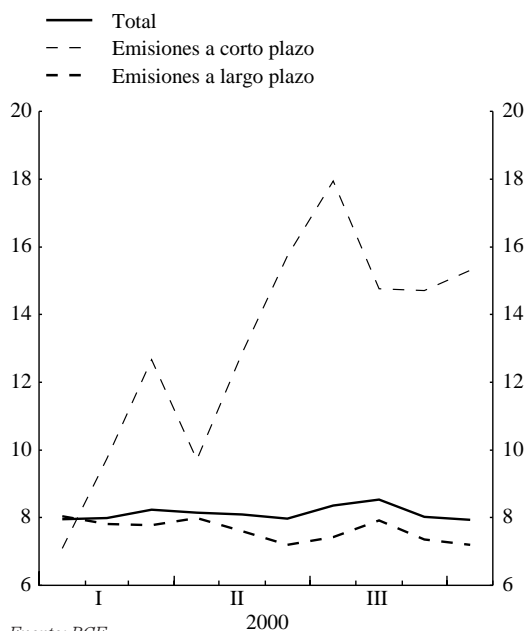
### La emisión de valores distintos de acciones permaneció estable en octubre

En octubre del 2000, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro permaneció prácticamente sin cambios en el 7,9%, en comparación con el 8% correspondiente a septiembre del 2000 (véase gráfico 4). Esta evolución se debió a la disminución registrada en la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a largo plazo, que pasó del 7,4% en septiembre al 7,2% en octubre, y al simultáneo aumento de la tasa de crecimiento

### Gráfico 4

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

(tasas de variación interanual)



Fuente: BCE.

interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo, desde el 14,7% en septiembre hasta el 15,3% en octubre.

La desagregación por monedas muestra que la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos en euros por residentes en la zona del euro disminuyó desde el 6,4% de septiembre del 2000 hasta el 6,1% en octubre. Al mismo tiempo, el valor del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro y denominados en monedas distintas del euro experimentó un fuerte aumento, que fue resultado, en parte, de los cambios de valoración relacionados con la depreciación experimentada por el euro hasta el mes de octubre.

El desglose por sectores revela que la emisión neta de valores distintos de acciones por parte del sector privado siguió siendo elevada en octubre del 2000. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por las instituciones financieras no monetarias fue del 20,1% en octubre del 2000, por encima del 18,9% registrado el mes anterior. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras aumentó también, desde el 16,8% en septiembre del 2000 hasta el 18,2% en octubre. Esto pudo deberse, en parte, a la emisión de valores distintos de acciones por parte de las empresas de telecomunicaciones para financiar sus compras de licencias UMTS. Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las IFM cayó desde el 9,6% de septiembre del 2000, hasta el 8,5% de octubre.

Contrastando con las altas tasas de crecimiento registradas en el sector privado, la emisión de valores distintos de acciones por parte del sector público siguió siendo moderada en el mes de octubre. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por la Administración Central disminuyó ligeramente, desde el 2,8% de septiembre del 2000, hasta el 2,6% correspondiente a octubre. Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por otras Administraciones

Públicas aumentó considerablemente, desde el 6% en septiembre del 2000 hasta el 8,9% en octubre.

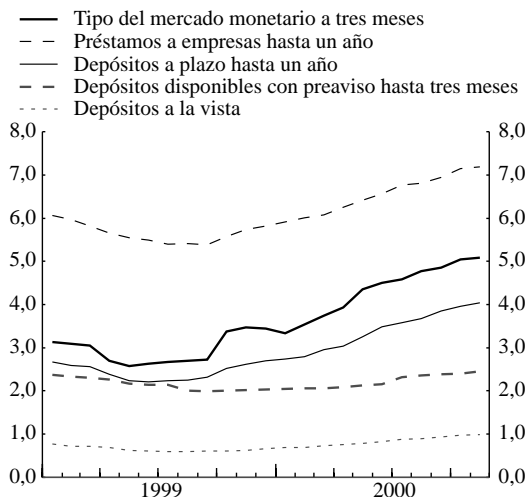
**En el mes de noviembre, los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela siguieron aumentando ligeramente a los plazos más cortos, mientras permanecían estables a los plazos más largos**

Los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito en la zona del euro mantuvieron su tendencia al alza en noviembre del 2000 (véase gráfico 5). Los aumentos de dichos tipos oscilaron, de octubre a noviembre del 2000, entre 1 punto básico para los depósitos a la vista y 7 puntos básicos para los depósitos a plazo de hasta un año. Considerando la evolución a largo plazo, desde el período que comenzó en agosto de 1999, cuando los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito iniciaron su alza general, y hasta noviembre del 2000, los tipos de interés medios de los depósitos a plazo de hasta un año y de los préstamos a empresas con el mismo vencimiento registraron un incremento cercano a 175 puntos básicos. Por el contrario, durante el mismo

**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.

período, los tipos de interés medios de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses y de los depósitos a la vista aumentaron solamente alrededor de 40 puntos básicos. Estas variaciones en los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela han sido menores que el incremento de alrededor de 240 puntos básicos que tuvo lugar entre agosto de 1999 y noviembre del 2000 en los tipos medios a tres meses del mercado monetario.

Los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela apenas registraron cambios en noviembre del 2000, en consonancia con el rendimiento estable de la deuda pública en los meses anteriores (véase gráfico 6). Considerando su evolución a un plazo más largo, desde que se inició el aumento de los rendimientos de la deuda pública, en mayo de 1999, hasta noviembre del 2000, las subidas de los tipos de interés a largo plazo oscilaron entre 157 puntos básicos, para el tipo medio de los depósitos a plazo a más de dos años, y 191 puntos básicos, para el tipo medio de los préstamos a empresas a más de un año. Durante el mismo período, el rendimiento medio de la deuda pública a cinco años se incrementó en 182 puntos básicos.

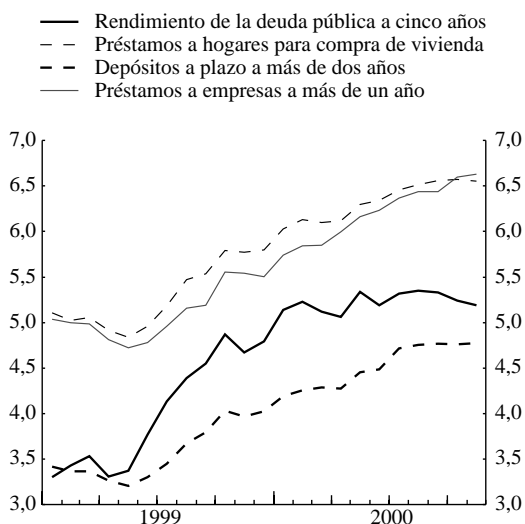
### Nuevo descenso de los tipos de interés del mercado monetario en diciembre

La disminución de los tipos de interés del mercado monetario, que se inició hacia finales de octubre del 2000, continuó en diciembre del 2000 y principios del 2001. Al igual que había ocurrido en noviembre del 2000, los tipos del mercado monetario para vencimientos más largos experimentaron las caídas más significativas en diciembre, haciendo que la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario se tornara negativa a lo largo de dicho mes. El EURIBOR a tres meses implícito en los contratos de futuros con vencimiento a finales del 2001 disminuyó también en diciembre del 2000 y primeros días de enero del 2001, especialmente para fechas de vencimiento situadas en la segunda mitad del 2001.

### 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

El tipo de interés a un día, medido por el EONIA, permaneció en niveles bastante cercanos al tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del BCE (4,75%) durante la mayor parte del período de mantenimiento que finalizó el 23 de diciembre de 2000 (véase recuadro 1). En los primeros días de contratación del nuevo período de mantenimiento de reservas, que se inició el 24 de diciembre de 2000, el EONIA se situó algunos puntos básicos por debajo del 4,9%, antes de experimentar, el 29 de diciembre, un brusco aumento hasta el 5,16%. Este aumento se debió al efecto de final de año que ha afectado también a otros tipos de interés del mercado monetario cuando sus respectivos vencimientos empezaban a sobrepasar el final del año, y que refleja la práctica habitual de las entidades financieras de ajustar sus balances a finales de año. El EONIA se normalizó en el primer día hábil del 2001, situándose en el 4,82% el día 3 de enero. En las operaciones principales de financiación del BCE, el tipo marginal de adjudicación se situó entre el 4,75% y el 4,8% para todas las operaciones liquidadas en diciembre del 2000 y también para la operación que se liquidó el 3 de enero de 2001.

## Recuadro I

### Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de diciembre de 2000

#### Adjudicaciones de las operaciones de política monetaria

Durante el período de mantenimiento de reservas comprendido entre el 24 de noviembre y el 23 de diciembre de 2000, el Eurosistema liquidó cuatro operaciones principales de financiación y una operación de financiación a más largo plazo.

Las operaciones principales de financiación se llevaron a cabo mediante subastas a tipo de interés variable con un tipo mínimo de puja fijado en el 4,75%. Los volúmenes adjudicados oscilaron entre 91 mm y 128 mm de euros, y la *ratio* entre la cuantía de las pujas presentadas y los volúmenes adjudicados fluctuó entre 1,01 y 1,60, con una media de 1,29. En la primera operación, el tipo marginal fue del 4,82%. Tras descender en la segunda operación hasta el 4,75%, aumentó de nuevo hasta el 4,76% en la tercera operación y hasta el 4,8% en la cuarta. El diferencial entre el tipo medio ponderado y el tipo marginal fue relativamente amplio tanto en la segunda como en la cuarta operación del período de mantenimiento de reservas, cifrándose en 4 y 6 puntos básicos, respectivamente. En la segunda operación, este diferencial fue reflejo de la reducida cuantía de las pujas presentadas en relación con el volumen adjudicado, lo que dio lugar a un tipo marginal más bajo que el esperado por las entidades que participaron en la subasta. En la cuarta operación, que fue la primera que venció en el nuevo año, este diferencial relativamente amplio fue resultado de la incertidumbre y de la heterogeneidad de las preferencias relacionadas con el fin de año. En las dos operaciones restantes, el diferencial fue solo de 1 y 2 puntos básicos, respectivamente. El número de entidades que participaron en las subastas osciló entre 496 y 680.

El 29 de noviembre de 2000, el Eurosistema efectuó una operación de financiación a más largo plazo mediante una subasta a tipo de interés variable, en la que el volumen adjudicado, anunciado previamente, fue de 15 mm de euros. El número total de entidades de contrapartida que participaron en esta operación fue de 226 y la cuantía total de las pujas presentadas ascendió a 32 mm de euros. El tipo de interés marginal de la operación se fijó en el 5,03%, mientras que el tipo medio ponderado se situó dos puntos básicos por encima, es decir, en el 5,05%.

El EONIA comenzó el período de mantenimiento de reservas en el 4,83%, subió un punto básico diario en los tres días siguientes y se situó en el 4,94% el 30 de noviembre, como consecuencia del habitual efecto de fin de mes. Al día siguiente cayó 10 puntos básicos y, luego, siguió descendiendo hasta alcanzar el 4,78% el 6 de diciembre, resultado, en parte, de las holgadas condiciones de liquidez existentes. Durante las dos semanas siguientes, el EONIA fluctuó en una banda relativamente estrecha, en torno al 4,8%, antes de reiniciar su tendencia a la baja que le llevó al 4,74% el 20 de diciembre y al 4,73% el 21 del mismo mes. Sin embargo, volvió a aumentar hasta situarse en el 4,85% el 22 de diciembre, el último día hábil del período de mantenimiento de reservas.

#### Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

Media diaria durante el período comprendido entre el 24 de noviembre y el 23 de diciembre de 2000

	<i>Inyección de liquidez</i>	<i>Drenaje de liquidez</i>	<i>Contribuciones netas</i>
<b>(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema</b>	<b>255,8</b>	<b>0,2</b>	<b>+ 255,6</b>
Operaciones principales de financiación	210,4	-	+ 210,4
Operaciones de financiación a más largo plazo	45,0	-	+ 45,0
Facilidades permanentes	0,4	0,2	+ 0,2
Otras operaciones	0,0	0,0	0,0
<b>(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario</b>	<b>394,4</b>	<b>532,6</b>	<b>- 138,2</b>
Billetes en circulación	-	360,4	- 360,4
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	61,1	- 61,1
Activos exteriores netos (incluido el oro)	394,4	-	+ 394,4
Otros factores (netos)	-	111,1	- 111,1
<b>(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)</b>			<b>117,4</b>
<b>(d) Reservas mínimas exigidas</b>			<b>116,6</b>

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debidas al redondeo.

### Utilización de las facilidades permanentes

Si se compara con el período de mantenimiento de reservas anterior, la utilización media diaria de la facilidad marginal de crédito se incrementó de 0,2 mm a 0,4 mm de euros, mientras que el uso medio de la facilidad de depósito se mantuvo sin variación en 0,2 mm de euros.

### Factores de liquidez que no están relacionados con la política monetaria

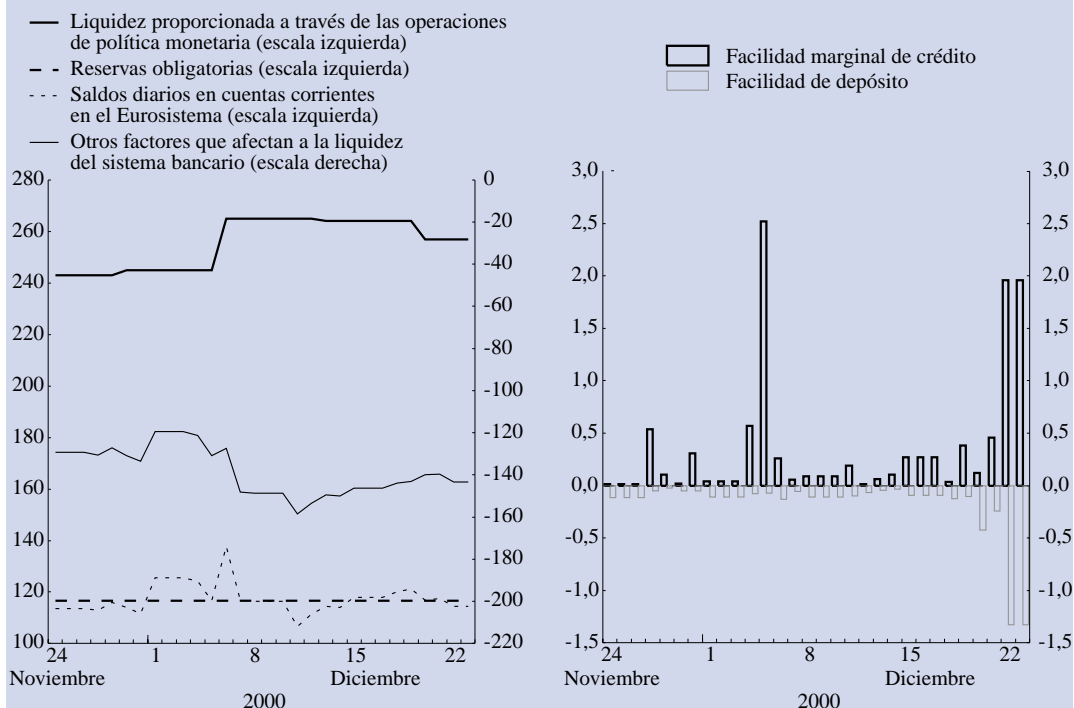
El efecto neto de drenaje de liquidez de los factores autónomos (es decir, los que no están relacionados con la política monetaria) en la liquidez del sistema bancario [rúbrica (b) del cuadro anterior] fue de 138,2 mm de euros en promedio, es decir, 25,2 mm de euros más que en el anterior período de mantenimiento de reservas. Este aumento más bien importante se debió, principalmente, tanto a un incremento estacional de los billetes en circulación de 7,7 mm de euros en promedio como al crecimiento de los depósitos de las Administraciones Públicas, que, en promedio, se situaron 11,3 mm de euros por encima del período de mantenimiento de reservas anterior. La suma diaria del valor de los factores autónomos osciló entre 119,4 mm y 158,6 mm de euros. Las estimaciones publicadas de las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos fluctuaron entre 126,1 mm y 149,8 mm de euros, con lo que la diferencia con las cifras *ex post* se situó entre -1,2 mm y +0,4 mm de euros.

### Saldos de las entidades de contrapartida en cuentas corrientes

El saldo medio en cuentas corrientes ascendió a 117,4 mm de euros, mientras que las reservas mínimas obligatorias alcanzaron los 116,6 mm de euros. La diferencia entre estas dos variables se cifró, por lo tanto, en 0,8 mm de euros, 0,2 mm de euros más que en el período de mantenimiento anterior. Este aumento se debió al incremento del exceso de reservas, que tuvo su origen en el hecho de que el citado período de mantenimiento terminara en sábado. Al igual que en el período de mantenimiento de reservas anterior, un total de 0,2 mm de euros de los saldos en cuentas corrientes no contribuyó al cumplimiento de las reservas mínimas.

### Factores determinantes de la liquidez del sistema bancario durante el período de mantenimiento que terminó el 23 de diciembre de 2000

(mm de euros; datos diarios)

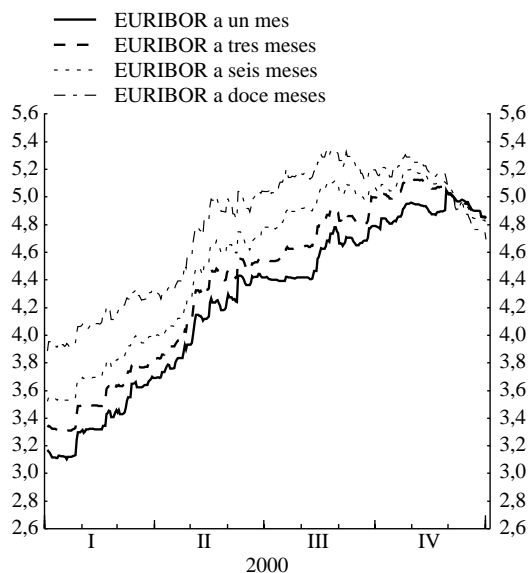


Fuente: BCE.

## Gráfico 7

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Los tipos EURIBOR a uno y tres meses se situaron, el día 3 de enero de 2001, en el 4,84% y el 4,81%, respectivamente, lo que los colocaba 19 y 24 puntos básicos, respectivamente, por debajo de los niveles registrados a finales de noviembre (véase gráfico 7). Esta disminución se debió, en cierta medida, a la desaparición del efecto de final de año. Además, reflejaba un cambio en las expectativas del mercado acerca de las decisiones de política monetaria a principios del 2001.

En la operación de financiación a más largo plazo del Eurosistema que se liquidó el 29 de diciembre, los tipos de adjudicación marginal y medio fueron el 4,75% y el 4,81%, lo que suponía, respectivamente, 11 y 5 puntos básicos menos que el EURIBOR a tres meses del día en que se realizó la operación.

A los plazos más largos de la curva de rendimientos del mercado monetario, el EURIBOR a seis y doce meses cayó 34 y 47 puntos básicos, respectivamente, entre finales de noviembre del 2000 y el 3 de enero de 2001. En esta fecha, el EURIBOR a doce meses se situaba en el 4,62%, es decir, un nivel aproximadamente similar al registrado en mayo del 2000. En esa misma fecha, 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, era igual a -22 puntos básicos.

Las expectativas sobre el EURIBOR a tres meses en el 2001, implícitas en los contratos de futuros con vencimiento durante ese año, registraron un ajuste a la baja en diciembre del 2000 y principios de enero del 2001, continuando así la caída observada desde finales de octubre del 2000. El 3 de enero de 2001, el EURIBOR a tres meses implícito en los contratos con vencimiento en marzo, junio y septiembre del 2001, fue, respectivamente, el 4,65%, el 4,38% y el 4,21%, lo que lo situaba 30, 51 y 64 puntos básicos, por debajo de los valores registrados a finales de noviembre del 2000.

### El rendimiento de la deuda pública a largo plazo volvió a descender en diciembre y principios de enero

Siguiendo una tendencia que se puso de manifiesto a principios de noviembre del 2000, el rendimiento medio de la deuda pública a diez años de la zona del euro descendió en torno a 30 puntos básicos en diciembre del 2000 y comienzos de enero del 2001, situándose en el 4,9% el 3 de enero (véase gráfico 8). En Estados Unidos, el rendimiento de los bonos a diez años disminuyó en torno a 60 puntos básicos en el mismo período. Como consecuencia, el diferencial entre el rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años y el de activos similares de la zona del euro se redujo en 30 puntos básicos, situándose en 13 puntos básicos el 3 de enero.

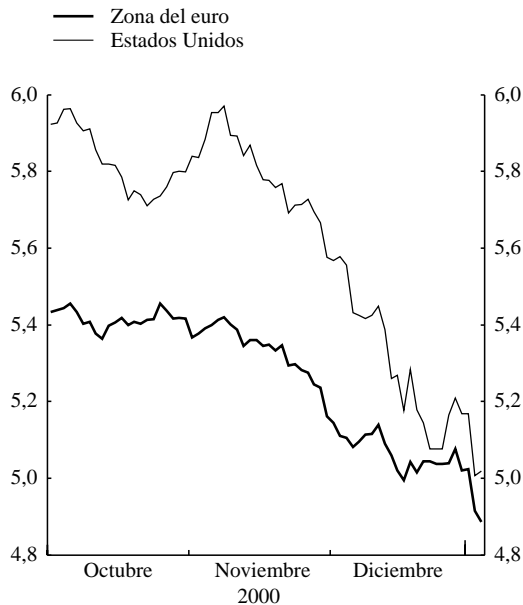
En Estados Unidos, como resultado de la fuerte caída del rendimiento de los bonos a largo plazo registrada en diciembre del 2000 y en los primeros días de enero del 2001, el rendimiento de los bonos a diez años se situó alrededor del 5% el 3 de enero de 2001, alcanzando su nivel más bajo desde la primavera de 1999. Al igual que en el mes de noviembre del 2000, parece que las presiones a la baja que sufrieron los tipos de interés a largo plazo estadounidenses se debieron, principalmente, a nuevas revisiones a la baja de las expectativas de los participantes en el mercado respecto al ritmo futuro de la actividad económica en Estados Unidos. Esta evolución se vio



## 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.

reforzada tras la advertencia de riesgos de debilitamiento de la economía, realizada el 19 de diciembre de 2000 por el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) de la Reserva Federal, seguida por la decisión, adoptada por el mismo Comité el 3 de enero, de reducir el objetivo de tipo de interés de los fondos federales en 50 puntos básicos. En este contexto, los participantes en el mercado parecen haber rebajado también sus expectativas de inflación a largo plazo. Como consecuencia de este cambio de valoración, el rendimiento de los bonos estadounidenses a largo plazo indicados con la inflación y la tasa de inflación implícita descendieron en diciembre del 2000 y principios de enero del 2001. Otro factor que pareció, a veces, ejercer presiones a la baja sobre el rendimiento de los bonos estadounidenses en dicho período fue la volatilidad continuada de los mercados de renta variable, que puede haber inducido a invertir más en renta fija que en renta variable.

En Japón, el rendimiento de los bonos a diez años apenas registró cambios con respecto al nivel observado a finales de noviembre del 2000, situándose en torno al 1,6% el 3 de enero de 2001. Sin embargo, el rendimiento de los bonos japoneses

mostró cierta volatilidad durante el mes de diciembre, en un contexto en el que la publicación de una serie de datos generó incertidumbre entre los inversores acerca de las perspectivas de la actividad económica en Japón.

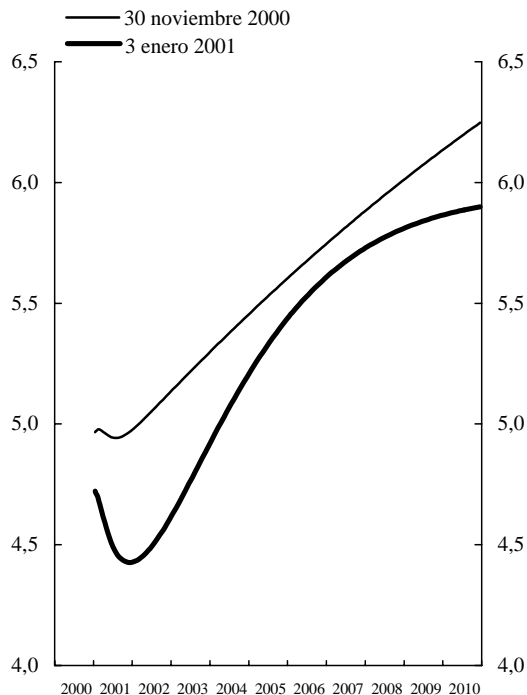
Además de la influencia del mercado estadounidense de renta fija, los factores internos parecen haber incidido también en la evolución del rendimiento de la deuda pública de la zona del euro en diciembre del 2000 y principios de enero del 2001. En particular, un cambio paulatino de valoración de las perspectivas de crecimiento de la zona del euro por parte de los inversores, cuyas expectativas se orientaron hacia una ligera moderación del ritmo de la actividad económica en el corto plazo, parece haber generado cierta presión a la baja sobre el rendimiento. En este sentido, el rendimiento real de los bonos franceses a diez años indicados con la inflación disminuyó en torno a 10 puntos básicos entre finales de noviembre del 2000 y el 3 de enero de 2001, hasta situarse alrededor del 3,4% en esta última fecha. En el mismo período, la tasa de inflación implícita a diez años, obtenida de la diferencia entre el rendimiento de los bonos franceses nominales y de los bonos indicados con la inflación descendió de forma significativa, situándose en torno al 1,4% el 3 de enero. Como siempre, la evolución del rendimiento de los bonos indicados con la inflación y de la tasa de inflación implícita debe interpretarse con cautela, dado que la interpretación de su importancia para las variables fundamentales de la economía puede verse complicada por una serie de factores ya conocidos, como la escasa liquidez de los mercados de bonos indicados con la inflación.

La pendiente de la curva de rendimientos de la zona del euro, medida por la diferencia entre el rendimiento de la deuda pública a diez años y el EURIBOR a tres meses, se mantuvo, en general, estable en diciembre del 2000, ya que las reducciones de los tipos de interés a tres meses del mercado monetario mostraron una tendencia similar a la observada en el rendimiento de la deuda pública a diez años. Simultáneamente, dado el pronunciado descenso experimentado por el rendimiento de la deuda pública con vencimiento hasta dos años, la inversión de la curva de rendimientos en el tramo de vencimientos comprendido entre tres meses y dos años se vio reforzada. Como

## Gráfico 9

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Estimación del BCE. 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 del BCE correspondiente al mes de enero de 1999. Los datos utilizados en la estimación se obtienen de los contratos *swap*.

resultado de estas variaciones en la curva de rendimientos *spot*, el 3 de enero de 2001 la curva de tipos de interés *forward* implícitos a un día de la zona del euro había vuelto a invertirse en los plazos más cortos, mientras que registraba menos cambios en los plazos más largos, en comparación con finales de noviembre del 2000 (véase gráfico 9). Esta evolución de las curvas de tipos *spot* y *forward* puede considerarse como una indicación de que las ligeras revisiones a la baja de las expectativas de crecimiento observadas en los mercados se concentraron en los plazos más cortos, mientras que las expectativas de crecimiento a más largo plazo se vieron menos afectadas.

### Los mercados de renta variable siguieron mostrando cierta volatilidad en diciembre

Los índices bursátiles de los principales mercados de renta variable siguieron experimentando

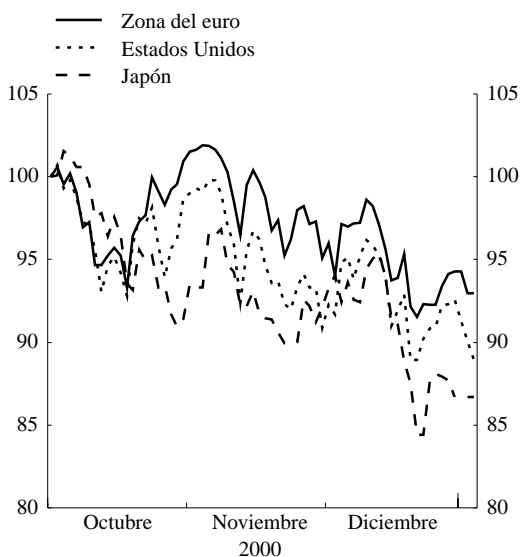
acusadas fluctuaciones en diciembre del 2000 y comienzos de enero del 2001, reflejando una mayor incertidumbre por parte de los participantes en el mercado acerca de las perspectivas de beneficios empresariales y de la evolución futura de los tipos de interés ante señales de desaceleración del ritmo de la actividad económica internacional. En conjunto, las cotizaciones bursátiles estadounidenses, medidas por el índice Standard and Poor's 500, se elevaron un 2% entre finales de noviembre y el 3 de enero, mientras que las cotizaciones japonesas, medidas por el índice Nikkei 225, descendieron un 8%. En el mismo período, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX, disminuyeron un 3% (véase gráfico 10).

Las fluctuaciones de los índices bursátiles internacionales se originaron, principalmente, en Estados Unidos, donde los participantes en el mercado siguieron cambiando su valoración de las perspectivas de desaceleración del ritmo de la actividad económica en este país y de sus posibles efectos sobre los beneficios empresariales y los tipos de interés. Estas incertidumbres fueron

## Gráfico 10

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

(índice: 1 octubre 2000=100; datos diarios)



Fuente: Reuters.

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

particularmente pronunciadas en el segmento de la «nueva economía» del mercado de renta variable, en el que se registraron fuertes fluctuaciones en el índice Nasdaq compuesto (que incluye principalmente valores de alta tecnología).

El 3 de enero de 2001, el índice Nasdaq se situó un 36% por debajo de los niveles observados a finales de 1999 y un 48% por debajo del máximo histórico alcanzado en marzo del 2000. El descenso general registrado en el año 2000 en el índice Nasdaq compuesto fue mucho más acusado que la caída de un 8% experimentada por el índice Standard and Poor's 500 entre finales de 1999 y el 3 de enero de 2001.

En Japón, en diciembre del 2000 las cotizaciones bursátiles siguieron mostrando la tendencia general a la baja que se puso de manifiesto en abril del 2000. El 3 de enero de 2001, el índice Nikkei 225 se situó un 28% por debajo del nivel correspondiente a finales de 1999. La debilidad del mercado bursátil durante el mes de diciembre del 2000 pareció deberse a la creciente incertidumbre de los inversores acerca de las perspectivas de la actividad económica en Japón. Las cotizaciones bursátiles japonesas volvieron a sufrir presiones a la baja, como consecuencia de un nuevo incremento del número de quiebras de empresas en Japón, que generaron incertidumbre en el mercado respecto a las perspectivas de beneficios de los bancos.

En la zona del euro, el índice Dow Jones EURO STOXX disminuyó entre finales de noviembre del 2000 y el 3 de enero de 2001, situándose un 8% por debajo del nivel observado a finales de 1999 y un 18% por debajo del máximo alcanzado en marzo del 2000. Esta reducción, que se produjo en un entorno de volatilidad de los mercados, reflejó, principalmente, la incertidumbre de los participantes en el mercado acerca de las perspectivas de beneficios de algunos segmentos del sector empresarial de la zona del euro. La incertidumbre de los participantes en el mercado parece haber sido particularmente pronunciada en relación con el sector de telecomunicaciones, acentuándose el temor de un aumento del riesgo de las empresas de este sector, debido a la elevada deuda a la que estas debían hacer frente, como consecuencia de las importantes inversiones que han de realizar para desarrollar las redes de telecomunicaciones y de la necesidad de financiar la compra de las licencias de UMTS. Todo ello hizo bajar el índice Dow Jones EURO STOXX de telecomunicaciones un 9% entre finales de noviembre del 2000 y el 3 de enero de 2001, con lo que el descenso acumulado de dicho índice desde el máximo registrado en marzo del 2000 alcanzó casi el 60%. En el mes de diciembre se observó también un descenso significativo del sector tecnológico, en el que el índice Dow Jones EURO STOXX correspondiente disminuyó un 9% entre finales de noviembre del 2000 y el 3 de enero de 2001.

## 2 Evolución de los precios

### La inflación medida por el IAPC volvió a subir en noviembre del 2000, debido, principalmente, a los precios de la energía

La tasa de variación interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) general de la zona del euro más Grecia se elevó desde el 2,7% observado en octubre hasta el 2,9% registrado en noviembre del 2000 (véase cuadro 3). En el mismo período, la tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, se mantuvo estable en el 1,5%.

El aumento de la inflación medida por el IAPC general entre octubre y noviembre del 2000 se debió, principalmente a los precios energéticos, cuya tasa de variación interanual alcanzó el 15,5% en noviembre del 2000, lo que supuso un incremento de 0,6 puntos porcentuales en relación con el mes de octubre. Al estar ligada a la subida de los precios del petróleo (desde 36,8 euros por barril en octubre

hasta 38 euros por barril en noviembre del 2000), esta tendencia al alza estaba prevista.

La evolución de los precios de los alimentos contribuyó también a la elevación de la inflación. La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados se incrementó desde el 1,4% registrado en octubre hasta el 1,5% correspondiente a noviembre del 2000. Por otro lado, la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados aumentó en 0,2 puntos porcentuales, hasta situarse en el 3,3% en noviembre del 2000. Sin embargo, pese a este incremento, el comportamiento a corto plazo de los precios de los alimentos no elaborados indica que estos precios se han visto sometidos a una menor presión desde agosto del 2000, al haber descendido las tasas de variación intertrimestrales anualizadas calculadas sobre series desestacionalizadas. (Para más detalles sobre datos desestacionalizados del IAPC, véase recuadro 2).

### Cuadro 3

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

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	1998	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
				I	II	III	IV	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
<b>Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes</b>													
Índice general	1,2	1,1	.	2,1	2,1	2,5	.	2,4	2,4	2,8	2,7	2,9	.
<i>Del cual:</i>													
Bienes	0,8	0,9	.	2,3	2,3	2,9	.	2,7	2,7	3,3	3,3	3,5	.
Alimentos	1,8	0,7	.	0,5	0,9	1,9	.	1,7	2,1	2,1	2,0	2,2	.
Alimentos elaborados	1,5	1,0	.	1,1	1,1	1,2	.	1,0	1,2	1,3	1,4	1,5	.
Alimentos no elaborados	2,1	0,1	.	-0,3	0,7	3,1	.	2,6	3,5	3,2	3,1	3,3	.
Bienes industriales	0,2	1,0	.	3,3	3,0	3,4	.	3,3	3,0	4,0	3,9	4,1	.
Bienes indust. no energéticos	1,0	0,7	.	0,6	0,6	0,7	.	0,6	0,6	0,8	1,0	1,1	.
Energía	-2,6	2,2	.	13,8	12,4	13,7	.	13,5	12,0	15,6	14,9	15,5	.
Servicios	2,1	1,6	.	1,6	1,7	1,8	.	1,7	1,8	1,8	1,9	1,9	.
<b>Otros indicadores de precios y costes</b>													
Precios industriales <sup>1)</sup>	-0,7	-0,4	.	4,4	5,2	5,8	.	5,6	5,6	6,3	6,5	.	.
Costes laborales unitarios <sup>2)</sup>	0,3	1,3	.	0,6	0,5	.	.	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo <sup>2)</sup>	1,2	0,7	.	1,7	1,3	.	.	-	-	-	-	-	-
Remuneración por asalariado <sup>2)</sup>	1,5	2,0	.	2,4	1,9	.	.	-	-	-	-	-	-
Costes laborales totales por hora <sup>3)</sup>	1,8	2,2	.	3,6	3,7	.	.	-	-	-	-	-	-
Precios del petróleo (EUR/barril) <sup>4)</sup>	12,0	17,1	31,3	27,1	29,1	33,9	35,0	30,6	33,6	37,4	36,8	38,0	29,4
Precios de las materias primas <sup>5)</sup>	-12,5	-3,1	18,4	19,9	18,3	18,0	17,6	14,3	18,3	21,4	23,1	18,2	12,1

Fuentes: Eurostat, datos nacionales, International Petroleum Exchange, HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung (Hamburgo) y cálculos del BCE.

1) Excluida la construcción.

2) Total de la economía.

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

4) Brent (para entrega dentro de un mes). ECU hasta diciembre de 1998.

5) Excluida la energía. En euros; ECU hasta diciembre de 1998.

## Recuadro 2

### Análisis de la evolución del IAPC sobre la base de datos desestacionalizados

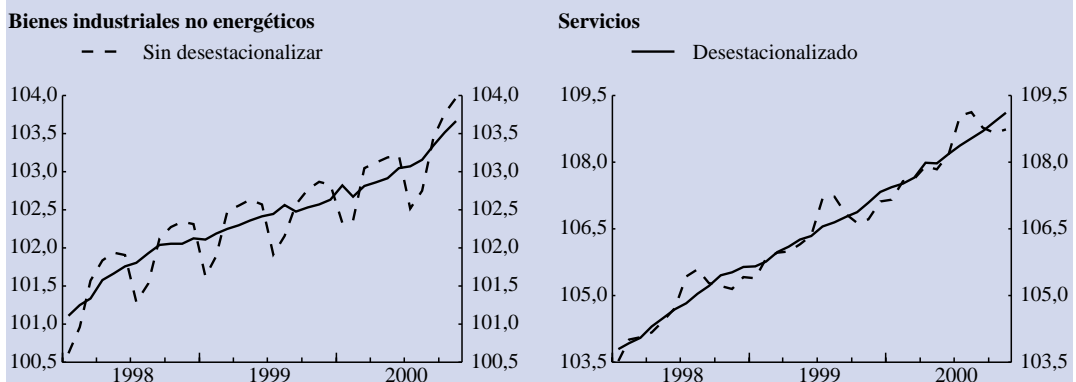
En la sección «Evolución económica de la zona del euro», el *Boletín Mensual del BCE* analiza regularmente la evolución del IAPC de acuerdo con la definición de estabilidad de precios del Eurosistema en términos de tasas de variación interanual (es decir, el cambio porcentual del nivel de una variable comparado con el nivel en el mismo período del año anterior), dado que dichas tasas presentan la ventaja de ser conocidas y entendidas por el público. No obstante, conviene complementar el análisis de la evolución de las tasas de variación interanual con el análisis del comportamiento a corto plazo de los precios de consumo. La principal razón por la que es útil proceder de esta manera es que la tasa de variación interanual correspondiente a un determinado mes no refleja solo el comportamiento más reciente de los precios, sino su evolución en un periodo de tiempo relativamente largo (doce meses). De la misma manera, la evolución de la tasa de variación interanual entre un mes y el siguiente refleja no solo la evolución de los precios en el último mes, sino también su evolución en el mismo mes del año anterior, dando así lugar al denominado «efecto de base».

Sin embargo, si bien las tasas de variación interanual no se ven, en general, afectadas por factores estacionales, estos factores pueden incidir de forma significativa en las variaciones mensuales o de cualquier otra periodicidad inferior a la anual, por lo que estas serán útiles solo si se utilizan datos desestacionalizados. La desestacionalización corrige las fluctuaciones regulares de las series temporales, que se producen cada año durante el mismo periodo. Aunque, en las estadísticas de precios, los factores estacionales muestran, en general, perfiles menos pronunciados que otras variables macroeconómicas, tales como la producción y el volumen de negocios, las variaciones estacionales en las estadísticas de precios de consumo se deben a fluctuaciones en la disponibilidad de determinados alimentos, a las ventas de fin de temporada o a variaciones regulares en los precios administrados (por ejemplo, los asociados a los presupuestos anuales). En septiembre del 2000, el BCE publicó un documento titulado «*Seasonal adjustment of monetary aggregates and Consumer Price Index (IAPC) for the euro area*», en el que se analiza con detalle el procedimiento de desestacionalización seguido por el BCE. Dicho documento puede consultarse en la dirección del BCE en Internet.

Los datos desestacionalizados del IAPC general de la zona del euro son la suma de los componentes desestacionalizados del IAPC de la zona. Concretamente, el IAPC desestacionalizado se basa en cuatro componentes desestacionalizados (alimentos no elaborados, alimentos elaborados, bienes industriales no energéticos y servicios) y en el componente energético, sin desestacionalizar, dado que no se han detectado variaciones estacionales estables y significativas de este componente. Para el análisis de la evolución de los precios, este método garantiza la coherencia entre la evolución del IAPC general y la de sus componentes y facilita la explicación de la evolución en el ámbito de la zona del euro (para más detalles, véase el recuadro 3 titulado «Análisis de la evolución de los precios: desglose del IAPC general en sus principales componentes» en el *Boletín Mensual del BCE* de diciembre del 2000). El gráfico A muestra los datos desestacionalizados y sin desestacionalizar del IAPC correspondiente a

### Gráfico A: Perfil estacional de dos componentes principales del IAPC

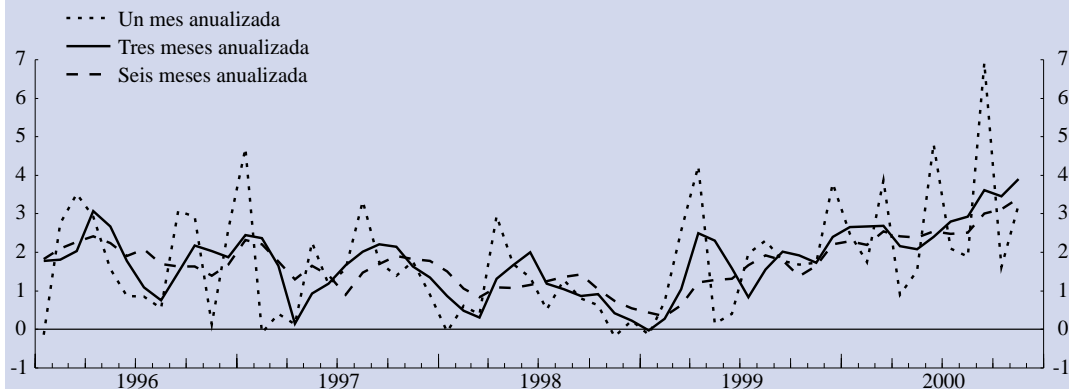
(índice 1996=100; datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

## Gráfico B: Fluctuaciones a corto plazo del IAPC general

(tasas de variación anualizadas; desestacionalizadas; datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos de BCE.

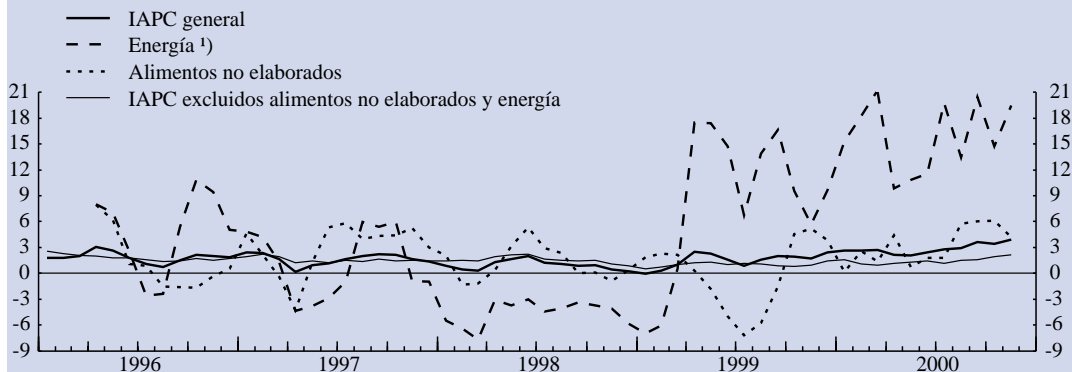
los bienes industriales no energéticos y a los servicios, dos componentes que representan en torno al 70% del IAPC total y que muestran un perfil estacional muy pronunciado y regular. Sin embargo, dado que los perfiles estacionales de estos componentes presentan direcciones opuestas a mediados de año, en cierta medida se cancelan mutuamente, haciendo que el perfil estacional del índice general sea menos pronunciado.

Pueden calcularse varias medidas de la evolución a corto plazo del IAPC a partir de los datos desestacionalizados. A modo de ejemplo se presentan las tasas de variación anualizadas de un mes, tres meses y seis meses en el gráfico B. Estas tasas de variación pueden interpretarse como la tasa de variación interanual que resultaría si el incremento de los precios registrado en los últimos períodos de un mes, tres meses y seis meses se mantuviera durante un año entero. Cabe observar que, desde comienzos de 1999, las tres medidas han mostrado, en general, una tendencia al alza. Además, la evolución de los precios a muy corto plazo, medida por las tasas mensuales anualizadas, tiende a ser muy variable. Entre las variaciones anualizadas presentadas en el gráfico B, la correspondiente a seis meses es la menos variable. Sin embargo, esta medida refleja algo más que la evolución más reciente de los precios. Las medidas de periodicidad más baja muestran el comportamiento a corto plazo de los precios con un desfase que aumenta a medida que crece el período de medición. Si bien esta particularidad aparece en varias ocasiones para los datos que figuran en el gráfico B, se observa más claramente en 1998 y principios de 1999. Concretamente, la tasa de variación anualizada de un mes alcanzó un máximo en abril de 1998, la de tres meses en junio de 1998 y la de seis meses en septiembre de 1998. Del mismo modo, la tasa de variación anualizada de un mes alcanzó un mínimo en noviembre de 1998, la de tres meses en enero de 1999 y la de seis meses en febrero de 1999.

Si se consideran las tasas de variación anualizadas de tres meses de los componentes del IAPC general, es evidente que los precios energéticos han sido la causa principal de la elevación de los aumentos de precios a corto plazo desde principios de 1999 (véase gráfico C). Sin embargo, a partir de mediados de 1999, los precios de los alimentos no elaborados, el otro componente altamente variable del IAPC, han contribuido también a esta tendencia al alza. Se observa también en el gráfico que las tasas de tres meses registran un descenso en los precios de los alimentos no elaborados a mediados de 1999 y un claro aumento a mediados del 2000. Esta evolución indica que el incremento de la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados a mediados del 2000 refleja tanto la subida de los precios de los alimentos no elaborados en aquel período como el efecto de base derivado del descenso de los precios observado el año anterior. En comparación, la tasa de variación de tres meses del IAPC, excluidos estos componentes más variables, se ha mantenido mucho más estable en los cinco últimos años, si bien ha experimentado recientemente un ligero aumento.

### Gráfico C: Fluctuaciones a corto plazo del IAPC y de sus componentes

(tasas de variación anualizadas de tres meses; desestacionalizadas, salvo indicación en contrario; datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos de BCE.

1) Energía: datos sin desestacionalizar.

De ahora en adelante, el IAPC desestacionalizado se incluirá en el cuadro 4.1 de la sección «Estadísticas de la zona del euro» del *Boletín Mensual del BCE*.

Si bien la tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos se mantuvo relativamente moderada en el 1,1% en noviembre del 2000, la tendencia al alza observada en los últimos meses continuó. El aumento de dicha tasa en 0,1 puntos porcentuales entre octubre y noviembre del 2000, aunque bastante moderado, confirma la opinión de que los incrementos de los precios industriales, inducidos por la subida de los precios del petróleo y la depreciación del euro, están transmitiéndose paulatinamente a los precios de consumo.

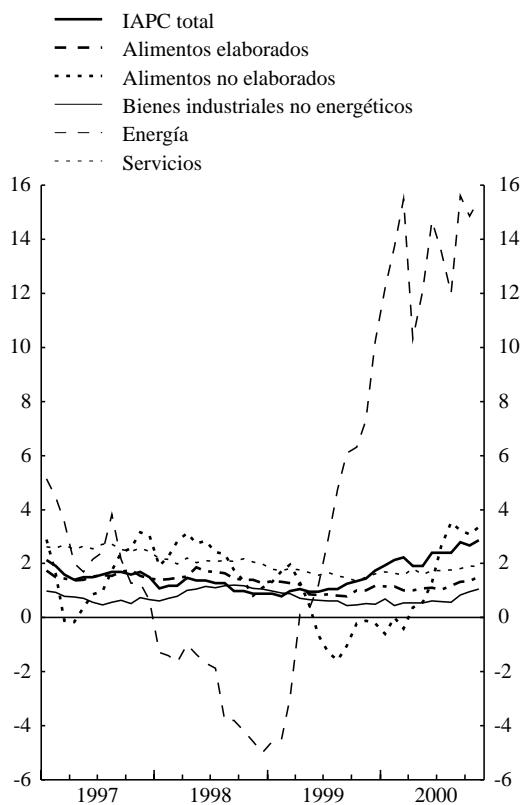
Por el contrario, los precios de los servicios fueron el único componente del IAPC cuya tasa de variación interanual se mantuvo estable, en el 1,9%, entre octubre y noviembre del 2000 (véase gráfico 11). Sin embargo, si se consideran los componentes de los precios de los servicios, la tasa de variación de los precios de los correspondientes al transporte volvió a elevarse en noviembre del 2000, reflejando, en parte, la traslación de las anteriores subidas de los precios de los combustibles.

Desde finales de noviembre del 2000, los precios del petróleo han bajado y el euro se ha fortalecido. Como consecuencia, el precio medio del petróleo descendió hasta 29,4 euros por barril en diciembre del 2000, frente a los 38 euros por barril

### Gráfico 11

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

(tasa de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

alcanzados en noviembre. Esta evolución debería tener una importante incidencia a la baja sobre la tasa de variación interanual del componente energético del IAPC en diciembre del 2000, si bien cabe todavía esperar incrementos adicionales en el IAPC producidos por los efectos indirectos derivados de un prolongado período caracterizado por los elevados precios del petróleo y la debilidad del euro. Estos efectos indirectos figuran entre los factores que afectaron a las perspectivas de inflación a corto plazo de la zona del euro, tal como se comenta en la sección 5 del *Boletín Mensual del BCE* de diciembre del 2000. Por otra parte, las respuestas a la encuesta a expertos en previsión económica de noviembre del 2000 (véase recuadro 3) mostraron también que los encuestados esperaban efectos indirectos adicionales.

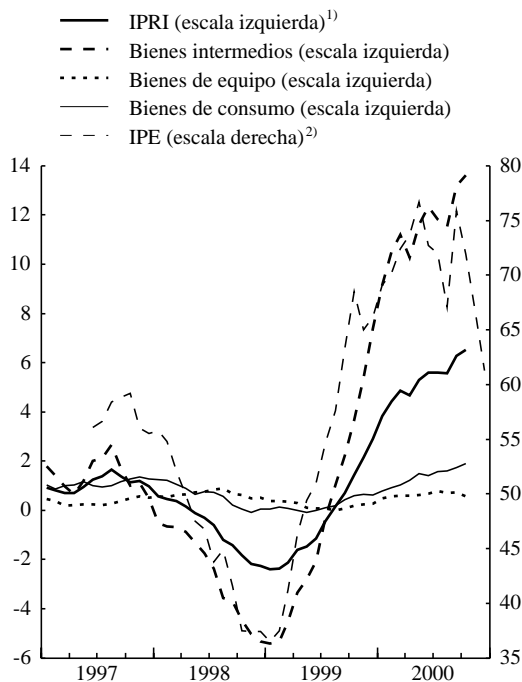
#### La tasa de variación interanual de los precios industriales volvió a elevarse en octubre

Tal como se señalaba en el *Boletín Mensual del BCE* de diciembre del 2000, la tasa de variación interanual de los precios industriales de la zona del euro más Grecia ascendió desde el 6,3% en septiembre hasta el 6,5% en octubre del 2000, siguiendo la tendencia al alza que se puso de manifiesto a principios de 1999 (véase gráfico 12). La elevación observada entre septiembre y octubre del 2000 fue el resultado del aumento de la tasa de variación interanual de los precios de los bienes intermedios y de consumo, si bien los precios de los bienes de equipo registraron un ligero descenso. El Índice de Precios de la Zona del

### Gráfico 12

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

(datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y Reuters.

1) Índice de precios industriales; tasas de variación interanual; 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 del 50% representa un incremento del precio de dichos consumos intermedios, mientras que los valores inferiores al 50% suponen una disminución.

Euro (IPE) disminuyó de forma significativa en diciembre del 2000, manteniéndose, sin embargo, por encima de 50, lo que sugiere una moderación de las presiones al alza sobre los precios de los *inputs* de las manufacturas de la zona del euro.



### Recuadro 3

#### Encuesta a expertos en previsión económica

Tal como se señala en el artículo titulado «Indicadores de precios y costes de la zona del euro: panorámica general» publicado en el *Boletín Mensual del BCE* de agosto del 2000, el BCE elabora una encuesta trimestral de expectativas de inflación en la zona del euro conocida como encuesta a expertos en previsión económica. Los resultados de dicha encuesta se han presentado frecuentemente en el *Boletín Mensual del BCE* y se han comparado con las perspectivas de inflación a corto plazo obtenidas de otras fuentes, incluidas las previsiones de otras instituciones internacionales. Algunos de los resultados de la última encuesta a expertos en previsión económica figuran en el *Boletín Mensual del BCE* de diciembre del 2000 en el recuadro 7 titulado «Previsiones de otras instituciones». En el presente recuadro se describen brevemente las características generales de estas encuestas y se facilitan más detalles sobre los resultados de la última encuesta realizada en noviembre del 2000.

A partir de las respuestas a un cuestionario enviado a 84 expertos en previsión económica de la Unión Europea (UE), la encuesta proporciona una estimación cuantitativa del cambio esperado del IAPC de la zona del euro en los próximos uno y dos años. Una vez al año, generalmente en febrero, los encuestados deben indicar también sus expectativas de inflación para los próximos cinco años. La muestra de encuestados comprende a expertos de instituciones financieras y no financieras, que formulan sus respuestas utilizando diferentes técnicas, que van desde modelos econométricos hasta reglas más simples o expectativas subjetivas. Debido a la amplia variedad de métodos utilizados y al hecho de que las expectativas se basan, frecuentemente, en diferentes supuestos, la encuesta a expertos en previsión económica no debe considerarse como una previsión o proyección en el sentido tradicional, sino, más bien, como una estimación de la inflación media esperada.

Además de la estimación de la tasa esperada de inflación medida por el IAPC, los encuestados deben situarse en un contexto económico más amplio, indicando sus expectativas de crecimiento del PIB real de la zona del euro y de evolución de la tasa de desempleo de la zona para un horizonte temporal de uno y dos años. Para las tres variables, los encuestados deben, asimismo, indicar sus expectativas para «horizontes cambiantes», fijados en uno y dos años a partir del último período para el que se dispone de datos publicados de cada una de las variables. Las previsiones para estos horizontes cambiantes ayudan a determinar la senda esperada de la inflación, del crecimiento del PIB y de la tasa de desempleo, cuyos patrones son difíciles de detectar a partir de las previsiones de evolución media anual correspondientes a los años naturales.

#### Resultados de la encuesta a expertos en previsión económica de noviembre del 2000

A comienzos de noviembre del 2000, el BCE realizó su octava encuesta trimestral a expertos en previsión económica. Los resultados de dicha encuesta se basan en 64 respuestas a un cuestionario enviado a 84 expertos, lo que representa un porcentaje de respuesta del 76%. Según se desprende de la encuesta de noviembre del 2000, se espera que la *inflación medida por el IAPC de la zona del euro* haya aumentado, en promedio, desde el 1,1% en 1999 hasta el 2,3% en el 2000, para descender, posteriormente, hasta el 2% en el 2001 y el 1,8% en el 2002 (véase cuadro siguiente). En comparación con la encuesta de agosto del 2000, estos resultados muestran una revisión al alza de 0,2 puntos porcentuales de la tasa de inflación esperada para el 2000 y el 2001, mientras que la tasa esperada de inflación medida por el IAPC de la zona del euro se mantiene estable para el 2002.

Según los encuestados, los principales factores que explican la revisión al alza de la inflación esperada en el 2000 parecen haber sido la subida de los precios del petróleo y la nueva depreciación del tipo de cambio del euro que tuvieron lugar entre agosto y comienzos de noviembre del 2000. Para el 2001 y el 2002, los expertos prevén un descenso de los precios del petróleo y el fortalecimiento del euro, que tendrán una incidencia a la baja sobre la inflación. Sin embargo, a partir del 2001, la mayoría de los expertos esperan que los efectos indirectos derivados de la evolución de los precios del petróleo y del tipo de cambio del euro en 1999 y 2000 se trasladen gradualmente a los precios de consumo. Además, señalan el riesgo de efectos de segunda vuelta sobre la inflación a través de los salarios, considerando la elevada inflación actual y

## Cuadro: Resultados de la encuesta a expertos en previsión económica

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Horizonte temporal de la encuesta				
	2000	2001	Sep 2001	2002	Sep 2002
<b>IAPC general</b>					
Última encuesta, noviembre 2000	2,3	2,0	1,8	1,8	1,7
Encuesta anterior, agosto 2000	2,1	1,8	-	1,8	-
	2000	2001	2001 II	2002	2002 II
<b>Crecimiento del PIB real</b>					
Última encuesta, noviembre 2000	3,5	3,1	3,1	2,8	2,9
Encuesta anterior, agosto 2000	3,5	3,2	-	2,9	-
	2000	2001	Ago 2001	2002	Ago 2002
<b>Tasa de desempleo<sup>1)</sup></b>					
Última encuesta, noviembre 2000	9,1	8,5	8,5	8,1	8,1
Encuesta anterior, agosto 2000	9,1	8,4	-	8,0	-

1) En porcentaje de la población activa.

también las presiones inflacionistas internas asociadas a las perspectivas de crecimiento económico relativamente intenso. No obstante, algunos expertos esperan que el crecimiento de los salarios en la zona del euro mantenga una senda moderada. Además, otros pocos mencionan explícitamente la competencia y la «nueva economía» como origen de una incidencia a la baja sobre la inflación en la zona del euro. Cabe observar que las expectativas de los expertos se formularon antes del descenso de los precios del petróleo y de la apreciación del euro que se produjeron a finales de noviembre y diciembre del 2000. Esta evolución reducirá la incidencia directa de los precios de importación, en general, y de los precios energéticos, en particular, sobre la inflación medida por el IAPC. Sin embargo, no eliminarán los efectos indirectos retardados sobre la inflación (a través de la cadena de producción interna) asociados a la subida del precio del petróleo y la depreciación del euro, registradas anteriormente.

La encuesta de noviembre muestra que los expertos en previsión económica esperan que el *crecimiento del PIB real* aumente un 3,5% en el 2000, para descender hasta el 3,1% en el 2001 y el 2,8% en el 2002. Con ello, la tasa de crecimiento esperada para el 2000 se mantiene estable con respecto a la encuesta de agosto del 2000, pero se revisa a la baja en 0,1 puntos porcentuales para el 2001 y el 2002. Las revisiones a la baja de las expectativas de crecimiento de los encuestados parecen estar relacionadas con la pérdida en la relación de intercambio asociada al incremento de los precios del petróleo, con el menor crecimiento de la zona del euro al que apuntan los indicadores publicados poco antes del cierre de la encuesta de noviembre y con unas mayores expectativas de desaceleración del crecimiento en Estados Unidos. El factor que los expertos señalan de forma más generalizada como sustento del crecimiento de la zona del euro en el 2001 y el 2002 es la relajación de la política fiscal, como consecuencia de los planes de reducción de impuestos. Junto con el crecimiento del empleo, se espera que este factor fomente el crecimiento del consumo privado.

La encuesta de noviembre indica que se espera que la *tasa de desempleo* disminuya paulatinamente desde el 9,1% en media del 2000 hasta el 8,5% y el 8,1% en el 2001 y el 2002, respectivamente. Si bien se espera que el desempleo en la zona del euro muestre una tendencia descendente, las expectativas para el 2001 y el 2002 se han revisado al alza en 0,1 puntos porcentuales y pueden estar vinculadas a la revisión a la baja de las expectativas de crecimiento del PIB de la zona del euro.

### 3 Producto, demanda y mercado de trabajo

#### El crecimiento del PIB real se mantiene en niveles elevados

Según las primeras estimaciones publicadas por Eurostat, de las que se informó en el *Boletín Mensual del BCE* de diciembre, el crecimiento del PIB real de la zona del euro en el tercer trimestre del 2000 fue del 0,7% en tasa intertrimestral (véase cuadro 4). En comparación, el crecimiento durante los dos últimos trimestres de 1999 fue del 1%, mientras que en el primer y segundo trimestres del 2000 se situó en el 0,9% y 0,8%, respectivamente. Así pues, aunque aún se mantiene a un nivel elevado, el patrón de crecimiento de la zona del euro en el año 2000 muestra signos de moderación. En términos interanuales, el crecimiento fue del 3,4% en el tercer trimestre del año y del 3,7% en el trimestre anterior.

Los datos sobre la producción industrial en la zona del euro disponibles hasta octubre del 2000 indican que el crecimiento de la producción habría alcanzado su máximo en el segundo trimestre del año, moderándose ligeramente a partir de entonces. En el período de tres meses comprendido entre agosto y octubre del 2000,

la producción del sector manufacturero aumentó en un 1,3% con respecto al período transcurrido entre mayo y julio del mismo año, es decir, solo algo por debajo de las tasas de crecimiento intertrimestrales del 1,7% y del 1,5% registradas en el segundo y tercer trimestres del año 2000, respectivamente (véase cuadro 5). Cuando se desagrega de acuerdo con el destino económico de los bienes producidos por el sector manufacturero, se observa que la mayor contribución al crecimiento continúa originándose en el sector de bienes de equipo, que, en el período de tres meses comprendido entre agosto y octubre del 2000, experimentó un incremento del 2,7% en relación con el período de tres meses anterior, nivel ligeramente superior a las tasas de crecimiento registradas en el segundo y tercer trimestres del año. Al mismo tiempo, el crecimiento en los sectores de bienes de consumo y de bienes intermedios siguió disminuyendo, alcanzando tasas inferiores al 1%. En términos de tasas interanuales, el crecimiento del sector manufacturero en octubre del 2000 se mantuvo en el 4,1%, tasa que, si bien es elevada, está por debajo de las registradas en los meses anteriores.

#### Cuadro 4

##### 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>				
	1997	1998	1999	1999	1999	2000	2000	2000	1999	1999	2000	2000	2000
				III	IV	I	II	III	III	IV	I	II	III
Producto interior bruto real	2,3	2,8	2,5	2,6	3,3	3,5	3,7	3,4	1,0	1,0	0,9	0,8	0,7
<i>Del cual:</i>													
Demanda interna	1,7	3,4	3,0	3,0	2,9	2,7	3,1	3,4	0,6	0,8	0,8	0,9	0,9
Consumo privado	1,6	3,0	2,7	2,6	2,6	2,5	2,9	2,6	0,7	0,6	0,9	0,7	0,4
Consumo público	1,0	1,1	1,5	1,6	1,5	1,7	1,6	1,4	0,4	0,4	0,7	0,2	0,2
Formación bruta de capital fijo	2,4	4,8	5,3	5,8	5,5	5,4	5,0	4,4	2,0	0,2	1,8	0,9	1,4
Variación de existencias <sup>3)4)</sup>	0,1	0,4	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,6	-0,3	0,3	-0,2	0,3	0,3
Demanda exterior neta <sup>3)</sup>	0,6	-0,6	-0,4	-0,3	0,5	0,8	0,6	0,1	0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,2
Exportaciones <sup>5)</sup>	10,5	7,0	4,7	5,7	10,2	12,8	12,1	11,7	3,3	3,4	2,6	2,2	3,0
Importaciones <sup>5)</sup>	9,0	9,5	6,4	7,1	9,2	10,8	10,7	12,1	2,4	2,9	2,4	2,6	3,7

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Tasas interanuales: tasa 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) Incluyendo adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.

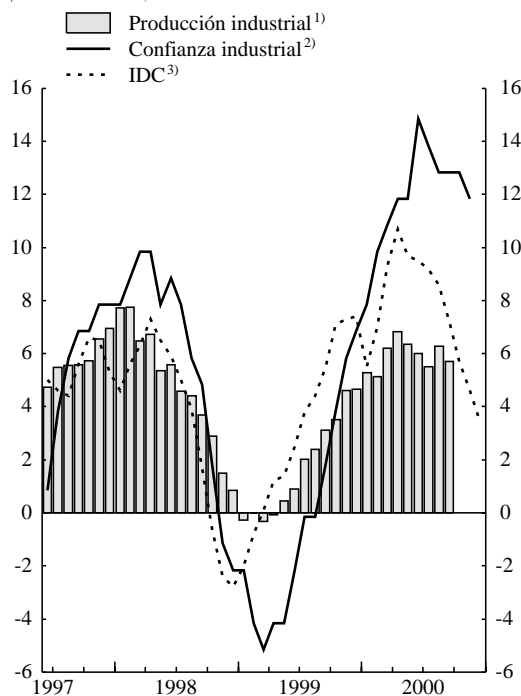
5) Exportaciones e importaciones de bienes y servicios; se incluye el comercio realizado entre los países de la zona del euro. Las cifras de exportaciones e importaciones de contabilidad nacional no eliminan el comercio realizado entre los países de la zona del euro. En consecuencia, estos datos no son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

El perfil de cierta moderación observado en la actividad industrial está en consonancia con los datos de las últimas encuestas. En particular, como se informó en el *Boletín Mensual del BCE* de diciembre, tanto el indicador de confianza industrial como el de clima empresarial, obtenidos a partir de la encuesta empresarial de la Comisión Europea, descendieron ligeramente en noviembre del 2000, aunque permanecieron a niveles altos, cercanos a sus respectivos máximos registrados en junio de ese mismo año (véase cuadro 6). En diciembre del 2000, el índice de directores de compra (IDC) del sector manufacturero experimentó un nuevo descenso, hasta 53,4, alcanzando el mínimo valor observado desde julio de 1999 (véase gráfico 13). El ritmo de descenso del IDC ha aumentado en el último trimestre del 2000 en comparación con el trimestre anterior, aunque continúa por encima del nivel 50, que representa el crecimiento cero. Si se compara con el indicador de confianza industrial, basado en la encuesta empresarial de la Comisión Europea, el IDC apunta a una caída más acusada del crecimiento de la producción industrial en el último trimestre del año pasado, aunque cabe señalar que tiene una historia mucho más corta y, particularmente en los últimos meses, ha seguido menos de cerca el crecimiento interanual de la producción del sector manufacturero.

### Gráfico 13

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

(datos mensuales)



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

- 1) Tasas de variación interanual de las medias móviles de tres meses; datos ajustados por el número de días laborables.
- 2) Porcentajes 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.

### Cuadro 5

#### Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	1998	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
			Ago	Sep	Oct	Ago	Sep	Oct	May	Jun	Jul	Ago	Sep
						Intermensuales			Medias móviles de tres meses				
Total industria, excl. construcción	4,3	1,9	6,5	5,7	3,8	0,3	0,7	-0,2	1,7	1,1	0,5	0,8	0,9
Manufacturas	4,7	1,9	7,2	6,2	4,1	1,0	0,0	-0,3	1,7	1,3	1,1	1,5	1,3
<i>Por principales destinos económicos:</i>													
Bienes intermedios	4,0	2,3	6,5	4,9	3,6	0,4	0,5	-0,3	1,3	1,1	0,2	0,9	0,7
Bienes de equipo	6,5	1,5	12,1	10,7	8,8	1,4	0,7	0,4	2,5	2,3	2,2	2,5	2,7
Bienes de consumo	2,4	1,7	2,7	2,6	0,7	0,7	-0,5	-0,6	1,7	0,6	0,3	0,5	0,3
Bienes de consumo duraderos	6,3	3,2	10,3	5,9	1,6	0,1	0,6	-1,1	1,7	0,8	0,0	0,6	0,3
Bienes de consumo no duraderos	2,0	1,5	1,4	2,4	0,6	0,3	0,0	0,3	2,8	1,7	0,9	0,6	0,6

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Las tasas de variación interanual 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.

## Cuadro 6

### Resultados de las encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea para la zona del euro

(datos desestacionalizados)

	1997	1998	1999	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
				IV	I	II	III	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	
Índice de clima económico <sup>1)</sup>	2,4	2,9	0,0	1,0	1,1	0,2	-0,4	0,0	0,0	0,0	-1,0	-0,1	-0,1	
Indicador confianza consumidores <sup>2)</sup>	-4	6	8	10	11	11	10	10	11	12	8	8	8	
Indicador confianza industrial <sup>2)</sup>	3	6	0	6	10	13	13	15	14	13	13	13	12	
Indicador confianza de la construcción <sup>2)</sup>	-12	2	14	18	21	23	23	24	23	26	20	23	20	
Indicador confianza comercio minorista <sup>2)</sup>	-4	2	0	-2	5	8	3	12	2	2	4	4	2	
Indicador de clima empresarial <sup>3)</sup>	0,3	0,7	-0,1	0,5	1,1	1,4	1,4	1,7	1,4	1,4	1,4	1,4	1,2	
Utiliz. de la capacidad productiva (%) <sup>4)</sup>	81,4	82,9	82,0	82,5	83,4	83,8	84,3	-	83,9	-	-	84,7	-	

Fuente: Encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea y Comisión Europea (DGE/CFIN).

1) Tasas de variación respecto al periodo anterior.

2) Porcentajes netos; los datos se han calculado como desviaciones respecto a la media acumulada desde enero de 1985.

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.

### La confianza de los consumidores permanece estable entre septiembre y noviembre de 2000

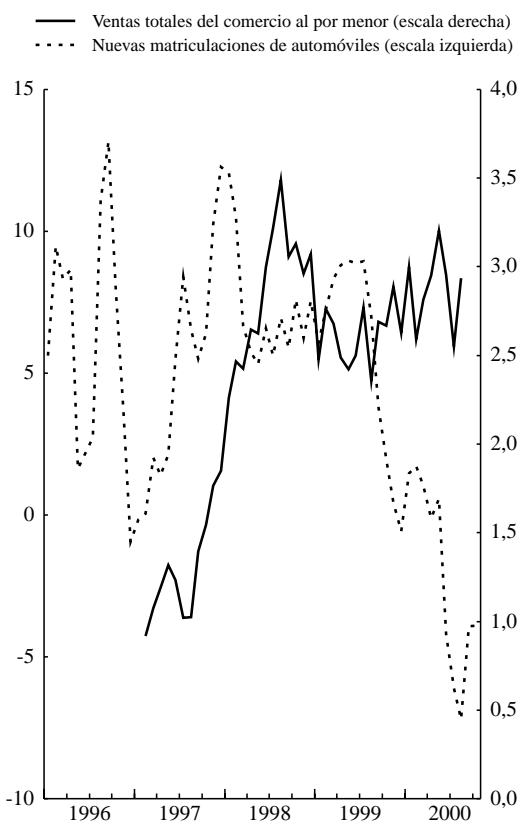
Según la encuesta del consumidor de la Comisión Europea, la confianza de los consumidores se mantuvo estable entre septiembre y noviembre del 2000, tras haber sufrido en septiembre una caída desde los elevados niveles que se habían registrado en los primeros ocho meses del año 2000 (véase cuadro 6). La brusca reducción de la confianza de los consumidores fue resultado de la valoración menos favorable otorgada por los hogares a la situación económica general y, probablemente, estuvo relacionada con el impacto del acusado incremento de los precios del petróleo. Mientras que la subida de dichos precios ha tenido como consecuencia un menor aumento de la renta real disponible, la valoración efectuada por los hogares de su situación financiera personal, tanto presente como futura, no se modificó sustancialmente durante el año 2000, lo que podría estar reflejando la evolución favorable y sostenida de los mercados de trabajo de la zona del euro en los últimos meses.

Las ventas del comercio al por menor se elevaron un 2,6%, en tasas interanuales, en el tercer trimestre del 2000, nivel muy inferior al 3,4% registrado en el segundo trimestre del mismo año y que, sin embargo, está en consonancia con el crecimiento medio observado en 1999 (véase gráfico 14).

### Gráfico 14

#### Nuevas matriculaciones de automóviles y ventas del comercio al por menor en la zona del euro

(tasas de variación interanual; media móvil centrada de tres meses; datos desestacionalizados)



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

En resumen, la evolución reciente de los indicadores de producción y de demanda de la zona del euro sugiere que el crecimiento podría haber alcanzado su máximo durante el primer semestre del 2000 y que se habría moderado en el tercer trimestre de ese mismo año. Entre los principales factores que podrían explicar la ligera desaceleración experimentada por el crecimiento en el año 2000 se encuentra el alza de los precios del petróleo; sin embargo, se espera que su impacto global en la economía de la zona del euro sea relativamente moderado.

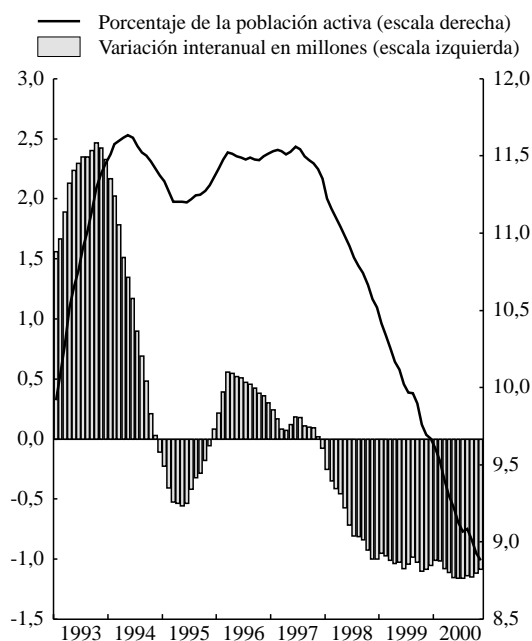
### La tasa de paro se mantuvo estabilizada en noviembre del 2000

En noviembre del 2000, la tasa de paro normalizada de la zona del euro se mantuvo en el 8,9% de la población activa, sin cambios con respecto a la tasa registrada en octubre (véase gráfico 15). Debido a la integración de Grecia, la estimación de la tasa de paro normalizada de la zona del euro se revisó al alza en el mes de octubre, incrementándose para el conjunto del año 2000 en aproximadamente 0,1 puntos porcentuales; con todo, este hecho no ha modificado el perfil de la evolución del desempleo. Aunque la tasa de desempleo se mantuvo estabilizada en noviembre del 2000, el número de parados se redujo en 62.700 personas en relación con el mes anterior, lo que confirma la tendencia general del paro a la baja. Si se compara con el mismo mes del año anterior, el desempleo registró un descenso cercano a 1,1 millones en noviembre del 2000.

### Gráfico 15

#### Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales; series desestacionalizadas)



Fuente: Eurostat.

En términos de la composición por grupos de edad, en noviembre del 2000, la tasa de desempleo tanto de los mayores como de los menores de 25 años cayó 0,1 puntos porcentuales, hasta situarse en el 7,7% y el 17,4%, respectivamente (véase cuadro 7). La evolución reciente apunta hacia una ligera desaceleración en la reducción del desempleo del colectivo más joven, mientras que el ritmo de disminución para el conjunto de parados mayores de 25 años se ha mantenido prácticamente estable.

### Cuadro 7

#### Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)

	1997	1998	1999	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
				IV	I	II	III	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov
Total	11,5	10,9	10,0	9,7	9,5	9,2	9,1	9,1	9,1	9,1	9,0	8,9	8,9
Menores de 25 años <sup>1)</sup>	23,5	21,6	19,6	18,7	18,5	18,0	17,9	17,8	17,8	18,0	17,8	17,5	17,4
De 25 o más años <sup>2)</sup>	9,8	9,4	8,7	8,5	8,3	8,0	7,9	7,9	7,9	7,9	7,8	7,8	7,7

Fuente: Eurostat.

Nota: De acuerdo con las recomendaciones de la OIT.

1) En 1999 esta categoría representaba un 23,7% del desempleo total.

2) En 1999 esta categoría representaba un 76,3% del desempleo total.

## Cuadro 8

### Crecimiento del empleo en la zona del euro

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

	1998	1999	1999				2000				2000 May	2000 Jun	2000 Jul
			III	IV	I	II	III	IV	I	II			
			Tasas intertrimestrales <sup>1)</sup>										
Total de la economía <sup>2)</sup>	1,6	1,8	1,8	1,8	1,9	2,2	0,5	0,4	0,6	0,6	-	-	-
Total industria, excluida la construcción	0,2	-0,7	-0,9	-0,7	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,2
Manufacturas	0,5	-0,5	-0,8	-0,5	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,3	0,1	0,4	0,5	0,6

Fuentes: Estadísticas nacionales y Eurostat (Short-term Business Statistics).

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

2) Excluidas Bélgica, Grecia e Irlanda.

#### Se estima que durante el tercer trimestre del 2000 el empleo siguió creciendo a un ritmo elevado

Como se señalaba en el *Boletín Mensual del BCE* de diciembre del 2000, las primeras estimaciones basadas en los datos nacionales disponibles apuntan a un crecimiento del empleo en el tercer trimestre del 2000 fuerte y sostenido, aunque las tasas intertrimestrales de crecimiento se sitúan ligeramente por debajo del 0,6% registrado en el primer semestre del año.

No se han hecho públicos nuevos datos sectoriales desde la anterior edición del *Boletín Mensual del BCE* (véase cuadro 8). Las expectativas

relativas al empleo en la industria y los servicios, que se desprenden de la encuesta empresarial de la Comisión Europea y de la encuesta de directores de compra, indican un crecimiento fuerte y sostenido del empleo en ambos sectores durante el tercer trimestre del 2000.

Como se ha subrayado en ediciones anteriores del *Boletín Mensual del BCE*, para reducir el paro estructural de la zona del euro y fomentar la participación, deben realizarse esfuerzos encaminados a introducir nuevas reformas estructurales en los mercados de trabajo y de bienes. En este contexto, el BCE se congratula de la adopción de las Directrices para el empleo en el año 2001, que se resumen en el recuadro 4.

## Recuadro 4

### Directrices para el empleo en el año 2001

En los últimos años, se han emprendido una serie de iniciativas encaminadas a abordar el problema del alto nivel de desempleo y de las rigideces existentes en los mercados de trabajo de la Unión Europea (UE). En concreto, se ha desarrollado en el seno de la UE una estrategia coordinada para el empleo, impulsada por la inclusión de un nuevo título en el Tratado de Amsterdam y por la cumbre europea sobre el empleo, celebrada en Luxemburgo en noviembre de 1997. De conformidad con el recién establecido artículo 126 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, los Estados miembros, a través de sus políticas de empleo nacionales, contribuirán a alcanzar un alto nivel de empleo. Dichas políticas de empleo deberán adoptarse en consonancia con las Orientaciones Generales de Política Económica<sup>1)</sup>. Para ello se ha desarrollado en el contexto de esta nueva estrategia un procedimiento anual que consiste en la adopción de unas Directrices para el empleo y recomendaciones específicas para cada país, la presentación, por parte de los Estados miembros, de planes nacionales de acción para el empleo y la preparación por la Comisión Europea y el Consejo de la UE de un Informe conjunto sobre el empleo. Al final de cada año, el Consejo Europeo examina y extrae conclusiones del

1) Para más detalles, véase el recuadro 3 sobre las Orientaciones Generales de Política Económica para el año 2000, que se encuentra en la página 29 del *Boletín Mensual del BCE de julio del 2000*

citado Informe, en el que la Comisión Europea y el Consejo de la UE evalúan conjuntamente la situación del empleo en la Comunidad Europea. Este informe, que se basa, sobre todo, en los planes nacionales de acción para el empleo presentados por los Estados miembros, ofrece una valoración de cómo han aplicado los Estados miembros las Directrices para el empleo en el año anterior y de en qué medida han incorporado las citadas Directrices para ese año en sus planes nacionales de acción. El Informe conjunto sobre el empleo también establece las bases de las Directrices para el siguiente año, que adopta el Consejo de la UE previa aprobación del Consejo Europeo.

El Consejo Europeo aprobó en Niza, el pasado mes de diciembre, las Directrices para el empleo en el año 2001, siendo la cuarta versión anual desde la cumbre de Luxemburgo. Las Directrices para el empleo del presente año reiteran el objetivo de fortalecer las condiciones para lograr el pleno empleo en una sociedad basada en el conocimiento, aspecto que ya fue mencionado en las conclusiones del Consejo Europeo de Lisboa, celebrado en marzo del 2000. En concreto, el objetivo es aumentar la tasa de empleo de la UE, hasta alcanzar un nivel lo más próximo posible al 70% en el 2010 e incrementar el número de mujeres ocupadas hasta más del 60% en el mismo año. Las Directrices para el empleo que han de seguir los países de la UE se presentan en una estructura de cuatro pilares.

De conformidad con el *primer pilar*, titulado *Mejorar la capacidad de inserción profesional*, se insta a los Estados miembros a abordar el desempleo juvenil y a prevenir el paro de larga duración. También se les pide que examinen sus sistemas de protección social, sus regímenes fiscales y sus sistemas de formación, de manera que sean más favorables al empleo. Además, se les invita a desarrollar políticas destinadas a mejorar la capacidad de los trabajadores de más edad y aumentar sus incentivos para seguir perteneciendo a la población activa durante el mayor tiempo posible. También deberán realizarse esfuerzos para que los trabajadores puedan acceder a una sociedad basada en el conocimiento y disfrutar de sus beneficios. Asimismo, los Estados miembros habrán de aplicar políticas que reduzcan los desajustes existentes entre los demandantes de empleo y las vacantes y que prevengan y luchen contra la aparición de cuellos de botella en el mercado de trabajo. También se les pide que luchen contra la discriminación y que promuevan la integración social facilitando el acceso al empleo.

De conformidad con el *segundo pilar*, titulado *Desarrollar el espíritu de empresa y la creación de empleo*, los Estados miembros deberán facilitar la creación y gestión de empresas y sacar partido de las fuentes potenciales de empleo de una sociedad basada en el conocimiento y en el sector servicios. También se les insta a determinar el potencial de creación de puestos de trabajo en el ámbito local, a favorecer las asociaciones entre todos los agentes interesados y a reforzar el papel de los servicios públicos de empleo. Para que los sistemas impositivos sean más favorables al empleo, será necesario reformarlos con el fin de invertir la tendencia a gravar el trabajo con impuestos más altos. Se anima a los Estados miembros a establecer como objetivo la reducción progresiva de la carga fiscal total y, cuando proceda, a recortar gradualmente la presión fiscal sobre los costes laborales y los costes laborales no salariales, en particular sobre el trabajo poco cualificado y mal retribuido. Tales reformas deberán abordarse sin poner en peligro el saneamiento de la hacienda pública ni el equilibrio financiero de los regímenes de seguridad social.

De conformidad con el *tercer pilar*, titulado *Fomentar la capacidad de adaptación de las empresas y de sus trabajadores*, se insta a los Estados miembros a fomentar la modernización de la organización del trabajo y a desarrollar una asociación sólida a todos los niveles adecuados. En concreto, deberá existir la posibilidad de modificar las legislaciones laborales nacionales para favorecer la introducción de contratos de trabajo más flexibles. Con el fin de mejorar los niveles de cualificación dentro de las empresas, se invita a los interlocutores sociales a celebrar acuerdos sobre la formación permanente para facilitar la capacidad de adaptación y de innovación.

De conformidad con el *cuarto pilar*, titulado *Reforzar las políticas de igualdad de oportunidades entre hombres y mujeres*, se insta a los Estados miembros a reforzar sus políticas en materia de igualdad entre hombres y mujeres y a actuar sobre todas las situaciones relevantes que influyen en la decisión de las mujeres a la hora de aceptar un empleo. Por otra parte, se pide a los Estados miembros que combatan la discriminación salarial por razones de sexo y que favorezcan el acceso de las mujeres al empleo y las políticas que concilien la vida laboral con la vida familiar.



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

### El euro volvió a apreciarse en diciembre

En diciembre del 2000 el euro registró un repunte frente a todas las principales monedas en un contexto de nuevos indicios de desaceleración en las grandes economías con las que comercia la zona del euro y de perspectivas de crecimiento favorables para dicha zona. La apreciación del euro fue especialmente notable frente al dólar de Estados Unidos y al yen japonés, y se tradujo en una fuerte subida de su tipo de cambio efectivo.

El euro se apreció frente al dólar tras observarse algunas señales de desaceleración de la actividad económica en Estados Unidos, que se confirmaron con una nueva revisión a la baja de la tasa de crecimiento del PIB real para el tercer trimestre del 2000, los informes de un considerable debilitamiento de las ventas y de los beneficios de las empresas estadounidenses y un descenso de la confianza de los consumidores. Los diferenciales de los bonos a largo plazo entre Estados Unidos y la zona del euro siguieron reduciéndose a lo largo del mes de diciembre del 2000. El 19 de diciembre, la Reserva Federal decidió mantener sin cambios, en el 6,5%, el tipo de interés que utiliza como objetivo para los fondos federales y manifestó que los riesgos para el futuro próximo se orientaban principalmente hacia unas condiciones susceptibles de generar debilidad económica. El 3 de enero de 2001, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal decidió bajar dicho tipo al 6%. Antes de adoptar esta medida, el euro había cotizado ese día a 0,95 dólares, más de un 9% por encima del nivel observado a primeros de diciembre del 2000, pero todavía alrededor de un 5,5% por debajo del registrado a comienzos de ese año.

El euro también se apreció notablemente frente al yen japonés, alcanzando al iniciarse el año 2001 el nivel más alto registrado desde la primavera del 2000. El debilitamiento del yen, que se depreció frente al dólar hasta el nivel más bajo de los últimos 16 meses, guarda relación con una renovada incertidumbre respecto al vi-

gor de la recuperación económica en Japón. El gasto interno sigue situándose en niveles más bien bajos y todavía se aprecia la fragilidad del sistema financiero japonés. La publicación reciente de datos menos favorables de lo previsto sobre la producción industrial en noviembre, así como las noticias de que podría revisarse a la baja la cifra de crecimiento económico correspondiente al tercer trimestre, han pesado sobre la moneda japonesa. El 3 de enero de 2001, el euro cotizaba a 108,9 yenes, más de un 11% por encima del nivel registrado a primeros de diciembre y casi un 6% más que a comienzos del año 2000.

El euro siguió apreciándose frente a la libra esterlina en diciembre, aunque a un ritmo más lento que frente al dólar y al yen. Esta apreciación se produjo en un contexto de señales ambivalentes con respecto a las perspectivas de crecimiento económico en el Reino Unido. Sin embargo, frente al dólar, la libra se revalorizó casi un 5% en comparación con los primeros días de diciembre del 2000 y se situó en el nivel más alto alcanzado en más de cuatro meses. El 3 de enero de 2001, el euro cotizaba a 0,63 libras esterlinas, más de un 3,5% por encima del nivel observado a primeros de diciembre del 2000 y, aproximadamente, un 1% más que al comienzo de dicho año.

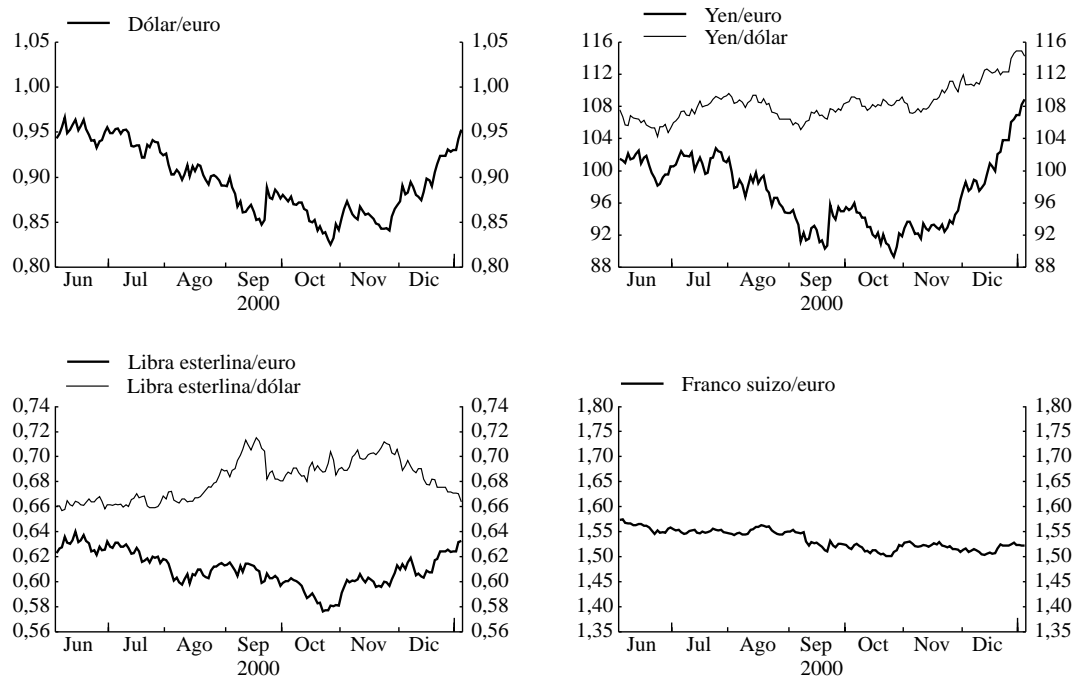
En cuanto a las monedas que integran el MTC II, la corona danesa se mantuvo bastante estable, en torno a 7,46 coronas por euro. A mediados de diciembre, la dracma griega había alcanzado ya el nivel correspondiente a su paridad central de 340,75 unidades por euro, determinada oficialmente en junio del 2000 como tipo de cambio de incorporación a la zona del euro. Con miras a dicha incorporación el 1 de enero de 2001, el Banco de Grecia adoptó una serie de medidas en diciembre del 2000 para bajar sus tipos de interés clave hasta niveles equiparables a los respectivos tipos de interés del BCE.

Por lo que respecta a otras monedas, el euro continuó manteniéndose relativamente estable frente al franco suizo en diciembre, si bien se apreció ligeramente hacia finales de mes para

## Gráfico 16

### Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



Fuente: BCE.

cotizar a 1,52 francos por euro el 3 de enero, es decir, alrededor de un 0,5% por encima del nivel registrado a primeros de diciembre. El euro también se apreció frente a la corona sueca en la segunda quincena de diciembre. El 3 de enero cotizaba a 8,94 coronas, aproximadamente un 4,5% por encima del nivel registrado a comienzos del 2000.

En términos efectivos nominales, el euro se apreció más de un 6,5% entre el comienzo de diciembre y el 3 de enero, cotizando al nivel más alto registrado desde el inicio del año anterior. Ello fue consecuencia del repunte experimentado recientemente frente a las monedas de los principales socios comerciales de la zona del euro. En comparación con los niveles alcanzados a principios del 2000, la depreciación del euro se cifra ahora, en conjunto, en menos de un 0,5%. Las tendencias de los tipos de cambio efectivos reales de la moneda única, que se ajustan en función de la evolución de los diferenciales de los precios entre la zona del euro y sus principales socios comerciales, siguen manteniendo una trayectoria bastante paralela a la del índice nominal.

### El déficit por cuenta corriente se nivela en octubre

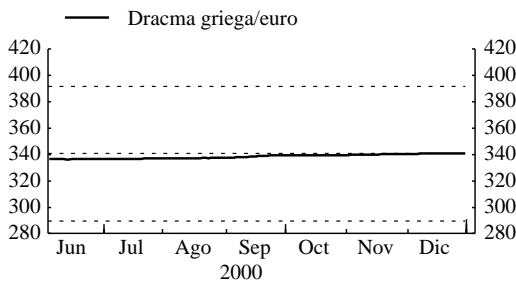
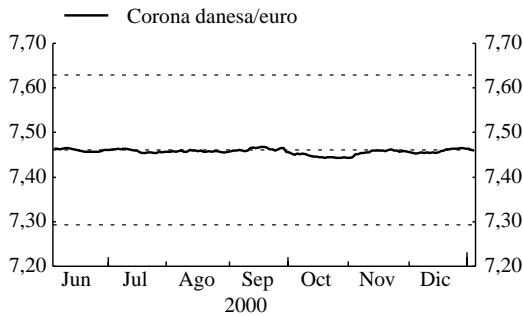
En octubre del 2000, el déficit de la balanza por cuenta corriente se redujo hasta 0,1 mm de euros, en comparación con los 0,5 mm de euros registrados en octubre de 1999 (véase cuadro 9). Esta ligera disminución se debió a una reducción del déficit de la balanza de rentas, que compensó con creces el aumento de los déficit de las balanzas de servicios y transferencias corrientes, y a una pequeña disminución del superávit de la balanza de bienes.

En cifras acumuladas, la balanza por cuenta corriente registró, en los diez primeros meses del 2000, un déficit de 20,5 mm de euros, frente a un ligero superávit de 0,2 mm de euros en el mismo período de 1999. Este cambio de signo tiene su origen, principalmente, en una disminución del superávit de la balanza de bienes (de 71,6 mm a 49,7 mm de euros), dado que la reducción del déficit de la balanza de rentas en 5,8 mm de euros se compensó en gran medida con un incremento del déficit de la balanza de transferencias corrientes y un ligero aumento

### Gráfico 17

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

(datos diarios)



Fuente: BCE.

Nota: Las líneas horizontales indican las paridades centrales (corona danesa, 7,46; dracma griega, 340,75; esta última varió con efectos a partir del 17 de enero de 2000) y las bandas de fluctuación respectivas ( $\pm 2,25\%$  para la corona danesa y  $\pm 15\%$  para la dracma griega).

del déficit de la balanza de servicios. Las exportaciones de bienes aumentaron un 20,4% en los diez primeros meses del 2000 en comparación con el mismo período de 1999, aunque el incremento de las importaciones fue incluso más acusado (26,6%). Dicho incremento es atribuible, en gran medida, a una subida de los precios de las importaciones, debido al efecto combinado de la significativa alza de los precios del petróleo y la depreciación del euro. Además, el dinamismo de la actividad económica de la zona del euro dio lugar a un aumento de las importaciones en términos reales. En cambio, el crecimiento de las exportaciones tuvo su origen, principalmente, en el incremento de las importaciones en términos reales, como consecuencia de las mejoras en la competitividad-precio y el vigor de la demanda externa.

Un hecho que merece la pena destacar en los últimos meses es la significativa desaceleración de la disminución del superávit de la balanza de

bienes. En el período transcurrido entre agosto y octubre del 2000, dicho superávit fue tan solo ligeramente inferior al registrado en los mismos meses de 1999, debido, principalmente, a una aceleración del crecimiento de las exportaciones en un contexto de crecimiento estable de las importaciones. Ello se produjo a pesar del deterioro cada vez más acusado del déficit en el sector de la energía, por lo que cabe pensar en una mejora de la balanza de bienes no energéticos.

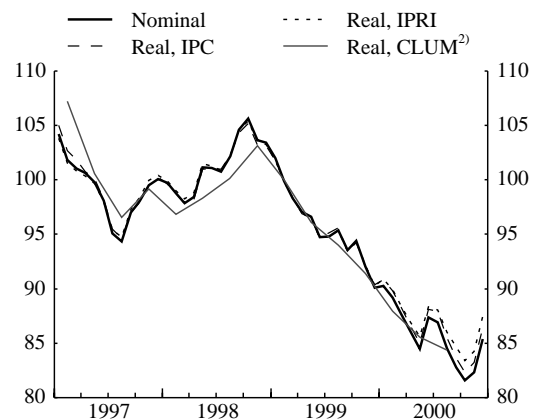
#### Descenso de las salidas netas de inversiones directas y de cartera en octubre

En octubre, las inversiones directas y de cartera registraron unas salidas netas de 17,4 mm de euros, en comparación con las salidas netas de 30,4 mm de euros que se produjeron tanto en agosto como en septiembre, principalmente como consecuencia de la disminución de las salidas netas de inversiones directas (15,7 mm de euros en octubre, frente a 34,3 mm de euros en septiembre y 45,7 mm de euros en agosto). Concretamente, las inversiones realizadas en el exterior por residentes en la zona del euro fueron notablemente menores en octubre (24,8 mm de euros) en comparación con los

### Gráfico 18

#### Tipos de cambio efectivos nominales y reales<sup>1)</sup>

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



Fuente: BCE.

1) Los datos los calcula el BCE (véase el artículo pertinente en el Boletín Mensual del BCE de abril del 2000). Un aumento del índice supone una apreciación del euro. Las observaciones más recientes corresponden a diciembre del 2000 y, para los tipos de cambio efectivos reales basados en los CLUM, al tercer trimestre del 2000.

2) Costes laborales unitarios del sector manufacturero.

**Cuadro 9****Balanza de pagos en la zona del euro***(mm de euros; datos sin desestacionalizar)*

	1999 Ene - Oct	1999 Oct	2000 Ene - Oct	2000 Ago	2000 Sep	2000 Oct
<b>Cuenta corriente</b>	0,2	-0,5	-20,5	-2,2	-1,5	-0,1
Ingresos	1.094,6	116,7	1.274,2	120,8	133,2	140,7
Pagos	1.094,4	117,1	1.294,7	123,0	134,7	140,9
Bienes	71,6	9,1	49,7	4,6	4,5	8,2
Exportaciones	662,5	75,2	797,8	75,5	85,3	92,9
Importaciones	590,9	66,1	748,1	70,9	80,9	84,7
Servicios	-8,0	-0,4	-8,5	0,3	-1,5	-1,2
Exportaciones	199,3	20,8	218,8	23,4	22,3	23,0
Importaciones	207,3	21,3	227,3	23,1	23,7	24,2
Rentas	-28,0	-5,0	-22,2	-1,6	-1,1	-1,2
Transferencias corrientes	-35,4	-4,1	-39,5	-5,6	-3,4	-6,0
<b>Cuenta de capital</b>	9,4	1,6	6,5	0,1	0,7	0,1
<b>Cuenta financiera</b>	24,9	8,4	37,7	-3,9	-3,5	-6,8
Inversiones directas	-83,3	-9,3	22,9	-45,7	-34,3	-15,7
En el extranjero	-163,6	-16,5	-270,8	-53,7	-47,2	-24,8
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	-102,3	-14,8	-208,5	-55,3	-26,2	-27,9
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-61,3	-1,7	-62,3	1,6	-21,1	3,1
En la zona del euro	80,4	7,1	293,7	8,0	13,0	9,2
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	37,9	1,2	234,5	3,6	4,7	6,5
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	42,5	5,9	59,2	4,4	8,3	2,6
Inversiones de cartera	-53,6	-14,6	-129,2	15,3	3,9	-1,7
Acciones y participaciones	-41,9	-3,6	-250,5	-0,0	-4,8	-6,7
Activos	-113,3	-13,3	-234,5	-17,5	-8,1	-15,6
Pasivos	71,5	9,7	-15,9	17,5	3,3	8,9
Valores distintos de acciones	-11,8	-11,0	121,2	15,3	8,7	5,0
Activos	-131,2	-8,1	-110,1	-4,2	-18,5	-10,9
Pasivos	119,5	-2,9	231,3	19,4	27,2	15,9
Pro memoria:						
Inversión neta total directa y de cartera	-136,9	-23,9	-106,4	-30,4	-30,4	-17,3
Derivados financieros	6,3	-2,2	3,3	-0,6	2,0	-2,2
Otras inversiones	144,4	34,2	132,4	25,9	20,6	11,8
Activos de reserva	11,1	0,3	8,3	1,2	4,2	1,0
<b>Errores y omisiones</b>	-34,5	-9,5	-23,7	6,1	4,3	6,8

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias, debidas al redondeo. En la cuenta financiera, un signo positivo indica un flujo de entrada; un signo negativo, un flujo de salida. En los activos de reserva, un signo negativo indica un aumento; un signo positivo, una disminución. En la sección 8 de «Estadísticas de la zona del euro» del presente Boletín Mensual del BCE se pueden encontrar cuadros más detallados.

niveles de alrededor de 50 mm de euros registrados en cada uno de los dos meses anteriores. En cambio, las inversiones directas en la zona del euro siguieron manteniéndose prácticamente constantes en torno a 10 mm de euros en los tres meses transcurridos hasta octubre

(9,2 mm de euros en ese mes). Por lo que respecta a las inversiones de cartera, la salida neta de acciones y participaciones que se produjo en octubre (6,7 mm de euros) no se contrarrestó totalmente con una entrada neta de valores distintos de acciones (5 mm de euros), registrán-

dose como resultado una pequeña salida neta de 1,7 mm de euros, en comparación con sendas entradas netas de 3,9 mm de euros en septiembre y 15,3 mm de euros en agosto.

En los diez primeros meses del año 2000, las salidas netas totales de inversiones directas y de cartera (106,3 mm de euros) fueron inferiores a las contabilizadas en el mismo período de 1999 (136,9 mm de euros). Uno de los principales factores determinantes de este descenso fue el hecho de que los valores distintos de ac-

ciones registrasen una entrada neta (121,2 mm de euros), mientras que en 1999 registraron una salida neta de 11,8 mm de euros. Se observó, además, un cambio de signo en las inversiones directas que, tras registrar unas salidas netas de 83,3 mm de euros en los diez primeros meses de 1999, contabilizaron entradas netas por valor de 22,9 mm de euros en el mismo período del 2000. Todo ello compensó el aumento de las salidas netas de inversiones de cartera a través de acciones (de 41,9 mm a 250,5 mm de euros).

# La zona del euro tras la integración de Grecia

*En los dos primeros años de existencia, la zona del euro constaba de once países. El 1 de enero de 2001, Grecia se integró en ella, convirtiéndose, así, en el duodécimo Estado miembro de la Unión Europea en adoptar la moneda única. El cumplimiento por parte de Grecia de los criterios de convergencia necesarios para la integración en la zona constituye un logro considerable, resultado de la impresionante evolución de la economía griega en los últimos años. El presente artículo examina brevemente la culminación del proceso de convergencia griego en la segunda mitad del 2000, para centrarse, posteriormente, en las principales características macroeconómicas estructurales de la zona del euro, incluida Grecia. Dado su tamaño, relativamente pequeño en comparación con el conjunto de la zona del euro, la integración de Grecia no ha modificado en esencia las características de dicha zona. Al igual que en años anteriores, se han actualizado los datos para proporcionar al público en general material de referencia de uso frecuente sobre las principales propiedades de la zona del euro, que ahora también incluye a Grecia.*

## I Introducción y panorámica general

Grecia ha participado plenamente en la Unión Económica y Monetaria (UEM) desde el 1 de enero de 2001, tras la decisión del Consejo ECOFIN de 19 de junio de 2000, que confirmaba que Grecia había satisfecho las condiciones necesarias para adoptar la moneda única. Durante el período de transición, los intensos preparativos para la inclusión técnica y organizativa del Banco de Grecia en el Euro-sistema concluyeron satisfactoriamente.

En este contexto, el presente artículo describe con brevedad, en primer lugar, la culminación

del proceso de convergencia de Grecia antes de su integración en la UEM. A ello le sigue una presentación de las principales características macroeconómicas estructurales de la zona del euro, incluida Grecia, que supone una actualización del artículo publicado en el *Boletín Mensual del BCE* de enero del 2000, titulado «La zona del euro un año después de la introducción de la nueva moneda: principales características y cambios en la estructura financiera». Para las comparaciones se toman como referencia otras dos grandes entidades económicas, Estados Unidos y Japón.

## 2 Culminación del proceso de convergencia de Grecia en la segunda mitad del 2000

La convergencia de los tipos de interés a corto plazo de Grecia hacia niveles comparables a los de la zona del euro comenzó mucho antes de que el Consejo ECOFIN decidiera que Grecia satisfacía las condiciones necesarias para participar en la moneda única (para una visión general de su evolución hasta marzo del 2000, véase el *Informe de Convergencia 2000* publicado por el BCE). Sin embargo, en junio del 2000, los tipos de interés a corto plazo de Grecia seguían situándose por encima de los niveles vigentes en la zona del euro, y la dracma griega cotizaba frente al euro por encima de su paridad central en el MTC II. A partir de entonces, durante la segunda mitad del 2000, se observó un nuevo avance en cuanto a la convergencia de los tipos de inte-

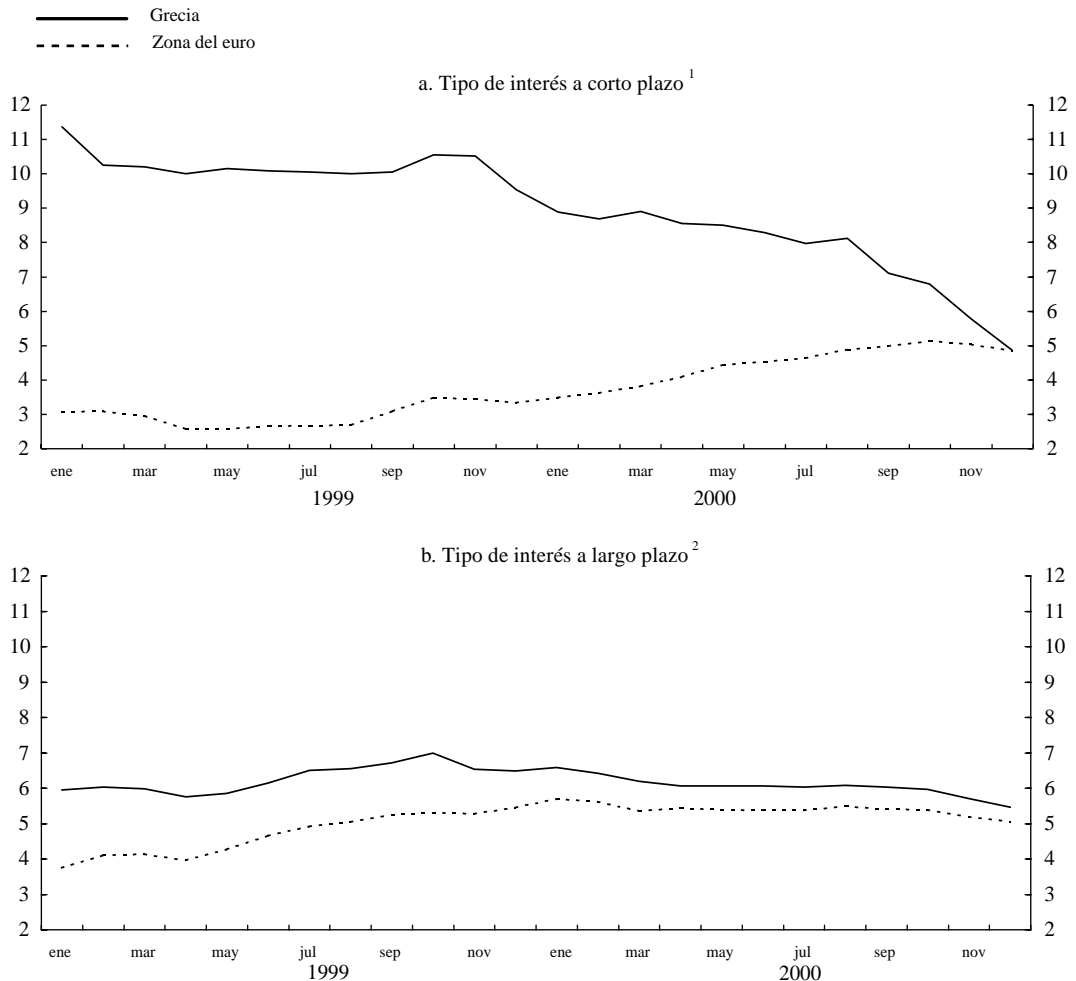
rés y una alineación de la dracma con su tipo de conversión irrevocable frente al euro.

A finales del 2000, el diferencial de tipos de interés a corto plazo entre Grecia y la zona del euro había desaparecido completamente (véase gráfico 1). En junio del 2000, el tipo de interés a tres meses (medido por el tipo de interés de oferta en el mercado interbancario de Atenas, ATHIBOR) se situaba 390 puntos básicos por encima del tipo de interés de oferta a tres meses en el mercado interbancario del euro (EURIBOR), y a finales de diciembre del mismo año había descendido 354 puntos básicos, hasta situarse en el 4,86%. Durante el mismo período, el EURIBOR registró una subida de 36 puntos básicos.

## Gráfico I

### Tipos de interés a corto y a largo plazo de Grecia y la zona del euro

(observaciones a fin de periodo, en porcentaje)



Fuente: BCE.

1) Tipos de interés a tres meses.

2) Rendimiento de la deuda pública a tres meses.

El 19 de junio del 2000, fecha en la que el Consejo ECOFIN convino en que Grecia había cumplido las condiciones necesarias para participar en la moneda única, el Consejo también decidió que, con efectos a partir del 1 de enero de 2001, el tipo de conversión irrevocable entre la dracma y el euro debería ser igual a su paridad central frente al euro en el mecanismo de tipos de cambio MTC II. El día en que se adoptó esta decisión, la dracma cotizaba a 336,6 unidades por euro, mientras que el 29 de diciembre de 2000, su conversión estaba irrevocablemente fijada en 340,750 unidades por euro.

La convergencia de la dracma hacia la paridad central del MTC II ya había comenzado en la se-

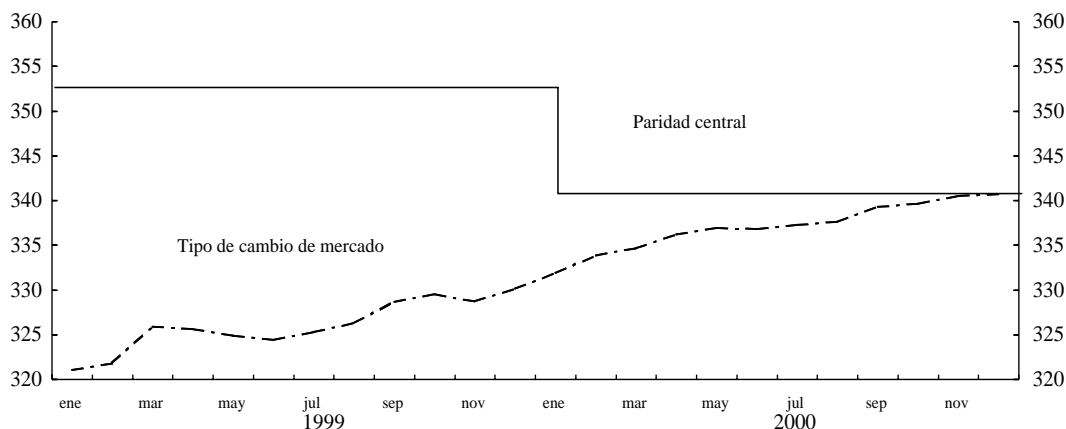
gunda mitad de 1999 (véase gráfico 2). Además, el proceso de convergencia se vio facilitado por una revaluación de la paridad central de la dracma en el MTC II el 17 de enero de 2000.

Por lo que se refiere a los precios de consumo y a las variables fiscales, la tasa media de inflación, medida por el IAPC (Índice Armonizado de Precios de Consumo), durante el período de doce meses que finalizó en noviembre del 2000 fue del 2,8%, 0,5 puntos porcentuales por encima de la tasa de inflación, medida por el IAPC, de la zona del euro (en consonancia con la metodología empleada en los Informes de Convergencia del BCE, estas tasas de inflación se calculan utilizando el aumento de la última media de doce

## Gráfico 2

### Tipo de cambio de la dracma griega frente al euro

(observaciones a fin de periodo, dracma griega / euro)



Fuente: BCE.

meses del IAPC sobre la media de doce meses anterior). En el conjunto del año 1999 la tasa media de inflación interanual de Grecia se situó en el 2,1%, un punto porcentual por encima de la tasa media de la zona del euro. De acuerdo con las previsiones de la Comisión Europea de otoño del 2000, se espera que, en dicho año, la *ratio* de déficit de las Administraciones Públicas sea el 0,8% del PIB, y la correspondiente *ratio* de deuda, el 103,9% del PIB. Si se compara con 1998, esto implicaría unas reducciones de las *ratios* de déficit y de deuda griegas de 2,3 y 1,6 puntos porcentuales del PIB, respectivamente.

A finales de diciembre del 2000, el diferencial entre los tipos de interés a largo plazo de Grecia (medido por el rendimiento de la deuda pública a diez años) y tipos de interés similares de la zona del euro ascendía a 40 puntos básicos, es decir, 34 puntos básicos menos que en junio del 2000, mes en el que los tipos de interés a largo plazo de

Grecia se situaron en el 6,1%. Si se compara esta tasa con las medias anuales de 1998 y 1999, el rendimiento de los bonos griegos a largo plazo había descendido 298 y 80 puntos básicos, respectivamente, a finales de diciembre del 2000. El pequeño diferencial resultante con respecto al rendimiento de los bonos de la zona del euro demuestra el éxito de las políticas orientadas a la estabilidad seguidas en Grecia en la última década. De acuerdo con la experiencia de otros Estados miembros de la zona del euro, cabe esperar que persista alguna diferencia entre los tipos de interés de Grecia y los tipos medios a largo plazo de la zona del euro tras la integración de Grecia. En diciembre del 2000, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo de los Estados miembros de la zona del euro fluctuó entre el 4,90% y el 5,31%. Estas diferencias reflejan, entre otras cosas, las diferencias en las primas de riesgos y en el tamaño y la profundidad de los mercados de deuda pública nacionales.

### 3 Principales características macroeconómicas de la zona del euro, incluida Grecia

Esta sección actualiza la información proporcionada en el artículo del *Boletín Mensual del BCE* de enero del 2000, titulado «La zona del euro un año después de la introducción de la nueva moneda: principales características y cambios en la estructura financiera». Los datos de 1999 para la zona del euro a los que se hace referencia en esta sección incluyen a Grecia, salvo indicación

en contrario<sup>1</sup>. Las características macroeconómicas de la zona del euro reflejan las estructuras agregadas de los distintos países de la zona.

<sup>1</sup> En el momento en que se escribe este artículo, los últimos datos anuales disponibles sobre las principales características macroeconómicas y de los mercados financieros de la zona del euro son de 1999. Estos datos se han recopilado con fines analíticos, mientras que los datos oficiales para la zona del euro, incluida Grecia, abarcarán el periodo posterior al 1 de enero de 2001, como se menciona en el recuadro.



## Recuadro

### Implicaciones estadísticas de la integración de Grecia en la zona del euro

La ampliación de la zona del euro para incluir Grecia a partir del 1 de enero de 2001 tiene dos consecuencias estadísticas. En primer lugar, los residentes de Grecia se han convertido en residentes de la zona del euro. En segundo lugar, la dracma griega es una denominación nacional del euro. Por consiguiente, desde un punto de vista estadístico, la composición de «resto del mundo» y de «monedas extranjeras» ha cambiado. Ello afecta, a su vez, a todas las estadísticas monetarias, financieras, y otras estadísticas económicas, de la zona del euro.

Para garantizar la disponibilidad de las nuevas estadísticas de la zona del euro, incluida Grecia, de una manera oportuna y sin contratiempos, se han acelerado los preparativos estadísticos desde que el Consejo ECOFIN decidiera el 19 de junio de 2000 que Grecia cumplía los criterios para participar en la moneda única a partir de 1 de enero de 2001. Los preparativos requieren que se realicen cambios en las estadísticas griegas, así como en el sistema de recopilación de información estadística de los otros Estados miembros de la zona del euro, para que puedan calcular correctamente los agregados de la zona del euro tras la entrada de Grecia. Para garantizar la coherencia en todos los ámbitos estadísticos, la Comisión Europea ha coordinado, cuando se ha considerado necesario, la elaboración de las estadísticas de la zona del euro ampliada.

En cuanto a la presentación de las estadísticas de la zona del euro en la sección estadística del *Boletín Mensual del BCE*, las series estadísticas de referencia relativas a la zona del euro seguirán incluyendo los Estados miembros que compongan la zona del euro en el período considerado. Esto implica que los datos de saldos, tales como los datos de empleo y del balance de las Instituciones Financieras Monetarias (IFM), y los datos de flujos, como las estadísticas de balanza de pagos, que se refieran a períodos que abarquen hasta diciembre del 2000, incluido, se refieren a los once países participantes en la zona del euro, mientras que los datos relativos a períodos o fechas posteriores a enero del 2001 se referirán a los doce países participantes en la zona del euro ampliada (es decir, incluida Grecia). En lo posible, las variaciones absolutas y porcentuales para el 2001, que se calculan tomando como base el 2000, permiten cambios en la composición de la zona.

En la sección estadística del *Boletín Mensual del BCE* se introducirán todos los cambios a medida que se vaya disponiendo de los datos para el año 2001. Se darán a conocer en primer lugar las estadísticas de política monetaria (el primer bloque de la sección «Estadísticas de la zona del euro») y los datos sobre la evolución monetaria, los mercados financieros, los tipos de interés y los precios de consumo de la zona del euro ampliada. Se espera que los datos sobre balanza de pagos y las estadísticas sobre la economía real estén disponibles con posterioridad, siguiendo el calendario habitual.

Para fines analíticos, los datos históricos de los once países de la zona del euro, más Grecia, para un conjunto de series clave, tales como las descritas en este artículo, se presentan en un cuadro complementario de la sección «Estadísticas de la zona del euro» del *Boletín Mensual del BCE* y en la dirección del BCE en Internet.

general, estas estructuras constituyen una media ponderada de los datos individuales de los países. Aunque la inclusión de un país relativamente pequeño en la zona del euro provoca cambios observables en algunas características de la zona en su conjunto, su efecto en la mayoría de las variables es, naturalmente, limitado. La ampliación de dicha zona para incluir otro país tiene implicaciones estadísticas, que se tratarán con más detalle en el recuadro siguiente.

### Población y actividad económica

Medida en términos de población, la zona del euro es una de las entidades económicas de mayor tamaño del mundo, con una población total de 302 millones de personas, incluidos los 10 millones de Grecia. En comparación, la población de Estados Unidos y Japón es de 272 millones y 127 millones de personas, respectivamente.

## Cuadro

### Principales características de la zona del euro, incluida y excluida Grecia

	Período de referencia	Unidad	Zona del euro, incl. Grecia	Zona del euro, excl. Grecia	Estados Unidos	Japón
Población <sup>1)</sup>	2000	m	302	292	272	127
PIB (porcentaje del PIB mundial) <sup>2)</sup>	1999	%	16,2	15,8	21,9	7,6
PIB	1999	mm euros	6.245	6.127	8.666	4.081
PIB per cápita	1999	euros	20.667	21.013	31.916	32.205
Sectores de producción <sup>3)</sup>						
Agricultura, pesca, silvicultura	1999	% del PIB	2,8	2,6	1,6	1,8
Industria (incluida construcción)	1999	% del PIB	28,5	28,6	27,3	36,4
Servicios	1999	% del PIB	68,7	68,7	71,1	61,9
Tasa de desempleo (porcentaje de la población activa)	1999	%	10,0	9,9	4,2	4,7
Tasa de participación de la población activa <sup>4)</sup>	1999	%	67,3	67,4	77,2	72,4
Tasa de ocupación <sup>4),5)</sup>	1999	%	60,5	60,6	73,9	68,9
Exportaciones de bienes <sup>6)</sup>	1999	% del PIB	12,9	13,3	7,4	9,3
Exportaciones de bienes y servicios <sup>6)</sup>	1999	% del PIB	16,9	17,2	10,3	10,7
Importaciones de bienes <sup>6)</sup>	1999	% del PIB	11,8	11,9	11,1	6,4
Importaciones de bienes y servicios <sup>6)</sup>	1999	% del PIB	15,9	16,1	13,2	9,1
Exportaciones (porcentaje de las exportaciones mundiales) <sup>7)</sup>	1999	%	18,9	19,0	15,2	9,1
Balanza por cuenta corriente <sup>6)</sup>	1999	% del PIB	-0,2	-0,1	-3,6	2,5
Administraciones Públicas						
Superávit (+) o déficit (-)	1999	% del PIB	-1,3	-1,3	1,0	-8,9
Endeudamiento bruto	1999	% del PIB	72,7	72,1	63,2	125,6
Recursos	1999	% del PIB	48,3	48,4	32,9	31,0
Empleos	1999	% del PIB	49,6	49,7	31,9	39,9
Depósitos bancarios <sup>8)</sup>	1999	% del PIB	79,4	80,0	41,0	134,5
Préstamos al sector privado: saldo <sup>9)</sup>	1999	% del PIB	90,1	91,1	76,1	136,3
Saldo vivo valores nacionales de renta fija <sup>10)</sup>	1999	% del PIB	89,8	90,1	178,0	157,9
Capitalización del mercado bursátil	1999	% del PIB	66,1	64,7	128,7	73,9

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

1) Al 1 de enero de 2000.

2) Los porcentajes del PIB se basan en la paridad del poder adquisitivo de los PIB de los distintos países.

3) Basado en el valor añadido real. Los datos correspondientes a Estados Unidos y Japón se refieren a 1997.

4) Los datos correspondientes a Grecia se refieren a 1998.

5) Número de ocupados en porcentaje de la población en edad laboral con edades comprendidas entre 15 y 64 años.

6) Los datos de la balanza de pagos solo incluyen, para la zona del euro, el comercio fuera de dicha zona. Para las importaciones y las exportaciones de la zona del euro, incluida Grecia: estimaciones del BCE basadas en datos de Eurostat y de la balanza de pagos del BCE.

7) Estadísticas de comercio exterior, las exportaciones mundiales excluyen el comercio dentro de la zona del euro.

8) Zona del euro: depósitos totales en IFM; Estados Unidos: depósitos a la vista, a plazo y de ahorro en entidades bancarias; Japón: depósitos a la vista y a plazo en entidades de depósito.

9) Zona del euro: préstamos de IFM a otros residentes en la zona del euro; Estados Unidos y Japón: crédito interno.

10) Los datos correspondientes a los valores nacionales de renta fija se refieren a diciembre de 1999.

La actividad económica de la zona del euro, medida por el PIB, fue ligeramente inferior a los 6.250 mm de euros en 1999, a lo que Grecia contribuyó con unos 120 mm de euros (véase cuadro anterior). Si bien el porcentaje de Estados Unidos en el PIB mundial sigue siendo más alto que el de la zona del euro, la integración de

Grecia ha hecho que aumente el porcentaje de dicha zona en el PIB mundial, pasando del 15,8% al 16,2%. Dado que la contribución de este país a la zona del euro se compone de una población algo elevada en relación con el nivel de actividad económica, la entrada de Grecia conlleva una ligera disminución en el nivel medio del PIB

*per cápita* de la zona del euro. No obstante, si se excluyen los datos de Grecia, el PIB *per cápita* en la zona del euro es más bajo que en Estados Unidos y en Japón. Hay que señalar que estas comparaciones internacionales pueden verse muy influidas por la evolución de los tipos de cambio en un año dado.

La estructura de la producción de la zona del euro es prácticamente similar a la de Estados Unidos y Japón. En concreto, en las tres entidades económicas el principal sector es el de servicios. Aunque la integración de Grecia ha hecho aumentar en 0,2 puntos porcentuales el porcentaje que representa el sector agricultura, pesca y silvicultura de la zona del euro, este ha seguido siendo bajo (2,8%). No obstante este porcentaje es claramente superior en la zona del euro que en Estados Unidos y en Japón.

### **Mercado de trabajo**

Si bien en algunos países de la zona del euro se han llevado a cabo reformas estructurales del mercado de trabajo y ha caído el desempleo en los últimos años, continúa siendo significativamente más alto que en las otras grandes economías del mundo. El desempleo de la zona del euro se situó en el 9,9% en 1999, frente al 4,2% de Estados Unidos y el 4,7% de Japón. Cabe señalar que, además de una tasa de paro más elevada, la tasa de participación de la población activa, que se sitúa en el 67,3%, es considerablemente más baja en la zona del euro que en Estados Unidos (77,2%) y Japón (72,4%). La significativa diferencia entre las tasas de participación en la población activa de la zona del euro y Estados Unidos es mucho mayor para las mujeres (en torno a 14 puntos porcentuales) que para los hombres (alrededor de 7 puntos porcentuales). Debido, en parte, a la tasa de participación de las mujeres griegas en la población activa, si se compara con la de los demás países de la zona del euro, la integración de Grecia ha provocado un descenso de 0,1 puntos porcentuales en la tasa de participación de la población activa de la zona del euro.

La combinación de una menor tasa de participación y una mayor tasa de paro en la zona del

euro también se ve reflejada en una tasa de ocupación ligeramente por encima del 60% (medida como el número de ocupados en porcentaje de la población con edades comprendidas entre los 15 y los 64 años). Esta tasa es muy inferior a las de Estados Unidos y Japón, países en donde se alcanzaron niveles cercanos o superiores al 70%.

### **Comercio exterior**

Como se ha mencionado anteriormente, las características de la zona del euro son, por lo general, una media ponderada de las estructuras de los distintos Estados miembros. Una notable excepción lo constituye el hecho de que el comercio entre cada uno de ellos se considera ahora comercio dentro de la zona del euro y, por lo tanto, no se contabiliza como comercio internacional para la zona en su conjunto. Ello implica que, aunque antes del establecimiento de la Unión Monetaria se podía considerar que cada uno de los países de la zona del euro constituía una pequeña economía abierta, la zona del euro en su conjunto constituye una gran economía, mucho más cerrada. También implica que, desde el 1 de enero de 2001, el comercio entre los once Estados miembros fundadores de la zona del euro y Grecia ya no se registra como exportaciones e importaciones de la zona.

El grado de apertura de la zona del euro se ha visto aún más reducido por la entrada de Grecia. Con todo, sigue siendo mayor que el de las otras dos grandes economías del mundo. Por consiguiente, las exportaciones de la zona del euro representan un porcentaje más alto del total de las exportaciones mundiales (18,9%) que el de Estados Unidos (15,2%) y Japón (9,1%). Uno de los motivos es el elevado volumen de comercio entre la zona del euro y el resto de países de la Unión Europea.

Las exportaciones de bienes y servicios de la zona del euro representaron casi el 17% del PIB de la zona, significativamente por encima de las cifras correspondientes de Estados Unidos y Japón, que se sitúan en el 10% y en el 11%. Medida en términos de importaciones, la diferencia entre la zona del euro y Estados Uni-

dos es menos acusada. Las importaciones de bienes y servicios constituyeron el 15,9% del PIB de la zona del euro, mientras que el porcentaje correspondiente de Estados Unidos fue del 13,2%. En Japón, las importaciones representaron el 9,1%, considerablemente por debajo de las otros dos grandes economías. El comercio de bienes constituye el porcentaje más importante (en torno al 75%) tanto de las importaciones como de las exportaciones de la zona del euro.

Esta zona registró un ligero déficit por cuenta corriente, del 0,2% del PIB, en 1999, mientras que el déficit, si se excluye Grecia, supuso el 0,1% del PIB. Esta situación cercana al equilibrio contrastó notablemente con el déficit de Estados Unidos y el superávit de Japón.

#### **Situación presupuestaria y tamaño del sector público**

En cuanto a la situación presupuestaria y al tamaño del sector público, la deuda bruta de las Administraciones Públicas de la zona del euro en su conjunto fue, en 1999, del 72,7% del PIB, manteniéndose, así, claramente por encima del valor de referencia del 60%, establecido en el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea. La *ratio* de deuda de Grecia es superior a la de la media de los once países que participaban en el euro en 1999 y 2000. De hecho, la *ratio* de deuda, excluida Grecia, fue 0,5 puntos porcentuales más baja.

## **4 Conclusiones**

El cumplimiento por parte de Grecia de los criterios de convergencia necesarios para integrarse en la zona del euro refleja un impresionante desarrollo de la economía griega en los últimos años. Dado su tamaño, relativamente pequeño en comparación con el conjunto de la zona del euro, la integración de Grecia no ha modificado en esencia las características de dicha zona. Los cambios más significativos son el aumento de la población y del PIB de la zona del euro en un 3,4% y un 1,9%, respectivamente.

Al mismo tiempo, el déficit de las Administraciones Públicas de la zona del euro fue del 1,3% del PIB en 1999, como resultado de un gasto público en relación con el PIB del 49%, frente a unos ingresos de las Administraciones Públicas en relación con el PIB del 47,7%. En la zona del euro, el sector Administraciones Públicas representa un porcentaje de la economía mayor que en Estados Unidos y Japón. En Estados Unidos, este sector era ligeramente inferior al 33% del PIB en términos de ingresos y algo menor del 32% del PIB en términos de gasto. En Japón, el importante déficit público registrado en 1999 está en el origen de un gasto público en relación con el PIB cercano al 40% y a unos ingresos públicos en relación con el PIB del 31%. El sector Administraciones Públicas representa un porcentaje más pequeño de la economía griega que el agregado de la zona del euro para los 11 países iniciales. En consecuencia, la integración de Grecia provocó un descenso de 0,1 puntos porcentuales tanto en la *ratio* de ingresos como en la de gasto de la zona del euro.

#### **Estructura financiera**

La integración de Grecia en la zona del euro no ha supuesto cambios significativos en la estructura financiera de la zona. Como se puede observar en el cuadro, indicadores tales como la *ratio* de créditos al sector privado en relación con el PIB, o la de capitalización bursátil, apenas se han visto afectados por la inclusión de Grecia en la zona del euro.

La integración de Grecia en la zona del euro representa la primera ocasión en la que ha sido necesario incluir otro Estado miembro en las series estadísticas de dicha zona. Por ello hay que abordar un conjunto de cuestiones estadísticas referentes tanto a la disponibilidad de los datos del nuevo país como a los procedimientos para calcular los agregados para el conjunto de la zona.



# Formulación de la política monetaria en un entorno de incertidumbre

*La incertidumbre es una característica del mundo real que desempeña un papel importante en el proceso de toma de decisiones de todos los agentes económicos. Esta circunstancia es también válida para los bancos centrales, que deben adoptar decisiones de política monetaria en un entorno de considerable incertidumbre acerca de las condiciones económicas presentes y futuras y del funcionamiento de la economía. Hace tiempo que se viene reconociendo la importancia de la incertidumbre en la formulación y ejecución de la política monetaria. En los últimos años, la investigación académica ha intentado arrojar nueva luz sobre las implicaciones de la incertidumbre para la formulación de la política monetaria. El presente artículo describe los conceptos analizados en la literatura en los aspectos que tienen relación con la ejecución de la política monetaria.*

*El artículo señala tres formas principales de incertidumbre y examina sus implicaciones. La primera deriva del conocimiento imperfecto del «estado» de la economía, es decir, de las condiciones económicas presentes y de su evolución. Dicho conocimiento depende de la disponibilidad y calidad de los datos relativos a la evolución económica. La segunda es inherente a la «estructura» de la economía, es decir, a las relaciones que describen el comportamiento de los agentes económicos que configura el mecanismo de transmisión de la política monetaria. La tercera procede de las interacciones estratégicas entre bancos centrales y sector privado, que afectan a las expectativas del mercado y al comportamiento de los agentes económicos.*

*El artículo sostiene que las estrategias de política monetaria adoptadas se sustentan en estas tres formas de incertidumbre. Dichas estrategias presentan tres características principales. En primer lugar, una orientación hacia el medio plazo, que evita todo intento de ajuste de la evolución económica en el corto plazo. En segundo lugar, un enfoque diversificado del análisis de la información, robusto a puntos de vista (o paradigmas) alternativos sobre el funcionamiento de la economía. En tercer lugar, un claro objetivo prioritario de estabilidad de precios, en cuya credibilidad puedan basarse las expectativas. La estrategia de política monetaria orientada hacia la estabilidad del BCE es un ejemplo de estrategia que refleja estas características y que puede considerarse como respuesta a las tres fuentes principales de incertidumbre descritas a continuación. El presente artículo complementa pues el artículo titulado «Los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE» publicado en el Boletín Mensual del BCE de noviembre del 2000.*

## I Introducción

La existencia de incertidumbres tiene importantes implicaciones para la formulación de la política monetaria. Este hecho, que se ha venido reconociendo en la investigación académica desde hace mucho tiempo, ha generado una abundante literatura, en la que se intenta analizar y evaluar la formulación de la política monetaria en un entorno de incertidumbre<sup>1</sup>. En este contexto, el artículo describe, en primer lugar, las diferentes formas de incertidumbre a las que los bancos cen-

trales deben hacer frente. A este respecto, la situación del BCE no es, en ningún modo, única, si bien las características específicas de la zona del euro representan un reto adicional. El artículo analiza luego, de forma resumida, las conclusiones generales que se desprenden de la literatura en cuanto a la ejecución más adecuada de la política monetaria en un entorno de incertidumbre. Por último, se examinan las implicaciones para la estrategia de política monetaria del BCE.

## 2 Distintas fuentes de incertidumbre que afectan a la formulación de la política monetaria

En este apartado, se analizan tres formas principales de incertidumbre: la incertidumbre acerca del estado de la economía, la incertidumbre respecto de la estructura de la economía y la incertidumbre derivada de las interacciones en-

<sup>1</sup> En la conferencia sobre "Formulación de la política monetaria en un entorno de incertidumbre" organizada por el BCE y el Centro de Estudios Financieros (CEF) en diciembre de 1999 se presentaron varias contribuciones recientes a esta literatura. Dichas contribuciones, así como un resumen del acta de la conferencia, se pueden consultar en la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.int>).

tre bancos centrales y agentes económicos del sector privado.

### **Incertidumbre acerca del estado de la economía**

Un reto al que deben enfrentarse todos los bancos centrales es valorar con exactitud las condiciones económicas vigentes, lo que se denomina, a veces, el estado de la economía. Esta valoración es indispensable, dado que ayuda a determinar la naturaleza de las perturbaciones que afectan a la economía y los consiguientes riesgos para la estabilidad de precios, razón por la que constituye la base de las decisiones de política monetaria que deben adoptarse para garantizar la estabilidad de precios a medio plazo. La incertidumbre presente en el análisis de las condiciones económicas vigentes se manifiesta en dos niveles.

En primer lugar, la información en la que se basa dicho análisis es, con frecuencia, imperfecta, en lo que respecta a los datos de una amplia gama de variables monetarias, financieras y económicas. La disponibilidad, calidad y fiabilidad de estos datos varía según la clase de datos utilizados (véase recuadro). Determinados datos, tales como algunos de los precios de los mercados financieros, están disponibles de forma continuada y no se suelen revisar. Sin embargo, la mayor parte de los datos económicos y financieros aparecen con cierto retraso y pueden revisarse tras su publicación inicial. Estas revisiones se realizan, en general, como consecuencia de la publicación de nuevos datos (por ejemplo, actualización de ponderaciones y muestras), de la corrección de errores de medición o, aunque con menor frecuencia, de reclasificaciones o cambios de métodos y definiciones. El primero de estos factores refleja, evidentemente, la posible disyuntiva entre disponibilidad y fiabilidad.

En el caso de la zona del euro, los datos relativos al Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) se publican con periodicidad mensual, puntualmente y, en general, sin necesidad de revisión. Los datos sobre agregados monetarios, que son susceptibles de alguna revisión, pueden recopilarse también mensualmente y con solo un ligero retraso con respecto a los

balances de las Instituciones Financieras Monetarias. Estos datos se publican antes (y con un menor grado de incertidumbre) que la mayor parte de la información sobre la actividad económica. Además, el hecho de que los agregados monetarios se miden directamente y no indirectamente mediante encuestas o técnicas similares incrementa sensiblemente su fiabilidad.

Sin embargo, si bien tanto los datos del IAPC como los monetarios y financieros presentan una calidad y disponibilidad elevadas, siguen requiriendo mejoras. En otros ámbitos, la disponibilidad puede, ciertamente, mejorarse y, en muchos casos, existen problemas de calidad de los datos que, a veces, dan lugar a considerables revisiones a escala comunitaria. Estas cuestiones han sido tratadas en el Plan de Acción sobre los requisitos estadísticos de la UEM elaborado por la Comisión Europea, en estrecha colaboración con el BCE, y presentado al Consejo ECOFIN en septiembre del 2000.

En segundo lugar, los datos monetarios y financieros y otros indicadores económicos pueden distinguirse de las variables «sintéticas» no observables, que han sido propuestas para estructurar y resumir una cantidad posiblemente elevada de datos observables. Ejemplos de tales indicadores son el producto potencial, como medida de la capacidad productiva de la economía, y la brecha de producción (es decir, la desviación del producto real respecto al producto potencial), como medida del grado de utilización de la capacidad productiva de la economía. Otros ejemplos de indicadores no observables son distintos conceptos de tipos de interés reales de equilibrio, tipos de cambio de equilibrio y varias medidas de situaciones de exceso de liquidez.

Cabe esperar que la incertidumbre acerca de estas variables no observables sea notablemente mayor que la relativa a la información observable, dado que estos indicadores deben estimarse. Estas estimaciones no solo se ven afectadas por incertidumbres respecto a los datos utilizados en las mismas, sino también, y de forma significativa, por los métodos estadísticos empleados. Por otro lado, los conceptos en los que se basan sus definiciones pueden ser controvertidos. Por lo que refiere a la incertidumbre relativa al concepto de

## Recuadro

### Disponibilidad y fiabilidad de las estadísticas

En la evaluación de las perspectivas de evolución de precios se utiliza una amplia gama de datos monetarios, económicos y financieros. Su disponibilidad y calidad son esenciales para garantizar la adopción de decisiones de política monetaria adecuadas. En efecto, la disponibilidad y calidad son de interés para todos los usuarios de estadísticas. En el caso de las estadísticas de la zona del euro, que son agregadas a partir de las estadísticas nacionales, la armonización de los métodos y prácticas es otro asunto de importancia.

En el presente recuadro se trata brevemente el tema de la disponibilidad y fiabilidad de los datos, que se consideran como parte integrante de la calidad de los mismos. A igualdad de otros factores, es deseable que los datos estén disponibles en un plazo más corto, pero existe, en general, una disyuntiva entre disponibilidad y fiabilidad. Por ejemplo, los indicadores conocidos como «estimaciones instantáneas» se publican en un plazo muy breve. Sin embargo, lo que posibilita esta rapidez es el uso de información parcial, que incrementa el riesgo de importantes revisiones en sucesivas publicaciones de datos. La medida en que puede resolverse el equilibrio entre disponibilidad y fiabilidad varía entre los indicadores, dependiendo de factores tales como su importancia en la valoración económica, su frecuencia, su nivel de agregación y su volatilidad.

#### Disponibilidad

Para garantizar la disponibilidad de los datos, es importante que estos se publiquen con un retraso reducido con respecto al final del período de referencia. Algunos datos, tales como los relativos a los tipos de interés de mercado o a las cotizaciones bursátiles, están disponibles en «tiempo real». Sin embargo, la mayor parte de los demás datos se publican con retrasos que varían, dependiendo, en parte, de la frecuencia del indicador.

Los datos de las encuestas cualitativas se publican, frecuentemente, en un plazo de pocos días tras el final del mes de referencia, o incluso durante dicho mes. Los indicadores de precios de la zona del euro (como el IAPC) y los agregados monetarios están, en general, disponibles en un plazo de un mes a partir del final del período de referencia. Los datos de precios industriales de la zona del euro se publican tras poco más de un mes. Por lo que se refiere a los indicadores de mercados laborales, los datos de desempleo se publican, en general, alrededor de un mes tras el final del período de referencia. Otros datos de la zona del euro, como los relativos a los salarios, el empleo y la población activa, tienden a tardar más. Los indicadores cuantitativos relativos a la economía real, como la producción industrial mensual o las cuentas nacionales trimestrales, están, en general, disponibles con retrasos de dos a tres meses. Los datos mensuales sobre el comercio exterior de la zona del euro muestran retrasos similares. Finalmente, la disponibilidad de los datos fiscales, publicados en su mayor parte con periodicidad anual, varía de forma significativa entre los países. Es necesario disponer de una cobertura geográfica suficiente de la zona del euro antes de poder recopilar los agregados de la zona del euro. Por lo tanto, puede darse el caso de que se publiquen los datos nacionales de algunos Estados miembros antes de que los datos correspondientes relativos a la zona del euro estén disponibles.

#### Fiabilidad

Es particularmente importante para la fiabilidad de los datos de la zona del euro que se utilicen conceptos estadísticos armonizados en todos los Estados miembros. Para las estadísticas nacionales, la fiabilidad depende de varios aspectos, tales como una cobertura adecuada y métodos de estimación que garanticen una descripción exacta de los fenómenos económicos subyacentes. Por ejemplo, desde la implantación del IAPC en 1997, se ha ampliado la cobertura de los bienes y servicios incluidos en este índice, con el fin de reflejar mejor la composición de las compras de los consumidores.

Unas revisiones frecuentes y de gran magnitud de los datos iniciales y de las sucesivas publicaciones menoscaban la fiabilidad. Las revisiones de los primeros datos publicados se deben, principalmente, a la disponibilidad de datos



nuevos o más completos, pero también a otros factores, tales como mejoras conceptuales y ajustes estacionales o contables. La magnitud de las revisiones que se consideren aceptables puede variar según el indicador.

Para la zona del euro, en general, los datos del IAPC no se revisan y las revisiones de los datos relativos al agregado monetario M3 tienden a ser reducidas. Desde mediados de 1998, cuando empezaron a publicarse las cuentas nacionales de la zona del euro, las revisiones de las tasas de crecimiento intertrimestrales del PIB real han ido adquiriendo una mayor magnitud. La diferencia entre la estimación más alta y la más baja de crecimiento intertrimestral en un determinado trimestre se ha situado, en promedio, en 0,2 puntos porcentuales, con revisiones, en general, más importantes en términos de componentes del PIB. Las mayores revisiones se han producido, en general, entre la primera y la segunda publicación de datos de Eurostat, dado que los datos disponibles en la fecha de la primera publicación correspondían a alrededor del 75% de la zona del euro. Dado que, desde la segunda publicación, se dispone de más información procedente de los institutos nacionales de estadística, las revisiones posteriores han sido, en promedio, menores. Los Estados miembros están trabajando, en la actualidad, para adelantar la publicación de las cuentas nacionales, lo que debería mejorar la cobertura de las estimaciones iniciales para la zona del euro publicadas por Eurostat y, por consiguiente, su fiabilidad.

producto potencial y brecha de producción, véase, por ejemplo, el artículo titulado «Crecimiento del producto potencial y brechas de producción: concepto, utilización y estimación» publicado en el *Boletín Mensual del BCE* de octubre del 2000.

Para poder interpretar el estado de la economía y sus implicaciones para la estabilidad futura de los precios, es fundamental que los bancos centrales examinen los datos disponibles y los indicadores con el fin de determinar la naturaleza y persistencia de las perturbaciones específicas, frecuentemente no observables directamente, que están en el origen de la evolución económica observada. El que las perturbaciones se produzcan por el lado de la demanda o de la oferta de la economía, que procedan de fuentes internas o externas y que se consideren como fenómenos transitorios o duraderos influirá en la valoración del estado de la economía y en la respuesta de política monetaria que deba adoptarse. Si bien algunas perturbaciones, tales como variaciones inesperadas en los precios del petróleo, se observan directamente, otras, como cambios de preferencias de tecnología, no son directamente observables.

Un ejemplo destacado de este último caso es la posible aparición de una *nueva economía*, que puede alterar la capacidad productiva de la economía de forma permanente o durante un largo período, pero que es intrínsecamente difícil de detectar sobre la base de datos históricos, lo que incrementa considerablemente la incertidumbre en la formulación de la política monetaria.

### **Incertidumbre respecto de la estructura de la economía**

Además de la incertidumbre acerca del estado de la economía, a la que está íntimamente ligada, la incertidumbre respecto de la estructura y el funcionamiento de la economía es otro elemento al que deben hacer frente los bancos centrales, dado su limitado conocimiento de estos factores. La comprensión de cómo las perturbaciones económicas se propagan en el tiempo y de cómo las políticas monetarias se transmiten a la evolución futura de los precios permite a los bancos centrales adoptar las decisiones de política monetaria adecuadas para contrarrestar los posibles riesgos para la estabilidad de precios con una perspectiva de futuro.

Por ejemplo, frente a una prolongada perturbación en los precios del petróleo, a la hora de formular la política monetaria, es importante comprender cómo esta perturbación afectará a la economía. Por el lado de la oferta, un prolongado aumento de los precios del petróleo conducirá, con el tiempo, a un incremento de los precios de las materias primas, de los *inputs* y de los precios industriales a lo largo de la cadena de producción, generando una elevación de los costes y una reducción de la rentabilidad. Por el lado de la demanda, una subida de los precios del petróleo tendrá un efecto directo sobre los precios de consumo, como consecuencia del incremento del índice general de precios energéticos, así como un efecto indirecto, como re-

sultado de la transmisión de este aumento de los precios industriales a los precios de consumo. Por otra parte, a través de su incidencia sobre la relación de intercambio, un alza de los precios del petróleo reducirá también la renta disponible agregada. Es importante cuantificar los efectos individuales de la perturbación inicial en los precios del petróleo, dado que, en conjunto, tienen una incidencia sobre los riesgos para la estabilidad de precios en el medio plazo.

La incertidumbre respecto de la estructura de la economía procede de dos fuentes. En primer lugar, existe una incertidumbre básica sobre qué modelos proporcionan una descripción adecuada de las relaciones estructurales de la economía. Si bien varios modelos han sido útiles para llegar a un conocimiento más profundo de la economía, ninguno de ellos ha proporcionado todavía una descripción totalmente satisfactoria, uniforme e indiscutible del proceso de transmisión. Esta circunstancia refleja no solo la complejidad de los distintos canales de transmisión presentes en las modernas economías de mercado, sino también el hecho de que no existe consenso entre los economistas sobre cómo estas economías funcionan. Dado que cada modelo, por sí mismo, constituye una simplificación que hace abstracción de los pertinentes aspectos de la realidad, los bancos centrales siempre se encuentran con el problema de tener que decidir qué modelo o tipo de modelo es el más adecuado en una determinada situación económica. Como consecuencia, los bancos centrales no pueden permitirse contar con un solo modelo de la economía y necesitan, por el contrario, disponer de varias herramientas alternativas de modelización.

Por ejemplo, entre las distintas relaciones estructurales que determinan la transmisión de la política monetaria, el conocimiento de la relación entre la inflación y sus determinantes sigue siendo limitado, aunque se haya realizado una ingente labor de investigación. Existe un consenso generalizado sobre el hecho de que la inflación es un fenómeno monetario en el largo plazo. Al mismo tiempo, existe una multiplicidad de enfoques sobre la modelización del proceso de inflación en el corto y medio plazo. Pueden distinguirse dos tradiciones (o «paradigmas») de modelización prin-

cipales. Uno de los modelos asigna un papel importante a la evolución monetaria para determinar la inflación futura. En otros modelos, como la curva de Phillips, el exceso de demanda en los mercados de bienes y trabajo es el principal motor de las variaciones de precios y salarios.

En segundo lugar, aunque se produjera un consenso sobre un modelo adecuado de la economía, seguiría existiendo una considerable incertidumbre respecto de la solidez de las relaciones estructurales en este determinado modelo. Esta forma de incertidumbre está relacionada con los parámetros de las relaciones estructurales que deben ser estimados. Inevitablemente, las estimaciones paramétricas se ven siempre afectadas por la imperfección de los datos y por las técnicas econométricas utilizadas para la estimación. Un problema incluso más importante es que los parámetros pueden variar con el tiempo, como consecuencia de cambios estructurales en la economía. Estas fuentes de incertidumbre respecto a los parámetros complican el análisis económico, en la medida en que dificultan la valoración de las relaciones entre las variables económicas.

La incertidumbre respecto a los parámetros es un problema al que se enfrentan todos los bancos centrales. Sin embargo, parece ser particularmente significativo para los modelos empíricos de la zona del euro, dado que su estimación debe basarse en datos históricos que proceden del período anterior a la creación de la Unión Económica y Monetaria, cuando los países miembros tenían políticas monetarias diferentes en marcos institucionales distintos. Por otro lado, en la medida en que se estiman los modelos para la zona del euro en su conjunto, utilizando datos agregados de los países miembros, la realización de un análisis empírico de las relaciones estructurales puede plantear también problemas de agregación. Estos problemas pueden surgir en relación con los métodos utilizados para la agregación de los datos de los países miembros, que pueden, en algunos casos, no estar lo suficientemente armonizados. También pueden presentarse en relación con la agregación de las mismas relaciones estructurales, que pueden diferir entre los distintos países, con lo que dichas relaciones mostrarían un perfil complejo y, posiblemente, no lineal a escala comunitaria.

### **Incertidumbre estratégica**

Otra forma de incertidumbre con la que deben contar los bancos centrales es la denominada, a veces, incertidumbre estratégica. Esta clase de incertidumbre está relacionada con la interacción entre los agentes económicos del sector privado y los responsables de la política monetaria y, en particular, con el papel de las expectativas, que pueden influir de manera crucial en la transmisión de la política monetaria. Es importante ser conscientes de que el banco central encontrará un cierto grado de incertidumbre respecto a la reacción de los agentes económicos y de los mercados financieros ante sus propias decisiones y anuncios de política monetaria. A su vez, los agentes económicos pueden no estar seguros de las motivaciones, actuaciones e intenciones de los bancos centrales.

En general, la tarea de formular la política monetaria tenderá a verse facilitada si la incertidumbre estratégica se reduce en ambas direcciones, es decir, si tanto los agentes económicos como los bancos centrales muestran unos patrones de comportamiento estables, fiables y, en general, previsibles. Una clara definición del objetivo prioritario de la política monetaria y el anuncio de una estrategia, con el objeto de ofrecer una orientación sobre dicha política y explicar las decisiones correspondientes, son unos instrumentos clave para reducir la incertidumbre estratégica e incrementar la credibilidad del banco central.

Por lo tanto, una de las principales preocupaciones de los bancos centrales ha sido siempre mantener la credibilidad respecto de su capacidad para alcanzar los objetivos de política monetaria y de su compromiso en este sentido. La

credibilidad tiende a generar un círculo virtuoso. Si los agentes económicos pueden confiar en que el banco central mantendrá la estabilidad de precios en el medio plazo, será más probable que muestren, ellos mismos, un comportamiento más estable, más orientado hacia las relaciones a largo plazo y hacia el mantenimiento de la estabilidad de precios.

En particular, si las expectativas de inflación por parte del público, los agentes sociales y los mercados financieros permanecen firmemente ancladas en niveles acordes con la estabilidad de precios frente a perturbaciones transitorias en los precios, la política monetaria tenderá a ser más eficaz en cuanto al mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo. Por otro lado, si el comportamiento de los bancos centrales ha sido anticipado correctamente por los mercados, los precios en los mercados financieros podrán moverse en una dirección que sustente el mantenimiento de la estabilidad de precios, mediante un proceso de autocorrección, con lo que se reducirá la necesidad de fuertes variaciones en los instrumentos de política monetaria utilizadas por los bancos centrales.

Por consiguiente, frente a la considerable incertidumbre acerca de la economía, es importante que los bancos centrales no lleguen a ser, por sí mismos, una fuente adicional de incertidumbre a este respecto. Además, es necesario que exista un compromiso claro, constante, coherente y fiable ante el objetivo prioritario de estabilidad de precios a medio plazo, así como una actitud prudente frente a intentos demasiado ambiciosos, y potencialmente desestabilizadores, de ajustar la evolución económica en plazos más cortos.

## **3 Enseñanzas que pueden extraerse de la investigación económica**

Este apartado describe algunas de las principales razones que se analizan en la literatura económica en relación con las implicaciones de las diferentes formas de incertidumbre a la que se ve sometida la formulación de la política monetaria.

### **Visión tradicional**

Las implicaciones de la incertidumbre para el establecimiento de los instrumentos de política monetaria óptima se vienen reconociendo en la lite-

ratura económica desde al menos medio siglo. Ya a finales de la década de los cuarenta y principios de los años cincuenta se reconocía que no se dispone, en general, de información fiable sobre los prolongados y variables retrasos que se producen en la transmisión de la política monetaria. Esta constatación llevó a varios economistas a alertar insistentemente del riesgo de ejecutar políticas monetarias formuladas con el objetivo de ajustar la actividad económica. Se argumentó que estas políticas podían ser contraproducentes, si no se tenía en cuenta el conocimiento limitado del mecanismo de transmisión de la política monetaria. Con ello se favorecía un enfoque «no activista» de la formulación de la política monetaria, que atribuye menos importancia a la estabilización de la evolución económica a corto plazo y se basa, por el contrario, en el crecimiento monetario para definir la política monetaria con una orientación a medio plazo.

Pese al escepticismo imperante en cuanto a la utilidad de las políticas activistas en presencia de retrasos prolongados y variables, en los años cincuenta y sesenta, la investigación académica confió más bien en el conocimiento del proceso de transmisión de la política monetaria entonces existente. Una importante conclusión alcanzada en dicha investigación es que las prescripciones para el establecimiento de un determinado instrumento de política monetaria no dependen de perturbaciones imprevistas, si afectan a la economía de una forma particularmente simple. Sin embargo, se producen diferentes implicaciones, si la incertidumbre invade la estructura económica de una forma más compleja (y realista). Por ejemplo, la incertidumbre respecto a los principales parámetros que describen la transmisión de la política monetaria sustenta un enfoque más «moderado» de la formulación de la política monetaria en el sentido de dar a la información que se reciba una respuesta menos vigorosa de lo que sería óptimo, si la incertidumbre no existiese. Este resultado, conocido como «principio conservador de Brainard», se ha utilizado como explicación de la práctica común de los bancos centrales de variar los tipos de interés de forma gradual. Sin embargo, desde el principio se sabía que este principio no tiene carácter general, sino que depende más bien de las relaciones entre todos los parámetros inciertos de la estructura económica.

### **Conceptos más recientes: incertidumbre respecto a los datos, a los parámetros y al modelo**

El interés académico en la formulación óptima de la política monetaria en un entorno de incertidumbre se ha reavivado recientemente. La literatura correspondiente se ha centrado extensamente en dos de las tres formas principales de incertidumbre mencionadas anteriormente, es decir, por un lado, la incertidumbre respecto a los datos y, por otro, la incertidumbre respecto a los parámetros y al modelo. El anexo del presente artículo contiene referencias a dicha literatura, así como una ilustración.

#### ***Incertidumbre respecto a los datos***

La importancia de la incertidumbre respecto a los datos derivada de un error de medición de las principales variables macroeconómicas sostiene un enfoque de la política monetaria moderado y no activista. La investigación más reciente ha mostrado que los bancos centrales deberían moderar la respuesta del instrumento de política monetaria a los primeros datos publicados, si se espera que estos datos estén sujetos a errores de medición. Ello se debe a que, cuando se produce un error de medición, una fuerte respuesta de política monetaria a unos datos medidos incorrectamente provocará fluctuaciones innecesarias de los tipos de interés, con lo que se generarán variaciones no intencionadas en el producto y la inflación. Además, los efectos adversos derivados de datos medidos incorrectamente deberían mitigarse, utilizando todo el conjunto de datos disponibles para contrastar los datos medidos incorrectamente con todas las demás fuentes de información pertinentes y calibrar la medida en que los datos pueden estar sujetos a errores de medición. El peso atribuido a las distintas variables dependerá de la precisión con que estas mismas variables han sido medidas.

En los estudios más recientes, se concede una atención especial a la incertidumbre respecto a una determinada variable económica, a saber, el producto potencial. Ello es comprensible, dado que el producto potencial (en particular, la relación entre producto real y producto po-

tencial, es decir, la brecha de producción) se considera, frecuentemente, como una importante variable para determinar la fuerza de las presiones inflacionistas. Los efectos adversos de los errores de estimación del producto potencial pueden ser más duraderos e intensos que los que proceden de errores de medición de otros datos, ya que los errores de estimación del producto potencial —una variable que nunca puede observarse directamente— están, en general, sujetos a revisiones de gran magnitud, incluso varios años más tarde.

#### ***Incertidumbre respecto a los parámetros y al modelo***

Tal como se señalaba anteriormente, el principio conservador de Brainard no tiene carácter general, sino que depende de la forma exacta de la incertidumbre respecto a los parámetros. La literatura más reciente ha puesto de relieve las circunstancias en que la incertidumbre respecto a los parámetros debería inducir a los responsables de la política monetaria a cambiar los instrumentos utilizados en la ejecución de la misma, en mayor medida de lo que sería óptimo en ausencia de incertidumbre. Las recientes investigaciones han mostrado, por ejemplo, que la incertidumbre respecto a la persistencia del proceso de inflación puede conducir a los responsables de la política monetaria a ajustar los tipos de interés de una forma más acentua-

da, ya que ésta es una manera de reducir la incertidumbre acerca de la evolución futura de la inflación. Del mismo modo, cuando se produzca incertidumbre como consecuencia de una merma en la credibilidad, será más conveniente actuar con más decisión.

La formulación de la política monetaria en un entorno de incertidumbre respecto a los parámetros se estudia, en general, basándose en un conocimiento probabilístico de una gama definida de valores paramétricos alternativos y utilizando las conocidas leyes de la probabilidad. Sin embargo, la incertidumbre respecto al modelo o, de una forma más general, a las estructuras de los modelos puede ser tan compleja que este enfoque sea muy difícil de justificar. Por lo tanto, varios estudios han empezado a expresar la incertidumbre respecto al modelo con una serie de modelos alternativos, que pueden considerarse, a la hora de formular la política monetaria, como descripciones alternativas, y posiblemente opuestas, de la estructura económica real. En este contexto, el problema puede presentarse en términos de garantizar la «robustez» de las políticas monetarias en todos los modelos, en el sentido de ser capaces de obtener buenos resultados de política monetaria con estructuras alternativas. Este enfoque es particularmente atractivo, dado que los bancos centrales utilizan, en general, una serie de modelos cuantitativos alternativos de la economía, en lugar de basarse en un único modelo global.

## **4 Implicaciones para la estrategia de política monetaria del BCE**

La investigación relativa a la ejecución de la política monetaria en un entorno de incertidumbre ha dado tres resultados principales. En primer lugar, en un amplio conjunto de circunstancias, cuando los datos o las características principales del proceso de transmisión de la política monetaria están sujetos a incertidumbre, el banco central haría bien en formular una política monetaria moderada y no activista, orientada hacia el medio plazo. El grado de moderación depende, en general, de la medida y la naturaleza de la incertidumbre.

En segundo lugar, los bancos centrales y los economistas parecen coincidir en la conveniencia de formular una política monetaria robusta en presencia de incertidumbre respecto a los datos y al modelo. Este hecho indica que los bancos centrales no deberían, en general, basarse exclusivamente en ningún indicador o modelo concreto (sean estos un determinado agregado monetario, una medida de la brecha de producción o una previsión de inflación basada en un modelo). Por el contrario, los bancos centra-

les deberían contrastar la información procedente de distintas fuentes con la totalidad de los datos disponibles. Una política monetaria robusta puede ser, asimismo, la que es capaz de proporcionar resultados razonablemente buenos con diferentes modelos plausibles alternativos de estructuras económicas, en lugar de centrarse solamente en el resultado óptimo con un único modelo dominante.

En tercer lugar, los bancos centrales han resalado siempre la importancia de la credibilidad para la política monetaria. La credibilidad respecto a un objetivo bien comprendido ayuda a constituir un ancla clara y fiable para las expectativas y puede, por lo tanto, reducir la incertidumbre estratégica de la economía.

La toma de conciencia de la presencia y de las implicaciones de varias formas de incertidumbre es un factor fundamental en la formulación de la estrategia de política monetaria del BCE. Tal como se ha explicado en numerosas publicaciones anteriores, el BCE ha establecido una clara definición cuantitativa de su objetivo de estabilidad de precios, es decir, «una tasa de variación interanual del IAPC de la zona del euro inferior al 2%», que debe mantenerse en el medio plazo. Esta definición cuantitativa proporciona un ancla para las expectativas del mercado y un patrón para evaluar los resultados del BCE, de los que este debe rendir cuentas.

Para alcanzar este objetivo de estabilidad de precios, el BCE divide su análisis en dos clases de enfoques analíticos distintos, pero complementarios, denominados los dos pilares de la estrategia. Esta estructura proporciona el marco de análisis y el conjunto de instrumentos necesarios para lograr el mencionado objetivo de estabilidad de precios. Estos dos pilares reflejan dos clases principales de enfoques (o «paradigmas») de modelización del mecanismo de transmisión en ausencia de consenso sobre un único modelo «verdadero» de la economía. El uso de estos dos pilares permite obtener un enfoque diversificado y robusto de la formulación de la política monetaria, que supone una exhaustiva comparación de la información entre distintos métodos analíticos.

El primer pilar comprende un conjunto de análisis y modelos, que se centran en el origen monetario de la inflación y presentan una característica común. Esta consiste en que los agregados monetarios y crediticios o, de manera más general, la evolución monetaria desempeñan un papel fundamental en la determinación de la evolución de los precios en el medio plazo. Este enfoque se basa en la relación a largo plazo entre el dinero y los precios, que caracteriza prácticamente todos los modelos de economía monetaria y que ha sido extensamente ilustrada en estudios empíricos.

El segundo pilar incluye una serie de análisis y modelos que destacan la interacción entre factores predominantemente no monetarios en la determinación de la inflación. Algunos de estos factores, tales como las variaciones en los precios del petróleo y de las materias primas, afectan a la evolución de los precios en el corto plazo. Sin embargo, esta evolución es relevante para la política monetaria, dado que sus efectos pueden afianzarse, poniendo en peligro las perspectivas de estabilidad de precios en el medio plazo. Otros indicadores, tales como la restricción del mercado laboral, que tiende a generar presiones al alza sobre los costes laborales, pueden también señalar un riesgo para la estabilidad de precios en el medio plazo. Las proyecciones macroeconómicas bianuales elaboradas por los expertos del Eurosistema (que se publicaron, por primera vez, en el *Boletín Mensual del BCE* de diciembre del 2000) forman parte del análisis realizado en el contexto del segundo pilar.

Las tres enseñanzas principales que pueden extraerse de la investigación, mencionadas anteriormente, se reflejan en la formulación de la estrategia. En primer lugar, al señalar el medio plazo como marco temporal en el que debe conseguirse la estabilidad de precios, la estrategia conduce, implícitamente, a atribuir un menor peso a la evolución a corto plazo de los indicadores, que son más susceptibles de introducir errores y de estar sujetos a incertidumbre estadística y a revisiones de datos. De una forma más general, cada indicador, de acuerdo con ambos pilares, debe considerarse en conjun-

ción con su trayectoria de fiabilidad, y el entorno de incertidumbre de estos indicadores debe tenerse en cuenta en la interpretación de los mismos. En particular, esto se aplica también a las proyecciones económicas elaboradas por los expertos, como una forma de análisis realizado conforme al segundo pilar. Una manera de reflejar esta incertidumbre es presentar estas proyecciones en series de resultados de las variables económicas, en las que las series se determinan sobre la base de anteriores errores en dichas proyecciones.

En segundo lugar, el análisis de la evolución monetaria y económica en el contexto del primer y del segundo pilar proporciona un marco robusto, que permite contrastar la información pertinente según los diferentes métodos de modelización. La estrategia evita basarse en un único indicador, modelo o previsión, que puede ser muy sensible a la incertidumbre respecto a los datos o la estructura de la economía. Por lo tanto, la estrategia reconoce que los bancos centrales —y los economistas, en general— no tienen un conocimiento completo de ningún modelo «verdadero» concreto y no pueden basarse en un único modelo sin correr el riesgo de cometer graves errores de

política monetaria. La estrategia está también en consonancia con los resultados obtenidos en la literatura, que indican que, a igualdad de otros factores, esta política monetaria debería basarse, en menor medida, en indicadores no observables y menos fiables, tales como la brecha de producción; y, en mayor medida, en indicadores que pueden observarse más directamente y medirse con más precisión, tales como distintas variables monetarias y financieras.

En tercer lugar, la definición cuantitativa de estabilidad de precios es una expresión clara y visible del compromiso del BCE de alcanzar su objetivo prioritario de política monetaria en el medio plazo. Este compromiso público debería reforzar la credibilidad y reducir la incertidumbre acerca de la evolución de precios a medio plazo. La orientación a medio plazo y con una perspectiva de futuro de la estrategia del BCE tiene en cuenta el conocimiento limitado, por parte de los bancos centrales, de los prolongados y variables retrasos que se producen en el mecanismo de transmisión. Dicha orientación reconoce, asimismo, que la política monetaria no puede —y no debería intentar— controlar la evolución de los precios en plazos más cortos.

## 5 Conclusiones

Este artículo ha señalado y examinado tres formas principales de incertidumbre que afectan a la formulación de la política monetaria y a las que se enfrentan todos los bancos centrales del mundo. En este sentido, la situación del BCE no es, de ningún modo, única. Sin embargo, en la zona del euro, estas incertidumbres pueden verse incrementadas por las implicaciones del cambio de sistema asociado a la creación de la UEM y reflejan las características específicas de la zona. Estas circunstancias plantean retos adicionales para la política monetaria del BCE. En primer lugar, al valorar la situación económica presente, el BCE debe centrarse en los datos agregados de la zona del euro, cuya disponibilidad y calidad son todavía limitadas en determinados ámbitos. En segundo lugar, al tomar decisiones de política monetaria, el BCE debe hacer

frente a una falta de conocimiento sobre la estructura de la economía de la zona del euro, de por sí susceptible de cambiar en el nuevo marco institucional de la UEM. En tercer lugar, al ser una institución nueva, el BCE debe ser particularmente transparente y previsible para evitar que la misma política monetaria sea fuente de incertidumbre.

Las características principales de la estrategia del BCE —la definición cuantitativa de la estabilidad de precios, su orientación a medio plazo y su estructura en dos pilares— reflejan un reconocimiento sincero del conocimiento limitado de la economía y de la incertidumbre acerca de los «prolongados y variables retrasos» existentes en la transmisión de la política monetaria, así como la importancia de la credibilidad. Estos

temas vienen siendo señalados por los bancos centrales y los economistas desde hace mucho tiempo. Los recientes trabajos sobre las implicaciones de la incertidumbre respecto a los datos, los parámetros y el modelo sustentan, en conjunto, un enfoque robusto y diversificado de la formulación de la política monetaria, como es el adoptado por el BCE. En particular, la estrategia del BCE, estructurada en dos pilares, proporciona un marco robusto para una evaluación de los riesgos para la estabilidad de precios basada en un conjunto amplio de indicadores. El primero de estos pilares atribuye un papel destacado al dinero y el segundo se basa en el análisis de una serie de otros indicadores económicos y financieros. Esta estrategia tiene en cuenta las distintas formas de incertidumbre a las que todos los bancos centrales deben hacer frente y responde también a los retos específicos inherentes a la zona del euro. La inevitable incertidumbre respecto a los datos asociada a la estimación y la medición de las principales variables macroeconómicas sostiene la orientación a medio plazo del BCE y su rechazo de un ajuste de la evolución económica. Al mismo

tiempo, la disponibilidad y fiabilidad limitadas de los datos en determinados ámbitos de las estadísticas económicas muestran claramente la necesidad de realizar mejoras adicionales en el marco estadístico de la zona del euro, objetivo al que se está dedicando un gran esfuerzo en la actualidad.

Por lo que se refiere a la incertidumbre respecto a la estructura de la economía de la zona del euro, los dos pilares de la estrategia del BCE proporcionan un enfoque diversificado al análisis del elevado volumen de datos utilizados en el proceso de toma de decisiones. Este enfoque diversificado explica el uso de distintos modelos alternativos para analizar la propagación de las perturbaciones y la transmisión de la política monetaria. La adopción de clases de modelos (o paradigmas) que difieren sensiblemente, en lugar de basarse en un único método o indicador, reduce el riesgo de errores de política monetaria. Por lo tanto, la estrategia del BCE facilita la adopción de una política monetaria robusta, capaz de ofrecer buenos resultados en los diferentes entornos de incertidumbre.



## Anexo: Formulación de la política monetaria en un entorno de incertidumbre: resultados más recientes

Los resultados más recientes sobre la formulación de la política monetaria en un entorno de incertidumbre proceden de una serie de estudios en los que se analiza el comportamiento de la política monetaria, cuando los datos económicos están sujetos a errores de medición, y cuando existe incertidumbre respecto a una adecuada especificación de los modelos económicos.

### Argumentos a favor de la moderación y del no activismo

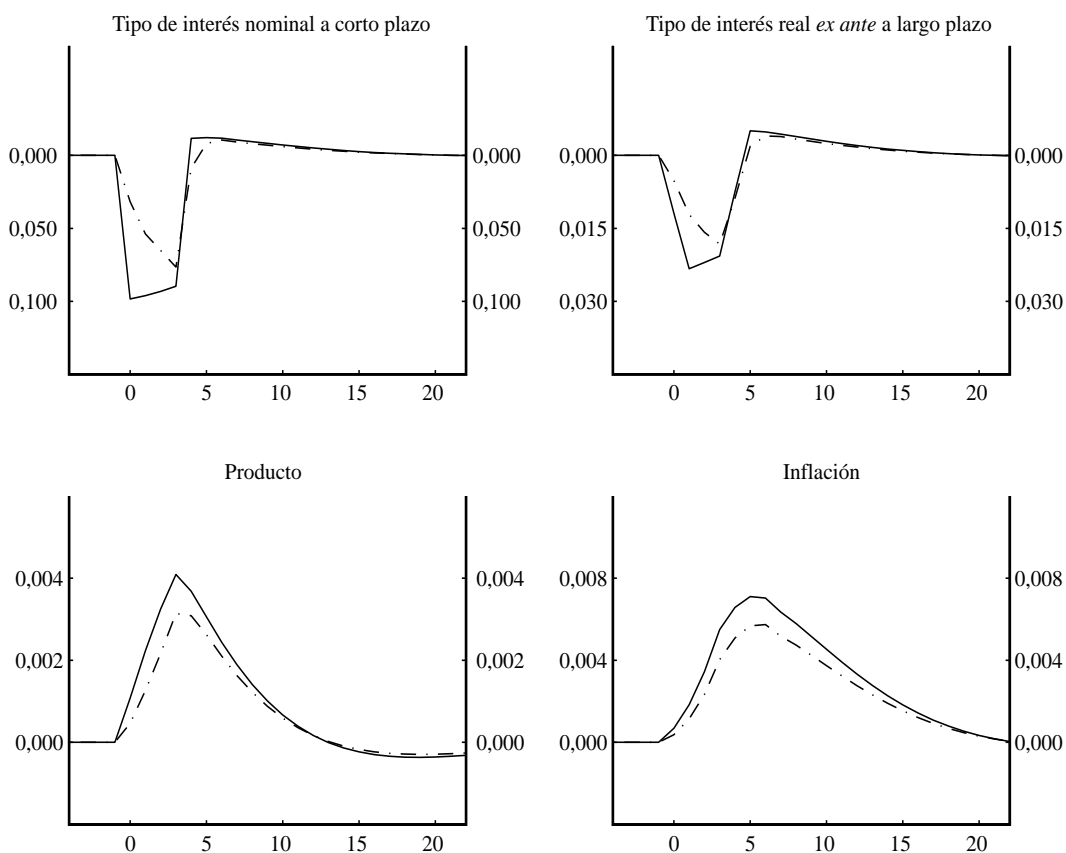
Los estudios más recientes establecen dos prescripciones básicas para los casos en que los datos

económicos están sujetos a errores de medición<sup>2</sup>. En primer lugar, la respuesta directa de política monetaria a los primeros datos publicados debería ser moderada. En segundo lugar, los responsables de la política monetaria deberían hacer un uso eficiente del conjunto de datos disponibles, contrastando los datos medidos de forma imperfecta con todas las demás fuentes de información pertinentes y calibrando la medida en que los datos iniciales están sujetos a errores de medición.

<sup>2</sup> Véase Athanasios Orphanides (1998), «Monetary policy evaluation with noisy information», *Finance and Economics Discussion Series, 1998-50*, Junta de Gobernadores de la Reserva Federal, y Lars E. O. Svensson y Michael Woodford (2000), «Indicator variables for optimal policy», *ECB Working Paper N° 12*.

### Gráfico

#### Respuestas a un error de medición persistente en el producto



*Nota: Las simulaciones utilizan la especificación basada en los contratos salariales relativos en términos reales, denominada especificación RW en el Documento de Trabajo n° 30 del BCE. Los tipos de interés nominal a corto plazo y real ex ante a largo plazo son tasas anuales porcentuales. El producto es la diferencia logarítmica respecto a su nivel de referencia y la inflación es la variación logarítmica del deflactor del producto en cuatro trimestres, ambos expresados en términos porcentuales.*

El gráfico anterior muestra un ejemplo numérico en el que las dos prescripciones están estrechamente relacionadas. El ejemplo ilustra las consecuencias de un error de medición en los datos de producto de un pequeño modelo macroeconómico para la zona del euro<sup>3</sup>. La magnitud del error de medición es de menos 0,2 puntos porcentuales del producto trimestral, en un período de cuatro trimestres. El modelo se basa en el supuesto de que la política monetaria mantiene la estabilidad de precios siguiendo una simple regla que relaciona el tipo de interés nominal a corto plazo con la evolución de la inflación y con las desviaciones del producto observado respecto al producto potencial. Las variaciones del tipo de interés nominal a corto plazo afectan a la demanda agregada a través de su incidencia sobre el tipo de interés real *ex ante* a largo plazo.

El panel superior izquierdo del gráfico muestra las variaciones en el tipo de interés nominal a corto plazo decididas equivocadamente por los responsables de la política monetaria, como consecuencia de un error de medición del producto observado. El panel superior derecho y los dos paneles inferiores muestran, respectivamente, la resultante evolución del tipo de interés real a largo plazo, del producto y de la inflación. La línea continua se refiere al caso en que la política monetaria responde directamente a los datos de producto observado. La línea discontinua corresponde al caso en que los responsables de la política monetaria son conscientes de que los datos observados pueden estar sujetos a revisión, por lo que realizan una estimación eficiente del producto, utilizando toda la información de que disponen, basando su respuesta en dicha estimación en lugar de en el producto observado.

Está claro que la respuesta directa de política monetaria al producto observado provoca fluctuaciones innecesarias en los tipos de interés, generando variaciones no intencionadas en el producto y la inflación. Por el contrario, cuando la respuesta se basa en la estimación eficiente del producto, los tipos de interés experimentan menos fluctuaciones y la política monetaria es más eficaz en lo que respecta al mantenimiento de la estabilidad de precios. Ello es posible debido a que la

estimación eficiente del producto se basa en las observaciones actuales y pasadas de todas las variables pertinentes, cuyos pesos relativos dependen de la precisión de dichas variables. Como consecuencia, los responsables de la política monetaria atribuyen un peso reducido a los datos de producto imperfectos y adaptan solo gradualmente su estimación del producto a la nueva información recibida. Una respuesta directa a los datos de producto observado debería ser más moderada, con el fin de proteger a la economía de los efectos adversos de posibles errores de medición.

Dado que las estimaciones del producto potencial no se observan nunca y se revisan, frecuentemente, años más tarde, los efectos adversos que pueden derivarse de una percepción equivocada del producto potencial pueden ser sensiblemente mayores. La importancia de este problema ha sido señalada en un estudio reciente relativo a Estados Unidos<sup>4</sup>. Este estudio muestra que las estimaciones del producto potencial de las que disponían los responsables de la política monetaria en tiempo real en los años setenta pueden haber sobrevalorado de forma significativa la capacidad productiva de la economía estadounidense en aquel período, en comparación con las estimaciones revisadas obtenidas mucho tiempo después. Las simulaciones de políticas activistas de estabilización basadas en estimaciones en tiempo real erróneas han sido consideradas la posible explicación del persistente aumento de la inflación observado en la década de los setenta. Este resultado puede corroborar el rechazo de políticas monetarias activistas basadas en variables intrínsecamente no fiables, tales como el producto potencial.

### Argumentos a favor de la robustez

Existen dos enfoques para el estudio de la formulación de la política monetaria en un entorno de incertidumbre. Ambos destacan la importancia de la robustez. El primero trata de

<sup>3</sup> Véase Günter Coenen y Volker Wieland (2000), «A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities», ECB Working Paper N° 30.

<sup>4</sup> Véase Athanastos Orphanides (2000), «The quest for prosperity without inflation», ECB Working Paper N° 15.

formular una política óptima y robusta, que proteja la economía contra los peores resultados posibles, si el modelo de política monetaria está sujeto a errores de especificación. El segundo se centra en el concepto de robustez, en el sentido de que la política monetaria sea capaz de conseguir resultados similares ante modelos económicos alternativos.

El primer método se basa en el supuesto de que el problema al que deben hacer frente los responsables de la política monetaria es tan complejo que no puede formalizarse mediante la especificación de una distribución de probabilidad *a priori* en distintos modelos alternativos. En este caso, el citado problema está sujeto a la denominada incertidumbre de «Knight». Desde esta perspectiva, la incertidumbre respecto al modelo está relacionada con la existencia de una serie de alternativas no especificadas, alrededor de un determinado modelo de referencia, considerado como aproximación al modelo verdadero, pero desconocido, de la economía. Esta situación presenta dos clases de incertidumbre. En primer lugar, la incertidumbre respecto a un modelo no estructurado, que aparece en perturbaciones en las que se registra una correlación serial arbitraria, que puede resultar de errores de especificación por omisión de variable. En segundo lugar, la incertidumbre respecto a un modelo estructurado, que se produce cuando se establece que determinados parámetros están en el origen del error de especificación<sup>5</sup>. Una conclusión interesante de estos estudios es que puede ser necesaria una política más agresiva cuando los responsables de la política monetaria se ven obligados a establecer el instrumento correspondiente con cautela, garantizando un nivel mínimo de resultados en las peores condiciones posibles.

El segundo método se centra en la robustez de las políticas monetarias en distintos modelos alternativos de la economía. Utilizando este método, un estudio reciente ha evaluado la robus-

tez de las políticas monetarias en cuatro modelos macroeconómicos de la economía estadounidense, partiendo de las políticas que dan buenos resultados en un modelo y midiendo sus resultados en cada uno de los demás modelos<sup>6</sup>. Los resultados de este estudio corroboran la robustez de las políticas monetarias que vinculan el tipo de interés nominal con el comportamiento actual de la inflación y de la actividad económica, pero explican también un suficiente ajuste gradual del tipo de interés nominal. Estas políticas monetarias logran buenos resultados, en comparación con otras que se basan en previsiones de la inflación futura, en contraposición a la información actual. Este resultado muestra que una previsión de inflación basada en un modelo depende siempre, de una manera muy compleja, de la estructura específica del modelo subyacente. Por lo tanto, una política monetaria que se basa, de forma mecánica, en una previsión obtenida a partir de un determinado modelo puede dar malos resultados si dicha previsión se utiliza en cualquier otro modelo. Esta es una razón adicional para no confiar en una previsión basada en un único modelo a la hora de formular la política monetaria. Por el contrario, esta clase de previsión debe ser contrastada con las obtenidas a partir de modelos alternativos y con la información adquirida mediante diferentes técnicas y formas de análisis.

5 Véase Lars P. Hansen y Thomas J. Sargent (2000), «Robust control and filtering of forward-looking models», manuscrito, University of Chicago y Stanford University, Alexei Onatski y James H. Stock (2000), «Robust monetary policy under model uncertainty in a small model of the U.S. economy», NBER Working Paper N° 7490, y Robert J. Tetlow y Peter von zur Muehlen (2000), «Robust monetary policy with misspecified models: does model uncertainty always call for attenuated policy?», Finance and Economics Discussion Series, 2000-28, Junta de Gobernadores de la Reserva Federal.

6 Véase Andrew Levin, Volker Wieland y John C. Williams (1999), «The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty», comunicación presentada en la conferencia del BCE/CEF sobre «Formulación de la política monetaria en un entorno de incertidumbre», diciembre de 1999. Puede consultarse en la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.int>).

# Relaciones del BCE con los organismos y foros internacionales

*El presente artículo tiene por objeto describir las relaciones que el BCE ha desarrollado hasta la fecha con organismos (como el FMI, la OCDE y el BPI) y foros internacionales (como el G7, el G10 y el G20). Desde un punto de vista institucional, y con respecto a las cuestiones de relevancia para la Unión Económica y Monetaria (UEM), el BCE representa a la Comunidad Europea a nivel internacional junto con el Consejo ECOFIN, en consonancia con la distribución de competencias y otras normas que se establecen en el Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea (Tratado). Dependiendo de las respectivas competencias y de los acuerdos específicos, los bancos centrales nacionales (BCN) de la zona del euro y la Comisión Europea participan también en las reuniones internacionales. El BCE participa en las actividades de cooperación internacional siempre que afecten a las tareas encomendadas al Eurosistema. La presencia del BCE en las reuniones de los organismos y foros internacionales se ha asegurado hasta la fecha siguiendo un enfoque pragmático —es decir, un enfoque tal que reduce al máximo la adaptación de las normas o prácticas que rigen estos organismos y foros— y, por lo tanto, es probable que evolucione con el tiempo. Desde la perspectiva de la política económica, la principal contribución del BCE a la cooperación internacional consiste en el intercambio de información y opiniones con autoridades económicas de países ajenos a la zona del euro. El BCE participa también en la supervisión que realizan organismos independientes, tales como el FMI y la OCDE, de la evolución y las políticas económicas de la zona del euro, así como en la definición de las prácticas óptimas diseñadas para aumentar la eficiencia y la transparencia en el buen gobierno del sector público. Estas actividades de cooperación no afectan a la independencia del BCE y se realizan sin perjuicio del logro de su objetivo principal, que es el mantenimiento de la estabilidad de precios.*

## I Introducción

Tradicionalmente los bancos centrales han estado presentes en las actividades relacionadas con cooperación económica monetaria y financiera a escala internacional. Para ello han participado en organismos internacionales, bien de carácter intergubernamental (como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y foros de carácter informal como el Grupo de los Siete (G7)), o basados en la cooperación entre bancos centrales (como el Banco de Pagos Internacionales (BPI) y los gobernadores del Grupo de los Diez). La creación del BCE ha hecho necesario diseñar acuerdos que permitan su participación en las actividades de cooperación internacional, tanto desde un punto de vista institucional como desde la perspectiva de la política económica.

El diseño de ese tipo de acuerdos ha sido y sigue siendo una tarea singular por tres motivos principales. En primer lugar, el abanico actual de organismos y foros internacionales se diseñó pensando en fomentar la cooperación entre Estados soberanos con plena competencia en la ejecución de sus políticas económicas, monetarias y financieras. El aumento del número de miembros en los organismos y foros internacionales durante el período de la posguerra podía acomodarse fácilmente

dentro de los acuerdos institucionales vigentes. Sin embargo, la decisión de los países de la zona del euro de transferir su soberanía monetaria al BCE en su calidad de institución supranacional, planteó algunas cuestiones sumamente novedosas en el presente marco institucional de relaciones internacionales. En segundo lugar, los países de la zona del euro a título individual siguen siendo responsables de las políticas económicas, excepto la política monetaria y la política cambiaria, aún cuando se hayan reforzado a nivel de la Comunidad Económica los mecanismos de coordinación (por ejemplo, en materia de política fiscal y estructural). Esto significa que la participación del BCE, la Comunidad Europea y cada uno de los Estados miembros de la UE en el proceso de cooperación internacional varía en función del mandato encomendado a los organismos y foros internacionales pertinentes. Tercero, no solamente el BCE, sino también los otros componentes del Eurosistema, a saber los BCN, participan en distinta medida en los organismos y foros internacionales, en función del grado de participación en estos últimos de sus respectivos países. Por lo tanto, la consecución de una representación coherente del Eurosistema planteó una serie de desafíos de carácter singular.

El presente artículo tiene por objeto describir los mecanismos actuales que rigen la participación del BCE en las actividades de cooperación internacional y complementa otros dos trabajos sobre las relaciones externas del BCE, a saber, los artículos publi-

cados en el *Boletín Mensual del BCE* de los meses de febrero y octubre de 2000, en los que se describían las relaciones del BCE con los países candidatos a la adhesión a la UE y con las instituciones y órganos de la Comunidad Europea.

## 2 Marco institucional y contenido en políticas de las relaciones internacionales del BCE

### Marco institucional de las relaciones internacionales del BCE

La participación del BCE en las actividades de cooperación internacional se basa en las normas contempladas en el Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea (Tratado) y en los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (Estatutos del SEBC). Estas normas se complementan con los principios incluidos en las Conclusiones de la Presidencia adoptadas por el Consejo Europeo en sus reuniones de Luxemburgo en diciembre de 1997 y en Viena en diciembre de 1998 («Conclusiones del Consejo Europeo»). Todas estas disposiciones se examinan a continuación.

El Tratado confiere al BCE y al Consejo ECOFIN responsabilidades muy bien definidas en los ámbitos de la cooperación internacional y la representación de la Comunidad Europea a nivel internacional con respecto a cuestiones de relevancia para la Unión Económica y Monetaria (UEM). Las disposiciones pertinentes se especifican en el artículo 111 del Tratado. Hasta ahora dicho artículo sólo se ha utilizado para celebrar acuerdos entre la Comunidad Europea y algunos países no pertenecientes a la Unión Europea sobre cuestiones monetarias y cambiarias (apartado 3 del artículo 113)<sup>1</sup>. Las otras disposiciones pertinentes, incluidas las relativas a las decisiones sobre la posición y la representación de la Comunidad Europea a nivel internacional, no se han empleado hasta ahora. Los mecanis-

mos actuales de representación internacional de la Comunidad se basan en los principios adoptados por el Consejo Europeo en sus reuniones de diciembre de 1997 y diciembre de 1998. En consonancia con las conclusiones del Consejo Europeo de diciembre de 1997, el BCE y el Consejo ECOFIN «cumplirán sus funciones en la representación de la Comunidad a escala internacional de manera eficaz y respetando el reparto de competencias previsto en el Tratado».

Por su parte, los Estatutos del SEBC estipulan en qué manera el Eurosistema estará representado a nivel internacional. A este respecto, corresponde al Consejo de Gobierno del BCE adoptar las decisiones pertinentes (apartado 1 del artículo 6 y apartado 5 del artículo 12). El BCE y, previa aprobación del Consejo de Gobierno, los BCN están facultados para participar en las instituciones monetarias internacionales. El BCE, que está representado a nivel internacional bien por su Presidente o por quien él designe, puede actuar a ese nivel, ya que tiene personalidad jurídica. Las soluciones pragmáticas adoptadas hasta la fecha para instrumentar la participación del BCE y de los BCN en los organismos y foros internacionales se describen en la sección 3 del presente artículo.

El BCE participa en las actividades de cooperación internacional cuando esta afecte a las tareas encomendadas al Eurosistema. Sin embargo, la naturaleza precisa de esa participación depende del tipo de tareas de que se trate y puede variar desde la exclusiva representación en cuanto a la posición de la Comunidad Europea en materia de políticas a la formulación de las propias posiciones del BCE junto con las de otras autoridades económicas de la Comunidad. A continuación se examinan cinco casos concretos.

1) Es lo que ocurre con las tres decisiones del Consejo relativas a las relaciones monetarias con el Principado de Mónaco, la República de San Marino y el Estado Vaticano, así como las dos decisiones del Consejo sobre cuestiones cambiarias en relación con el escudo de Cabo Verde y el franco CFA y el franco de las Comoras.

En primer lugar, cuando la cooperación internacional afecte a la política monetaria única, el BCE es la única institución autorizada para representar la posición de la Comunidad Europea, dado que la política monetaria única es una competencia exclusiva de los órganos de decisión del BCE (es decir, el Consejo de Gobierno y el Comité Ejecutivo).

En segundo lugar, con respecto al marco general del tipo de cambio del euro, el Tratado contempla una interacción estrecha entre el BCE y el Consejo ECOFIN, como se define en los apartados 1 a 3 del artículo 111. Al aplicar estas disposiciones, se suspenden los derechos de voto de los Estados miembros que todavía no han adoptado el euro. Además, el Eurogrupo examina periódicamente la evolución del tipo de cambio en consonancia con el reparto de competencias asignadas con respecto a la moneda única. El Eurogrupo es un órgano informal integrado por los Ministros de Hacienda de los Estados miembros de la zona del euro; la Comisión Europea y, previa invitación, el BCE participan en las reuniones del Eurogrupo. La responsabilidad compartida por el BCE y el Eurogrupo en materias relativas al tipo de cambio del euro se refiere a la consulta con terceros —por ejemplo al nivel del G7— y la política de comunicaciones. Ello conlleva la participación en las reuniones del G7, tanto del presidente del BCE como del presidente del Eurogrupo, cuando se discutan asuntos relativos al tipo de cambio del euro. En cambio, el BCE es el único responsable de la decisión y ejecución de las operaciones cambiarias.

En tercer lugar, en materia de sistemas de pagos, el BCE puede formular posiciones a nivel internacional sobre cuestiones relativas a la responsabilidad que tiene el Eurosistema de fomentar el funcionamiento fluido y eficiente de los sistemas de pagos y de liquidación. Al formular esas posiciones, el BCE toma en consideración si el funcionamiento de los sistemas de pagos puede afectar a la puesta en práctica de la política monetaria única, a la estabilidad sistémica y a la creación de unas condiciones de igualdad entre los participantes, así como a los pagos transfronterizos tanto dentro de la UE como con otros países. Los BCN de la zona del euro que participan en los organismos y foros internacionales

junto con el BCE pueden complementar estas posiciones manifestando opiniones que reflejen su propia responsabilidad y experiencia en la gestión y supervisión de los sistemas de pagos y de liquidación nacionales.

Cuarto, los Estatutos del SEBC imponen al BCE la obligación general, al asumir las tareas del Eurosistema, de cooperar en materia de estadística con los organismos internacionales. Esta disposición, en la que se tiene en cuenta el hecho de que la labor estadística se realiza dentro de un contexto mundial, permite al BCE formular posiciones junto con otros órganos competentes de la Comunidad (por ejemplo, Eurostat).

Quinto, en materia de supervisión prudencial y estabilidad financiera, el BCE puede participar en las reuniones internacionales pertinentes y manifestar su posición junto con la de las autoridades nacionales que tengan competencia en ese ámbito (por ejemplo, los BCN y los organismos nacionales de supervisión). Al hacerlo, el BCE añade a esos debates una perspectiva propia de la zona del euro.

#### **Contenido en políticas de las relaciones internacionales del BCE**

La participación del BCE en las actividades de cooperación internacional consiste principalmente en el intercambio recíproco de información y opiniones con otros responsables de la política económica en el marco de los organismos y foros multilaterales. En este contexto, el examen entre iguales de la evolución económica y las políticas económicas en los principales campos de la economía resulta particularmente importante en la medida en que potencia la capacidad del BCE para analizar el impacto de la evolución externa sobre la economía de la zona del euro. Dado su carácter voluntario y no vinculante, esta forma de cooperación no afecta a la independencia del BCE.

Los intercambios de información y opiniones se complementan con las actividades de supervisión que llevan a cabo organismos independientes como el FMI y la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).

Estos organismos supervisan y evalúan periódicamente la evolución y las políticas económicas de los países miembros. Cuando es la política monetaria única de la zona del euro la que se someta a examen, el BCE es el único interlocutor válido en las deliberaciones con estos organismos. La supervisión internacional da una mayor transparencia al BCE en la medida en que las evaluaciones de las políticas económicas de la zona del euro se ponen a disposición del público.

El BCE participa también, dentro de sus ámbitos de competencia, en los esfuerzos que despliega la comunidad internacional para desarrollar acuerdos comunes sobre una serie de prácticas óptimas y normas encaminadas a aumentar la eficiencia y la transparencia en la formulación de la política económica. Las prácticas óptimas, que cada país debe implantar con carácter voluntario, suelen expresarse en forma de principios básicos, normas y códigos. La identificación de las prácticas óptimas alienta la emulación y la transparencia entre las autoridades responsables de la política económica, haciendo así del concepto de buen gobierno de los asuntos públicos un componente central de la cooperación internacional.

Cabe señalar que el BCE no participa en la coordinación *ex ante* de su política monetaria con las políticas que se llevan a cabo en los países no pertenecientes a la zona del euro. Ello podría muy fácilmente tornarse incompatible con el mandato que tiene encomendado —que es mantener la estabilidad de precios dentro de la zona del euro— y con su situación de independencia. Los intentos de coordinar *ex ante* la política económica no sólo diluirían las responsabilidades concretas de las respectivas autoridades, sino que reducirían también sus obligaciones a la hora de rendir cuentas. Consideraciones de un orden similar se aplican a la coordinación de la política cambiaria entre las grandes zonas económicas. En consonancia con esta opinión, el Consejo Europeo subrayó en la reunión celebrada en diciembre de 1997 en Luxemburgo que el tipo de cambio del euro no es un objetivo que ha de fijarse en forma independiente, sino el resultado de las variables económicas fundamentales de la zona del euro en relación con las de otras economías. Siguiendo esta línea de razonamiento, el Consejo Europeo llegó a la conclusión de que el Consejo ECOFIN podría formular «orientaciones generales» para la política cambiaria de la zona del euro (apartado 2 del artículo 111 del Tratado) solo en circunstancias excepcionales.

### 3 Las relaciones internacionales del BCE

Es evidente que el marco institucional de la Comunidad Europea para las políticas económica y monetaria, en general, y las disposiciones que rigen las relaciones internacionales del BCE, en particular, no tienen un impacto directo en los estatutos ni en las normas internas que rigen a su vez los organismos y foros internacionales. En los dos últimos años se han efectuado algunos retoques en las normas y procedimientos en que se basan las relaciones internacionales, dado que el marco anterior no se ajustaba plenamente a la participación de una unión monetaria de la magnitud de la zona del euro. Hasta ahora dichos retoques se han basado, en gran medida, en el pragmatismo, lo que está en consonancia con las conclusiones del Consejo Europeo de Viena, celebrado en diciembre de 1998, según el cual «un enfoque pragmático podría ser el que tuviera más éxito y el que redujera al máximo la adaptación de las normas

y prácticas actuales siempre que, naturalmente, tal enfoque diera como resultado que reconociera adecuadamente la función del euro».

A continuación se presenta un análisis de las prácticas actuales en materia de cooperación entre el BCE y los foros y organismos internacionales. La información que se facilita en esta sección se complementa con el cuadro que figura al final de este artículo, en el que se perfilan las principales características de dichos foros y organismos.

#### El Fondo Monetario Internacional

El Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional encomienda a esta institución la tarea de fomentar, entre otras cosas, la cooperación monetaria internacional, la estabilidad cambiaria, el comercio internacional y el crecimiento econó-

mico. El ámbito de aplicación de su mandato sitúa al FMI en el centro del Sistema Monetario y Financiero internacional. Habida cuenta de la importancia de las políticas económicas de los países miembros del FMI para la estabilidad del sistema económico mundial, una de las principales actividades que realiza esta institución es la supervisión, que no es otra cosa que el seguimiento y la evaluación de las políticas y la evolución económica y financiera de los países miembros en el contexto de las consultas que el FMI celebra con dichos países en el marco del Artículo IV del Convenio Constitutivo (Consultas del Artículo IV). La supervisión incluye también una evaluación de las repercusiones internacionales de las políticas nacionales en un sistema económico y financiero mundial cada vez más integrado (supervisión multilateral).

Dada la naturaleza de las respectivas misiones encomendadas al FMI y al BCE, se consideró esencial que este último estuviera representado en el FMI en todas las cuestiones que entren dentro de sus ámbitos de competencias. La decisión adoptada por el Directorio Ejecutivo del FMI el 21 de diciembre de 1998 de otorgar carácter de observador al BCE supuso una solución pragmática que no exigía la enmienda del Convenio Ejecutivo del FMI, que solo permite a países ser miembros de la institución. Este acuerdo representa una invitación permanente al BCE para participar como observador en todas las reuniones del Directorio Ejecutivo del FMI en las que se traten asuntos de relevancia directa para el BCE. Además, el representante del BCE puede ser invitado en forma *ad-hoc* a las reuniones del Directorio Ejecutivo del FMI en las que se examinen aspectos que tanto el FMI como el BCE consideren de interés mutuo. Asimismo, se invita al Presidente del BCE a asistir como observador a las reuniones del Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI, el antiguo Comité Provisional). El CMFI se reúne dos veces al año en el contexto de las Reuniones de Primavera y las Reuniones Anuales del FMI para asesorar e informar a la Junta de Gobernadores sobre la supervisión del sistema monetario y financiero internacional. Proporciona, además, orientación en materia de políticas para la labor del Directorio Ejecutivo del FMI.

La invitación permanente al BCE para asistir como observador a las reuniones del Directorio Ejecutivo del FMI incluye los siguientes puntos del temario:

- Consultas del Artículo IV sobre las políticas monetaria y cambiaria de la zona del euro.
- Consultas del Artículo IV con cada uno de los Estados miembros de la zona del euro.
- Papel del euro en el sistema monetario internacional, y
- Supervisión multilateral, es decir, los estudios semestrales de las Perspectivas de la Economía Mundial y del informe sobre los mercados internacionales de capital, así como las deliberaciones ordinarias sobre la evolución de la economía y los mercados mundiales.

En todos estos análisis que realiza el Directorio Ejecutivo del FMI, los representantes de los países miembros de la zona del euro acatan la asignación de competencias que contempla el Tratado. En términos prácticos, esto significa en primer lugar que, en lo referente a la política monetaria de la zona del euro, el observador del BCE presenta la posición de la Comunidad Europea en materia de política económica y, en segundo lugar, que, en lo tocante a las cuestiones cambiarias, el Director Ejecutivo que representa a la Presidencia del Eurogrupo y el observador del BCE presentan la posición de la Comunidad, resultado del intercambio periódico de opiniones que se produce al nivel de la zona del euro, es decir, en las reuniones del Eurogrupo.

Desde la adopción del euro, las consultas del Artículo IV con los países miembros de la zona del euro se han dividido en dos partes diferenciadas en cuanto a su contenido y calendario. Una parte del proceso corresponde a las cuestiones de política monetaria y cambiaria de la zona en su conjunto. En la segunda parte, se aborda la situación de los países de la zona del euro a título individual y sus políticas económicas, excluidas la política monetaria y la política cambiaria (es decir, la política fiscal o las políticas estructurales). Este enfoque de dos etapas refleja la adaptación de los procedimientos del FMI que fue necesario realizar con la nueva división de competencias dentro de la zona del euro.



En cuanto a la primera parte de las consultas del Artículo IV, es decir, las cuestiones monetarias y cambiarias de la zona del euro, una delegación del FMI visita el BCE dos veces al año para analizar la evolución reciente y los asuntos pertinentes en esta materia. En este contexto, la misión del FMI mantiene también conversaciones sobre la evolución y las políticas económicas (es decir, la política fiscal y las políticas estructurales) de la zona del euro en su conjunto, que son relevantes para la evolución de las políticas monetaria y cambiaria, con órganos competentes de la Comunidad Europea que desempeñan una función de coordinación con respecto a estas políticas nacionales (es decir, en el marco de las orientaciones generales de política económica, y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento), como la Comisión Europea, el Comité Económico y Financiero y el Eurogrupo. En la reunión del Directorio Ejecutivo en la que se analiza el informe de los funcionarios del FMI, el observador del BCE presenta la posición del Eurosistema, mientras que el representante del país que ostenta la Presidencia de la UE da a conocer la posición del Eurogrupo. En la segunda parte de las consultas, en la que se abordan las políticas económicas de los países miembros a título individual, el FMI mantiene la tradición de enviar una misión a cada uno de esos países para reunirse con las respectivas autoridades nacionales.

Dadas las repercusiones que la evolución económica y financiera mundial podría tener para la evaluación de los riesgos que amenazan la estabilidad de precios en la zona del euro, el observador del BCE participa en las reuniones del Directorio Ejecutivo del FMI en las que se abordan temas de supervisión multilateral. Cabe añadir que, en la preparación del informe sobre mercados internacionales de capital que hace el FMI, un grupo de funcionarios de esta institución visita el BCE para analizar cuestiones relativas a los mercados financieros.

Aparte de la invitación permanente, el representante del BCE puede asistir, con carácter *ad-hoc*, a reuniones en las que se traten puntos del temario que tanto el BCE como el FMI consideren de mutuo interés para el desempeño de las respectivas funciones encomendadas. En la actualidad, se ha convertido en práctica común invitar al representante del BCE a las deliberaciones del Artículo

IV relativas a los Estados miembros de la UE que todavía no han adoptado el euro, dado que el BCE participa en los procedimientos de coordinación de la política monetaria con los BCN de dichos Estados. Otro ejemplo de participación *ad-hoc* fue la última revisión quinquenal que realizó el Directorio Ejecutivo del FMI de la valoración de los Derechos Especiales de Giro (DEG) y que dio lugar a una variación del cálculo, que antes se basaba en los países y ahora se basa en las monedas para poder tomar plenamente en consideración el hecho de la introducción del euro.

El BCE participa también en algunas iniciativas del FMI para reforzar la arquitectura financiera internacional siempre que ello afecte a sus esferas de competencia. Es lo que ocurrió, por ejemplo, con el Código de buenas prácticas de transparencia en las políticas monetarias y financieras, que contiene principios generales con respecto a la transparencia y la rendición de cuentas de las autoridades en el campo de la política monetaria y otras tareas conexas propias de los bancos centrales, como los sistemas de pagos y la supervisión. El BCE y los bancos centrales nacionales de la zona del euro han contribuido activamente, junto con el BPI y un grupo representativo de bancos centrales y expertos, al diseño del código y a la preparación de la documentación complementaria. Análogamente, el BCE participa en el actual proceso que se está siguiendo en el FMI para formular directrices sobre la gestión de las reservas de divisas. Estas directrices también tienen por objeto reducir la vulnerabilidad de los países con mercados emergentes ante las crisis financieras.

En este contexto se ha acordado que el FMI preparará un «Informe sobre la observancia de las normas y códigos» (ROSC) que tratará de las políticas del BCE sobre sistemas monetarios y de pagos de la zona del euro. Dicho informe está siendo preparado actualmente por el FMI y algunos países miembros en el marco de una estrategia más amplia de la comunidad internacional para fomentar la puesta en práctica de normas y códigos internacionalmente aceptados. En estos informes se valora hasta qué punto los países cumplen esas normas y códigos para identificar posibles deficiencias que podrían contribuir a la vulnerabilidad económica y financiera. Varios países, entre ellos algunos de la zona del euro, se han comprometido

a realizar este ejercicio para «enseñar con el ejemplo». El Informe sobre la observancia de normas y códigos del BCE será un complemento de los informes preparados por cada uno de los países miembros de la zona del euro en los que no se abordan las políticas que entran dentro del ámbito de competencia del BCE.

El BCE ha desarrollado relaciones de trabajo con el FMI en otras esferas; en concreto, el BCE participa activamente en la aplicación y desarrollo de las normas estadísticas internacionales, como el Manual de Balanza de Pagos del FMI (quinta edición), dentro del marco del Sistema de Cuentas Nacionales 1993. También se han desarrollado relaciones de trabajo en el marco de las Normas Especiales de Divulgación de Datos (NEDD), creadas en 1996 para garantizar la declaración de información puntual, fiable y completa por parte de los países miembros, tanto al público como al FMI, a efectos de supervisión.

### **La Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos**

La OCDE es un organismo intergubernamental integrado actualmente por 29 países. Constituye un foro para que los países miembros consulten unos con otros, comparen experiencias y cooperen a fin de lograr las tasas de crecimiento sostenibles más altas posibles y mejorar el bienestar económico y social en consonancia con los principios de una economía de mercado. En el desarrollo de estas labores, la OCDE abarca todos los ámbitos de la política del sector público, incluidas las políticas monetarias y otras políticas económicas. El BCE participa en todas las actividades de la OCDE que afectan a las tareas encomendadas al Eurosistema.

Como en el caso del FMI, solo los países pueden ser miembros de la OCDE. Sin embargo, la Comunidad Europea está representada permanentemente y participa en las labores de la organización de conformidad con el Artículo 13 de la Convención de la OCDE y el Protocolo Suplementario N° 1. Por consiguiente, desde 1999, el BCE ha participado —como parte de la delegación de la Comunidad Europea junto con la Comisión Europea— en todas las reuniones de la

OCDE en las que tiene algún interés. El BCE y la Comisión expresan sus propias opiniones dentro de sus respectivos ámbitos de competencia. Los comités y grupos de trabajo de la OCDE en los que participa el BCE son entre otros los siguientes:

- Comité de Examen de las Situaciones Económicas y de los Problemas del Desarrollo.
- Comité de Política Económica y sus grupos de trabajo y
- Comité de Mercados Financieros.

El Comité de Examen de las Situaciones Económicas y de los Problemas del Desarrollo se creó en 1961 con la función básica de realizar, de forma periódica, estudios de la situación y las políticas económicas de cada uno de los países miembros de la OCDE. Dichos estudios culminan en la publicación, bajo la responsabilidad directa del Comité, de informes económicos que incluyen una serie de recomendaciones en materia de políticas. Los países miembros pueden entonces tomar en consideración estas recomendaciones sobre la base del principio de propia evaluación.

Aunque el Comité celebró seminarios informales sobre la UEM en 1999 y 2000, la primera vez que se llevará a cabo un estudio formal sobre la zona del euro será en el año 2001. En consonancia con la práctica del FMI, dicho estudio se centrará principalmente en cuestiones relativas a las políticas monetaria y cambiaria y sólo abarcará a las políticas macroeconómicas (principalmente fiscales) y estructurales en la medida en que tengan un impacto sobre el conjunto de la zona del euro. Por consiguiente, este estudio complementa los realizados sobre cada uno de los países de la zona del euro, pero no es un sustituto de los mismos. En el marco de los preparativos del estudio del año 2001, una delegación de la OCDE visitó el BCE en el otoño del 2000, a fin de evaluar tanto la política monetaria y la política cambiaria única, como la situación económica de la zona del euro.

El Comité de Política Económica centra su atención en la situación económica mundial, haciendo especial hincapié en las repercusiones que la evolución de dicha situación pueda tener en las tres grandes regiones de países que integran la OCDE (Estados Unidos, la zona del euro y Japón). Al

examinar una amplia gama de cuestiones relativas tanto a las perspectivas de la economía como a los requisitos en materia de política económica de la zona que abarca la OCDE, el Comité proporciona a los miembros de la organización una evaluación global. El Comité cuenta con el apoyo de una serie de grupos de trabajo. El Grupo de Trabajo nº 3, concretamente, supervisa y evalúa lo más sobresaliente de la evolución macroeconómica (por ejemplo, la evolución de los tipos de cambio, los desequilibrios de los saldos de la balanza de pagos o los saldos presupuestarios, y los riesgos financieros sistémicos). El Grupo de Trabajo nº 1 se centra en las cuestiones y políticas económicas de carácter más estructural (por ejemplo, las relaciones entre las políticas y el crecimiento a largo plazo, los criterios de supervisión del gasto público, y el papel de los estabilizadores automáticos). El Grupo de Trabajo sobre las Perspectivas Económicas a corto plazo asiste al Comité en la formulación de las proyecciones económicas.

Por último, la participación del BCE en las actividades de la OCDE incluye también su intervención en el Comité de Mercados Financieros, que examina la evolución estructural de los mercados financieros de la OCDE.

### **Foros informales en los que participan los Ministros de Hacienda y los gobernadores de los bancos centrales**

#### ***Ministros de Hacienda y gobernadores de bancos centrales del G7***

Como parte del marco de cooperación más amplio dentro del G7, los Ministros de Hacienda y los gobernadores de los bancos centrales se han reunido periódicamente para analizar cuestiones económicas y financieras clave de alcance internacional. Sus reuniones tratan sobre todo de la evolución económica y financiera y de las perspectivas de la economía en sus respectivos países, cuestiones cambiarias y economía mundial. Además, se abordan temas de interés común en relación con la política monetaria y financiera internacional. Estos intercambios de opiniones, de carácter informal, pueden facilitar a los participantes una comprensión más cabal

de las diferentes cuestiones tratadas, que también puede ser útil en el debate y el proceso de toma de decisiones de organismos internacionales como el FMI, el Banco Mundial o la OCDE. Sobre esa base, pueden servir de orientación o imprimir impulso político a la labor de estos organismos. Los principales resultados de los debates se resumen periódicamente en declaraciones conjuntas, que se emiten al término de las reuniones.

Hasta la puesta en marcha de la tercera fase de la UEM, la participación en las reuniones de Ministros de Hacienda y gobernadores de bancos centrales del G7 se limitaba a las respectivas autoridades nacionales de los países que integran dicho grupo. Con la transferencia, del nivel nacional al nivel comunitario, de las competencias básicas relativas a la política monetaria y cambiaria, fue necesario diseñar los mecanismos adecuados para tener en cuenta esta nueva asignación de competencias dentro de la zona del euro. Como parte de esta adaptación de las prácticas en vigor, se acordó que tanto el Presidente del BCE como el Presidente del Eurogrupo participaran en las sesiones de las reuniones en las que se aborden aspectos relacionados con la supervisión macroeconómica y los tipos de cambio. Aunque los tres gobernadores de bancos centrales de los países del G7 que son miembros de la zona del euro (Francia, Alemania e Italia) no participan en dichas sesiones, sí intervienen cuando el G7 examina otras cuestiones, tales como la arquitectura financiera internacional y las iniciativas sobre la deuda a favor de los países pobres más endeudados.

Por lo que se refiere a la política monetaria de la zona del euro, el Presidente del BCE presenta las opiniones del Eurosistema. El Presidente del Eurogrupo participa en los debates de otras cuestiones y políticas económicas de la zona. Dada la responsabilidad que comparten el BCE y el Eurogrupo en materia de tipos de cambio, las opiniones presentadas en las reuniones del G7 son el resultado de consultas previas dentro de la zona del euro.

Las consultas del G7 sobre cuestiones cambiarias también pueden conducir a la cooperación en esta materia, como se ha puesto de manifiesto en la intervención concertada que se llevó a cabo

el 22 de septiembre de 2000 y en el comunicado del G7 publicado el 23 de ese mismo mes, al término de la reunión de ministros y gobernadores de este Grupo celebrada en Praga.

### **Ministros y Gobernadores del G10**

Estrechamente unida a las actividades del FMI, está la labor de los ministros y gobernadores del G10, cuyo origen data de la creación de los Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos (AGP) en 1962. Dado que los recursos de los AGP son un complemento de los recursos ordinarios del FMI, las cuestiones que se discuten en las reuniones de ministros y gobernadores del G10 guardan una estrecha relación con las políticas del FMI. En los últimos años, se ha prestado atención, especialmente, a la prevención y la gestión de las crisis financieras internacionales alentando, entre otras medidas, la participación del sector privado, y a la consolidación del sector financiero. El BCE participa como observador en las reuniones de ministros y gobernadores que se celebran dos veces al año en el contexto de las Reuniones de Primavera y las Reuniones Anuales del FMI. Esas reuniones semestrales se complementan con reuniones trimestrales a nivel de suplentes, a las que el BCE asiste también en calidad de observador.

### **Ministros y gobernadores del G20**

En su declaración del 25 de septiembre de 1997, los Ministros de Hacienda y los gobernadores de bancos centrales del G7 anunciaron la creación del Grupo de los Veinte (G20). Este nuevo foro informal de Ministros de Hacienda y gobernadores de bancos centrales se estableció para que las economías con mercados emergentes participen en el diálogo sobre cuestiones que afectan a la política económica y financiera internacional. El G20 tiene por objeto facilitar un intercambio franco de ideas en relación con esas materias y, de esa manera, fomentar la creación de consenso en temas que debaten los órganos rectores pertinentes, como el FMI o el Banco Mundial.

El BCE y la Presidencia de la UE son miembros del G20. Ambos han participado en las dos re-

uniones de ministros y gobernadores que se han celebrado hasta la fecha (diciembre de 1999 y octubre del 2000), así como en las reuniones preparatorias al nivel de suplentes. La participación tanto del BCE como de la Presidencia de la UE permite aportar una perspectiva de toda la zona del euro a los temas que se discuten. Las contribuciones del BCE y/o de la Presidencia de la UE a las deliberaciones del G20 se coordinan, en la medida en que procede, en consonancia con la asignación de competencias prevista en el Tratado.

El G20 ha abordado una amplia gama de temas que van desde los medios para reducir la vulnerabilidad de los países ante una crisis financiera hasta las oportunidades y los desafíos que plantea la globalización. Con respecto a los primeros, el G20 vela por que las economías con mercados emergentes adopten regímenes cambiarios que sean compatibles con su situación macroeconómica y financiera concreta. Asimismo, todavía se está considerando la importancia que tiene una gestión prudente de los pasivos. Además, el G20 ha iniciado un diálogo con representantes del sector privado sobre la adecuada participación de los acreedores privados en la prevención y resolución de las crisis. Por último, el G20 ha adoptado una postura activa con respecto a la aplicación de códigos y normas internacionales comprometiéndose a sus miembros a enseñar con el ejemplo adoptando informes ROSC y «Programas de Evaluación del Sector Financiero».

### **Foro sobre Estabilidad Financiera**

El Foro sobre Estabilidad Financiera (FEF) fue creado en febrero de 1999 por los Ministros de Hacienda y los gobernadores de los bancos centrales del G7. Sus principales objetivos son determinar los factores de vulnerabilidad que afectan al sistema financiero internacional e identificar las medidas necesarias para fomentar la estabilidad financiera a escala internacional potenciando el intercambio de información y la cooperación a esa misma escala en el ámbito de la supervisión financiera. Una secretaría ubicada en el BPI presta servicios auxiliares a este foro. Un miembro del Comité Ejecutivo del BCE asistió a las primeras reuniones del FEF en calidad de observador y ha seguido haciéndolo como un

miembro más del FEF en el desempeño de sus funciones como Presidente del Comité de Sistemas de Pagos y de Liquidación (CPSS).

El FEF ha publicado recomendaciones concretas sobre las instituciones con alto nivel de apalancamiento, sobre los flujos de capital volátiles y sobre los centros financieros extraterritoriales y ha instado a las autoridades nacionales y a las instituciones financieras internacionales a adoptar las medidas necesarias para su aplicación. También ha examinado la evolución del sector de seguros en relación con la estabilidad financiera y está alentando a que se prosiga la labor en esta materia. En el contexto de los proyectos actualmente en marcha para fomentar la puesta en práctica de las normas y códigos internacionales, el FEF ha identificado las doce normas y códigos clave más relevantes para el funcionamiento seguro y eficaz de los sistemas financieros. En estos momentos, el FEF está trabajando en la formulación de una orientación internacional en materia de seguro de depósitos y está analizando las repercusiones de las finanzas electrónicas en las actividades de supervisión, reglamentación y funcionamiento de los mercados.

### **El Banco de Pagos Internacionales y el foro de bancos centrales**

Unos de los principales objetivos del BPI es el de fomentar la cooperación entre los bancos centrales, como se indica en el Artículo 3 de los Estatutos de la institución. El BCE participa en todas las actividades de cooperación que tienen su origen en el BPI, incluidos los trabajos de estadística conexos. Concretamente, el Presidente del BCE interviene en las reuniones de gobernadores del Grupo de los Diez (gobernadores del G10), que normalmente se celebran en la sede del BPI cada dos meses. En este foro se analizan cuestiones básicas de carácter económico, monetario y financiero de ámbito internacional (por ejemplo, las tendencias económicas tanto en los países industriales como en las economías con mercados emergentes, los peligros potenciales para la estabilidad financiera a escala mundial y la evolución monetaria y financiera a más largo plazo). Las reuniones se están abriendo cada vez más a los bancos centrales de las economías de merca-

dos emergentes con importancia sistémica. Los gobernadores del G10 desempeñan también una función de núcleo para una serie de comités permanentes y grupos de trabajo *ad-hoc*. El BCE participa en cuatro de estos comités permanentes que revisten una particular relevancia:

- El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.
- El Comité de Sistemas de Pagos y de Liquidación.
- El Comité sobre el Sistema Financiero Mundial, y
- El Comité sobre Oro y Divisas.

El BCE asiste como observador a las reuniones del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. El Comité, que es un foro permanente de cooperación entre los países del G10, es un organismo responsable de la formulación de normas en materia de reglamentación bancaria, supervisión y prácticas óptimas de prestigio internacional. Actualmente, el Comité está revisando el marco normativo correspondiente a los recursos propios de los bancos (Acuerdo de Basilea). El BCE contribuye a este proceso formulando comentarios como lo hizo con ocasión del primer documento consultivo publicado en 1999. Dada la importancia de la labor del Comité para las actividades del BCE y del Eurosistema en el ámbito de la supervisión prudencial y la estabilidad financiera, el BCE participa en algunos de los grupos de trabajo de dicho Comité, como el Grupo sobre Banca Electrónica, el Grupo sobre Capital, el Grupo de Trabajo sobre Investigación y el Grupo de Gestión de Riesgos. De estos grupos, los tres últimos están preparando actualmente el nuevo marco para el capital.

El BCE es miembro del Comité de Sistemas de Pagos y de Liquidación (CPSS), que, desde junio del 2000, ha presidido un miembro del Comité Ejecutivo del BCE. El CPSS está a la vanguardia de los esfuerzos encaminados a promover la eficiencia y la solidez de los mecanismos de pagos y de liquidación. Para alcanzar este objetivo hay que fomentar una mayor conciencia de los riesgos, desarrollando criterios mínimos o prácticas óptimas y brindando un foro para la cooperación entre los bancos centrales en el ámbito de la vigilancia. La cooperación con otros grupos —entre ellos la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV) y otros comités del G10— es una

actividad habitual encaminada a abordar asuntos de interés común. En los últimos años, el Comité ha establecido también relaciones con otros bancos centrales, concretamente con los de las economías de mercados emergentes, a fin de ampliar su labor fuera del ámbito del G10.

El BCE también es miembro del Comité sobre el Sistema Financiero Mundial, cuyas actividades tienen por objeto identificar y evaluar las posibles fuentes de tensiones en el entorno financiero mundial, comprender el funcionamiento de los mercados financieros y fomentar su eficiencia y estabilidad. Este Comité contribuye asimismo a la transparencia de los mercados financieros mediante el diseño, la elaboración y la publicación de estadísticas financieras con la asistencia del BPI. En los últimos años, el Comité ha alentado también la participación de bancos centrales ajenos al G10.

Por último, el BCE es miembro del Comité sobre Oro y Divisas (GFEC), un grupo de representantes de bancos centrales, de alto nivel, que examinan periódicamente la evolución de los mercados financieros prestando especial atención a los mercados de divisas.

En noviembre de 1999, el Consejo Directivo del BPI invitó al BCE a convertirse en miembro de esta institución mediante una suscripción de acciones que se produjo al mes siguiente. Para que el BCE pudiera ser miembro del BPI hubo que proceder a una enmienda de los Estatutos de este último. A tal efecto, se modificó la definición de «banco central» que figura en el artículo 56 de dichos estatutos de modo que abarcara también al BCE. Como miembro de pleno derecho, el BCE tiene derechos de representación y de voto en las Juntas Generales Anuales del BPI.

## Recuadro I

### Artículos del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (Tratado) y de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y del Banco Central Europeo (Estatutos del SEBC), y extractos de las Conclusiones del Consejo Europeo

*N.B.: Las disposiciones del Tratado y de los Estatutos del SEBC se refieren a la «Comunidad» y al «SEBC», que comprenden también los Estados miembros de la UE—y sus bancos centrales nacionales— que no han adoptado todavía el euro. Sin embargo, el Tratado (apartado 3 del artículo 122), los Estatutos del SEBC (apartado 1 del artículo 43) y las disposiciones pertinentes de los Protocolos sobre el Reino Unido y Dinamarca establecen que las disposiciones relativas a la Unión Económica y Monetaria (UEM) no serán de aplicación a los Estados miembros que no han adoptado todavía el euro. Como consecuencia, el presente artículo se refiere de hecho a los conceptos de «zona del euro» y de «Eurosistema», aunque utilice, de acuerdo con el lenguaje comunitario, los términos «Comunidad» y «SEBC».*

#### Artículos del Tratado

**Apartado 3 del artículo 111** (sobre la celebración por la Comunidad de posibles acuerdos con uno o varios Estados u organizaciones internacionales en materia de régimen monetario o de régimen cambiario)

111 (3) (...) cuando la Comunidad tenga que negociar acuerdos en materia de régimen monetario o de régimen cambiario con uno o varios Estados u organizaciones internacionales, el Consejo, por mayoría cualificada<sup>1</sup> sobre la base de una recomendación de la Comisión y previa consulta al BCE, decidirá sobre las modalidades de negociación y celebración de dichos acuerdos. Las citadas modalidades de negociación garantizarán que la Comunidad exprese una posición única. La Comisión estará plenamente asociada a las negociaciones.

Los acuerdos que se celebren con arreglo al presente apartado serán vinculantes para las instituciones comunitarias, el BCE y los Estados miembros.

**Apartado 4 del artículo 111** (sobre la posición a nivel internacional y la representación en el exterior respecto a temas de especial relevancia para la UEM)

111 (4) (...) el Consejo, por mayoría cualificada<sup>1</sup>, a propuesta de la Comisión y previa consulta al BCE, decidirá sobre la posición de la Comunidad a nivel internacional respecto a temas de especial relevancia para la unión económica y monetaria y, por unanimidad, decidirá sobre su representación<sup>2</sup> de acuerdo con la atribución de competencias prevista en los artículos 99 y 105<sup>3</sup>.

*<sup>1</sup>En el apartado 5 del artículo 122 del Tratado, se entiende por mayoría cualificada los dos tercios de los votos de los representantes de los Estados miembros que han adoptado el euro, ponderados con arreglo al apartado 2 del artículo 205. Esto significa que, en tal caso, los derechos de voto de los Estados miembros de la Comunidad que no han adoptado todavía el euro quedan suspendidos con el fin de que las decisiones del Consejo representen las de los Estados miembros de la zona del euro.*

*<sup>2</sup>En el apartado 5 del artículo 122 del Tratado se entiende por unanimidad la unanimidad de los Estados miembros que han adoptado el euro. De acuerdo con el Tratado de Niza aprobado el 12 de diciembre de 2000 por la Conferencia Intergubernamental sobre la reforma institucional, las decisiones sobre representación se tomarán también por mayoría cualificada de los votos. El Tratado de Niza entrará en vigor tras su ratificación por los Estados miembros de la UE.*

*<sup>3</sup>El artículo 99 asigna las competencias en materia de política económica de los Estados miembros de la UE a dichos Estados, al Consejo ECOFIN, a la Comisión Europea y al Consejo Europeo. El artículo 105 define las funciones del Sistema Europeo de Bancos Centrales.*

#### **Artículos de los Estatutos del SEBC**

**Artículos 3 y 4 y apartado 1 del artículo 5** (sobre las funciones encomendadas al SEBC y al BCE, que definen el ámbito de participación del BCE en la cooperación internacional)

Artículo 3 (sobre las funciones del SEBC)

3.1. De conformidad con el apartado 2 del artículo 105 del Tratado, las funciones básicas que deberá desarrollar el SEBC serán las siguientes:

- definir y ejecutar la política monetaria de la Comunidad;
- realizar operaciones de cambio de divisas que sean coherentes con las disposiciones del artículo 111 del Tratado;
- poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros;
- promover el buen funcionamiento del sistema de pagos.

(...)

3.3. De conformidad con el apartado 5 del artículo 105 del Tratado, el SEBC contribuirá a una buena gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades competentes con respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y la estabilidad del sistema financiero.

Artículo 4 (sobre funciones consultivas)

De conformidad con el apartado 4 del artículo 105 del Tratado:

- a) el BCE será consultado:
  - sobre cualquier propuesta de acto comunitario comprendido en el ámbito de sus competencias;
  - por las autoridades nacionales, acerca de cualquier proyecto de disposición legal que entre en su ámbito de competencias, pero dentro de los límites y con las condiciones que disponga el Consejo con arreglo al procedimiento previsto en el artículo 42;

- b) el BCE podrá presentar dictámenes a las instituciones u organismos comunitarios pertinentes o a las autoridades nacionales, acerca de materias que pertenezcan al ámbito de sus competencias.

**Apartado 1 del artículo 5 (sobre recopilación de información estadística)**

5.1. A fin de cumplir las funciones del SEBC, el BCE, asistido por los bancos centrales nacionales, recopilará la información estadística necesaria, obteniéndola de las autoridades nacionales competentes o directamente de los agentes económicos. Con tal finalidad, cooperará con las instituciones u organismos comunitarios, así como con las autoridades competentes de los Estados miembros o de terceros países y con organizaciones internacionales.

(...)

**Apartados 1 y 2 del artículo 6 (sobre participación del Eurosistema en la cooperación internacional)**

6.1. En el ámbito de la cooperación internacional en relación con las funciones encomendadas al SEBC, el BCE<sup>1</sup> decidirá cómo estará representado el SEBC<sup>2</sup>.

6.2. El BCE<sup>1</sup> y, siempre que éste lo apruebe, los bancos centrales nacionales<sup>2</sup> podrán participar en instituciones monetarias internacionales.

<sup>1</sup> De conformidad con lo dispuesto en el apartado 5 del artículo 12 de los Estatutos del SEBC, el Consejo de Gobierno del BCE adoptará las decisiones contempladas en el artículo 6.

<sup>2</sup> De conformidad con lo dispuesto en el apartado 1 del artículo 43 de los Estatutos del SEBC, el artículo 6 no concederá derechos ni impondrá obligaciones a los bancos centrales nacionales de los Estados miembros de la UE que no han adoptado el euro.

**Apartado 2 del artículo 13 (sobre representación del BCE en el exterior)**

13.2.(...) el presidente o la persona por él designada representará al BCE en el exterior.

**Artículo 23 (sobre operaciones exteriores)**

El BCE y los bancos centrales nacionales podrán:

– Establecer relaciones con los bancos centrales y con las instituciones financieras de otros países y, cuando proceda, con organizaciones internacionales;

(...)

**Extractos de las Conclusiones de la Presidencia de la reunión del Consejo Europeo celebrada en Luxemburgo los días 12 y 13 de diciembre de 1997**

(...)

45. En lo que se refiere a la aplicación de la política de cambios, queda entendido que, solo en circunstancias excepcionales a la luz de los principios y políticas definidos en el Tratado, se formularán orientaciones generales de política de cambios en relación con una o varias monedas no comunitarias.

46. El Consejo y el Banco Central Europeo cumplirán sus funciones en la representación de la Comunidad a escala internacional de manera eficaz y respetando el reparto de competencias previsto en el Tratado. La Comisión quedará asociada a la representación externa en la medida necesaria para permitir ejercer el papel que le asignan las disposiciones del tratado.

(...)



**Anexo 1 a las Conclusiones de la Presidencia, «Resolución del Consejo Europeo sobre la coordinación de las políticas económicas durante la tercera fase de la UEM y sobre los artículos 111 y 113 [antiguos artículos 109 y 109 b] del Tratado»**

(...)

8. (...) Se deben aplicar enteramente las disposiciones del Tratado para asegurar un intercambio de información y de opiniones entre el Consejo y el BCE sobre el tipo de cambio del euro. Si bien, en general, los tipos de cambio deben considerarse como el resultado de las restantes medidas económicas, en circunstancias excepcionales, por ejemplo en caso de claro desajuste, el Consejo podrá formular orientaciones generales para la política de tipos de cambio en relación con monedas no comunitarias, con arreglo al apartado 2 del artículo 111 [apartado 2 del antiguo artículo 109] del Tratado. Estas orientaciones generales deberían siempre respetar la independencia del SEBC y ser coherentes con el objetivo fundamental del SEBC de mantener la estabilidad de precios.

9. El Consejo debería decidir sobre la posición de la Comunidad a nivel internacional respecto a temas de especial relevancia para la Unión Económica y Monetaria, de conformidad con el apartado 4 del artículo 111 [antiguo artículo 109]. Estas posiciones se referirán tanto a las relaciones bilaterales entre la UE y terceros países como a los trabajos que se realicen en organizaciones internacionales o agrupaciones informales de Estados. El alcance de esta disposición es necesariamente limitado, puesto que solo los Estados miembros de la zona del euro tienen voto en lo que se refiere al artículo 111 [antiguo artículo 109].

10. El Consejo y el Banco Central Europeo ejercerán sus respectivos cometidos en la representación de la Comunidad a nivel internacional de manera eficaz y con arreglo al reparto de competencias previsto en el Tratado. En lo que se refiere a los elementos de política económica distintos de la política monetaria y de la política de tipos de cambio, los Estados miembros deberían seguir presentando sus políticas fuera del marco comunitario, teniendo en cualquier caso plenamente en cuenta los intereses de la Comunidad. La Comisión estará asociada a la representación exterior en la medida necesaria para que pueda desempeñar el cometido que le asignan las disposiciones del Tratado.

La representación en las organizaciones internacionales debería ajustarse a las normas de dichas organizaciones. Por lo que respecta en particular a las relaciones de la Comunidad con el Fondo Monetario Internacional, estas se basarán en la disposición del Convenio Constitutivo del Fondo según la cual a dicha institución solo pueden adherirse países. Los Estados miembros, en su calidad de miembros del FMI, deberían contribuir a que se definan medidas prácticas que faciliten la supervisión por parte del FMI y la presentación de las posiciones comunitarias, incluidos los dictámenes del SEBC, en los foros del Fondo.

(...)

**Extractos de las Conclusiones de la Presidencia de la reunión del Consejo Europeo celebrada en Viena los días 11 y 12 de diciembre de 1998**

**(ii) Europa y su acción a escala mundial**

**Hablar con una sola voz**

14. La introducción del euro será un acontecimiento importante para el sistema monetario internacional; es imprescindible que la Comunidad desempeñe plenamente su papel en cooperación internacional monetaria y económica en foros como el G7 y el Fondo Monetario Internacional (...) Como organismo comunitario competente en materia de política monetaria, debería otorgarse al BCE el estatuto de observador en el directorio del FMI. La posición de la Comunidad Europea/UEM sobre otras cuestiones de especial importancia para la UEM serían presentadas al directorio del FMI por el miembro competente de la oficina del Director Ejecutivo del Estado miembro que ejerza la Presidencia del Euro 11, asistido por un representante de la Comisión. El Consejo Europeo ha instado al Consejo El Consejo Europeo ha suscrito el informe del Consejo sobre la representación exterior de la Comunidad, en el que se prevé que el Presidente del Consejo ECOFIN, o, si el Presidente es de un país que no pertenezca a la zona del euro, el Presidente

del Euro 11, asistido por un representante de la Comisión. El Consejo Europeo ha instado al Consejo a que adopte con prontitud una decisión basada en una propuesta de la Comisión que recoja este acuerdo.

15. La coherencia y eficacia de la Comunidad exige que sea capaz de hablar con una sola voz en temas de especial importancia para la Unión Económica y Monetaria. El Consejo Europeo ha animado a la Comisión, al Consejo y a los Estados miembros a que lleven a cabo las acciones necesarias para asegurar la preparación eficaz y oportuna de posiciones comunes y de acuerdos comunes que puedan presentarse a terceras partes en foros internacionales.

(...)

**Anexo 2 a las Conclusiones de la Presidencia, «Informe al Consejo Europeo sobre el estado de los preparativos para la tercera fase de la UEM, en particular, la representación exterior de la Comunidad»**

(...)

3. La representación exterior de la Comunidad en la tercera fase de la UEM supondrá cambios en la actual organización de los foros internacionales. Por lo tanto, habrá que convencer a los terceros países e instituciones para que acepten las soluciones propuestas por la Unión Europea. El Consejo considera que un enfoque pragmático podría ser el que tuviera más éxito y el que redujera al máximo la adaptación de las normas y prácticas actuales siempre que, naturalmente, tal enfoque diera como resultado que se reconociera adecuadamente la función del euro.

4. Del Tratado se desprende que cabe hacer una distinción entre la representación:

- de la Comunidad a nivel internacional respecto a temas de especial relevancia para la Unión Económica y Monetaria (apartado 4 del artículo 111 [antiguo artículo 109], y
- en materias que no son de competencia comunitaria, pero sobre las que puede ser apropiado que los Estados miembros expresen un acuerdo común.

5. Por lo que respecta al primer guión del apartado 4 —la representación de la Comunidad a nivel internacional respecto a temas de especial relevancia para la UEM— el Consejo considera que, aunque se procure alcanzar con prontitud soluciones de forma pragmática con los interlocutores internacionales, esas soluciones deben seguir desarrollándose posteriormente ateniéndose a los siguientes principios:

- la Comunidad debe manifestarse con una sola voz;
- la Comunidad estará representada a nivel del Consejo y ministerial y a nivel del sistema bancario central;
- la Comisión «estará asociada a la representación exterior de la Comunidad en la medida necesaria para que pueda desempeñar el cometido que le asignan las disposiciones del Tratado».

Por lo que se refiere al segundo guión —materias que no son de competencia comunitaria— el Consejo consideró útil desarrollar soluciones pragmáticas de representación externa.

(...)

## Cuadro

### Principales organismos y foros internacionales que participan en las actividades de cooperación en materia de política económica

Organismo o foro	Año en que se creó	Objetivos (solo se enumeran los relacionados con el ámbito de la cooperación internacional)	Miembros o representación	Organización y otras características principales
<b>Fondo Monetario Internacional (FMI)</b>	1944	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fomentar la cooperación monetaria internacional por medio de una institución permanente que sirva de mecanismo de consulta y colaboración.</li> <li>Facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional, contribuyendo así a alcanzar y mantener altos niveles de ocupación y de ingresos reales.</li> <li>Fomentar la estabilidad cambiaria, procurar que los países miembros mantengan regímenes de cambios ordenados y evitar depreciaciones cambiarias competitivas.</li> <li>Infundir confianza a los países miembros poniendo a su disposición temporalmente y con las garantías adecuadas, los recursos generales del Fondo, dándoles así oportunidad de que corrijan los desequilibrios de sus balanzas de pagos sin recurrir a medidas perniciosas para la prosperidad nacional o internacional.</li> </ul> <p>(Extracto del Convenio Constitutivo, Artículo I, Fines del Fondo Monetario Internacional)</p>	<p>182 Estados miembros.</p> <p>El 21 de diciembre de 1998, el Directorio Ejecutivo del FMI otorgó al BCE la categoría de observador.</p>	<p>Los órganos rectores del FMI son:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>La Junta de Gobernadores, que se reúne una vez al año. Cada país miembro designa un gobernador y un gobernador suplente, que suelen ser el Ministro de Hacienda y el gobernador del banco central.</li> <li>El Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI), que sustituyó al Comité Provisional en 1999. EL CMFI asesora e informa a la Junta de Gobernadores sobre cuestiones relativas al sistema monetario y financiero internacional. A diferencia de su antecesor (el Comité Provisional), al CMFI se le ha otorgado un carácter permanente.</li> <li>El Directorio Ejecutivo, que se ocupa de las actividades cotidianas del FMI. El presidente del Directorio Ejecutivo es el Director Gerente del FMI, mientras que los 24 Directores Ejecutivos representan a países concretos o grupos de países.</li> </ul>
<b>Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE)</b>	1961	<ul style="list-style-type: none"> <li>Facilitar la cooperación entre los países miembros de la organización para alcanzar las cotas más altas de crecimiento sostenible y elevar los niveles de bienestar económico y social.</li> <li>Comparar las experiencias de los distintos países, a fin de encontrar soluciones que puedan aplicarse en cada contexto nacional.</li> <li>Brindar asesoramiento y formular recomendaciones a los países miembros para ayudarles a definir sus políticas.</li> <li>En algunos temas (como los movimientos de capital) arbitrar la negociación de acuerdos multilaterales y establecer códigos que habrán de aplicarse con carácter voluntario.</li> </ul>	<p>29 Estados miembros:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Desde 1961: Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Francia, Alemania, Grecia, Islandia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Noruega, Portugal, España, Suecia, Turquía, Reino Unido y Estados Unidos.</li> <li>Otros países miembros: Japón (1964), Finlandia (1969), Australia (1971), Nueva Zelanda (1973), México (1994), la República Checa (1995), Hungría, Corea y Polonia (1996).</li> </ul> <p>El BCE participa en las labores de los Comités y Grupos de Trabajo pertinentes de la OCDE. En este contexto, el BCE actúa como un miembro más de la delegación de la Comunidad Europea, junto con la Comisión.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Las actividades de la OCDE abarcan todos los aspectos de las políticas que aplica el gobierno (enfoque multidisciplinario), principalmente a través de la labor de unos 200 comités.</li> <li>La autoridad suprema de la OCDE es el Consejo, que se reúne a nivel de ministros una vez al año. El Consejo decide el presupuesto de la Organización que lo financian los países miembros en función del peso específico de sus economías. El Secretario General de la OCDE preside las reuniones del Consejo y dirige la Secretaría de la organización.</li> </ul>

Organismo o foro	Año en que se creó	Objetivos (solo se enumeran los relacionados con el ámbito de la cooperación internacional)	Miembros o representación	Organización y otras características principales
<b>Ministros y gobernadores del G7</b>	1985	<ul style="list-style-type: none"> <li>Servir de foro para el intercambio informal de opiniones sobre la evolución macroeconómica y de los tipos de cambio y sobre cuestiones relacionadas con las políticas económicas y financieras. Con frecuencia, las deliberaciones sobre estas últimas se producen en el contexto de los debates que se realizan en las instituciones internacionales. El consenso alcanzado entre los miembros del G7 puede brindar una orientación política en el proceso de cooperación internacional en materia de política económica.</li> </ul>	<p>Ministros de Hacienda y gobernadores de bancos centrales de Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Reino Unido y Estados Unidos.</p> <p>El Presidente del BCE y el Presidente del Eurogrupo representan a la zona del euro cuando se discuten temas relativos a la política macroeconómica y los tipos de cambio.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La labor de los Ministros de Hacienda y los gobernadores de bancos centrales del G7 forma parte del foro político más amplio G7/G8 (incluida Rusia) de Jefes de Estado o de Gobierno, que se inició en 1975 en Rambouillet con la participación de seis miembros: Francia, Estados Unidos, Reino Unido, Alemania, Japón e Italia. Canadá se incorporó en 1976.</li> <li>Los Jefes de Estado o de Gobierno del G7/G8 han establecido una «red» de agrupaciones ministeriales en diferentes ámbitos de competencia (asuntos exteriores, cuestiones ambientales, empleo). El grupo de Ministros de Hacienda del G7, creado en 1986, forma parte de este entramado.</li> <li>Dado su carácter informal, el G7/G8 no cuenta con una secretaría permanente. La presidencia cambia, con carácter rotatorio, cada año. El país del G7 que ocupa la presidencia proporciona los servicios de secretaría para las reuniones.</li> <li>Los Ministros de Hacienda del G7 pueden reunirse sin los gobernadores de los bancos centrales, por ejemplo, para preparar su contribución a las cumbres de Jefes de Estado o de Gobierno del G7/G8.</li> </ul>
<b>Ministros y gobernadores del G10</b>	1963	<ul style="list-style-type: none"> <li>Poner recursos a disposición del FMI en el marco de los Acuerdos Generales para la obtención de Préstamos (AGP). Los AGP se instituyeron en 1962, cuando diez países miembros del FMI (junto con Suiza, que entonces no lo era aún) acordaron facilitar a la institución recursos por encima de sus cuotas.</li> <li>Servir de foro para el debate de cuestiones monetarias internacionales que, con frecuencia, guardan relación con temas de relevancia para el FMI.</li> </ul>	<p>Ministros de Hacienda y gobernadores de bancos centrales de 11 países: Bélgica, Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Países Bajos, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos.</p> <p>El Presidente del BCE asiste a las reuniones en calidad de observador.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>El BPI, el FMI y la OCDE proporcionan los servicios de secretaría para la preparación de las reuniones.</li> <li>Se reúnen dos veces al año en el marco de las Reuniones de Primavera y las Reuniones Anuales del FMI y del Banco Mundial.</li> <li>Cuatro reuniones, a nivel de suplentes, para preparar las deliberaciones de los Ministros de Hacienda y los gobernadores de los bancos centrales.</li> <li>Pueden establecerse grupos de trabajo <i>ad-hoc</i> para estudiar temas especiales.</li> </ul>
<b>Ministros y gobernadores del G20</b>	1999	<ul style="list-style-type: none"> <li>Facilitar el diálogo informal entre países industriales y economías de mercados emergentes sobre importancia sistémica sobre cuestiones clave de política económica y financiera.</li> </ul>	<p>Ministros de Hacienda y gobernadores de bancos centrales de 19 países (los del G7 más Argentina, Australia, Brasil, China, India, Indonesia, México, Rusia, Arabia Saudita, Sudáfrica, Corea del Sur, Turquía), junto con el Presidente del BCE y el Presidente del Eurogrupo, que representan a la Comunidad Europea. El Presidente del Banco Mundial, el Director Gerente del FMI y los Presidentes del CMFI y del Comité para el Desarrollo son también miembros del G20.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dado su carácter informal, y al igual que el G7, el G20 no tiene una secretaría permanente. La presidencia, que ocupa Canadá durante los dos primeros años, proporciona los servicios necesarios para la preparación de las reuniones.</li> <li>Las reuniones de Ministros de Hacienda y gobernadores de bancos centrales se celebran una vez al año. Sus suplentes se reúnen dos veces al año para preparar dichas reuniones.</li> </ul>

Organismo o foro	Año en que se creó	Objetivos (solo se enumeran los relacionados con el ámbito de la cooperación internacional)	Miembros o representación	Organización y otras características principales
<b>Foro sobre Estabilidad Financiera (FEF)</b>	1999	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Evaluar los factores de vulnerabilidad que afectan al sistema financiero internacional.</li> <li>• Identificar y realizar un seguimiento de las medidas necesarias para hacer frente a dichos factores.</li> <li>• Mejorar la coordinación y el intercambio de información entre las distintas autoridades responsables de la estabilidad financiera.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Autoridades nacionales de los países del G7 responsables de la estabilidad financiera (a saber, Ministros de Hacienda, bancos centrales y organismos de supervisión.</li> <li>• Varios organismos y foros (FMI, Banco Mundial, BPI, OCDE, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV), Asociación Internacional de Inspectores de Seguros (IAIS), Comité sobre el Sistema Financiero Mundial y CGFS and CPSS.</li> <li>• Desde el 15 de septiembre de 1999, cuatro países que no son miembros del G7: Países Bajos, Singapur, Australia y la RAE de Hong Kong.</li> </ul> <p>El BCE participa en las reuniones del FEF.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La función del FEF varía desde la orientación política para identificar y hacer frente a las fuentes de vulnerabilidad financiera hasta la promoción de normas y códigos . El FEF es un foro de cooperación internacional reforzada entre organismos.</li> </ul>
<b>Banco de Pagos Internacionales (BPI)</b>	1930	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fomentar la cooperación entre bancos centrales. A tal efecto, el BPI presta servicios de secretaría al Comité de Gobernadores del G10 y a los comités pertinentes de los bancos centrales que se describen a continuación.</li> <li>• Proporcionar asistencia técnica a los bancos centrales de las economías con mercados emergentes y de las economías en transición.</li> </ul>	<p>50 bancos centrales son accionistas del BPI, es decir, tienen derechos de representación y voto en la Junta General</p> <p>Annual de la institución:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Hasta 1996, los bancos centrales de: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Los países del G10 (véase ministros y gobernadores del G10), Australia, Austria, Bulgaria, la República Checa, Dinamarca, Estonia, Finlandia, Grecia, Hungría, Islandia, Irlanda, Letonia, Lituania, Noruega, Polonia, Portugal, Rumania, Eslovaquia, Sudáfrica, España y Turquía.</li> <li>- Bosnia y Herzegovina, Croacia, Macedonia y Eslovenia, que han suscrito acciones del BPI pendientes de una solución global a todas las cuestiones no resueltas en relación con la situación jurídica de la suspensión de la suscripción de capital del BPI por parte de Yugoslavia.</li> </ul> </li> <li>• Desde 1996/97, los bancos centrales de Brasil, China, RAE de Hong Kong, India, Corea, México, Rusia, Arabia Saudita y Singapur.</li> <li>• Desde 1999, el BCE y los bancos centrales de Argentina, Indonesia, Malasia y Tailandia.</li> </ul>	

Organismo o foro	Año en que se creó	Objetivos (solo se enumeran los relacionados con el ámbito de la cooperación internacional)	Miembros o representación	Organización y otras características principales
<b>Gobernadores del G10</b>	1963	<ul style="list-style-type: none"> <li>Servir como principal foro en materia de banca central para debatir cuestiones monetarias internacionales.</li> </ul>	Los gobernadores de los países del G10 (véase ministros y gobernadores del G10) y el Presidente del BCE.	
<b>Comité de Supervisión Bancaria de Basilea</b>	1974	<ul style="list-style-type: none"> <li>Formular normas para los bancos, sobre todo en forma de principios, reglas (por ejemplo, en materia de recursos propios) recomendaciones y prácticas óptimas.</li> <li>Alentar la adopción, con carácter voluntario, de normas aceptadas internacionalmente mediante la adaptación de la reglamentación bancaria a nivel nacional.</li> </ul>	<p>Los países del G10 (véase ministros y gobernadores del G10). Participan en el Comité tanto los bancos centrales como los organismos de supervisión.</p> <p>El BCE participa como observador en las reuniones del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los contactos con los países no pertenecientes al G10 se realizan a través de una red de comités regionales. En este contexto, el Comité ofrece también programas de capacitación que facilitan un intercambio de ideas y principios, así como un proceso de «formación recíproca» para supervisores a escala mundial.</li> <li>El Comité cuenta con abundantes recursos y una eficiente secretaría que normalmente redacta los documentos pertinentes. En gran medida, el Comité se apoya en los grupos de trabajo para realizar los trabajos más técnicos.</li> </ul>
<b>Comité de Sistemas de Pagos y de Liquidación (CPSS)</b>	1990 (Los dos Comités que le precedieron datan de 1980 y 1989).	<ul style="list-style-type: none"> <li>Formular normas para reducir los riesgos en los sistemas de pagos y de liquidación. A tal efecto, el CPSS efectúa un seguimiento y analiza la evolución de los sistemas nacionales de pagos, liquidación y compensación y de los sistemas de liquidación transfronterizos y en múltiples monedas.</li> <li>Coordinar las funciones de vigilancia asumidas por los bancos centrales del G10 con respecto a los sistemas de pagos.</li> </ul>	Los bancos centrales de los países del G10 (véase ministros y gobernadores del G10), la REA de Hong Kong y Singapur, así como el BCE.	<ul style="list-style-type: none"> <li>El CPSS está extendiendo cada vez más su labor fuera del ámbito del G10. Los bancos centrales no pertenecientes a este Grupo están asociándose con una frecuencia creciente a las iniciativas del CPSS y de sus subgrupos. El CPSS coopera también con otros organismos responsables de la formulación de normas y mantiene contactos con proveedores de sistemas de pagos y asociaciones del ramo.</li> <li>Una Secretaría coordina la labor del CPSS y redacta los documentos pertinentes. Los bancos centrales participantes realizan una contribución significativa, también a través de los grupos de trabajo.</li> </ul>
<b>Comité sobre el Sistema Financiero Mundial (CGFS)</b>	1999 (El Comité que le precedió se creó en 1980).	<ul style="list-style-type: none"> <li>Identificar las posibles fuentes de tensión en el entorno financiero internacional y fomentar una comprensión más cabal del funcionamiento de los mercados y sistemas financieros.</li> <li>Promover el desarrollo de mercados y sistemas financieros estables.</li> <li>Aumentar la transparencia de los mercados y sistemas financieros mediante el diseño, la elaboración y la publicación de estadísticas con la asistencia del BPL.</li> </ul>	Los bancos centrales del G10 y el BCE.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los bancos centrales de las economías importantes desde una perspectiva sistémica pueden participar en forma <i>ad-hoc</i>.</li> <li>Una Secretaría coordina la labor del CGFS y redacta los documentos pertinentes. Los bancos centrales participantes realizan una contribución significativa, también a través de los grupos de trabajo.</li> </ul>
<b>Comité sobre Oro y Divisas (GFEC)</b>	1962	<ul style="list-style-type: none"> <li>Analizar la evolución constante de los mercados financieros mundiales, haciendo especial hincapié en los mercados de divisas y oro.</li> </ul>	Los bancos centrales del G10 y el BCE.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los bancos centrales de las economías importantes desde una perspectiva sistémica pueden participar en forma <i>ad-hoc</i>.</li> <li>La Secretaría coordina la labor del GFEC y redacta los documentos pertinentes.</li> </ul>





## **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 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, excluyendo el Eurosistema	13*
	2.3 Balance consolidado de las IFM de la zona del euro, incluyendo el Eurosistema	14*
	2.4 Agregados monetarios y contrapartidas	16*
	2.5 Saldo de créditos concedidos por las IFM por contrapartida, finalidad y plazo a la emisión	19*
	2.6 Saldo de depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento	20*
	2.7 Saldo de los principales activos y pasivos de las IFM frente a no residentes en la zona del euro	21*
	2.8 Análisis por monedas de algunos pasivos y activos de las IFM de la zona del euro	22*
3	Mercados financieros y tipos de interés en la zona del euro	
	3.1 Tipos de interés del mercado monetario	24*
	3.2 Rendimientos de la deuda pública	25*
	3.3 Índices de los mercados bursátiles	26*
	3.4 Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela	27*
	3.5 Emisiones de valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda	28*
	3.6 Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión, residencia y sector emisor	30*
4	IAPC y otros precios en la zona del euro	
	4.1 Índice Armonizado de Precios de Consumo	36*
	4.2 Otros indicadores de precios	37*
5	Indicadores de la economía real en la zona del euro	
	5.1 Cuentas nacionales	38*
	5.2 Otros indicadores de la economía real	40*
	5.3 Encuestas empresarial y del consumidor	41*
	5.4 Indicadores del mercado laboral	42*
6	Ahorro, inversión y financiación en la zona del euro	43*
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	44*
	7.2 Deuda	45*
	7.3 Variaciones de la deuda	46*
8	Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro (incluyendo reservas)	
	8.1 Resumen de la balanza de pagos	47*
	8.2 Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital	48*
	8.3 Balanza de pagos: cuenta de rentas	49*
	8.4 Balanza de pagos: cuenta de inversiones directas	50*
	8.5 Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera	51*
	8.6 Balanza de pagos: cuenta de otras inversiones y activos de reserva	52*
	8.7 Posición de inversión internacional y activos de reserva	54*

9	Comercio exterior de bienes y servicios de la zona del euro	56*
10	Tipos de cambio	60*
11	Evolución económica y financiera en los otros Estados miembros de la UE	62*
12	Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE	
	12.1 Evolución económica y financiera	63*
	12.2 Ahorro, inversión y financiación	64*
	Datos anteriores de indicadores económicos de la zona del euro más Grecia	65*
	<b>Notas técnicas</b>	67*
	<b>Notas generales</b>	69*

### 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 del BCE*, 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.

Para fines analíticos, los datos de la zona del euro, más Grecia, hasta finales del 2000 se presentan en un nuevo cuadro, que empieza en la página 65\* (para más detalles, véanse las notas generales).

#### Signos utilizados en los cuadros

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

# Panorámica general de la zona del euro

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

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

### 1. Evolución monetaria y tipos de interés

	M1 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1)</sup>		Crédito de IFM a otros residentes en la zona del euro, excluidas IFM y AAPP <sup>1)</sup>	Valores emitidos por sociedades no financieras e instituciones financieras no monetarias <sup>1)</sup>	Tipo de interés a 3 meses (EURIBOR, porcentaje, medias del período)	Rendimiento de la deuda pública a 10 años (porcentaje, medias del período)
				Media móvil de tres meses (centrada)				
	1	2	3	4	5	6	7	8
1999	12,3	6,8	5,6	-	10,0	30,8	2,96	4,66
2000	.	.	.	-	.	.	4,40	5,44
1999 IV	12,0	6,5	5,9	-	10,0	37,2	3,43	5,32
2000 I	10,0	4,8	5,9	-	9,3	23,3	3,55	5,61
II	9,5	4,9	6,2	-	10,1	20,3	4,27	5,43
III	6,9	4,0	5,4	-	9,4	18,4	4,74	5,44
IV	.	.	.	-	.	.	5,02	5,28
2000 Jul	6,9	3,7	5,2	5,4	9,1	18,1	4,58	5,45
Ago	7,1	4,2	5,6	5,4	9,5	19,5	4,78	5,40
Sep	6,3	4,1	5,3	5,4	9,9	17,7	4,85	5,47
Oct	5,8	3,7	5,2	5,1	9,7	19,0	5,04	5,42
Nov	5,0	3,7	4,9	.	9,2	.	5,09	5,34
Dic	.	.	.	.	.	.	4,93	5,07

### 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
1999	1,1	-0,4	2,2	2,5	1,9	81,8	1,7	10,0
2000	.	.	.	.	.	83,8	.	.
1999 IV	1,5	2,1	2,4	3,3	4,2	81,9	1,7	9,6
2000 I	2,0	4,3	3,6	3,5	4,8	83,0	1,9	9,4
II	2,1	5,2	3,7	3,7	6,0	83,7	2,2	9,1
III	2,5	5,8	.	3,4	5,8	83,9	.	9,0
IV	.	.	.	.	.	84,7	.	.
2000 Jul	2,4	5,6	-	-	5,3	-	-	9,0
Ago	2,3	5,6	-	-	6,6	-	-	9,0
Sep	2,8	6,2	-	-	5,8	-	-	8,9
Oct	2,7	6,5	-	-	3,8	-	-	8,8
Nov	2,9	.	-	-	.	-	-	8,8
Dic	.	.	-	-	.	-	-	.

### 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	Del cual bienes	Inversiones directas	Inversiones de cartera		Nominal	Real (IPC)	
1999	7,7	83,4	-120,6	-41,7	372,3	96,6	95,8	1,066
2000	.	.	.	.	.	88,2	86,2	0,924
1999 IV	-0,7	20,9	-46,6	-2,7	372,3	94,2	92,6	1,038
2000 I	-5,0	9,3	148,0	-192,6	385,4	91,1	89,5	0,986
II	-4,3	14,7	-18,2	51,9	385,8	88,4	86,6	0,933
III	-4,7	17,6	-91,3	13,2	408,1	87,3	85,3	0,905
IV	.	.	.	.	.	85,9	83,6	0,868
2000 Jul	-1,7	8,4	-11,3	-5,9	391,4	89,4	87,6	0,940
Ago	-2,2	4,6	-45,7	15,3	402,6	87,0	85,1	0,904
Sep	-0,8	4,5	-34,3	3,9	408,1	85,3	83,3	0,872
Oct	0,0	8,2	-15,7	-1,7	416,2	84,4	82,2	0,855
Nov	.	.	.	.	400,1	85,1	82,8	0,856
Dic	.	.	.	.	.	88,1	85,7	0,897

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.

# 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 financieras de contrapartida de la zona del euro	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a más largo plazo	Operaciones temporales de ajuste
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000 Jul 28	120.911	264.105	16.676	3.776	226.277	170.999	54.911	0
Ago 4	120.911	263.524	16.329	3.708	218.337	163.001	54.911	0
11	120.911	262.539	15.693	4.065	211.125	156.002	54.911	0
18	120.911	264.354	15.066	4.442	220.131	165.002	54.911	0
25	120.911	263.684	15.254	4.214	222.715	166.999	54.911	0
Sep 1	120.911	263.927	15.735	4.392	231.172	180.999	49.999	0
8	120.911	265.579	14.347	4.094	226.322	176.001	49.999	0
15	120.911	264.117	15.566	4.211	221.510	171.002	49.999	0
22	120.911	262.962	14.775	3.904	219.766	167.000	49.999	0
29	124.948	281.673	16.566	4.017	230.305	185.002	44.998	0
Oct 6	124.948	283.395	16.403	3.949	225.352	180.000	44.998	0
13	124.948	283.318	15.993	4.154	220.315	175.001	44.998	0
20	124.947	283.352	15.003	3.896	214.625	168.998	44.998	0
27	124.947	282.393	14.219	3.651	228.509	182.998	45.001	0
Nov 3	124.947	281.110	15.515	3.553	225.430	180.003	45.001	0
10	124.947	276.420	15.423	3.518	230.418	185.000	45.001	0
17	124.947	272.580	16.032	3.535	230.467	185.000	45.001	0
24	124.947	271.963	16.321	4.000	243.319	197.998	45.001	0
Dic 1	124.947	271.907	16.655	3.514	245.234	200.000	45.000	0
8	124.947	273.559	16.393	3.564	265.329	220.000	45.000	0
15	124.947	272.796	16.345	3.760	264.536	218.999	45.000	0
22	124.947	273.521	15.403	3.447	259.304	212.000	45.000	0

**2. Pasivo**

	Billetes en circulación	Pasivos en euros de entidades financieras de contrapartida 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	Certificados de deuda emitidos
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000 Jul 28	358.533	113.458	113.406	49	0	0	3	6.265
Ago 4	362.200	115.833	115.797	34	0	0	2	6.265
11	361.546	106.584	106.343	240	0	0	1	6.265
18	357.961	116.105	115.983	122	0	0	0	6.265
25	353.848	106.518	106.487	29	0	0	2	6.265
Sep 1	355.876	119.054	119.021	27	0	0	6	6.265
8	357.489	113.148	112.951	197	0	0	0	6.265
15	355.314	110.780	110.689	91	0	0	0	6.265
22	352.633	114.194	112.587	1.607	0	0	0	6.265
29	354.797	115.333	114.892	441	0	0	0	4.574
Oct 6	357.485	116.723	116.645	67	0	0	11	4.574
13	355.766	112.074	111.962	110	0	0	2	4.574
20	352.508	116.184	115.944	238	0	0	2	4.574
27	352.108	121.748	121.687	61	0	0	0	4.574
Nov 3	355.687	116.263	116.209	54	0	0	0	3.784
10	354.127	114.790	114.706	84	0	0	0	3.784
17	351.946	111.494	111.366	128	0	0	0	3.784
24	350.140	113.697	113.581	116	0	0	0	3.784
Dic 1	356.421	125.647	125.539	108	0	0	0	3.784
8	363.755	116.443	116.335	108	0	0	0	3.784
15	364.276	117.935	117.842	93	0	0	0	3.784
22	373.063	115.681	114.353	1.328	0	0	0	3.784

							Total	
Operaciones temporales estructurales	Facilidad marginal de crédito	Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	Otros préstamos	Valores en euros emitidos por residentes en la zona del euro	Créditos en euros a las AAPP	Otros activos		
9	10	11	12	13	14	15	16	
0	1	25	341	25.435	58.986	84.559	800.725	2000 Jul 28
0	62	24	339	25.382	58.986	84.909	792.086	Ago 4
0	48	17	147	25.487	58.986	84.972	783.778	11
0	5	65	148	25.539	58.986	84.860	794.289	18
0	614	45	146	25.474	58.986	85.730	796.968	25
0	17	16	141	25.271	58.986	82.024	802.418	Sep 1
0	68	114	140	25.400	58.986	82.127	797.766	8
0	166	90	253	25.324	58.986	82.158	792.783	15
0	2.392	118	257	25.594	58.994	81.604	788.510	22
0	29	141	135	25.623	58.867	84.311	826.310	29
0	182	47	125	25.678	58.867	83.029	821.621	Oct 6
0	101	23	192	25.497	58.867	83.230	816.322	13
0	297	27	305	25.639	58.867	83.467	809.796	20
0	7	48	455	25.826	58.867	83.674	822.086	27
0	15	44	367	25.869	58.762	86.095	821.281	Nov 3
0	18	34	365	26.069	58.762	86.361	821.918	10
0	186	17	263	25.941	58.762	86.692	818.956	17
0	12	45	263	26.033	58.762	87.758	833.103	24
0	39	77	118	26.077	58.762	87.488	834.584	Dic 1
0	89	77	163	25.936	58.772	87.468	855.968	8
0	272	83	182	25.685	58.664	87.650	854.381	15
0	1.957	94	253	25.840	58.263	87.885	848.610	22

								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		
9	10	11	12	13	14	15	16	17	
60.120	7.296	814	11.784	6.691	59.738	120.895	55.131	800.725	2000 Jul 28
45.761	7.149	840	11.199	6.691	60.121	120.895	55.132	792.086	Ago 4
48.055	7.299	841	10.108	6.691	60.361	120.895	55.133	783.778	11
50.689	7.549	800	10.821	6.691	61.380	120.895	55.133	794.289	18
65.464	8.120	800	10.727	6.691	62.506	120.895	55.134	796.968	25
60.743	7.427	827	11.057	6.691	58.448	120.895	55.135	802.418	Sep 1
60.261	7.195	827	11.493	6.691	58.366	120.895	55.136	797.766	8
58.973	7.460	827	11.244	6.692	59.196	120.895	55.137	792.783	15
54.225	7.187	854	11.541	6.692	58.886	120.895	55.138	788.510	22
58.097	9.167	927	11.667	7.077	65.376	144.156	55.139	826.310	29
48.795	9.072	912	13.173	7.077	64.521	144.152	55.137	821.621	Oct 6
49.355	9.502	900	13.277	7.077	64.507	144.152	55.138	816.322	13
41.782	9.429	896	12.734	7.077	65.320	144.152	55.140	809.796	20
49.420	9.291	866	11.838	7.077	65.870	144.152	55.142	822.086	27
51.113	9.501	864	12.216	7.077	65.481	144.152	55.143	821.281	Nov 3
54.257	9.888	864	11.988	7.077	65.846	144.152	55.145	821.918	10
56.484	10.870	865	9.998	7.077	67.139	144.152	55.147	818.956	17
67.442	11.394	860	10.335	7.077	69.071	144.152	55.151	833.103	24
51.678	10.733	861	10.701	7.077	68.376	144.152	55.154	834.584	Dic 1
73.400	10.656	860	12.169	7.077	68.515	144.152	55.157	855.968	8
68.122	10.813	856	12.401	7.077	69.807	144.152	55.157	854.381	15
54.035	11.139	855	12.728	7.077	70.939	144.152	55.157	848.610	22

## Cuadro 1.2

### Tipos de interés 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 ofertado			
	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

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.
- 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 subasta 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

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 ofertado	Tipo marginal	Tipo medio ponderado	
	1	2	3	4	5	6	7
2000 Jun 28 <sup>2)</sup>	201.612	99.000	-	4,25	4,29	4,32	14
Jul 5	171.848	58.000	-	4,25	4,29	4,30	14
12	192.977	99.000	-	4,25	4,29	4,30	14
19	160.519	53.000	-	4,25	4,29	4,30	14
26	211.485	118.000	-	4,25	4,30	4,31	14
Ago 2	172.252	45.000	-	4,25	4,31	4,31	14
9	199.922	111.000	-	4,25	4,30	4,31	14
16	173.995	54.000	-	4,25	4,35	4,37	14
23	218.102	113.000	-	4,25	4,47	4,50	14
30	149.939	68.000	-	4,25	4,68	4,71	14
Sep 6	190.506	108.000	-	4,50	4,55	4,57	14
13	158.302	63.000	-	4,50	4,58	4,59	14
20	168.230	104.000	-	4,50	4,56	4,58	14
27	159.098	81.000	-	4,50	4,65	4,68	14
Oct 4	174.302	99.000	-	4,50	4,67	4,68	14
11	128.731	76.000	-	4,75	4,76	4,78	14
18	107.602	93.000	-	4,75	4,75	4,76	14
25	159.063	90.000	-	4,75	4,80	4,82	14
Nov 1	150.445	90.000	-	4,75	4,84	4,85	14
8	147.173	95.000	-	4,75	4,83	4,84	14
15	130.251	90.000	-	4,75	4,78	4,80	14
22	148.887	108.000	-	4,75	4,80	4,82	14
29	147.060	92.000	-	4,75	4,82	4,83	14
Dic 6	129.916	128.000	-	4,75	4,75	4,79	14
13	116.112	91.000	-	4,75	4,76	4,78	14
20	152.151	121.000	-	4,75	4,80	4,86	14
27	118.217	102.000	-	4,75	4,79	4,84	14
2001 Ene 3	136.434	101.000	-	4,75	4,76	4,78	14

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) Véase nota 3 del cuadro 1.2. El tipo marginal se refiere al tipo de interés más bajo al que se adjudican fondos.

## 2. Operaciones de financiación a más largo plazo

Fecha de liquidación	Importe solicitado 1	Importe adjudicado 2	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [...] días 6
			Tipo fijo 3	Tipo marginal <sup>3)</sup> 4	Tipo medio ponderado 5		
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	

## 3. Otras operaciones por subasta

Fecha de liquidación	Tipo de operación	Importe solicitado 1	Importe adjudicado 3	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [...] días 7
				Tipo fijo 4	Tipo marginal <sup>3)</sup> 5	Tipo medio ponderado 6		
2000 Ene 5	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	

3) Véase nota 2.



## 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
1999 Nov	9.295,2	5.079,6	135,9	202,9	1.193,3	562,6	2.121,0
Dic	9.187,4	5.123,4	113,5	169,3	1.204,9	503,5	2.072,8
2000 Ene	9.265,7	5.164,6	108,0	156,8	1.210,3	547,9	2.078,2
Feb	9.338,9	5.189,6	114,5	164,5	1.220,7	553,1	2.096,4
Mar	9.490,8	5.306,7	117,1	174,9	1.231,3	543,8	2.116,9
Abr	9.629,4	5.411,5	116,7	174,7	1.243,2	537,5	2.145,9
May	9.641,5	5.390,3	118,4	188,4	1.241,3	541,4	2.161,7
Jun	9.539,4	5.316,9	120,4	184,7	1.250,6	506,7	2.160,1
Jul	9.590,1	5.348,0	119,8	192,3	1.258,0	489,9	2.182,2
Ago	9.686,5	5.393,8	122,9	197,1	1.269,0	502,5	2.201,3
Sep	9.773,3	5.465,7	123,6	193,6	1.270,2	502,1	2.218,2
Oct	9.931,2	5.531,9	127,6	201,1	1.283,2	534,2	2.253,2
Nov <sup>(p) 3)</sup>	10.077,3	5.657,2	129,8	199,8	1.282,2	560,6	2.247,9

Fuente: BCE.

- 1) Los pasivos frente a otras entidades de crédito sujetas a reservas mínimas, al BCE y a los bancos centrales nacionales participantes se excluyen de la base de pasivos computables. Si una entidad no puede presentar evidencia del montante de sus emisiones de valores a menos de 2 años y de sus emisiones de instrumentos del mercado monetario que están en las carteras de las entidades mencionadas arriba, esa entidad puede deducir de la base computable determinado porcentaje de dichos pasivos. Este porcentaje fue el 10% para el cálculo de los pasivos computables hasta noviembre de 1999 y el 30% a partir de entonces.
- 2) Los periodos de mantenimiento comienzan el día 24 de cada mes y finalizan el día 23 del mes siguiente; las reservas obligatorias se calculan a partir de los pasivos computables al final del mes precedente.
- 3) Incluye la base de pasivos computables de las entidades de crédito radicadas en Grecia (134,4 mm de euros, de los cuales 107,4 mm de euros están sujetos a un coeficiente de reservas del 2%). Con carácter transitorio, las entidades de crédito radicadas en los Estados miembros participantes podrían deducir de su base de pasivos computables los pasivos frente a entidades de crédito radicadas en Grecia. Comenzando con la base de pasivos computables vigente al final de enero de 2001, se aplica el procedimiento estándar.

#### 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
2000 Ene	107,7	108,5	0,8	0,0	3,00
Feb	107,5	107,9	0,4	0,0	3,12
Mar	108,0	108,4	0,5	0,0	3,27
Abr	108,7	109,5	0,8	0,0	3,50
May	111,3	111,8	0,5	0,0	3,67
Jun	113,4	113,9	0,5	0,0	3,90
Jul	113,3	114,0	0,7	0,0	4,28
Ago	111,8	112,3	0,5	0,0	4,32
Sep	112,6	113,1	0,5	0,0	4,57
Oct	113,7	114,2	0,5	0,0	4,69
Nov	115,1	115,5	0,4	0,0	4,81
Dic	116,6	117,2	0,6	0,0	4,78
2001 Ene <sup>(p) 7)</sup>	118,5	-	-	-	-

Fuente: BCE.

- 1) Este cuadro contiene datos completos para periodos finalizados de mantenimiento, y las reservas obligatorias para el periodo corriente de mantenimiento.
- 2) El montante de las reservas obligatorias de cada entidad de crédito se calcula individualmente, aplicando a cada una de las categorías de pasivos computables el coeficiente de reservas que le corresponde, utilizando los datos de balance a fin de mes; a continuación, cada entidad deduce, del total así obtenido, una franquicia de 100.000 euros. Posteriormente, las reservas obligatorias positivas resultantes se agregan para determinar el total correspondiente a la zona del euro.
- 3) Suma de las tenencias medias diarias de las entidades obligadas a mantener unas reservas mínimas positivas en sus cuentas de reservas, durante el periodo de mantenimiento.
- 4) Reservas medias efectivamente mantenidas por encima del nivel obligatorio, calculadas para las entidades que han cumplido las reservas mínimas.
- 5) Reservas medias efectivamente mantenidas por debajo del nivel obligatorio, calculadas para las entidades que no han cumplido las reservas mínimas.
- 6) Este tipo es igual a la media, durante el periodo de mantenimiento, del tipo aplicado por el BCE (ponderado por el correspondiente número de días naturales) a las operaciones principales de financiación del Eurosistema (véase cuadro 1.3).
- 7) Debido a la adopción del euro por parte de Grecia el 1 de enero de 2001, las reservas obligatorias son una media, ponderada por el número de días naturales, de las reservas obligatorias del Euro11 desde el 24 hasta el 31 de diciembre de 2000, y de las reservas obligatorias del Euro12 desde el 1 hasta el 23 de enero de 2001 (es decir,  $8/31 \times 117$  mm de euros +  $23/31 \times 119,1$  mm de euros).

## 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 más largo plazo	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	
1999 Oct	349,7	143,0	45,0	0,3	0,0	0,6	0,0	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7
Nov	351,8	140,5	53,7	0,3	0,0	0,4	0,0	343,1	51,5	47,3	104,2	447,6
Dic	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
2000 Ene	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	0,5	3,3	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3
Feb	367,8	130,9	70,5	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	49,2	64,2	108,1	455,9
Mar	369,2	136,1	66,2	0,2	0,0	0,3	0,0	347,6	51,7	63,5	108,6	456,4
Abr	377,1	136,7	61,0	0,2	0,0	0,9	0,0	349,7	45,6	69,1	109,7	460,3
May	378,8	142,6	60,0	0,4	0,0	2,3	0,0	353,8	41,9	71,8	112,0	468,2
Jun	378,1	140,9	59,9	0,3	0,2	0,8	0,0	354,1	38,3	72,1	114,2	469,1
Jul	380,8	157,9	59,9	0,4	0,0	0,5	0,0	357,0	50,4	76,8	114,2	471,7
Ago	382,0	163,1	55,4	0,1	0,0	0,3	0,0	359,2	48,8	80,0	112,4	471,9
Sep	381,6	173,1	51,1	0,3	0,0	0,2	0,0	354,8	56,6	81,2	113,3	468,3
Oct	396,3	176,5	45,7	0,5	0,0	0,2	0,0	354,5	47,4	102,5	114,4	469,1
Nov	398,6	183,7	45,0	0,2	0,0	0,2	0,0	352,7	49,8	109,2	115,7	468,6
Dic	394,4	210,4	45,0	0,4	0,0	0,2	0,0	360,4	61,1	111,1	117,4	478,0

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) Incluye las operaciones de política monetaria iniciadas por los bancos centrales nacionales en la segunda fase de la UEM y pendientes al comienzo de la tercera fase de la UEM (excluyendo las operaciones simples y la emisión de certificados de deuda).
- 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<sup>1)</sup>

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

#### 1. Activo

												Total			
	Préstamos a residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	IFM	Otros residentes en la zona del euro	Resto del mundo <sup>2)</sup>	Activo fijo	Otros activos	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1997	237,2	215,5	21,1	0,6	114,0	0,7	111,8	1,5	2,9	0,5	2,4	324,1	7,0	51,6	736,7
1998 IV	225,2	204,6	20,4	0,1	87,8	1,1	86,2	0,5	5,5	1,8	3,7	322,3	7,9	49,3	698,0
1999 I	608,5	587,9	20,4	0,2	94,0	1,5	91,9	0,6	8,1	4,0	4,1	427,3	9,3	52,5	1.199,9
II	788,8	768,3	20,4	0,2	92,4	1,5	90,0	0,9	8,7	4,4	4,3	498,6	9,7	47,4	1.445,6
III	456,9	436,3	20,4	0,2	92,4	1,4	89,9	1,1	8,7	4,3	4,4	427,9	9,8	48,2	1.044,0
1999 Nov	508,4	487,8	20,4	0,2	92,6	2,1	89,4	1,1	8,8	4,2	4,6	410,3	9,9	56,3	1.086,4
Dic	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 Ene	465,0	444,6	19,8	0,6	90,3	1,7	87,6	1,0	14,2	4,4	9,8	424,3	9,9	52,4	1.056,1
Feb	382,2	361,8	19,8	0,6	93,2	1,8	90,4	1,0	14,2	4,3	9,8	417,5	9,8	52,5	969,3
Mar	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	49,0	1.051,9
Abr	471,4	452,5	18,4	0,5	96,7	2,6	93,0	1,1	14,4	4,3	10,1	438,0	9,9	51,4	1.081,8
May	469,2	450,3	18,4	0,5	97,1	2,7	93,2	1,2	14,4	4,4	10,1	441,9	10,0	51,9	1.084,5
Jun	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	1.209,4
Jul	501,4	482,6	18,4	0,5	98,2	2,5	94,5	1,2	14,7	4,4	10,3	449,7	10,1	51,6	1.125,7
Ago	482,5	463,7	18,4	0,5	98,5	2,8	94,4	1,3	14,7	4,4	10,3	435,4	10,2	52,4	1.093,5
Sep	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
Oct	478,8	460,1	18,2	0,5	98,7	2,6	94,9	1,2	15,0	4,4	10,7	454,7	10,5	53,9	1.111,7
Nov <sup>3)</sup>	431,5	412,8	18,2	0,5	98,8	2,6	94,9	1,4	15,4	4,4	11,1	402,7	10,3	54,3	1.013,0

#### 2. Pasivo

											Total
	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro	IFM	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo <sup>2)</sup>	Otros pasivos	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1997	354,9	147,0	91,9	51,7	3,4	13,4	14,8	106,0	33,4	67,2	736,7
1998 IV	359,1	152,0	94,2	54,4	3,5	8,5	5,3	97,1	18,6	57,4	698,0
1999 I	348,6	549,5	486,6	54,4	8,5	4,9	5,3	138,0	97,9	55,8	1.199,9
II	356,1	724,3	672,3	43,1	8,9	4,9	5,3	140,7	171,4	43,0	1.445,6
III	359,7	390,5	332,9	50,1	7,6	3,3	5,3	146,3	88,8	50,1	1.044,0
1999 Nov	363,2	443,0	368,3	64,1	10,6	3,3	4,6	150,3	69,5	52,4	1.086,4
Dic	393,3	341,5	279,3	53,4	8,8	3,3	4,6	175,1	49,8	46,8	1.014,5
2000 Ene	366,2	388,9	333,4	47,0	8,4	3,3	4,6	175,7	72,6	44,8	1.056,1
Feb	363,8	311,7	246,7	56,7	8,4	3,3	4,6	175,1	64,4	46,4	969,3
Mar	366,2	372,1	319,8	43,1	9,1	1,7	4,6	186,9	75,1	45,4	1.051,9
Abr	372,7	394,2	340,4	43,4	10,3	1,7	4,6	189,7	75,2	43,8	1.081,8
May	371,8	390,7	345,1	34,1	11,5	1,7	4,6	188,7	82,4	44,7	1.084,5
Jun	374,3	497,9	432,8	52,6	12,5	1,7	4,6	193,8	92,0	45,0	1.209,4
Jul	377,7	414,9	354,7	49,7	10,5	1,7	4,6	196,6	84,6	45,6	1.125,7
Ago	373,2	401,0	336,1	53,8	11,2	1,7	4,6	200,1	66,6	46,3	1.093,5
Sep	373,5	404,2	346,1	45,6	12,5	0,0	4,6	222,1	75,0	50,6	1.129,8
Oct	372,6	388,1	323,3	51,1	13,7	0,0	4,6	226,3	69,5	50,6	1.111,7
Nov <sup>3)</sup>	372,2	334,6	265,6	54,9	14,0	0,0	3,8	222,5	29,3	50,6	1.013,0

Fuente: BCE.

1) El BCE se creó el 1 de junio de 1998. Los datos referidos al Eurosistema comprenden al BCE (desde junio de 1998) y a los bancos centrales nacionales de los países pertenecientes a la zona del euro.

2) A partir de final 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, excluyendo 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	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16								
																		IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro				
1997	8.436,1	2.905,6	821,4	4.709,1	1.868,5	635,5	1.050,8	182,3	99,8	329,8	94,2	235,6	1.594,8	238,9	796,9	13.365,0								
1998 IV	9.098,4	3.181,5	821,2	5.095,8	2.012,4	721,3	1.102,4	188,7	107,2	424,2	123,3	300,8	1.579,9	243,9	777,4	14.243,4								
1999 I	9.252,2	3.277,4	816,8	5.158,0	2.087,9	761,4	1.131,9	194,7	99,2	469,2	126,0	343,2	1.627,5	244,6	876,2	14.656,8								
II	9.450,5	3.328,7	816,5	5.305,3	2.138,9	800,6	1.125,9	212,3	102,1	484,6	124,7	359,8	1.646,0	250,0	866,2	14.938,2								
III	9.568,3	3.384,1	809,4	5.374,7	2.180,2	828,3	1.134,6	217,3	111,3	481,7	129,8	352,0	1.653,3	258,9	813,1	15.066,8								
1999 Nov	9.859,3	3.541,9	831,7	5.485,8	2.218,0	850,0	1.145,0	223,0	128,1	497,6	129,9	367,7	1.764,4	265,3	898,9	15.631,6								
Dic	9.764,2	3.420,2	826,9	5.517,1	2.175,6	827,5	1.121,6	226,5	129,9	521,4	138,0	383,4	1.702,2	281,2	917,7	15.492,3								
2000 Ene	9.832,8	3.450,8	819,5	5.562,5	2.193,4	834,8	1.131,1	227,5	121,1	528,7	141,5	387,1	1.723,7	282,5	935,9	15.618,1								
Feb	9.836,7	3.425,3	814,9	5.596,5	2.216,1	845,4	1.137,2	233,5	130,8	546,2	144,7	401,5	1.768,3	282,1	952,1	15.732,4								
Mar	10.002,5	3.515,2	819,8	5.667,5	2.221,3	868,9	1.124,8	227,6	131,9	594,3	155,1	439,2	1.804,3	287,5	976,1	16.017,6								
Abr	10.049,6	3.499,6	822,4	5.727,6	2.216,0	877,8	1.102,5	235,7	149,1	609,4	157,1	452,3	1.904,4	288,9	1.017,1	16.234,4								
May	10.126,8	3.554,7	816,0	5.756,1	2.228,4	894,5	1.091,2	242,7	157,4	628,6	162,1	466,5	1.888,5	288,8	1.016,5	16.334,9								
Jun	10.107,6	3.468,6	815,8	5.823,2	2.206,8	894,3	1.069,7	242,8	155,2	588,1	157,4	430,7	1.868,5	270,9	1.019,3	16.216,4								
Jul	10.061,0	3.395,8	813,9	5.851,2	2.213,7	920,0	1.042,8	250,8	152,7	586,2	149,7	436,4	1.897,8	272,7	1.068,2	16.252,1								
Ago	10.120,4	3.447,4	802,2	5.870,8	2.212,5	926,6	1.031,0	255,0	152,9	586,8	150,3	436,5	1.958,5	275,2	1.106,3	16.412,5								
Sep	10.209,6	3.463,9	795,3	5.950,3	2.228,4	939,7	1.030,7	258,1	145,1	589,9	150,9	439,0	1.971,7	276,5	1.051,2	16.472,2								
Oct	10.280,4	3.487,5	797,2	5.995,7	2.221,2	936,6	1.019,0	265,6	151,1	591,1	152,5	438,6	2.028,0	278,5	1.121,8	16.672,2								
Nov <sup>(p)</sup>	10.357,7	3.522,6	805,8	6.029,3	2.213,2	933,7	1.014,0	265,6	157,3	596,3	150,0	446,3	2.044,8	295,5	1.072,1	16.736,9								

#### 2. Pasivo

	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro							Participaciones en FMM	Valores distintos de acciones y participaciones	Instrumentos del mercado monetario	Capital y reservas	Resto del mundo	Otros pasivos	Total	
		2	3	4	5	6	7	8								
																IFM
1997	0,4	7.773,9	3.009,3	102,1	4.662,5	1.229,6	1.901,2	1.326,3	205,4	252,2	1.924,8	138,8	687,5	1.373,5	1.213,9	13.365,0
1998 IV	0,4	8.279,3	3.311,7	95,3	4.872,3	1.382,7	1.924,1	1.388,8	176,7	241,4	2.116,0	160,8	742,4	1.500,4	1.202,7	14.243,4
1999 I	0,5	8.330,3	3.390,5	78,9	4.860,8	1.387,1	1.984,9	1.310,6	178,3	280,1	2.194,0	180,5	759,3	1.618,0	1.294,1	14.656,8
II	0,5	8.445,6	3.437,3	81,9	4.926,5	1.479,6	1.961,2	1.319,1	166,4	305,7	2.268,9	183,2	781,9	1.666,6	1.285,7	14.938,2
III	0,6	8.508,2	3.503,8	83,1	4.921,3	1.466,9	1.976,7	1.317,1	160,6	307,5	2.329,3	204,1	795,0	1.688,5	1.233,6	15.066,8
1999 Nov	0,7	8.735,1	3.679,7	81,9	4.973,5	1.501,1	2.005,0	1.308,7	158,6	310,2	2.376,8	243,5	805,2	1.839,5	1.320,7	15.631,6
Dic	0,7	8.709,1	3.579,4	88,6	5.041,0	1.532,3	2.037,4	1.327,1	144,2	309,8	2.364,7	242,1	836,2	1.774,7	1.255,0	15.492,3
2000 Ene	0,7	8.708,7	3.555,5	86,5	5.066,7	1.561,7	2.023,0	1.327,1	154,9	326,3	2.370,7	221,6	856,6	1.837,0	1.296,5	15.618,1
Feb	0,7	8.706,9	3.548,0	87,7	5.071,2	1.554,6	2.040,3	1.316,9	159,4	343,6	2.396,3	233,0	864,1	1.874,7	1.313,0	15.732,4
Mar	0,7	8.785,1	3.604,4	86,9	5.093,8	1.562,7	2.047,1	1.307,0	177,1	343,1	2.423,3	248,8	878,8	1.991,2	1.346,6	16.017,6
Abr	0,7	8.797,8	3.578,4	88,2	5.131,2	1.597,1	2.055,3	1.299,4	179,5	409,7	2.452,2	248,1	888,0	2.068,3	1.369,7	16.234,4
May	0,6	8.847,7	3.640,7	79,8	5.127,2	1.580,6	2.074,6	1.291,3	180,8	412,7	2.470,7	260,0	895,2	2.066,4	1.381,5	16.334,9
Jun	0,6	8.824,2	3.615,1	93,3	5.115,8	1.590,5	2.072,0	1.285,9	167,3	410,3	2.479,6	261,1	886,9	1.956,7	1.397,0	16.216,4
Jul	0,6	8.744,1	3.536,7	84,9	5.122,5	1.588,8	2.082,3	1.279,3	172,0	408,9	2.503,7	272,6	892,2	1.998,4	1.431,7	16.252,1
Ago	0,0	8.776,3	3.570,6	86,6	5.119,0	1.561,2	2.113,8	1.274,6	169,4	419,1	2.530,8	276,1	895,3	2.059,1	1.455,7	16.412,5
Sep	0,0	8.827,9	3.583,9	113,5	5.130,5	1.574,0	2.117,4	1.267,0	172,0	409,1	2.551,5	272,5	901,3	2.104,2	1.405,8	16.472,2
Oct	0,0	8.879,4	3.618,2	121,4	5.139,8	1.574,1	2.133,7	1.258,3	173,7	412,2	2.574,3	280,8	905,7	2.171,1	1.448,6	16.672,2
Nov <sup>(p)</sup>	0,0	8.925,9	3.654,6	113,7	5.157,7	1.591,9	2.139,4	1.252,4	174,0	418,3	2.570,3	278,5	914,3	2.185,1	1.444,5	16.736,9

Fuente: BCE.

### Cuadro 2.3

#### Balance consolidado de las IFM de la zona del euro, incluyendo el Eurosistema<sup>1)</sup>

[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>3)</sup>	Activo fijo	Otros activos	
	1	2	3	4	5	6					
1999 Abr	6.009,5	830,0	5.179,5	1.421,9	1.219,5	202,4	359,9	2.058,4	255,9	864,0	10.969,7
May	6.042,1	830,2	5.211,9	1.445,0	1.236,2	208,7	372,9	2.009,2	257,1	850,0	10.976,3
Jun	6.142,3	836,9	5.305,5	1.429,1	1.216,0	213,2	364,1	2.144,6	259,7	880,9	11.220,7
Jul	6.169,0	828,8	5.340,2	1.420,8	1.204,2	216,6	361,6	2.081,9	264,4	863,2	11.160,9
Ago	6.160,1	824,8	5.335,3	1.433,3	1.208,5	224,8	360,4	2.055,8	265,2	844,5	11.119,3
Sep	6.204,8	829,8	5.374,9	1.442,9	1.224,5	218,4	356,4	2.081,2	268,7	828,4	11.182,4
Oct	6.260,4	839,1	5.421,3	1.452,8	1.236,5	216,2	357,7	2.118,7	271,0	872,6	11.333,1
Nov	6.338,0	852,1	5.486,0	1.458,5	1.234,4	224,1	372,2	2.174,8	275,3	921,5	11.540,3
Dic	6.364,3	846,6	5.517,7	1.435,3	1.207,7	227,6	393,3	2.102,8	291,1	929,8	11.516,6
2000 Ene	6.402,4	839,3	5.563,1	1.447,2	1.218,7	228,5	396,9	2.148,0	292,4	954,4	11.641,3
Feb	6.431,8	834,7	5.597,1	1.462,1	1.227,5	234,6	411,4	2.185,9	291,9	971,3	11.754,3
Mar	6.506,2	838,2	5.668,0	1.446,2	1.217,5	228,7	449,3	2.243,4	297,3	992,8	11.935,1
Abr	6.568,9	840,8	5.728,1	1.432,2	1.195,4	236,8	462,4	2.342,4	298,8	1.033,0	12.137,6
May	6.591,0	834,4	5.756,6	1.428,2	1.184,3	243,9	476,5	2.330,3	298,7	1.033,6	12.158,4
Jun	6.657,8	834,1	5.823,7	1.407,3	1.163,3	244,0	441,1	2.323,3	280,8	1.037,4	12.147,7
Jul	6.683,9	832,2	5.851,7	1.389,3	1.137,3	252,0	446,7	2.347,4	282,8	1.084,6	12.234,8
Ago	6.691,8	820,6	5.871,3	1.381,7	1.125,4	256,3	446,8	2.393,8	285,3	1.123,4	12.322,9
Sep	6.764,3	813,6	5.950,8	1.384,3	1.125,3	259,1	449,2	2.430,7	286,6	1.071,0	12.386,2
Oct	6.811,6	815,5	5.996,2	1.380,7	1.113,9	266,8	449,2	2.482,7	289,0	1.139,9	12.553,2
Nov <sup>4)</sup>	6.853,7	824,0	6.029,8	1.375,8	1.108,8	267,0	457,3	2.447,6	305,8	1.091,0	12.531,2

##### 2. Pasivo: saldos

														Total
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Participaciones e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo <sup>3)</sup>	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	
1999 Abr	319,8	115,8	4.883,7	1.411,1	1.986,9	1.314,0	171,7	387,7	1.453,1	778,0	1.731,0	1.300,1	0,4	10.969,7
May	321,5	120,7	4.904,6	1.442,8	1.974,7	1.314,7	172,4	389,3	1.463,5	782,6	1.720,7	1.257,8	15,5	10.976,3
Jun	324,0	125,0	4.935,3	1.488,5	1.961,2	1.319,1	166,4	391,7	1.472,1	793,3	1.837,9	1.328,7	12,6	11.220,7
Jul	332,0	134,9	4.938,7	1.474,7	1.979,1	1.321,3	163,7	383,5	1.476,5	797,9	1.770,4	1.313,2	13,7	11.160,9
Ago	326,5	137,8	4.916,7	1.445,7	1.988,1	1.320,2	162,6	396,8	1.484,5	796,6	1.776,9	1.282,4	1,0	11.119,3
Sep	327,4	133,2	4.928,8	1.474,4	1.976,7	1.317,1	160,6	403,6	1.504,9	807,1	1.777,3	1.283,7	16,2	11.182,4
Oct	329,7	135,0	4.945,1	1.476,9	1.996,7	1.314,0	157,5	410,5	1.518,2	816,3	1.847,6	1.309,1	21,7	11.333,1
Nov	330,2	146,0	4.984,1	1.511,7	2.005,0	1.308,7	158,6	428,9	1.529,3	821,4	1.909,0	1.373,1	18,3	11.540,3
Dic	350,0	142,0	5.049,8	1.541,1	2.037,4	1.327,1	144,2	425,2	1.539,8	869,1	1.824,5	1.301,9	14,3	11.516,6
2000 Ene	333,0	133,6	5.075,1	1.570,1	2.023,0	1.327,1	154,9	430,1	1.538,7	886,4	1.909,6	1.341,3	-6,5	11.641,3
Feb	331,2	144,4	5.079,6	1.563,0	2.040,3	1.316,9	159,4	449,1	1.553,7	890,3	1.939,1	1.359,4	7,6	11.754,3
Mar	334,6	130,1	5.103,0	1.571,8	2.047,1	1.307,0	177,1	461,7	1.556,6	906,3	2.066,3	1.392,0	-15,5	11.935,1
Abr	337,8	131,6	5.141,6	1.607,4	2.055,3	1.299,4	179,5	510,4	1.576,3	916,2	2.143,6	1.413,5	-33,3	12.137,6
May	337,6	113,9	5.138,8	1.592,1	2.074,6	1.291,3	180,8	517,1	1.578,0	917,4	2.148,8	1.426,2	-19,3	12.158,4
Jun	341,2	146,0	5.128,3	1.603,0	2.072,0	1.285,9	167,3	517,9	1.587,3	918,9	2.048,7	1.442,1	17,5	12.147,7
Jul	343,1	134,6	5.132,9	1.599,3	2.082,3	1.279,3	172,0	530,4	1.585,7	934,7	2.083,0	1.477,3	13,0	12.234,8
Ago	338,0	140,4	5.130,2	1.572,4	2.113,8	1.274,6	169,4	544,1	1.606,1	940,8	2.125,6	1.502,0	-4,4	12.322,9
Sep	339,0	159,0	5.142,9	1.586,5	2.117,4	1.267,0	172,0	536,4	1.613,6	968,1	2.179,2	1.456,3	-8,3	12.386,2
Oct	336,7	172,5	5.153,5	1.587,8	2.133,7	1.258,3	173,7	541,9	1.639,7	975,1	2.240,6	1.499,2	-6,1	12.553,2
Nov <sup>4)</sup>	336,8	168,6	5.171,7	1.606,0	2.139,4	1.252,4	174,0	539,5	1.637,8	982,5	2.214,4	1.495,1	-15,2	12.531,2

Fuente: BCE.

- 1) El BCE se creó el 1 de junio de 1998. Los datos referidos al Eurosistema comprenden al BCE (desde junio de 1998) y a los bancos centrales nacionales de los países pertenecientes a la zona del euro.
- 2) 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.
- 3) Véase el cuadro 2.1, nota 2.

### 3. Activo: flujos<sup>2)</sup>

	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>3)</sup>	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	AAPP 2	Otros residentes en la zona del euro 3	4	AAPP 5	Otros residentes en la zona del euro 6					
1999 May	31,6	0,1	31,5	21,1	14,7	6,4	11,8	-60,3	1,1	-14,0	-8,7
Jun	101,3	6,6	94,8	-13,1	-17,6	4,5	-9,0	126,2	2,4	30,4	238,3
Jul	29,5	-8,0	37,5	-13,6	-16,7	3,1	-3,3	-35,3	4,7	-17,7	-35,7
Ago	-9,9	-4,1	-5,8	17,8	9,8	7,9	-0,1	-43,9	0,8	-18,8	-54,1
Sep	46,2	5,1	41,1	16,8	24,1	-7,3	-5,4	19,9	3,5	-9,3	71,7
Oct	54,2	9,1	45,1	19,6	22,3	-2,7	1,2	20,9	2,2	44,3	142,5
Nov	74,0	12,7	61,2	11,6	4,1	7,5	9,0	20,9	4,3	48,9	168,7
Dic	29,9	-5,7	35,6	-28,5	-31,7	3,2	15,8	-77,5	16,0	5,2	-39,1
2000 Ene	33,8	-7,5	41,3	15,1	13,9	1,2	3,3	22,9	1,4	24,6	101,2
Feb	30,1	-4,6	34,7	15,3	9,1	6,2	12,8	32,8	-0,5	16,8	107,2
Mar	71,5	4,4	67,1	-13,6	-6,9	-6,8	36,2	30,9	5,4	22,2	152,7
Abr	55,6	2,3	53,3	-16,3	-21,3	5,0	12,1	12,7	1,5	33,3	98,8
May	21,0	-6,2	27,2	-0,4	-7,9	7,4	12,9	11,0	-0,1	0,5	45,0
Jun	60,2	-0,5	60,7	-17,0	-18,0	1,0	-35,8	7,4	-17,6	4,2	1,5
Jul	21,9	-1,4	23,3	-19,2	-26,7	7,5	4,7	-6,0	2,0	46,9	50,2
Ago	8,3	-8,4	16,7	-5,8	-9,4	3,6	0,4	4,3	2,5	38,6	48,4
Sep	59,1	-7,2	66,3	1,7	-2,9	4,6	2,5	13,5	1,3	-53,1	24,9
Oct	40,2	1,6	38,6	-5,1	-13,9	8,8	-1,3	8,2	2,4	68,9	113,3
Nov <sup>(p)</sup>	49,2	8,8	40,4	-1,6	-1,9	0,2	5,6	-1,1	16,7	-49,1	19,6

### 4. Pasivo: flujos<sup>2)</sup>

	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro					Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo <sup>3)</sup>	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	Total
			A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales	8							
1999 May	1,7	4,9	19,6	31,2	-13,0	0,6	0,8	1,3	9,0	5,2	-19,3	-46,3	15,1	-8,7
Jun	2,4	4,2	29,3	45,2	-14,3	4,5	-6,0	1,4	7,4	13,9	109,4	74,4	-4,2	238,3
Jul	8,0	10,0	6,6	-12,6	19,7	2,2	-2,7	-7,8	7,3	5,0	-45,6	-19,7	0,5	-35,7
Ago	-5,5	2,9	-24,2	-29,8	7,8	-1,1	-1,1	13,1	4,7	0,8	-4,9	-28,9	-12,1	-54,1
Sep	0,9	-4,7	13,0	29,2	-11,1	-3,1	-2,0	6,5	21,8	5,8	4,2	8,9	15,2	71,7
Oct	2,3	1,8	13,9	1,7	18,6	-3,2	-3,2	6,4	10,9	7,7	54,8	39,4	5,5	142,5
Nov	0,5	11,0	34,5	33,1	5,7	-5,3	1,1	17,8	6,3	4,1	32,4	65,5	-3,3	168,7
Dic	19,5	-4,0	65,7	29,4	32,3	18,5	-14,4	-14,7	10,7	31,2	-87,8	-59,6	0,0	-39,1
2000 Ene	-16,9	-8,4	22,9	28,1	-15,7	-0,2	10,7	0,8	-3,0	18,7	67,8	42,8	-23,5	101,2
Feb	-1,8	10,8	4,1	-7,2	17,0	-10,2	4,5	19,0	14,8	5,2	25,1	16,1	14,1	107,2
Mar	3,5	-14,4	20,2	7,5	5,1	-9,9	17,6	12,0	1,3	14,5	106,5	32,0	-23,0	152,7
Abr	3,3	1,5	33,0	33,4	4,9	-7,7	2,3	2,3	14,6	9,4	35,2	14,7	-15,1	98,8
May	-0,2	-17,7	0,1	-11,9	19,9	-9,2	1,4	9,8	5,6	2,9	26,2	12,1	6,2	45,0
Jun	3,6	32,1	-7,4	12,2	-0,8	-5,3	-13,5	-3,7	15,7	-4,8	-78,6	18,9	25,5	1,5
Jul	1,9	-11,3	1,0	-5,1	7,4	-6,0	4,7	12,0	-7,4	15,1	7,7	38,4	-7,1	50,2
Ago	-5,1	5,8	-7,1	-28,8	29,2	-4,8	-2,7	12,6	12,1	7,0	5,5	33,0	-15,4	48,4
Sep	1,0	18,6	5,9	12,1	-1,2	-7,6	2,6	-8,0	3,6	20,6	39,1	-50,8	-5,1	24,9
Oct	-2,2	13,5	5,2	-0,6	13,0	-8,8	1,7	4,4	17,8	6,0	21,1	45,3	2,3	113,3
Nov <sup>(p)</sup>	0,1	-4,0	22,8	20,0	8,4	-5,9	0,3	-2,1	4,6	8,1	6,4	-5,9	-10,4	19,6

## Cuadro 2.4

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

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

#### 1. Saldos a fin de periodo

	M1						M2		Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años								
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Índice Dic 98=100 <sup>2)</sup>	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Índice Dic 98=100 <sup>2)</sup>											
												1	2	3	4	5	6	7	8
1999 Abr	319,8	1.481,4	1.801,2	101,29	874,3	1.255,1	3.930,7	100,59	171,7	387,7	52,8								
May	321,5	1.510,6	1.832,2	103,01	864,5	1.259,9	3.956,5	101,23	172,4	389,3	57,6								
Jun	324,0	1.551,2	1.875,1	105,40	841,5	1.265,7	3.982,4	101,86	166,4	391,7	59,2								
Jul	332,0	1.543,6	1.875,6	105,48	854,3	1.270,4	4.000,3	102,38	163,7	383,5	61,7								
Ago	326,5	1.513,6	1.840,1	103,44	857,3	1.270,3	3.967,7	101,50	162,6	396,8	63,0								
Sep	327,4	1.537,5	1.864,9	104,87	843,8	1.267,3	3.976,1	101,74	160,6	403,6	75,5								
Oct	329,7	1.542,0	1.871,7	105,20	858,6	1.265,5	3.995,7	102,15	157,5	410,5	74,0								
Nov	330,2	1.575,9	1.906,1	107,04	857,9	1.260,4	4.024,4	102,79	158,6	428,9	75,6								
Dic	350,0	1.609,4	1.959,3	110,01	878,5	1.282,9	4.120,8	105,24	144,2	425,2	88,4								
2000 Ene	333,0	1.637,7	1.970,7	110,60	862,0	1.283,8	4.116,5	105,09	154,9	430,1	86,6								
Feb	331,2	1.629,2	1.960,4	110,01	876,8	1.272,5	4.109,6	104,95	159,4	449,1	90,1								
Mar	334,6	1.637,5	1.972,2	110,60	885,0	1.262,1	4.119,3	105,13	177,1	461,7	89,9								
Abr	337,8	1.675,6	2.013,4	112,80	893,0	1.254,6	4.161,1	106,08	179,5	510,4	89,0								
May	337,6	1.657,0	1.994,5	111,93	910,7	1.246,1	4.151,4	105,92	180,8	517,1	86,7								
Jun	341,2	1.668,5	2.009,7	112,85	909,4	1.238,8	4.157,9	106,16	167,3	517,9	86,2								
Jul	343,1	1.666,5	2.009,6	112,77	919,4	1.231,1	4.160,1	106,15	172,0	530,4	75,9								
Ago	338,0	1.637,8	1.975,8	110,76	948,5	1.225,0	4.149,3	105,78	169,4	544,1	80,3								
Sep	339,0	1.652,1	1.991,1	111,51	951,4	1.214,7	4.157,2	105,90	172,0	536,4	81,6								
Oct	336,7	1.652,8	1.989,6	111,31	966,8	1.205,6	4.161,9	105,91	173,7	541,9	89,4								
Nov <sup>3)</sup>	336,8	1.671,1	2.008,0	112,45	979,2	1.196,8	4.184,0	106,57	174,0	539,5	98,5								

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

	M1						M2		Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años								
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Tasa de variación interanual <sup>4)</sup>	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Tasa de variación interanual <sup>4)</sup>											
												1	2	3	4	5	6	7	8
1999 May	1,7	28,8	30,5	12,1	-10,3	4,7	24,9	6,5	0,8	1,3	4,5								
Jun	2,4	40,0	42,5	11,5	-23,6	5,8	24,7	6,3	-6,0	1,4	1,4								
Jul	8,0	-6,5	1,6	14,1	14,1	4,8	20,5	7,7	-2,7	-7,8	2,9								
Ago	-5,5	-30,8	-36,3	12,8	2,0	-0,1	-34,3	7,0	-1,1	13,1	1,0								
Sep	0,9	24,5	25,4	12,8	-13,3	-3,0	9,1	6,9	-2,0	6,5	0,8								
Oct	2,3	3,6	5,9	13,0	12,2	-1,9	16,1	7,0	-3,2	6,4	-1,9								
Nov	0,5	32,2	32,8	11,8	-2,5	-5,2	25,1	6,4	1,1	17,8	0,7								
Dic	19,5	33,4	52,9	10,0	20,6	22,6	96,1	5,2	-14,4	-14,7	13,1								
2000 Ene	-16,9	27,4	10,4	9,3	-17,4	0,8	-6,2	4,1	10,7	0,8	-2,1								
Feb	-1,8	-8,7	-10,5	10,7	16,3	-11,3	-5,5	5,2	4,5	19,0	3,5								
Mar	3,5	7,0	10,5	10,0	7,1	-10,5	7,0	5,0	17,6	12,0	-1,0								
Abr	3,3	36,0	39,3	11,4	5,7	-7,6	37,4	5,5	2,3	2,3	-0,1								
May	-0,2	-15,3	-15,5	8,7	18,9	-9,6	-6,2	4,6	1,4	9,8	-1,7								
Jun	3,6	12,8	16,4	7,1	0,3	-7,3	9,4	4,2	-13,5	-3,7	1,9								
Jul	1,9	-3,3	-1,4	6,9	8,2	-7,4	-0,6	3,7	4,7	12,0	-10,8								
Ago	-5,1	-30,6	-35,7	7,1	27,5	-6,2	-14,4	4,2	-2,7	12,6	3,3								
Sep	1,0	12,3	13,3	6,3	1,8	-10,4	4,7	4,1	2,6	-8,0	0,9								
Oct	-2,2	-1,2	-3,5	5,8	13,1	-9,2	0,4	3,7	1,7	4,4	7,2								
Nov <sup>3)</sup>	0,1	20,1	20,2	5,0	14,4	-8,7	25,9	3,7	0,3	-2,1	10,1								

Fuente: BCE.

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

2) Tomando el saldo a fin de diciembre de 1998 (sin desestacionalizar) como 100, el índice muestra el resultado acumulativo de las variaciones, desde esa fecha, calculadas a partir de los flujos, como se describe en la nota 4. La variación porcentual del índice entre dos fechas dadas corresponde a la variación del agregado, excluyendo las reclasificaciones, etc.

M3			Principales contrapartidas de M3									Activos exterio- res netos
Total	Índice, Dic 98=100 <sup>2)</sup>		Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos <sup>3)</sup>					
			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 prés- tamos	Índice Dic 98 =100 <sup>2)</sup>		
											12	
4.542,9	101,67		1.113,6	118,7	1.400,3	778,0	2.049,5	5.741,9	5.179,5	102,75	327,4	1999 Abr
4.575,8	102,37		1.111,2	115,1	1.405,9	782,6	2.066,4	5.793,5	5.211,9	103,37	288,6	May
4.599,7	102,85		1.120,7	114,2	1.412,9	793,3	2.052,8	5.882,7	5.305,5	105,25	306,6	Jun
4.609,1	103,14		1.125,4	111,9	1.414,9	797,9	2.032,9	5.918,4	5.340,2	105,99	311,5	Jul
4.590,1	102,66		1.131,5	111,0	1.421,5	796,6	2.033,3	5.920,5	5.335,3	105,88	278,9	Ago
4.615,8	102,98		1.133,6	111,2	1.429,5	807,1	2.054,4	5.949,7	5.374,9	106,70	303,9	Sep
4.637,7	103,37		1.138,6	110,6	1.444,2	816,3	2.075,6	5.995,2	5.421,3	107,59	271,1	Oct
4.687,5	104,37		1.147,6	110,6	1.453,7	821,4	2.086,4	6.082,3	5.486,0	108,81	265,8	Nov
4.778,5	106,15		1.159,3	112,8	1.451,5	869,1	2.054,3	6.138,6	5.517,7	109,51	278,3	Dic
4.788,1	106,22		1.161,4	111,8	1.452,2	886,4	2.058,0	6.188,4	5.563,1	110,33	238,4	2000 Ene
4.808,3	106,70		1.164,0	112,8	1.463,6	890,3	2.062,2	6.243,1	5.597,1	111,02	246,8	Feb
4.848,0	107,49		1.162,5	113,6	1.466,7	906,3	2.055,7	6.346,0	5.668,0	112,35	177,1	Mar
4.939,9	108,42		1.162,7	113,2	1.487,4	916,2	2.036,2	6.427,2	5.728,1	113,41	198,8	Abr
4.935,9	108,49		1.164,3	114,4	1.491,4	917,4	2.018,7	6.477,0	5.756,6	113,95	181,6	May
4.929,2	108,36		1.163,1	115,9	1.501,1	918,9	1.997,4	6.508,8	5.823,7	115,15	274,6	Jun
4.938,5	108,48		1.163,4	117,0	1.509,8	934,7	1.969,5	6.550,5	5.851,7	115,61	264,4	Jul
4.943,1	108,45		1.165,7	118,6	1.525,8	940,8	1.946,0	6.574,3	5.871,3	115,94	268,2	Ago
4.947,3	108,45		1.166,4	120,8	1.532,0	968,1	1.938,8	6.659,0	5.950,8	117,25	251,5	Sep
4.966,9	108,75		1.167,3	121,6	1.550,3	975,1	1.929,4	6.712,2	5.996,2	118,01	242,1	Oct
4.996,0	109,50		1.160,4	124,2	1.539,3	982,5	1.932,8	6.754,1	6.029,8	118,80	233,2	Nov <sup>(p)</sup>

M3			Principales contrapartidas de M3									Activos exterio- res netos
Total	Tasa de variación interanual <sup>4)</sup>	Media móvil de tres meses (centrada)	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos <sup>3)</sup>					
			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 prés- tamos	Tasa de variación inter- anual <sup>4)</sup>		
											12	
31,5	5,5	5,4	-2,7	-3,6	4,5	5,2	14,8	49,7	31,5	9,9	-41,0	1999 May
21,5	5,5	5,6	9,3	-1,0	6,0	13,9	-11,0	90,3	94,8	10,4	16,8	Jun
12,8	5,9	5,7	5,3	-2,3	4,4	5,0	-24,7	37,3	37,5	10,2	10,2	Jul
-21,3	5,7	5,9	5,8	-0,9	3,7	0,8	5,8	2,0	-5,8	10,0	-39,0	Ago
14,4	6,0	5,8	2,2	0,2	21,0	5,8	29,2	28,5	41,1	9,9	15,6	Sep
17,4	5,7	5,9	6,2	-0,6	12,8	7,7	31,4	43,6	45,1	10,0	-33,9	Oct
44,7	6,1	6,0	8,2	0,1	5,5	4,1	16,8	77,8	61,2	10,2	-11,4	Nov
80,1	6,2	5,8	11,7	2,1	-2,5	31,2	-37,4	54,6	35,6	9,5	10,4	Dic
3,2	5,2	5,8	1,7	-0,9	-0,9	18,7	6,4	45,8	41,3	8,7	-44,9	2000 Ene
21,5	6,1	6,0	0,8	1,0	11,2	5,2	4,4	53,7	34,7	9,4	7,7	Feb
35,7	6,5	6,4	-2,0	0,8	2,3	14,5	-2,4	96,6	67,1	9,8	-75,6	Mar
41,8	6,6	6,4	-0,8	-0,4	14,7	9,4	-19,0	70,4	53,3	10,4	-22,5	Abr
3,2	6,0	6,0	1,0	1,2	7,4	2,9	-14,1	47,6	27,2	10,2	-15,2	May
-5,8	5,4	5,5	-1,1	1,5	13,8	-4,8	-18,5	26,0	60,7	9,4	86,0	Jun
5,3	5,2	5,4	-0,9	1,4	3,4	15,1	-28,1	35,5	23,3	9,1	-13,7	Jul
-1,3	5,6	5,4	1,6	1,7	8,9	7,0	-17,8	20,8	16,7	9,5	-1,2	Ago
0,2	5,3	5,4	-3,0	2,2	2,7	20,6	-10,1	73,3	66,3	9,9	-25,5	Sep
13,6	5,2	5,1	-0,1	0,8	10,6	6,0	-12,3	46,1	38,6	9,7	-13,0	Oct
34,3	4,9	-	-6,0	2,6	-5,5	8,1	6,9	46,2	40,4	9,2	-7,5	Nov <sup>(p)</sup>

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

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. Para el cálculo de las tasas de crecimiento, véanse las notas técnicas.



**Cuadro 2.4 (cont.)**
**Agregados monetarios<sup>1)</sup> y contrapartidas**
*(mm de euros y tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)*
**3. Saldos a fin de período desestacionalizados**

									M3		Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP)	
					M2		Instrumentos negociables <sup>4)</sup>		Total	Índice <sup>2)</sup>	Total	Índice <sup>2)</sup>
	M1		Otros depósitos a corto plazo <sup>3)</sup>		Total	Índice <sup>2)</sup>	Total	Índice <sup>2)</sup>				
	Total	Índice <sup>2)</sup>	Total	Índice <sup>2)</sup>								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 Abr	1.810,0	101,79	2.122,3	99,67	3.932,2	100,63	602,1	107,38	4.534,3	101,48	5.187,3	102,90
May	1.829,3	102,85	2.124,0	99,72	3.953,3	101,14	605,9	107,97	4.559,2	102,00	5.227,3	103,68
Jun	1.846,1	103,76	2.118,1	99,42	3.964,2	101,40	614,0	109,19	4.578,2	102,37	5.284,7	104,84
Jul	1.871,3	105,24	2.130,5	100,07	4.001,8	102,42	608,6	108,39	4.610,4	103,17	5.318,9	105,57
Ago	1.873,0	105,30	2.131,4	100,06	4.004,4	102,44	615,7	109,55	4.620,1	103,33	5.355,0	106,27
Sep	1.883,8	105,93	2.131,1	100,06	4.014,8	102,73	637,9	111,37	4.652,7	103,81	5.389,1	106,98
Oct	1.893,7	106,44	2.139,3	100,32	4.033,0	103,10	646,5	112,72	4.679,5	104,30	5.434,7	107,86
Nov	1.906,2	107,04	2.141,5	100,33	4.047,7	103,38	662,2	115,19	4.709,9	104,87	5.489,6	108,88
Dic	1.907,4	107,10	2.140,3	100,27	4.047,7	103,38	685,0	117,22	4.732,7	105,13	5.481,2	108,79
2000 Ene	1.949,3	109,39	2.123,9	99,46	4.073,1	103,98	690,5	117,38	4.763,6	105,68	5.556,5	110,20
Feb	1.974,4	110,80	2.133,0	99,96	4.107,5	104,89	696,3	118,34	4.803,7	106,60	5.607,5	111,23
Mar	1.989,0	111,54	2.138,8	100,17	4.127,8	105,34	721,7	122,44	4.849,5	107,53	5.669,2	112,37
Abr	2.005,6	112,36	2.144,0	100,30	4.149,6	105,79	765,5	122,26	4.915,1	107,88	5.736,9	113,58
May	1.999,3	112,20	2.152,6	100,70	4.151,9	105,93	767,5	123,16	4.919,4	108,13	5.774,5	114,30
Jun	1.984,3	111,42	2.156,4	100,96	4.140,7	105,72	766,7	122,70	4.907,3	107,88	5.799,9	114,68
Jul	1.998,3	112,14	2.162,9	101,20	4.161,2	106,17	779,0	124,49	4.940,2	108,52	5.825,7	115,10
Ago	2.016,4	113,04	2.175,3	101,70	4.191,7	106,86	785,0	125,10	4.976,8	109,19	5.893,5	116,38
Sep	2.011,8	112,67	2.182,5	101,98	4.194,4	106,84	787,6	125,38	4.982,0	109,21	5.967,3	117,57
Oct	2.014,6	112,72	2.190,8	102,25	4.205,4	107,01	810,7	128,79	5.016,1	109,83	6.011,0	118,30
Nov <sup>6)</sup>	2.015,0	112,84	2.198,6	102,71	4.213,7	107,32	810,4	128,95	5.024,1	110,12	6.032,3	118,86

**4. Flujos desestacionalizados<sup>5)</sup>**

									M3		Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP)	
					M2		Instrumentos negociables <sup>4)</sup>		Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)
	M1		Otros depósitos a corto plazo <sup>3)</sup>		Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)				
	Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 Abr	10,8	0,6	3,7	0,2	14,5	0,4	11,0	1,9	25,5	0,6	27,5	0,5
May	18,9	1,0	1,1	0,1	20,0	0,5	3,3	0,6	23,3	0,5	39,1	0,8
Jun	16,3	0,9	-6,5	-0,3	9,8	0,2	6,8	1,1	16,7	0,4	58,6	1,1
Jul	26,3	1,4	13,8	0,7	40,1	1,0	-4,5	-0,7	35,6	0,8	36,9	0,7
Ago	1,0	0,1	-0,1	0,0	0,9	0,0	6,5	1,1	7,4	0,2	35,2	0,7
Sep	11,3	0,6	-0,1	0,0	11,1	0,3	10,2	1,7	21,3	0,5	35,6	0,7
Oct	9,0	0,5	5,6	0,3	14,6	0,4	7,7	1,2	22,3	0,5	44,2	0,8
Nov	10,8	0,6	0,2	0,0	11,0	0,3	14,2	2,2	25,2	0,5	51,5	0,9
Dic	1,0	0,1	-1,1	-0,1	-0,2	0,0	11,7	1,8	11,5	0,2	-4,4	-0,1
2000 Ene	40,9	2,1	-17,4	-0,8	23,5	0,6	0,9	0,1	24,4	0,5	71,1	1,3
Feb	25,1	1,3	10,6	0,5	35,7	0,9	5,7	0,8	41,4	0,9	51,6	0,9
Mar	13,2	0,7	4,5	0,2	17,7	0,4	24,1	3,5	41,8	0,9	58,0	1,0
Abr	14,6	0,7	2,8	0,1	17,4	0,4	-1,1	-0,1	16,3	0,3	60,9	1,1
May	-2,9	-0,1	8,7	0,4	5,8	0,1	5,6	0,7	11,4	0,2	36,2	0,6
Jun	-13,8	-0,7	5,5	0,3	-8,3	-0,2	-2,8	-0,4	-11,1	-0,2	19,2	0,3
Jul	12,7	0,6	5,0	0,2	17,7	0,4	11,2	1,5	28,9	0,6	21,1	0,4
Ago	16,1	0,8	10,7	0,5	26,8	0,6	3,8	0,5	30,6	0,6	65,0	1,1
Sep	-6,6	-0,3	6,0	0,3	-0,6	0,0	1,8	0,2	1,2	0,0	60,5	1,0
Oct	0,8	0,0	5,9	0,3	6,7	0,2	21,4	2,7	28,1	0,6	36,8	0,6
Nov <sup>6)</sup>	2,3	0,1	9,8	0,4	12,1	0,3	1,0	0,1	13,1	0,3	28,2	0,5

Fuente: BCE.

1) Véase página 16\*, nota 1.

2) Véase página 16\*, nota 2. Para el cálculo de las tasas de crecimiento, véanse las notas técnicas.

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

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

5) Véase página 17\*, nota 4.

## Cuadro 2.5

### Saldo de créditos concedidos por las IFM por contrapartida, finalidad y plazo a la emisión<sup>1)</sup>

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

#### 1. Créditos a sectores no financieros distintos de las AAPP

	Empresas no financieras <sup>2) 3)</sup>				Hogares <sup>2) 3)</sup>									Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares <sup>2)</sup>	
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	5	Crédito al consumo <sup>4)</sup>			Crédito para compra de vivienda <sup>4)</sup>			Otras finalidades				
					Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años <sup>3)</sup>		
					6	7	8	9	10	11	12	13	14		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1998 IV	2.286,8	813,3	316,2	1.157,3	2.479,6	84,6	128,4	199,8	28,2	42,0	1.419,6	114,3	82,0	380,7	36,9
1999 I	2.259,9	817,1	338,4	1.104,3	2.527,8	86,0	149,0	188,4	15,4	66,9	1.464,0	135,0	98,0	325,1	35,8
II	2.330,0	842,4	351,3	1.136,4	2.594,4	84,1	154,4	194,0	18,7	63,7	1.513,7	138,3	98,4	329,1	35,7
III	2.346,2	829,9	362,3	1.154,1	2.653,3	85,6	157,2	196,5	19,5	64,3	1.561,7	135,7	96,1	336,8	36,2
IV	2.418,5	856,2	372,2	1.190,1	2.718,1	88,1	156,3	195,5	19,9	60,4	1.619,2	141,4	98,4	338,9	37,4
2000 I	2.495,7	899,9	392,2	1.203,6	2.761,3	88,4	160,2	199,6	20,2	58,8	1.650,2	140,8	100,3	342,8	39,1
II	2.552,2	916,2	405,3	1.230,6	2.815,6	93,3	161,5	201,6	21,2	60,6	1.689,7	144,6	102,0	340,9	37,6
III <sup>(p)</sup>	2.628,2	943,0	423,7	1.261,5	2.870,9	96,8	165,0	207,3	22,6	63,1	1.726,5	142,9	101,6	345,1	37,6

#### 2. Créditos a instituciones financieras no monetarias

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones <sup>2)</sup>				Empresas de seguros y fondos de pensiones <sup>2)</sup>			
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	19	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	23
1998 IV	264,0	158,0	52,9	53,0	27,8	19,0	2,5	6,3
1999 I	298,7	183,4	54,8	60,5	35,9	27,0	3,0	5,9
II	304,9	192,2	51,7	61,0	40,2	28,7	2,7	8,8
III	297,4	181,1	53,3	62,9	41,7	32,9	2,8	6,0
IV	313,4	190,5	54,6	68,3	29,2	20,6	2,7	5,9
2000 I	333,8	206,6	55,8	71,4	37,0	25,6	4,0	7,4
II	378,8	244,7	60,3	73,8	38,6	29,0	3,8	5,8
III <sup>(p)</sup>	380,6	244,7	64,3	71,6	33,0	25,5	2,8	4,7

#### 3. Créditos a las AAPP

	AAPP <sup>2)</sup>										
	Administración Central <sup>5)</sup>	Otras AAPP									Administraciones de Seguridad Social
		Administración Regional			Administración Local			Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	
		Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años				
24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
1998 IV	841,7	201,6	291,2	11,4	13,5	266,3	334,9	18,9	10,9	305,2	14,0
1999 I	837,2	220,7	276,7	12,1	20,9	243,7	327,4	19,4	12,5	295,5	12,4
II	836,9	212,1	279,2	11,5	20,5	247,1	328,2	19,9	10,9	297,4	17,3
III	829,8	206,2	278,4	10,1	21,3	247,0	328,4	19,8	10,4	298,2	16,8
IV	847,2	199,8	292,9	15,0	25,1	252,7	338,9	20,5	11,6	306,8	15,6
2000 I	838,7	193,9	291,9	13,2	27,4	251,3	337,0	21,2	10,8	305,1	15,9
II	834,6	187,1	290,0	9,9	28,1	252,1	337,8	21,5	11,4	304,9	19,7
III <sup>(p)</sup>	813,6	172,8	288,4	8,9	27,2	252,4	334,9	21,1	11,1	302,8	17,4

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) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: empresas 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.
- 3) Como resultado de la implantación en enero de 1999 de un nuevo esquema de remisión de información, los datos anteriores al primer trimestre de 1999 no son directamente comparables con los de periodos posteriores.
- 4) Las definiciones de crédito al consumo y crédito para compra de vivienda no son totalmente homogéneas en la zona del euro.
- 5) No se dispone de desglose por plazos de los créditos a la Administración Central.

## Cuadro 2.6

### Saldo de depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento<sup>1)</sup>

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

#### 1. Depósitos mantenidos por sectores no financieros distintos de AAPP

	Empresas no financieras <sup>2) 3)</sup>					Hogares <sup>2) 3)</sup>				
	Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales		Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 IV	743,2	435,6	252,4	25,6	29,5	3.313,1	794,1	1.116,4	1.355,0	47,7
1999 I	726,1	393,2	285,9	23,5	23,5	3.222,6	797,3	1.110,7	1.275,1	39,5
II	738,9	425,7	263,6	25,8	23,8	3.236,2	840,2	1.082,5	1.280,8	32,7
III	743,3	427,3	268,4	25,4	22,1	3.232,1	843,5	1.075,9	1.278,7	33,9
IV	768,2	443,6	279,3	23,8	21,5	3.299,3	870,1	1.098,7	1.291,1	39,4
2000 I	783,7	438,2	290,1	24,3	31,1	3.289,1	884,8	1.092,1	1.269,8	42,4
II	813,6	457,0	305,7	24,0	26,9	3.278,6	886,4	1.096,2	1.249,4	46,6
III <sup>(p)</sup>	845,2	463,9	330,7	24,3	26,3	3.272,0	876,9	1.113,0	1.230,4	51,7

#### 2. Depósitos mantenidos por instituciones financieras no monetarias

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones <sup>2) 3)</sup>					Empresas de seguros y fondos de pensiones <sup>2)</sup>				
	Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales		Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 IV	259,2	79,1	83,4	9,3	87,3	410,9	28,6	367,5	4,6	10,2
1999 I	375,5	127,4	141,9	4,7	101,5	424,9	32,0	379,1	3,0	10,8
II	401,5	134,4	165,0	4,7	97,4	429,6	36,2	379,5	3,3	10,7
III	390,1	122,0	172,4	5,2	90,4	435,2	31,8	388,6	3,3	11,5
IV	397,8	142,6	181,2	4,7	69,3	446,3	32,0	399,2	3,3	11,9
2000 I	433,7	161,6	179,4	5,6	87,2	457,3	35,1	405,9	3,2	13,1
II	423,8	163,8	177,9	5,3	76,8	459,1	34,3	409,7	3,5	11,6
III <sup>(p)</sup>	417,3	152,0	184,1	5,1	76,2	462,4	34,3	411,9	3,7	12,5

#### 3. Depósitos mantenidos por las AAPP

	AAPP <sup>2)</sup>																
	Administración Central	Otras AAPP															
		Administración Regional							Administración Local					Administraciones de Seguridad Social			
		Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
1998 IV	299,4	149,7	53,7	10,1	43,5	0,1	0,1	52,8	25,7	22,3	3,5	1,2	43,1	12,9	28,3	1,1	0,8
1999 I	253,8	133,4	25,6	7,4	17,9	0,1	0,2	52,9	24,1	23,9	3,2	1,7	41,9	14,3	25,6	1,0	1,0
II	254,5	125,0	27,3	8,1	18,9	0,2	0,1	54,4	26,1	24,1	3,4	0,7	47,9	18,2	27,6	1,1	1,0
III	262,0	133,2	27,8	8,7	18,7	0,1	0,2	54,4	24,5	25,4	3,3	1,1	46,6	17,1	27,2	0,9	1,5
IV	280,7	142,0	31,6	10,2	21,1	0,1	0,2	59,0	27,1	27,2	3,4	1,2	48,1	16,0	30,6	0,7	0,7
2000 I	269,7	130,1	28,7	8,3	20,2	0,1	0,1	58,3	25,7	27,5	3,3	1,8	52,6	18,7	31,9	0,7	1,4
II	299,7	146,0	32,2	10,5	21,5	0,1	0,1	62,4	28,6	28,4	3,1	2,3	59,2	23,0	32,7	0,5	3,0
III <sup>(p)</sup>	310,6	159,0	30,9	10,0	20,7	0,1	0,1	63,0	27,1	30,4	2,9	2,6	57,7	21,9	32,7	0,5	2,6

Fuente: BCE.

- 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.
- Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: empresas no financieras: S11; hogares: S14 (incluidas 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.
- Como resultado de la implantación en enero de 1999 de un nuevo esquema de remisión de información, los datos anteriores al primer trimestre de 1999 no son directamente comparables con los de periodos posteriores.

## Cuadro 2.7

### Saldo de los principales activos y pasivos de las IFM frente a no residentes en la zona del euro<sup>1)</sup>

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

#### 1. Eurosistema<sup>2)</sup>

	Préstamos a no residentes				Valores distintos de acciones emitidos por no residentes				Acciones y participaciones emitidas por no residentes			Depósitos mantenidos por no residentes						
	1	Bancos <sup>3)4)</sup>		No bancos		5	Bancos <sup>3)</sup>		No bancos		9	Bancos <sup>3)</sup>	Otros	12	Bancos <sup>3)</sup>		No bancos	
		2	3	4	6		7	8	10	11					13	14	15	
																		AAPP
1998 IV	84,4	70,0	13,1	1,2	120,8	2,3	116,2	2,3	0,6	0,1	0,5	12,8	12,1	0,4	0,4			
1999 I	108,4	97,1	8,4	2,9	185,4	3,9	178,7	2,9	0,4	0,1	0,3	91,9	89,6	0,4	1,8			
II	191,4	174,7	13,1	3,7	175,2	4,5	166,9	3,8	0,4	0,1	0,3	165,2	162,8	0,2	2,2			
III	108,1	99,0	6,8	2,3	176,2	4,0	168,1	4,1	0,4	0,1	0,3	82,6	80,6	0,4	1,5			
IV	59,6	45,6	10,5	3,5	193,9	5,7	184,4	3,8	0,6	0,1	0,5	43,2	39,8	0,3	3,2			
2000 I	92,9	81,8	8,9	2,2	199,7	4,8	189,2	5,7	0,5	0,1	0,4	68,3	66,7	0,2	1,4			
II	101,0	87,9	10,3	2,7	205,5	4,5	197,0	4,0	0,4	0,1	0,3	85,3	82,8	0,5	2,0			
III <sup>4)</sup>	83,7	72,7	8,2	2,7	221,9	5,3	211,2	5,5	1,0	0,1	0,9	67,9	64,6	1,0	2,4			

#### 2. IFM, excluyendo el Eurosistema

	Préstamos a no residentes				Valores distintos de acciones emitidos por no residentes				Acciones y participaciones emitidas por no residentes			Depósitos mantenidos por no residentes						
	1	Bancos <sup>3)4)</sup>		No bancos		5	Bancos <sup>3)</sup>		No bancos		9	Bancos <sup>3)</sup>	Otros	12	Bancos <sup>3)</sup>		No bancos	
		2	3	4	6		7	8	10	11					13	14	15	
																		AAPP
1998 IV	1.253,0	890,4	70,1	292,5	272,4	64,5	89,4	118,5	55,2	21,9	33,3	1.501,9	1.139,6	39,2	323,0			
1999 I	1.267,7	895,7	63,9	308,1	299,8	72,5	104,1	123,2	58,2	22,1	36,1	1.618,0	1.204,4	70,7	342,9			
II	1.248,3	847,2	67,0	334,1	320,6	78,7	103,5	138,4	75,2	32,5	42,7	1.666,6	1.214,9	62,7	388,9			
III	1.254,4	850,4	67,1	336,9	319,5	88,0	88,8	142,7	77,7	39,0	38,7	1.688,5	1.231,6	62,2	394,8			
IV	1.280,3	862,9	68,2	349,2	338,7	93,8	88,4	156,4	81,5	37,4	44,1	1.774,7	1.279,6	72,0	423,1			
2000 I	1.333,3	889,2	70,4	373,6	369,7	108,3	98,6	162,9	99,5	46,0	53,6	1.991,2	1.442,4	71,2	477,7			
II	1.346,2	913,3	70,5	362,4	414,3	133,8	109,1	171,4	105,8	49,6	56,2	1.956,7	1.404,6	74,3	477,8			
III <sup>4)</sup>	1.406,0	935,5	71,7	398,8	441,1	146,4	109,1	185,6	122,5	55,4	67,1	2.104,2	1.490,1	80,3	533,7			

#### 3. IFM, incluyendo el Eurosistema

	Préstamos a no residentes				Valores distintos de acciones emitidos por no residentes				Acciones y participaciones emitidas por no residentes			Depósitos mantenidos por no residentes						
	1	Bancos <sup>3)4)</sup>		No bancos		5	Bancos <sup>3)</sup>		No bancos		9	Bancos <sup>3)</sup>	Otros	12	Bancos <sup>3)</sup>		No bancos	
		2	3	4	6		7	8	10	11					13	14	15	
																		AAPP
1998 IV	1.337,4	960,4	83,3	293,7	393,2	66,8	205,6	120,8	55,8	22,0	33,8	1.514,7	1.151,7	39,6	323,4			
1999 I	1.376,0	992,7	72,3	311,0	485,2	76,4	282,8	126,0	58,6	22,2	36,4	1.709,9	1.294,0	71,2	344,7			
II	1.439,7	1.021,9	80,1	337,8	495,8	83,2	270,4	142,2	75,6	32,6	43,0	1.831,8	1.377,7	62,9	391,2			
III	1.362,5	949,4	73,9	339,2	495,7	92,0	256,9	146,8	78,1	39,1	39,0	1.771,1	1.312,2	62,6	396,3			
IV	1.339,9	908,5	78,6	352,8	532,6	99,5	272,8	160,3	82,0	37,5	44,6	1.818,0	1.319,4	72,3	426,3			
2000 I	1.426,2	971,0	79,2	375,9	569,4	113,1	287,8	168,6	100,0	46,1	54,0	2.059,5	1.509,0	71,3	479,1			
II	1.447,1	1.001,2	80,8	365,2	619,9	138,4	306,1	175,4	106,2	49,7	56,6	2.042,0	1.487,5	74,8	479,8			
III <sup>4)</sup>	1.489,7	1.008,2	79,9	401,5	663,0	151,7	320,2	191,1	123,5	55,6	68,0	2.172,1	1.554,7	81,3	536,1			

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) La aplicación de nuevas normas sobre declaración de datos a partir de enero de 1999 hizo que se produjeran rupturas importantes en las series en el primer trimestre de ese año.
- 3) En este cuadro, el término «bancos» se emplea para designar a las entidades similares a IFM residentes fuera de la zona del euro.
- 4) Incluye depósitos colocados por IFM con bancos situados fuera de la zona del euro.

## Cuadro 2.8

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

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

#### Saldos de pasivos

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

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
	1	2	3	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	
			4	5	6	7	8					13	14	15	16	
1998 IV	3.405,4	3.024,3	41,3	339,8	237,7	27,3	50,3	24,5	5.025,5	4.878,3	19,9	127,2	91,2	13,2	13,2	9,7
1999 I	3.877,1	3.453,3	49,1	374,7	263,6	27,1	54,5	29,5	5.002,6	4.850,6	23,8	128,1	89,2	14,2	14,5	10,2
II	4.109,6	3.710,4	44,7	354,5	252,9	26,8	51,5	23,3	5.059,8	4.898,9	25,7	135,1	97,1	15,0	12,5	10,6
III	3.836,7	3.430,1	46,0	360,6	253,4	30,0	56,1	21,0	5.061,5	4.901,1	25,8	134,6	95,9	16,3	11,9	10,4
IV	3.858,8	3.450,1	42,4	366,3	258,1	33,9	54,1	20,2	5.191,3	5.027,2	24,0	140,1	100,8	17,3	11,5	10,5
2000 I	3.924,2	3.488,8	56,3	379,0	261,9	35,0	60,2	21,9	5.232,5	5.058,8	30,1	143,7	103,9	17,2	11,9	10,7
II	4.047,9	3.613,2	53,2	381,6	263,9	37,8	60,2	19,6	5.274,1	5.094,9	27,5	151,7	111,8	17,0	13,2	9,8
III <sup>3)</sup>	3.930,1	3.471,7	56,8	401,6	280,8	39,6	60,8	20,5	5.300,4	5.111,7	28,8	159,9	120,2	17,0	12,6	10,1

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

	Emitidos por bancos <sup>3)</sup>								Emitidos por no bancos							
	Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
	1	2	3	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	
			4	5	6	7	8					13	14	15	16	
1998 IV	1.151,7	455,3	123,5	572,9	438,1	56,1	52,6	26,1	366,4	154,5	33,2	178,6	131,3	22,8	12,1	12,5
1999 I	1.294,0	556,5	128,4	609,1	470,4	52,9	53,1	32,7	415,8	178,1	37,5	200,3	149,2	24,2	12,9	13,9
II	1.377,7	614,8	134,2	628,7	500,8	39,2	52,3	36,5	454,1	193,5	40,8	219,8	168,8	24,5	11,7	14,8
III	1.312,2	553,8	131,5	626,9	495,6	43,9	53,5	33,9	458,8	199,8	43,4	215,7	162,0	27,5	11,4	14,8
IV	1.319,4	539,0	122,1	658,3	526,0	48,8	50,7	32,7	498,5	214,0	46,7	237,8	183,4	27,3	13,0	14,2
2000 I	1.509,0	598,5	157,2	753,3	589,9	64,1	64,5	34,9	550,5	237,0	54,3	259,2	198,5	32,8	12,5	15,4
II	1.487,5	587,9	143,0	756,6	592,1	66,2	61,1	37,2	554,5	234,4	52,0	268,1	204,5	32,3	15,8	15,5
III <sup>3)</sup>	1.554,7	606,0	139,1	809,6	652,1	61,9	63,5	32,2	617,4	253,1	64,9	299,3	248,4	23,5	15,0	12,4

##### 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				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
	1	2	3	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	
			4	5	6	7	8					13	14	15	16	
1998 IV	2.121,3	1.903,5	27,7	190,1	106,6	35,4	33,2	15,0	169,4	155,4	0,6	13,4	11,3	0,9	1,1	0,1
1999 I	2.199,3	1.967,4	26,7	205,3	119,5	35,4	35,2	15,1	185,4	169,8	0,8	14,9	12,6	0,8	1,3	0,2
II	2.274,3	2.026,7	32,2	215,4	125,8	35,4	37,1	17,0	188,1	170,3	1,4	16,5	13,8	1,1	1,5	0,2
III	2.334,6	2.079,9	33,9	220,9	127,7	38,5	37,2	17,4	207,4	187,8	1,2	18,4	13,3	2,7	2,2	0,2
IV	2.369,3	2.108,8	35,4	225,0	128,0	42,4	36,9	17,6	245,4	220,5	1,5	23,4	17,2	3,6	2,3	0,4
2000 I	2.427,9	2.147,0	42,6	238,2	133,1	52,9	33,6	18,6	250,5	226,0	1,7	22,8	14,5	4,6	2,0	1,7
II	2.484,2	2.192,3	40,1	251,8	142,2	57,8	33,5	18,3	262,8	234,9	1,4	26,5	17,2	5,4	2,5	1,4
III <sup>3)</sup>	2.556,1	2.233,8	47,6	274,7	154,1	63,6	38,1	18,9	272,5	233,9	2,4	36,2	25,8	6,1	2,8	1,6

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.

## 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	
1998 IV	3.386,1	-	-	-	-	-	-	-	5.937,5	5.764,0	26,6	147,0	79,0	15,4	48,8	3,8
1999 I	3.865,3	-	-	-	-	-	-	-	5.995,4	5.798,8	20,2	176,4	99,9	18,3	53,7	4,5
II	4.097,0	-	-	-	-	-	-	-	6.142,3	5.931,4	21,3	189,6	109,0	19,5	57,9	3,2
III	3.820,5	-	-	-	-	-	-	-	6.204,7	5.984,9	23,3	196,6	106,9	23,9	61,6	4,2
IV	3.842,3	-	-	-	-	-	-	-	6.364,3	6.132,0	22,3	210,0	114,7	28,3	62,4	4,6
2000 I	3.939,5	-	-	-	-	-	-	-	6.506,2	6.239,9	33,7	232,6	126,4	35,7	63,9	6,7
II	4.030,4	-	-	-	-	-	-	-	6.657,8	6.365,2	35,5	257,1	145,2	38,8	68,2	5,0
III <sup>(p)</sup>	3.938,4	-	-	-	-	-	-	-	6.764,3	6.454,6	33,2	276,5	159,3	44,2	69,3	3,7

### 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	
1998 IV	722,4	680,9	17,8	23,6	15,8	3,6	1,8	2,5	1.377,9	1.341,0	10,6	26,3	14,7	8,2	2,3	1,1
1999 I	762,9	727,3	7,8	27,9	18,3	5,6	1,3	2,7	1.419,0	1.386,6	3,9	28,5	15,4	10,2	2,0	0,9
II	802,1	768,0	6,1	28,0	18,9	5,2	1,1	2,9	1.429,1	1.399,0	3,2	27,0	13,6	10,2	2,1	1,1
III	829,7	795,7	6,8	27,2	17,8	5,1	1,7	2,6	1.442,9	1.412,7	3,1	27,1	13,0	10,4	2,2	1,6
IV	829,4	794,8	7,3	27,3	18,2	4,8	2,3	2,0	1.435,3	1.402,8	5,4	27,1	12,7	10,3	1,9	2,2
2000 I	871,2	834,2	11,8	25,3	15,9	5,4	2,4	1,6	1.446,2	1.413,8	4,5	27,9	13,1	10,2	1,5	3,1
II	896,9	857,6	12,7	26,6	17,6	4,8	2,5	1,6	1.407,3	1.373,7	6,0	27,6	14,4	10,3	2,1	0,9
III <sup>(p)</sup>	942,5	897,9	10,6	34,1	24,3	5,3	2,7	1,8	1.384,3	1.350,9	3,8	29,7	16,4	11,1	1,2	0,9

### 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	
1998 IV	960,4	371,8	74,5	514,1	374,7	74,7	26,6	38,1	373,6	147,5	26,9	199,3	172,7	8,3	13,7	4,5
1999 I	992,7	457,8	75,9	459,0	325,1	62,3	27,2	44,4	383,3	134,1	27,9	221,4	193,7	7,7	14,4	5,6
II	1.021,9	477,0	74,5	470,4	349,8	52,9	26,2	41,6	417,8	139,3	35,4	243,1	212,6	8,0	16,3	6,3
III	949,4	428,1	78,3	442,9	320,3	54,1	28,3	40,2	413,1	143,4	36,4	233,3	198,8	10,8	18,0	5,8
IV	908,5	388,8	75,2	444,5	323,3	53,9	30,0	37,4	431,4	138,3	39,6	253,5	217,0	11,1	18,8	6,7
2000 I	971,0	426,3	90,7	454,0	322,2	58,0	33,2	40,6	455,1	145,6	40,0	269,6	229,6	13,7	20,0	6,3
II	1.001,2	462,8	93,3	445,2	315,0	58,9	32,4	38,8	446,0	137,9	39,8	268,3	226,8	13,8	20,8	6,8
III <sup>(p)</sup>	1.008,2	451,3	93,9	463,1	347,3	43,9	35,4	36,4	481,5	148,0	43,1	290,4	248,0	13,9	22,0	6,4

### 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	
1998 IV	66,8	19,6	5,6	41,5	28,1	4,9	0,8	7,6	321,2	48,1	31,0	242,1	182,2	35,7	4,2	19,8
1999 I	76,4	19,4	6,7	50,3	35,0	5,3	0,9	9,1	408,8	52,4	30,0	326,4	255,1	37,2	4,3	29,7
II	83,2	21,5	7,0	54,6	39,1	5,6	1,2	8,8	412,6	66,9	32,5	313,2	248,7	37,1	4,9	22,5
III	92,0	33,8	6,7	51,5	38,1	5,9	1,0	6,5	403,7	80,6	30,9	292,2	237,4	33,5	4,5	16,8
IV	99,5	37,8	7,2	54,5	39,5	6,9	1,0	7,1	433,0	91,2	31,4	310,4	253,3	34,4	4,7	18,1
2000 I	113,1	43,3	7,0	62,8	49,0	6,6	1,4	5,8	456,4	94,4	28,5	333,4	278,8	34,3	6,1	14,2
II	138,4	50,0	12,3	76,0	61,8	6,3	1,6	6,3	481,5	98,4	27,9	355,2	304,7	31,8	5,0	13,7
III <sup>(p)</sup>	151,7	50,5	16,4	84,8	71,8	6,9	2,4	3,7	511,3	119,2	34,1	358,0	314,5	30,2	4,3	9,0

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

**Cuadro 3.1**

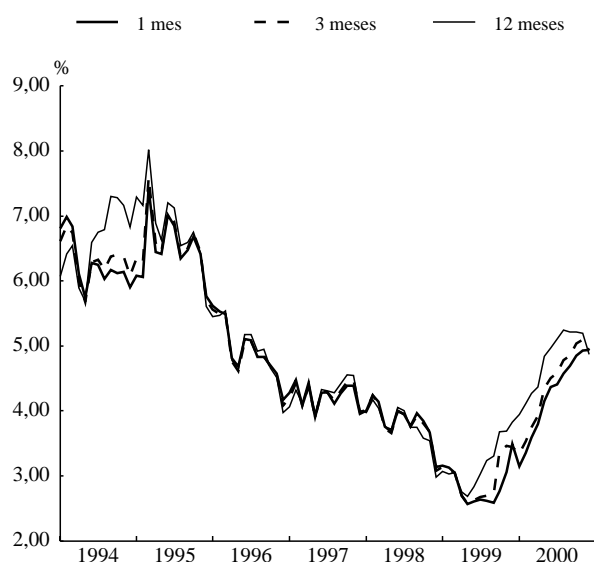
**Tipos de interés del mercado monetario<sup>1)</sup>**

(en porcentaje)

	Zona del euro <sup>4)</sup>					Estados Unidos <sup>5)</sup>	Japón <sup>6)</sup>
	Depósitos a 1 día <sup>2)3)</sup>	Depósitos a 1 mes <sup>3)</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
1996	4,04	4,95	4,92	4,89	4,93	5,51	0,57
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
1999 Dic	3,04	3,49	3,44	3,51	3,83	6,13	0,33
2000 Ene	3,04	3,15	3,34	3,56	3,95	6,04	0,15
Feb	3,28	3,36	3,54	3,73	4,11	6,10	0,13
Mar	3,51	3,59	3,75	3,94	4,27	6,20	0,14
Abr	3,69	3,80	3,93	4,09	4,37	6,31	0,12
May	3,92	4,15	4,35	4,53	4,84	6,75	0,10
Jun	4,29	4,37	4,50	4,68	4,96	6,79	0,13
Jul	4,31	4,41	4,58	4,84	5,11	6,73	0,22
Ago	4,42	4,57	4,78	5,01	5,25	6,69	0,32
Sep	4,59	4,70	4,85	5,04	5,22	6,67	0,41
Oct	4,76	4,85	5,04	5,10	5,22	6,78	0,52
Nov	4,83	4,92	5,09	5,13	5,19	6,75	0,55
Dic	4,83	4,94	4,93	4,91	4,87	6,54	0,62
2000 Dic 1	4,84	5,02	5,02	5,03	5,05	6,69	0,57
8	4,83	4,97	4,96	4,93	4,91	6,57	0,63
15	4,78	4,97	4,95	4,92	4,88	6,55	0,65
22	4,85	4,90	4,88	4,84	4,76	6,45	0,64
29	5,16	4,86	4,86	4,83	4,75	6,40	0,55

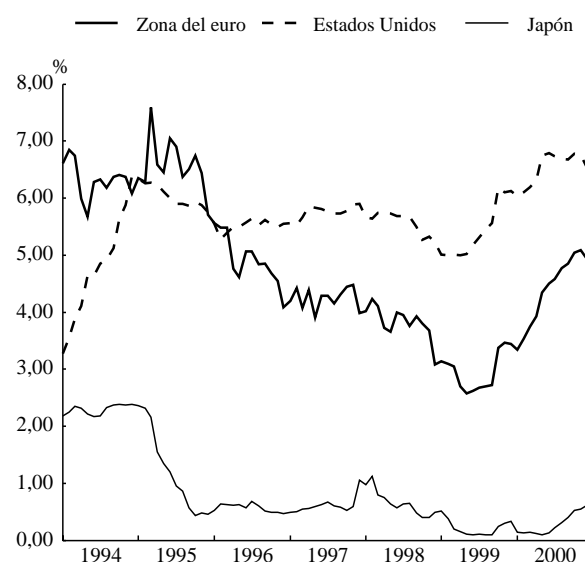
**Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro**

(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

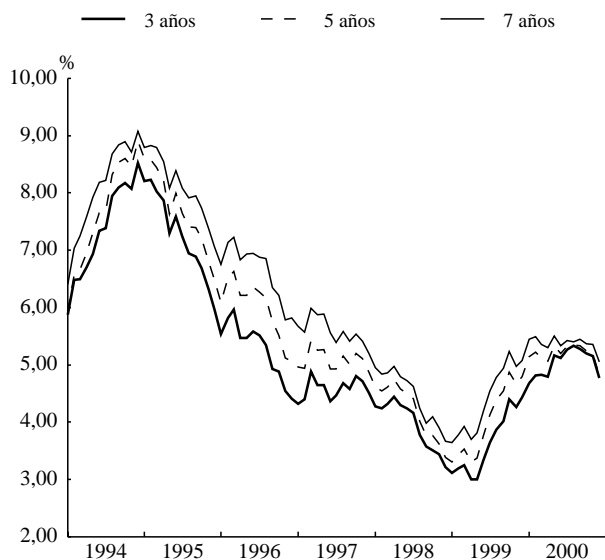
#### Rendimientos de la deuda pública<sup>1)</sup>

(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
1996	4,17	4,41	5,06	5,82	7,23	6,54	3,03
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
1999 Dic	4,18	4,43	4,79	5,07	5,30	6,26	1,73
2000 Ene	4,38	4,68	5,14	5,44	5,70	6,66	1,71
Feb	4,55	4,82	5,23	5,49	5,66	6,52	1,83
Mar	4,59	4,83	5,12	5,35	5,49	6,26	1,81
Abr	4,58	4,79	5,06	5,30	5,41	6,00	1,75
May	5,00	5,16	5,34	5,51	5,52	6,42	1,71
Jun	5,02	5,12	5,19	5,33	5,35	6,10	1,69
Jul	5,19	5,27	5,32	5,43	5,45	6,04	1,72
Ago	5,28	5,34	5,35	5,40	5,40	5,83	1,77
Sep	5,22	5,28	5,33	5,44	5,47	5,80	1,88
Oct	5,17	5,20	5,24	5,37	5,42	5,74	1,83
Nov	5,12	5,15	5,19	5,35	5,34	5,72	1,75
Dic	4,74	4,77	4,82	5,05	5,07	5,23	1,62
2000 Dic 1	4,95	4,97	4,99	5,17	5,14	5,49	1,63
8	4,84	4,85	4,90	5,12	5,11	5,35	1,59
15	4,72	4,75	4,77	5,00	5,02	5,20	1,64
22	4,61	4,69	4,76	5,01	5,04	5,01	1,57
29	4,52	4,60	4,66	4,95	5,02	5,10	1,63

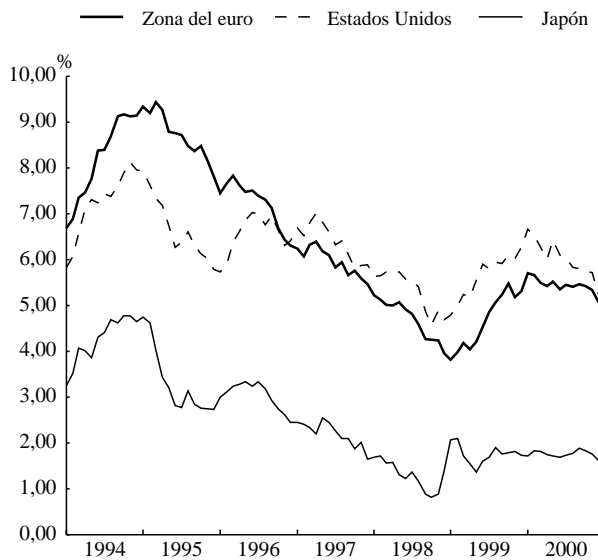
#### Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(mensual)



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

(mensual)



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

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

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



### Cuadro 3.3

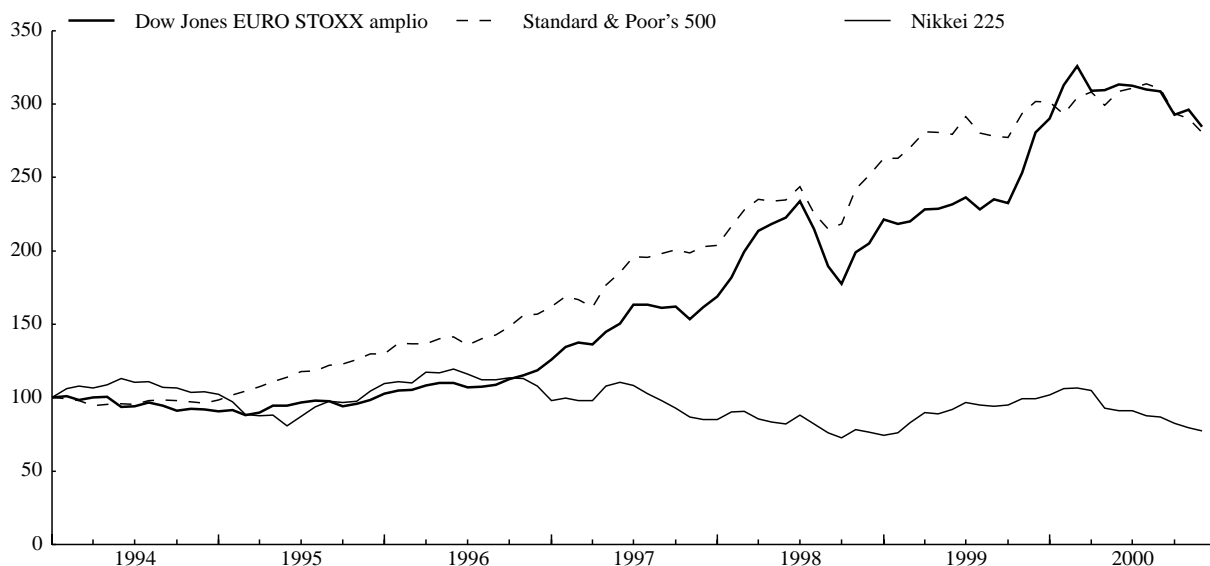
#### Índices de los mercados bursátiles

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

	Índices Dow Jones EURO STOXX												Estados Unidos	Japón
	Referencia		Índices de los principales sectores económicos										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Amplio	50	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Industrial	Tecnología	Gas, agua, electricidad	Telecomunicaciones	Sanidad	13	14
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
1996	151,6	1.657,5	181,1	146,8	180,6	159,5	129,9	134,7	150,0	166,3	202,4	230,2	671,2	21.061,7
1997	207,6	2.319,6	233,4	191,9	231,9	227,3	184,4	168,0	227,7	205,5	324,4	301,8	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	282,1	487,7	348,6	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	306,0	718,8	392,8	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	341,6	1.072,7	475,2	1.426,7	17.162,7
1999 Dic	389,1	4.590,1	334,6	288,4	327,7	307,4	318,6	366,0	755,7	311,7	1.051,7	398,2	1.429,0	18.430,6
2000 Ene	402,4	4.714,7	338,2	296,9	319,8	300,6	318,9	379,8	836,4	310,1	1.143,2	366,6	1.427,5	18.905,6
Feb	433,8	5.090,6	309,3	308,1	307,6	299,7	313,6	396,4	989,4	346,4	1.423,7	371,3	1.388,4	19.700,9
Mar	452,1	5.317,1	302,5	316,1	305,4	310,5	325,4	402,7	1.070,1	374,6	1.496,0	377,8	1.442,2	19.823,0
Abr	428,6	5.149,1	306,8	293,7	313,3	329,1	339,0	382,2	957,4	353,9	1.236,7	411,1	1.459,7	19.517,7
May	429,4	5.174,7	304,2	294,5	322,3	353,1	340,0	388,0	1.004,4	356,4	1.135,1	435,5	1.416,7	17.222,5
Jun	434,7	5.274,2	274,6	294,8	326,1	349,8	350,0	385,4	1.052,1	349,7	1.149,7	456,4	1.462,0	16.969,3
Jul	433,8	5.227,8	283,1	297,8	328,2	345,7	360,4	384,3	1.044,6	333,9	1.083,0	502,2	1.472,1	16.961,1
Ago	429,9	5.152,0	290,0	301,3	331,1	363,1	375,9	380,3	982,6	334,1	951,6	545,8	1.485,5	16.329,9
Sep	428,1	5.132,9	280,3	298,7	329,5	376,4	371,4	371,8	1.015,4	335,1	910,2	553,4	1.470,6	16.170,4
Oct	406,4	4.893,2	281,2	278,4	331,5	373,7	366,3	349,4	864,6	336,3	824,3	561,2	1.390,1	15.342,7
Nov	410,8	4.962,5	302,9	274,9	346,0	365,0	379,7	359,6	864,7	339,6	796,2	571,6	1.373,8	14.743,5
Dic	394,5	4.787,1	319,1	257,4	330,2	337,9	365,9	354,3	865,0	326,7	715,4	554,6	1.329,7	14.409,7
2000 Dic 1	398,9	4.839,3	305,4	260,7	343,9	353,8	369,5	354,1	841,2	336,4	736,8	575,2	1.315,2	14.835,3
8	404,1	4.889,7	326,3	264,1	327,7	329,5	370,0	364,7	948,2	327,5	742,7	551,7	1.369,9	14.696,5
15	389,1	4.718,0	312,9	256,3	321,3	328,3	358,8	349,3	867,1	315,0	716,4	552,0	1.312,2	14.552,3
22	383,5	4.655,9	320,7	247,1	329,2	335,6	361,3	348,1	799,2	328,6	675,7	544,0	1.306,0	13.427,1
29	391,8	4.772,4	330,7	255,1	332,4	344,6	371,8	351,6	809,2	331,2	666,6	579,5	1.320,3	13.785,7

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

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



Fuente: Reuters.

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

**Cuadro 3.4**

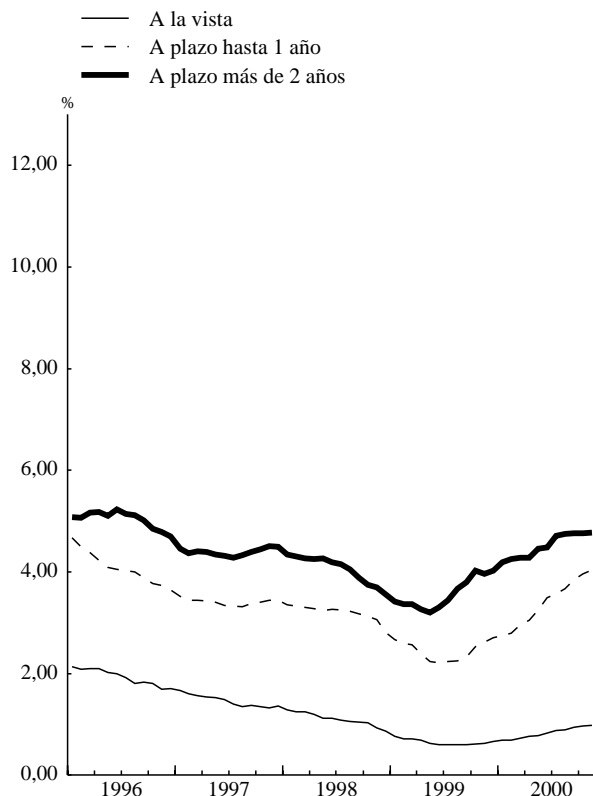
**Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela**

(en porcentaje; medias del período)

	Tipos de interés de los depósitos						Tipos de interés de los préstamos y créditos			
	A la vista	A plazo			Disponibles con preaviso		A empresas		A hogares	
		Hasta 1 año	Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses	Hasta 1 año	Más de 1 año	Crédito al consumo	Para compra de vivienda
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997	1,46	3,41	3,63	4,40	2,80	3,09	7,59	6,64	10,61	6,63
1998	1,10	3,20	3,22	4,06	2,61	3,25	6,74	5,80	10,05	5,87
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,66	5,10	9,38	5,29
1999 Nov	0,63	2,62	2,62	3,97	2,02	3,01	5,74	5,54	9,36	5,77
Dic	0,67	2,70	2,71	4,02	2,04	3,05	5,82	5,51	9,38	5,80
2000 Ene	0,69	2,74	2,74	4,19	2,05	3,18	5,92	5,74	9,51	6,03
Feb	0,70	2,80	2,81	4,25	2,06	3,18	6,01	5,85	9,52	6,13
Mar	0,73	2,96	2,96	4,28	2,07	3,33	6,08	5,85	9,55	6,10
Abr	0,76	3,04	3,05	4,28	2,09	3,44	6,25	5,99	9,62	6,12
May	0,78	3,26	3,26	4,45	2,12	3,65	6,41	6,16	9,70	6,30
Jun	0,83	3,49	3,49	4,48	2,15	3,87	6,57	6,23	9,81	6,34
Jul	0,87	3,57	3,58	4,71	2,32	3,94	6,77	6,37	9,92	6,46
Ago	0,90	3,67	3,67	4,75	2,35	4,06	6,81	6,44	9,97	6,51
Sep	0,94	3,85	3,83	4,77	2,38	4,20	6,94	6,44	10,00	6,56
Oct	0,97	3,96	3,95	4,76	2,40	4,14	7,16	6,60	10,11	6,57
Nov	0,99	4,04	4,03	4,77	2,45	4,25	7,19	6,63	10,16	6,56

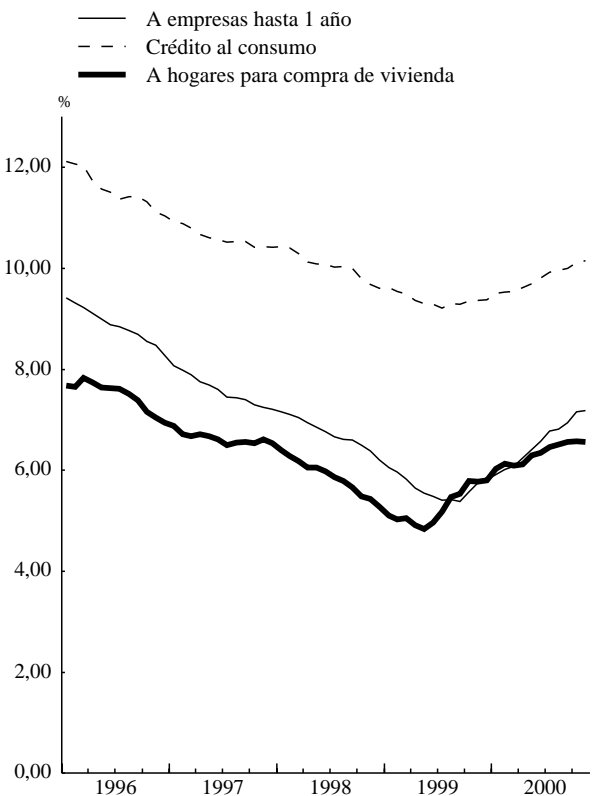
**Tipos de interés de los depósitos**

(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 periodo y saldos a fin de periodo; valores nominales)

##### 1. A corto plazo<sup>1)</sup>

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros <sup>2)</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
1999 Oct	198,8	190,4	8,3	596,3	192,8	183,3	9,4	563,3	6,0	7,1
Nov	195,6	176,9	18,7	615,6	188,1	170,0	18,1	581,2	7,5	6,8
Dic	171,9	169,5	2,3	619,0	163,1	163,8	-0,6	580,7	8,7	5,8
2000 Ene	251,5	266,5	-15,0	600,3	240,0	256,1	-16,1	562,9	11,4	10,4
Feb	253,3	240,0	13,3	614,2	240,7	230,9	9,8	572,6	12,6	9,1
Mar	270,4	249,4	21,0	634,3	258,2	240,0	18,1	591,5	12,2	9,3
Abr	252,3	250,9	1,5	635,9	240,3	239,5	0,8	591,3	12,0	11,4
May	277,9	261,6	16,3	653,8	266,8	251,2	15,6	609,4	11,1	10,4
Jun	259,3	257,5	1,8	656,9	243,2	247,2	-4,0	605,7	16,2	10,4
Jul	286,7	281,5	5,2	664,8	269,9	265,8	4,1	610,9	16,9	15,7
Ago	276,2	276,1	0,1	667,9	261,1	258,9	-2,2	613,6	15,2	17,3
Sep	311,7	315,1	-3,4	671,8	293,7	298,8	-5,1	611,6	18,0	16,3
Oct	355,9	342,4	13,5	687,6	339,0	330,4	8,6	619,7	16,9	12,0

##### 2. A largo plazo<sup>1)</sup>

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros <sup>2)</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
1999 Oct	115,6	75,2	40,4	5.916,6	106,8	69,1	37,7	5.472,0	8,8	6,1
Nov	103,1	78,5	24,7	5.949,2	94,3	71,5	22,8	5.494,8	8,8	7,0
Dic	77,3	111,9	-34,6	5.921,2	70,3	97,2	-26,9	5.465,8	7,0	14,7
2000 Ene	109,5	97,5	12,0	5.941,2	101,2	89,3	11,9	5.481,5	8,2	8,2
Feb	121,5	69,9	51,6	5.993,1	109,3	61,7	47,5	5.529,6	12,2	8,2
Mar	127,1	93,8	33,3	6.040,6	114,5	83,3	31,1	5.562,6	12,7	10,4
Abr	110,8	76,3	34,6	6.086,8	101,2	66,5	34,7	5.597,1	9,6	9,8
May	124,5	84,0	40,5	6.121,8	112,0	74,5	37,5	5.638,1	12,5	9,5
Jun	102,7	63,5	39,3	6.158,4	89,5	52,6	36,9	5.677,3	13,3	10,9
Jul	123,5	75,6	47,9	6.209,9	100,5	67,9	32,6	5.706,2	23,0	7,8
Ago	99,5	57,8	41,7	6.267,8	79,5	50,5	29,0	5.736,8	20,0	7,3
Sep	108,8	76,0	32,8	6.301,8	89,8	66,9	23,0	5.758,8	19,0	9,1
Oct	110,0	81,8	28,3	6.342,5	98,7	76,1	22,5	5.782,5	11,4	5,6

##### 3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros <sup>2)</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
1999 Oct	314,4	265,6	48,8	6.512,9	299,6	252,4	47,2	6.035,3	14,8	13,2
Nov	298,7	255,3	43,4	6.564,8	282,4	241,5	40,9	6.076,0	16,3	13,8
Dic	249,1	281,4	-32,3	6.540,1	233,4	260,9	-27,5	6.046,5	15,7	20,5
2000 Ene	360,9	364,0	-3,1	6.541,4	341,3	345,5	-4,2	6.044,4	19,7	18,5
Feb	374,9	309,9	64,9	6.607,3	350,0	292,7	57,3	6.102,2	24,9	17,3
Mar	397,5	343,2	54,3	6.674,9	372,6	323,4	49,2	6.154,2	24,9	19,8
Abr	363,2	327,1	36,0	6.722,7	341,5	305,9	35,5	6.188,3	21,7	21,2
May	402,4	345,6	56,8	6.775,6	378,8	325,7	53,1	6.247,5	23,6	19,9
Jun	362,1	321,0	41,1	6.815,3	332,7	299,8	32,9	6.283,1	29,4	21,2
Jul	410,2	357,2	53,1	6.874,8	370,4	333,7	36,7	6.317,1	39,9	23,5
Ago	375,7	334,0	41,7	6.935,6	340,6	309,4	31,2	6.350,4	35,1	24,6
Sep	420,5	391,1	29,4	6.973,6	383,5	365,7	17,8	6.370,5	37,0	25,4
Oct	465,9	424,2	41,8	7.030,0	437,7	406,5	31,1	6.402,2	28,3	17,6

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

1) «A corto plazo» se refiere a los valores con un plazo a la emisión menor o igual a un año (de conformidad con el SEC 95, en casos excepcionales, menor o igual a dos años). Los valores con plazo a la emisión superior a un año, o con fechas de amortización opcionales, siendo la última superior a un año, o con fecha indefinida de amortización, se clasifican como a largo plazo.

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

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro <sup>2)</sup>				Emisiones totales en euros <sup>2)</sup>				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-1,1	33,0	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Oct
0,6	34,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
3,0	38,2	21,8	20,0	1,8	34,6	565,8	537,2	28,6	615,3	Dic
1,1	37,3	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
3,6	41,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
2,9	42,8	32,6	32,0	0,6	36,8	771,6	759,2	12,4	628,3	Mar
0,7	44,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
0,7	44,5	.	.	.	.	.	.	.	.	May
5,8	51,2	37,5	31,0	6,5	43,2	787,8	768,9	19,0	649,0	Jun
1,1	53,9	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
-2,1	54,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
1,7	60,1	38,1	39,5	-1,4	45,2	862,8	863,0	-0,2	656,8	Sep
4,9	67,8	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro <sup>2)</sup>				Emisiones totales en euros <sup>2)</sup>				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,7	444,7	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Oct
1,8	454,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
-7,7	455,4	48,8	21,4	27,4	593,8	320,3	259,2	61,0	6.059,6	Dic
0,1	459,7	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
4,1	463,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
2,2	477,9	65,7	21,5	44,2	638,1	390,6	255,9	134,7	6.200,7	Mar
-0,2	489,8	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
3,0	483,7	.	.	.	.	.	.	.	.	May
2,4	481,0	45,5	23,7	21,8	660,0	348,2	217,3	130,9	6.337,4	Jun
15,2	503,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
12,6	530,9	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
9,9	543,0	58,5	39,2	19,2	682,5	328,3	224,5	103,9	6.441,4	Sep
5,7	560,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro <sup>2)</sup>				Emisiones totales en euros <sup>2)</sup>				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,6	477,7	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Oct
2,5	488,8	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
-4,8	493,6	70,6	41,5	29,2	628,4	886,1	796,4	89,7	6.674,9	Dic
1,1	497,0	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
7,6	505,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
5,1	520,7	98,3	53,5	44,8	674,9	1.162,2	1.015,1	147,1	6.829,1	Mar
0,5	534,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
3,7	528,1	.	.	.	.	.	.	.	.	May
8,2	532,2	83,0	54,7	28,3	703,3	1.136,0	986,2	149,8	6.986,3	Jun
16,4	557,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
10,5	585,2	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
11,5	603,1	96,6	78,8	17,9	727,7	1.191,1	1.087,5	103,7	7.098,1	Sep
10,7	627,8	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct

### 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<sup>2)</sup>

	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
1999 Oct	563,3	213,8	6,7	66,2	273,6	3,0	.	.	.	.
Nov	581,2	237,2	7,0	67,5	266,0	3,5	.	.	.	.
Dic	580,7	248,9	6,1	66,5	254,4	4,8	34,6	14,4	12,1	6,3
2000 Ene	562,9	230,0	6,2	66,1	257,1	3,4	.	.	.	.
Feb	572,6	240,5	6,6	65,8	256,7	3,0	.	.	.	.
Mar	591,5	251,2	6,5	66,7	264,6	2,6	36,8	15,5	11,9	8,1
Abr	591,3	245,8	6,3	72,2	264,1	2,8	.	.	.	.
May	609,4	259,8	5,6	76,1	265,7	2,2	.	.	.	.
Jun	605,7	259,1	4,2	76,1	264,1	2,2	43,2	18,9	11,7	10,8
Jul	610,9	264,8	4,6	78,0	260,6	2,9	.	.	.	.
Ago	613,6	263,8	4,4	79,7	263,5	2,3	.	.	.	.
Sep	611,6	256,2	4,1	81,5	267,1	2,8	45,2	15,0	12,9	15,7
Oct	619,7	259,5	4,5	87,5	265,6	2,7	.	.	.	.

##### 2. A largo plazo<sup>2)</sup>

	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
1999 Oct	5.472,0	1.983,7	186,5	199,0	3.009,1	93,7	.	.	.	.
Nov	5.494,8	1.993,9	194,0	198,4	3.014,3	94,2	.	.	.	.
Dic	5.465,8	1.976,7	195,5	197,0	3.002,4	94,1	593,8	158,4	81,8	113,9
2000 Ene	5.481,5	1.985,9	194,5	191,9	3.014,9	94,3	.	.	.	.
Feb	5.529,6	2.003,8	196,5	192,3	3.041,8	95,1	.	.	.	.
Mar	5.562,6	2.022,0	197,7	195,7	3.051,3	95,9	638,1	176,1	89,1	128,1
Abr	5.597,1	2.042,6	200,4	201,9	3.055,2	96,9	.	.	.	.
May	5.638,1	2.066,6	203,8	204,7	3.065,0	98,1	.	.	.	.
Jun	5.677,3	2.073,3	207,7	211,2	3.087,3	97,8	660,0	185,6	93,0	136,3
Jul	5.706,2	2.088,5	215,7	218,2	3.084,9	98,9	.	.	.	.
Ago	5.736,8	2.101,6	220,2	222,0	3.092,8	100,3	.	.	.	.
Sep	5.758,8	2.115,6	223,0	222,6	3.097,1	100,5	682,5	191,3	101,4	145,1
Oct	5.782,5	2.125,0	227,6	226,1	3.101,3	102,5	.	.	.	.

##### 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
1999 Oct	6.035,3	2.197,5	193,2	265,2	3.282,7	96,6	.	.	.	.
Nov	6.076,0	2.231,1	201,0	265,8	3.280,4	97,7	.	.	.	.
Dic	6.046,5	2.225,7	201,6	263,5	3.256,8	98,9	628,4	172,8	93,9	120,2
2000 Ene	6.044,4	2.215,9	200,7	258,1	3.272,1	97,7	.	.	.	.
Feb	6.102,2	2.244,4	203,1	258,1	3.298,5	98,1	.	.	.	.
Mar	6.154,2	2.273,2	204,1	262,4	3.315,8	98,6	674,9	191,7	101,0	136,2
Abr	6.188,3	2.288,5	206,8	274,1	3.319,4	99,6	.	.	.	.
May	6.247,5	2.326,4	209,4	280,7	3.330,7	100,3	.	.	.	.
Jun	6.283,1	2.332,4	211,9	287,4	3.351,4	100,0	703,3	204,5	104,7	147,1
Jul	6.317,1	2.353,2	220,3	296,2	3.345,5	101,9	.	.	.	.
Ago	6.350,4	2.365,4	224,5	301,7	3.356,3	102,6	.	.	.	.
Sep	6.370,5	2.371,8	227,1	304,1	3.364,2	103,3	727,7	206,3	114,4	160,8
Oct	6.402,2	2.384,5	232,1	313,6	3.366,9	105,2	.	.	.	.

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

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

2) «A corto plazo» se refiere a los valores con un plazo a la emisión menor o igual a un año (de conformidad con el SEC 95, en casos excepcionales, menor o igual a dos años). Los valores con plazo a la emisión superior a un año, o con fechas de amortización opcionales, siendo la última superior a un año, o con fecha indefinida de amortización, se clasifican como a largo plazo.

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	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Oct
0,3	0,6	0,8	615,3	263,3	18,2	72,8	254,7	5,5	0,8	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
0,2	0,3	0,7	628,3	266,7	18,4	74,8	264,8	3,0	0,7	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
0,2	0,4	1,2	649,0	278,0	15,9	86,9	264,2	2,6	1,2	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
0,2	0,5	0,8	656,8	271,2	17,0	97,3	267,3	3,2	0,8	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Oct
86,6	29,1	124,0	6.059,6	2.135,1	277,3	310,9	3.089,0	123,3	124,0	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
93,5	30,0	121,3	6.200,7	2.198,2	286,8	323,8	3.144,8	125,9	121,3	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
96,6	29,9	118,7	6.337,4	2.258,9	300,6	347,5	3.184,0	127,7	118,7	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
97,4	30,6	116,8	6.441,4	2.306,8	324,4	367,6	3.194,5	131,1	116,8	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Oct
86,9	29,8	124,8	6.674,9	2.398,5	295,5	383,7	3.343,7	128,7	124,8	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
93,7	30,3	122,0	6.829,1	2.464,9	305,2	398,6	3.409,5	128,9	122,0	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
96,8	30,3	119,9	6.986,3	2.536,9	316,6	434,5	3.448,2	130,3	119,9	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
97,6	31,1	117,6	7.098,1	2.578,1	341,5	464,9	3.461,8	134,4	117,6	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct

**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 o trimestre; valores nominales)

**Emissiones brutas**

**1. A corto plazo<sup>2)</sup>**

	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
1999 Oct	192,8	107,3	1,9	41,4	40,7	1,5	.	.	.	.
Nov	188,1	117,7	1,8	33,6	33,0	2,0	.	.	.	.
Dic	163,1	118,1	1,3	23,0	18,5	2,3	21,8	9,6	6,9	4,2
2000 Ene	240,0	155,1	2,4	40,0	41,2	1,4	.	.	.	.
Feb	240,7	155,4	2,7	44,3	37,0	1,5	.	.	.	.
Mar	258,2	169,9	2,2	45,1	40,0	0,9	32,6	14,0	10,2	7,5
Abr	240,3	141,3	2,8	51,4	43,4	1,4	.	.	.	.
May	266,8	175,7	2,1	53,0	34,6	1,4	.	.	.	.
Jun	243,2	159,7	3,2	46,6	32,8	1,0	37,5	16,6	9,3	10,0
Jul	269,9	167,6	2,6	56,6	41,4	1,8	.	.	.	.
Ago	261,1	168,1	2,0	51,4	38,1	1,6	.	.	.	.
Sep	293,7	196,7	2,8	56,0	36,3	2,0	38,1	12,1	10,6	14,5
Oct	339,0	237,8	2,8	61,0	35,5	1,9	.	.	.	.

**2. A largo plazo<sup>2)</sup>**

	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
1999 Oct	106,8	49,6	4,1	5,5	46,5	1,0	.	.	.	.
Nov	94,3	45,0	8,9	3,0	36,1	1,3	.	.	.	.
Dic	70,3	39,1	4,6	1,6	23,5	1,5	48,8	13,2	7,8	15,9
2000 Ene	101,2	41,4	1,6	0,1	57,3	0,8	.	.	.	.
Feb	109,3	48,4	3,3	3,9	51,7	2,0	.	.	.	.
Mar	114,5	51,4	3,0	4,6	53,7	1,7	65,7	24,0	9,7	17,9
Abr	101,2	45,5	4,7	7,4	41,6	1,9	.	.	.	.
May	112,0	53,6	4,8	4,4	47,6	1,5	.	.	.	.
Jun	89,5	36,2	8,5	7,8	36,6	0,4	45,5	16,8	6,3	15,1
Jul	100,5	44,5	10,2	8,6	35,1	2,1	.	.	.	.
Ago	79,5	36,7	5,6	4,0	31,5	1,7	.	.	.	.
Sep	89,8	40,8	4,0	3,2	40,7	1,0	58,5	19,6	10,7	20,9
Oct	98,7	43,2	5,1	4,5	43,3	2,5	.	.	.	.

**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
1999 Oct	299,6	157,0	6,0	46,9	87,2	2,5	.	.	.	.
Nov	282,4	162,7	10,7	36,6	69,2	3,3	.	.	.	.
Dic	233,4	157,2	5,9	24,6	42,1	3,8	70,6	22,8	14,8	20,1
2000 Ene	341,3	196,5	4,1	40,1	98,4	2,2	.	.	.	.
Feb	350,0	203,8	5,9	48,2	88,6	3,4	.	.	.	.
Mar	372,6	221,3	5,2	49,7	93,7	2,7	98,3	38,0	19,9	25,4
Abr	341,5	186,9	7,5	58,8	85,0	3,4	.	.	.	.
May	378,8	229,3	6,9	57,4	82,3	2,9	.	.	.	.
Jun	332,7	195,9	11,7	54,4	69,3	1,4	83,0	33,4	15,6	25,1
Jul	370,4	212,1	12,7	65,1	76,5	3,9	.	.	.	.
Ago	340,6	204,8	7,6	55,3	69,6	3,3	.	.	.	.
Sep	383,5	237,5	6,7	59,2	77,0	3,0	96,6	31,7	21,3	35,5
Oct	437,7	281,0	7,9	65,5	78,8	4,5	.	.	.	.

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.

2) «A corto plazo» se refiere a los valores con un plazo a la emisión menor o igual a un año (de conformidad con el SEC 95, en casos excepcionales, menor o igual a dos años). Los valores con plazo a la emisión superior a un año, o con fechas de amortización opcionales, siendo la última superior a un año, o con fecha indefinida de amortización, se clasifican como a largo plazo.

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	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Oct
0,2	0,2	0,7	565,8	352,7	11,9	102,1	92,4	5,9	0,7	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
0,2	0,2	0,6	771,6	494,4	17,4	136,9	118,3	3,9	0,6	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
0,1	0,3	1,1	787,8	493,3	17,4	160,9	110,9	4,1	1,1	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
0,2	0,4	0,4	862,8	544,4	17,9	178,4	115,9	5,8	0,4	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Oct
6,6	1,0	4,3	320,3	147,0	25,4	26,0	112,8	4,8	4,3	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
9,5	1,9	2,6	390,6	165,3	17,6	26,6	172,1	6,4	2,6	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
4,5	1,5	1,4	348,2	152,1	24,3	34,8	130,3	5,3	1,4	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
3,0	2,9	1,3	328,3	141,7	30,5	36,7	110,4	7,7	1,3	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Oct
6,8	1,1	5,0	886,1	499,7	37,3	128,2	205,2	10,7	5,0	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
9,7	2,1	3,1	1.162,2	659,7	35,1	163,5	290,4	10,4	3,1	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
4,7	1,8	2,5	1.136,0	645,4	41,7	195,7	241,2	9,5	2,5	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
3,2	3,2	1,7	1.191,1	686,1	48,4	215,1	226,3	13,5	1,7	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct



### 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 o trimestre; valores nominales)

#### Emisiones netas

##### 1. A corto plazo<sup>2)</sup>

	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
1999 Oct	9,4	12,7	-0,4	1,6	-5,0	0,5	.	.	.	.
Nov	18,1	23,5	0,3	1,3	-7,6	0,6	.	.	.	.
Dic	-0,6	11,2	-0,6	-0,9	-11,6	1,3	1,8	2,8	-0,3	-1,3
2000 Ene	-16,1	-17,7	0,3	-0,4	2,0	-0,2	.	.	.	.
Feb	9,8	10,7	0,3	-0,4	-0,5	-0,4	.	.	.	.
Mar	18,1	9,9	-0,1	0,8	7,9	-0,4	0,6	0,5	-0,7	1,5
Abr	0,8	-4,3	0,0	5,4	-0,4	0,1	.	.	.	.
May	15,6	12,6	-0,7	3,8	0,5	-0,6	.	.	.	.
Jun	-4,0	-3,0	0,6	0,1	-1,7	0,0	6,5	3,4	-0,2	2,7
Jul	4,1	4,6	0,4	1,9	-3,5	0,7	.	.	.	.
Ago	2,2	-1,4	-0,3	1,6	2,9	-0,6	.	.	.	.
Sep	-5,1	-7,9	-0,2	1,9	0,7	0,4	-1,4	-5,4	0,4	4,0
Oct	8,6	3,8	0,4	6,0	-1,5	-0,1	.	.	.	.

##### 2. A largo plazo<sup>2)</sup>

	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
1999 Oct	37,7	18,2	2,6	3,4	14,8	-1,3	.	.	.	.
Nov	22,8	9,6	7,5	0,0	5,3	0,5	.	.	.	.
Dic	-26,9	-15,4	1,6	-1,1	-11,9	0,0	27,4	5,1	6,0	12,8
2000 Ene	11,9	5,8	-1,1	-5,5	12,6	0,2	.	.	.	.
Feb	47,5	17,2	2,0	0,4	27,0	0,8	.	.	.	.
Mar	31,1	16,9	0,9	3,0	9,5	0,9	44,2	17,6	7,3	14,3
Abr	34,7	20,4	2,6	6,2	4,6	0,9	.	.	.	.
May	37,5	22,8	3,5	2,8	7,2	1,3	.	.	.	.
Jun	36,9	8,3	6,4	6,0	16,5	-0,3	21,8	9,4	3,8	8,2
Jul	32,6	18,9	8,0	7,0	-2,4	1,2	.	.	.	.
Ago	29,0	12,0	4,3	3,5	7,9	1,3	.	.	.	.
Sep	23,0	10,2	2,8	2,6	7,2	0,2	19,2	4,4	8,3	7,7
Oct	22,5	8,1	4,8	3,4	4,2	2,0	.	.	.	.

##### 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
1999 Oct	47,2	31,0	2,2	5,0	9,8	-0,8	.	.	.	.
Nov	40,9	33,1	7,7	1,3	-2,3	1,1	.	.	.	.
Dic	-27,5	-4,2	0,9	-2,0	-23,6	1,2	29,2	7,9	5,7	11,5
2000 Ene	-4,2	-12,0	-0,8	-5,9	14,6	-0,1	.	.	.	.
Feb	57,3	27,9	2,4	0,1	26,6	0,4	.	.	.	.
Mar	49,2	26,8	0,8	3,8	17,3	0,5	44,8	18,1	6,6	15,8
Abr	35,5	16,1	2,6	11,6	4,2	1,1	.	.	.	.
May	53,1	35,4	2,8	6,6	7,6	0,7	.	.	.	.
Jun	32,9	5,3	7,1	6,0	14,8	-0,3	28,3	12,8	3,6	10,9
Jul	36,7	23,5	8,4	8,8	-5,9	1,9	.	.	.	.
Ago	31,2	10,6	4,0	5,2	10,8	0,7	.	.	.	.
Sep	17,8	2,2	2,6	4,4	7,9	0,7	17,9	-0,9	8,7	11,8
Oct	31,1	11,9	5,1	9,4	2,7	2,0	.	.	.	.

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

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

2) «A corto plazo» se refiere a los valores con un plazo a la emisión menor o igual a un año (de conformidad con el SEC 95, en casos excepcionales, menor o igual a dos años). Los valores con plazo a la emisión superior a un año, o con fechas de amortización opcionales, siendo la última superior a un año, o con fecha indefinida de amortización, se clasifican como a largo plazo.

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	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Oct
0,0	0,0	0,6	28,6	50,2	-1,0	0,7	-24,2	2,4	0,6	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
-0,1	-0,3	-0,2	12,4	3,3	-0,2	1,6	9,3	-1,4	-0,2	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
0,0	0,1	0,5	19,0	8,7	-0,3	12,0	-1,7	-0,3	0,5	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
0,0	0,1	-0,5	-0,2	-10,1	0,3	9,4	0,2	0,6	-0,5	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Oct
3,9	-0,1	-0,3	61,0	17,6	17,6	15,1	12,0	-0,9	-0,3	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
7,0	0,9	-2,9	134,7	57,6	9,1	12,1	56,1	2,7	-2,9	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
3,1	-0,1	-2,6	130,9	60,8	16,4	23,2	31,4	1,8	-2,6	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
0,6	0,5	-2,3	103,9	45,5	23,4	20,8	13,2	3,2	-2,3	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Oct
3,9	-0,1	0,2	89,7	67,8	16,6	15,8	-12,2	1,5	0,2	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
6,9	0,6	-3,1	147,1	60,8	8,9	13,8	65,4	1,3	-3,1	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
3,1	0,0	-2,1	149,8	69,5	16,1	35,2	29,7	1,5	-2,1	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
0,7	0,6	-2,9	103,7	35,4	23,7	30,2	13,5	3,8	-2,9	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct

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

**Cuadro 4.1**

### Índice Armonizado de Precios de Consumo<sup>1)</sup>

(sin desestacionalizar, tasas de variación interanual, 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>2)</sup>	100,0	100,0	62,4	62,4	37,6	37,6	100,0	100,0	62,4	37,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1996	100,0	2,2	100,0	1,9	100,0	2,9	-	-	-	-
1997	101,6	1,6	101,1	1,1	102,4	2,4	-	-	-	-
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	-	-	-	-
1999 III	104,1	1,1	102,7	0,9	106,6	1,5	104,0	0,4	102,9	106,2
IV	104,4	1,5	103,4	1,5	106,3	1,4	104,5	0,5	103,4	106,6
2000 I	105,2	2,0	104,3	2,3	107,0	1,6	105,2	0,7	104,2	107,0
II	105,9	2,1	105,1	2,3	107,4	1,7	105,7	0,5	104,9	107,5
III	106,7	2,5	105,7	2,9	108,5	1,8	106,6	0,8	105,9	108,0
1999 Nov	104,3	1,5	103,3	1,4	106,2	1,4	104,4	0,2	103,4	106,6
Dic	104,7	1,7	103,7	1,8	106,5	1,5	104,8	0,3	103,7	106,8
2000 Ene	104,8	1,9	103,9	2,1	106,6	1,6	105,0	0,2	104,0	106,9
Feb	105,2	2,0	104,2	2,2	107,1	1,6	105,1	0,1	104,2	107,1
Mar	105,6	2,1	104,7	2,5	107,1	1,6	105,4	0,3	104,6	107,1
Abr	105,7	1,9	104,7	1,9	107,4	1,8	105,5	0,1	104,5	107,5
May	105,8	1,9	105,1	2,2	107,3	1,5	105,6	0,1	104,8	107,3
Jun	106,3	2,4	105,5	2,7	107,7	1,7	106,1	0,4	105,3	107,7
Jul	106,5	2,4	105,3	2,8	108,5	1,7	106,3	0,2	105,5	107,9
Ago	106,5	2,3	105,4	2,7	108,6	1,8	106,5	0,1	105,7	108,0
Sep	107,0	2,8	106,4	3,3	108,2	1,8	107,0	0,5	106,5	108,1
Oct	107,0	2,7	106,5	3,2	108,1	1,9	107,1	0,1	106,6	108,3
Nov	107,3	2,9	106,8	3,4	108,2	1,8	107,4	0,3	106,9	108,6

#### 2. Desglose de bienes y servicios.

	Bienes						Servicios				
	Alimentos <sup>3)</sup>			Bienes industriales	Bienes industriales no energéticos	Energía	Vivienda	Transporte	Comunica- ciones	Recreativos y personales	Varios
	Alimentos elaborados <sup>3)</sup>	Alimentos no elaborados									
Ponderación sobre el total (%) <sup>2)</sup>	20,8	12,6	8,2	41,6	32,6	9,0	10,3	6,4	2,3	13,8	4,7
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1996	1,9	1,9	1,7	1,8	1,5	3,0	4,1	2,3	0,9	2,0	2,7
1997	1,4	1,4	1,4	1,0	0,5	2,7	3,0	2,3	-1,4	2,5	2,6
1998	1,6	1,4	1,9	0,1	0,9	-2,6	2,3	1,7	-1,0	2,2	1,8
1999	0,6	0,9	0,0	1,0	0,6	2,4	1,8	2,1	-4,4	2,0	1,8
1999 III	-0,1	0,7	-1,4	1,5	0,6	4,9	1,8	2,1	-5,1	2,0	1,7
IV	0,4	0,9	-0,3	2,1	0,6	7,9	1,4	2,3	-5,1	2,0	2,3
2000 I	0,4	1,0	-0,4	3,3	0,6	13,7	1,4	2,5	-3,2	2,0	2,5
II	0,9	1,0	0,7	3,0	0,6	12,3	1,5	2,5	-4,8	2,5	2,5
III	1,9	1,1	3,1	3,4	0,7	13,6	1,6	2,6	-4,2	2,5	2,5
1999 Nov	0,5	0,9	-0,2	2,0	0,6	7,3	1,4	2,4	-5,2	2,1	2,3
Dic	0,5	1,0	-0,3	2,5	0,6	10,1	1,4	2,4	-5,2	2,3	2,3
2000 Ene	0,4	1,0	-0,6	3,1	0,7	12,1	1,3	2,4	-2,4	2,0	2,6
Feb	0,6	1,0	-0,1	3,1	0,5	13,6	1,4	2,5	-3,0	1,9	2,5
Mar	0,4	1,0	-0,5	3,6	0,6	15,3	1,5	2,5	-4,2	2,0	2,5
Abr	0,6	0,9	0,1	2,6	0,5	10,2	1,4	2,6	-5,0	2,8	2,5
May	0,8	1,0	0,5	3,0	0,6	12,0	1,4	2,4	-4,9	2,1	2,5
Jun	1,2	1,0	1,5	3,5	0,6	14,5	1,5	2,4	-4,4	2,5	2,6
Jul	1,6	1,0	2,6	3,3	0,6	13,4	1,5	2,5	-4,3	2,5	2,6
Ago	2,0	1,1	3,3	3,0	0,6	11,9	1,5	2,5	-4,0	2,6	2,6
Sep	2,1	1,3	3,3	4,0	0,8	15,5	1,6	2,7	-4,4	2,4	2,4
Oct	2,0	1,2	3,2	3,8	0,9	14,6	1,8	2,7	-4,8	2,5	2,2
Nov	2,2	1,4	3,5	4,0	1,0	15,2	1,8	2,8	-4,3	2,4	2,0

Fuente: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Se amplía la cobertura a partir de enero del 2000. El cambio afecta a las tasas de variación interanual durante el año 2000, en particular servicios (varios).

Véase una breve descripción en las notas generales.

2) Referido al índice del período 2000.

3) Incluidas bebidas alcohólicas y tabaco.

## Cuadro 4.2

### Otros indicadores de precios

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

#### 1. Precios industriales y de mercancías

	Precios de producción industrial									Precios en el mercado mundial de materias primas <sup>2)</sup>		Precios del petróleo <sup>3)</sup> (euros por barril)
	Total, excluida construcción		Manufacturas						Construcción <sup>1)</sup>	Total	Total, excluida energía	
	Índice 1995=100			Bienes de consumo								
				Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1996	100,3	0,3	0,9	-0,6	1,3	2,1	2,1	2,2	1,2	6,5	-6,9	15,9
1997	101,4	1,1	0,8	1,4	0,3	1,0	0,4	1,4	1,0	10,0	12,9	17,1
1998	100,6	-0,7	-0,6	-2,6	0,6	0,6	0,3	0,7	0,2	-21,2	-12,5	12,0
1999	100,2	-0,4	0,2	-0,5	0,2	0,2	0,5	0,1	0,6	17,8	-3,1	17,1
2000	.	.	.	.	.	.	.	.	.	51,8	18,4	31,3
1999 IV	101,7	2,1	2,7	5,4	0,2	0,6	0,6	0,6	0,6	61,5	14,0	23,0
2000 I	103,3	4,3	4,6	10,3	0,5	0,9	1,0	0,9	1,7	78,3	19,9	27,1
II	104,8	5,2	5,2	11,4	0,6	1,4	1,1	1,5	1,9	53,7	18,3	29,1
III	106,4	5,8	5,4	12,2	0,7	1,6	1,3	1,8	.	46,7	18,0	33,9
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	38,1	17,6	35,0
1999 Dic	102,2	2,9	3,4	7,3	0,3	0,6	0,7	0,6	-	81,3	19,3	24,8
2000 Ene	102,8	3,8	4,0	9,1	0,5	0,8	0,9	0,7	-	76,2	19,4	24,9
Feb	103,3	4,4	4,7	10,5	0,6	0,9	1,0	0,9	-	87,6	20,0	27,6
Mar	103,8	4,8	5,1	11,2	0,6	1,0	1,0	1,0	-	72,0	20,2	28,4
Abr	104,1	4,6	4,7	10,3	0,6	1,2	1,0	1,3	-	43,9	19,4	24,6
May	104,8	5,3	5,3	11,6	0,6	1,5	1,0	1,7	-	61,9	22,8	30,4
Jun	105,3	5,6	5,5	12,3	0,7	1,4	1,2	1,5	-	55,2	12,9	31,5
Jul	105,8	5,6	5,3	11,8	0,8	1,6	1,3	1,7	-	42,0	14,3	30,6
Ago	106,2	5,6	5,1	11,5	0,7	1,6	1,3	1,7	-	47,5	18,3	33,6
Sep	107,3	6,2	5,9	13,2	0,7	1,7	1,3	1,9	-	50,3	21,4	37,4
Oct	107,9	6,5	5,8	13,6	0,6	1,9	1,5	2,1	-	56,6	23,1	36,8
Nov	.	.	.	.	.	.	.	.	-	45,6	18,2	38,0
Dic	.	.	.	.	.	.	.	.	-	14,9	12,1	29,4

#### 2. Deflatores del producto interior bruto

	Deflatores del producto interior bruto <sup>4)</sup> (d)								
	PIB		Demanda interior	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Exportaciones <sup>5)</sup>	Importaciones <sup>5)</sup>	
	Índice 1995 =100								
13	14	15	16	17	18	19	20		
1996	102,1	2,1	2,1	2,4	2,2	0,9	0,9	0,8	
1997	103,6	1,5	1,8	1,9	1,6	1,0	1,7	2,5	
1998	105,3	1,7	1,3	1,4	1,6	0,9	-0,1	-1,4	
1999	106,6	1,2	1,3	1,2	2,3	0,8	-0,4	0,0	
1998 II	105,3	1,8	1,4	1,7	1,7	1,2	0,8	-0,3	
III	105,6	1,7	1,1	1,2	1,6	0,8	-0,5	-2,4	
IV	105,9	1,5	0,8	0,9	1,4	0,5	-1,8	-3,9	
1999 I	106,3	1,5	0,8	0,9	2,0	0,5	-2,1	-4,2	
II	106,5	1,2	1,2	1,1	2,3	0,5	-1,5	-1,6	
III	106,7	1,1	1,4	1,2	2,4	0,9	0,0	1,2	
IV	106,9	1,0	1,9	1,5	2,4	1,4	1,7	4,6	
2000 I	107,3	1,0	2,3	1,9	1,9	2,0	3,9	8,1	
II	107,4	0,8	2,2	1,7	1,4	2,4	4,5	8,8	

Fuentes: Eurostat, excepto columnas 10 y 11 (HWWA, Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburgo), columna 12 (International Petroleum Exchange) y columnas 13 a 20 (BCE: cálculos basados en datos de Eurostat).

1) Edificios residenciales, basados en datos no armonizados.

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

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

4) Hasta el final de 1998 los datos se basan en deflatores nacionales en moneda nacional.

5) Los deflatores de importaciones y exportaciones se refieren a bienes y servicios, incluyendo 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 final de 1998), desestacionalizados]

	PIB						Saldo exterior <sup>3)</sup>		
	Demanda interior					Variación de existencias <sup>2)</sup>	Exportaciones <sup>3)</sup>	Importaciones <sup>3)</sup>	
	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1995	5.308,9	5.210,8	2.998,6	1.093,8	1.092,3	26,2	98,1	1.569,6	1.471,5
1996	5.534,4	5.408,7	3.143,7	1.142,4	1.121,2	1,4	125,7	1.658,0	1.532,3
1997	5.648,0	5.498,7	3.198,5	1.150,7	1.136,9	12,6	149,2	1.828,8	1.679,5
1998	5.874,5	5.733,4	3.324,8	1.177,0	1.197,3	34,2	141,1	1.944,7	1.803,6
1999	6.127,4	6.019,6	3.475,5	1.229,6	1.278,0	36,4	107,8	2.038,7	1.930,9
1999 II	1.521,8	1.495,2	863,9	306,4	316,3	8,6	26,6	497,4	470,8
III	1.539,4	1.513,1	873,1	308,8	324,0	7,3	26,2	518,9	492,7
IV	1.557,1	1.531,5	881,9	310,9	326,1	12,6	25,6	541,4	515,7
2000 I	1.576,8	1.553,6	894,5	314,4	335,0	9,7	23,2	564,2	541,0
II	1.591,3	1.575,3	904,3	315,9	339,9	15,1	15,9	582,9	567,0
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.

##### 2. Precios constantes

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

	PIB						Saldo exterior <sup>3)</sup>		
	Demanda interior					Variación de existencias <sup>2)</sup>	Exportaciones <sup>3)</sup>	Importaciones <sup>3)</sup>	
	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo						
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1995	5.308,9	5.210,8	2.998,6	1.093,8	1.092,3	26,2	98,1	1.569,6	1.471,5
1996	5.383,4	5.262,9	3.046,0	1.111,4	1.105,5	0,0	120,5	1.637,7	1.517,2
1997	5.505,1	5.350,6	3.092,5	1.121,7	1.130,0	6,4	154,5	1.807,7	1.653,3
1998	5.656,3	5.532,4	3.184,1	1.134,0	1.184,1	30,3	123,8	1.933,8	1.809,9
1999	5.796,5	5.698,3	3.270,5	1.151,3	1.246,3	30,2	98,2	2.024,0	1.925,8
1999 II	1.440,7	1.419,2	814,1	287,2	309,4	8,4	21,6	496,9	475,3
III	1.454,5	1.427,7	819,8	288,3	315,4	4,1	26,9	513,5	486,6
IV	1.468,6	1.438,7	824,8	289,4	316,2	8,4	29,9	530,8	500,9
2000 I	1.482,1	1.450,1	832,0	291,3	321,7	5,0	32,0	544,8	512,8
II	1.494,3	1.463,3	837,9	291,9	324,7	8,8	31,0	557,0	526,0
III	1.504,4	1.475,8	841,2	292,4	328,9	13,3	28,6	573,8	545,2

(tasas de variación interanual)

1995	2,2	2,0	1,8	0,7	2,3	-	-	7,9	7,5
1996	1,4	1,0	1,6	1,6	1,2	-	-	4,3	3,1
1997	2,3	1,7	1,5	0,9	2,2	-	-	10,4	9,0
1998	2,7	3,4	3,0	1,1	4,8	-	-	7,0	9,5
1999	2,5	3,0	2,7	1,5	5,3	-	-	4,7	6,4
1999 II	2,1	3,0	2,7	1,5	5,6	-	-	2,4	5,1
III	2,6	3,0	2,6	1,6	5,8	-	-	5,7	7,1
IV	3,3	2,9	2,6	1,5	5,4	-	-	10,2	9,2
2000 I	3,5	2,6	2,5	1,7	5,4	-	-	12,8	10,8
II	3,7	3,1	2,9	1,6	4,9	-	-	12,1	10,7
III	3,4	3,4	2,6	1,4	4,3	-	-	11,7	12,0

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 e incluyen los intercambios comerciales transfronterizos dentro de la zona del euro. No son totalmente homogéneos con los cuadros 8 y 9.

## Valor añadido por ramas de actividad<sup>1)</sup>

### 3. Precios corrientes

(índice: 1995=100, desestacionalizado)

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFIM <sup>2)</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		
Participación en el total (% <sup>3)</sup> )	100	2,6	23,7	6,0	20,7	25,3	21,7		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1995	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1996	104,1	105,9	102,2	99,7	102,7	107,3	104,8	102,7	105,0
1997	106,0	105,2	103,8	96,6	105,3	110,9	105,9	102,1	108,7
1998	109,8	105,6	106,9	97,2	110,3	116,1	109,3	102,2	115,2
1999	114,1	104,1	108,6	101,5	114,5	123,2	113,7	103,8	124,0
1999 II	113,3	103,5	107,6	100,8	113,7	122,3	113,5	103,4	123,0
III	114,6	101,9	109,2	102,2	114,9	123,9	114,1	103,6	124,9
IV	115,8	104,6	110,3	103,4	116,3	125,6	114,8	105,1	127,1
2000 I	117,5	106,0	111,9	105,6	117,4	127,8	116,2	106,0	126,9
II	118,5	103,3	113,7	105,3	118,9	128,7	116,8	106,4	128,4
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.

### 4. Precios constantes<sup>4)</sup>

(índice: 1995=100, desestacionalizado)

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFIM <sup>2)</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		
Participación en el total (% <sup>3)</sup> )	100	2,6	23,7	6,0	20,7	25,3	21,7		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1995	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1996	101,5	105,8	99,7	98,1	100,8	103,7	101,8	102,6	101,4
1997	103,8	106,9	102,8	96,3	104,0	107,0	102,8	106,1	103,5
1998	106,7	109,4	105,1	96,2	107,9	111,3	104,4	109,9	106,5
1999	109,2	112,0	106,8	97,9	111,3	115,3	105,6	113,8	110,5
1999 II	108,6	111,2	106,1	97,6	110,6	114,6	105,3	112,6	109,3
III	109,7	112,6	107,4	98,2	111,6	115,9	105,8	114,5	110,8
IV	110,6	113,3	108,5	98,9	112,8	117,2	106,2	116,0	112,8
2000 I	111,9	112,1	110,3	100,1	114,4	118,8	106,7	117,4	111,3
II	112,7	111,7	111,3	99,1	115,6	119,7	107,2	118,5	113,6
III	113,8	112,5	112,7	99,4	116,2	121,4	107,8	119,9	111,9

(tasas de variación interanual)

1995	2,3	0,9	3,0	-0,3	2,3	3,1	1,6	-0,3	0,6
1996	1,5	5,8	-0,3	-1,9	0,8	3,7	1,8	2,6	1,4
1997	2,3	1,0	3,1	-1,9	3,2	3,2	0,9	3,5	2,1
1998	2,8	2,3	2,2	0,0	3,8	4,0	1,6	3,5	2,9
1999	2,4	2,4	1,6	1,7	3,1	3,6	1,2	3,6	3,7
1999 II	2,1	1,4	0,8	2,2	2,9	3,5	1,1	3,5	3,1
III	2,5	3,3	1,9	2,2	2,9	3,8	1,1	3,8	3,8
IV	3,2	3,3	3,8	3,0	3,7	3,9	1,1	3,9	4,7
2000 I	3,7	1,0	4,9	3,4	3,8	4,5	1,5	4,9	2,1
II	3,7	0,4	5,0	1,5	4,6	4,4	1,8	5,2	3,9
III	3,7	-0,1	4,9	1,2	4,2	4,8	1,9	4,7	1,0

Fuente: Cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.

1) Estimaciones basadas en datos nacionales incompletos y, por tanto, presentados como índices.

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

3) Participación de cada rama de actividad en el valor añadido total en 1995.

4) Valor añadido a precios de 1995.

## Cuadro 5.2

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

#### 1. Producción industrial

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Total, incluyendo construcción		Total, excluyendo construcción		Manufacturas						Construcción
	Índice (d) 1995 = 100		Índice (d) 1995 = 100		Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1995	100,1	2,8	100,1	3,5	3,7	2,6	7,3	-0,7	-1,2	1,8	0,4
1996	100,1	-0,1	100,4	0,3	0,0	-0,2	1,5	-0,1	0,0	-0,4	-2,3
1997	103,7	3,7	104,6	4,2	4,8	5,3	4,8	3,3	3,4	2,6	0,0
1998	107,6	3,7	109,0	4,2	4,7	4,0	6,5	5,6	6,3	1,9	0,3
1999	109,8	2,0	111,0	1,9	1,9	2,3	1,5	3,0	3,2	1,5	2,8
1999 III	110,6	2,6	111,7	2,5	2,4	3,3	1,6	3,3	3,6	2,0	2,7
IV	112,0	4,2	113,5	4,2	4,6	5,5	2,7	5,4	5,7	3,5	4,5
2000 I	113,4	5,1	114,7	4,8	5,1	5,7	6,7	6,6	7,7	0,1	4,9
II	114,7	5,6	116,6	6,0	6,3	6,3	8,6	7,6	8,3	2,9	-0,1
III	.	.	117,6	5,8	6,3	5,3	10,2	6,5	7,3	2,0	.
1999 Nov	112,1	4,3	113,6	4,3	4,8	5,3	3,0	5,3	5,6	3,7	3,7
Dic	112,7	5,7	113,8	5,5	6,1	7,6	3,2	7,8	8,5	4,1	7,4
2000 Ene	111,9	3,0	113,7	3,2	3,2	4,4	4,7	3,7	4,8	-2,1	1,7
Feb	114,3	6,9	114,7	5,8	6,5	6,6	7,2	8,6	9,9	1,5	13,5
Mar	114,0	5,3	115,7	5,4	5,5	6,0	7,9	7,1	8,2	0,7	0,7
Abr	113,9	5,6	116,4	6,2	6,6	6,0	8,1	9,0	9,9	3,5	-1,0
May	116,5	7,8	117,1	8,2	8,4	8,8	11,7	9,7	10,8	3,3	2,7
Jun	113,6	3,5	116,4	3,8	4,2	4,2	6,4	4,2	4,6	1,9	-2,0
Jul	.	.	117,0	5,3	5,6	4,9	8,1	6,5	7,3	1,7	.
Ago	.	.	117,5	6,6	7,3	6,5	12,2	8,4	10,1	1,6	.
Sep	.	.	118,2	5,8	6,3	4,9	10,8	5,4	5,8	2,5	.
Oct	.	.	118,1	3,8	4,1	3,5	8,9	1,4	1,6	0,6	.
Nov	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Ventas al por menor (d)								Nuevas matriculaciones de automóviles	
	Precios corrientes				Precios constantes				Miles <sup>2)</sup> (d)	
	Total		Total		Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios	Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar		
	Índice 1995 = 100		Índice 1995 = 100							
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1995	100,0	.	100,0	.	.	.	.	.	777	0,9
1996	101,9	1,9	100,5	0,5	0,6	.	-1,0	0,1	826	6,2
1997	104,1	2,2	101,7	1,2	1,1	1,3	0,6	1,5	861	4,2
1998	107,8	3,5	104,7	2,9	2,1	3,5	2,1	4,5	923	7,2
1999	111,4	3,3	107,4	2,6	3,2	2,3	1,4	3,1	973	5,4
1999 III	111,8	2,9	107,7	2,3	3,2	1,8	-1,1	4,0	995	6,6
IV	113,4	4,2	108,8	3,0	3,5	2,6	2,8	3,7	953	-0,4
2000 I	114,1	3,7	109,0	2,4	3,1	1,7	1,2	5,4	981	1,5
II	115,7	4,7	110,2	3,3	3,3	2,8	1,5	5,1	978	0,2
III	116,7	4,4	110,7	2,8	2,4	2,3	3,1	4,3	922	-7,8
1999 Nov	113,5	3,7	108,9	2,4	3,0	2,1	1,7	3,7	957	-1,8
Dic	113,4	4,1	108,6	2,8	2,6	2,8	2,7	3,7	923	-2,7
2000 Ene	113,6	3,9	108,8	2,6	3,6	1,7	-0,3	4,6	976	0,8
Feb	114,7	5,1	109,7	3,7	3,3	3,8	6,9	6,8	994	5,3
Mar	113,8	2,3	108,6	1,0	2,5	-0,5	-2,7	4,6	972	-0,9
Abr	115,1	4,7	109,9	3,6	3,3	3,5	1,8	5,9	971	-1,7
May	116,2	5,8	110,6	4,3	5,1	3,9	3,3	5,9	977	1,4
Jun	115,7	3,6	109,9	2,0	1,6	1,1	-0,6	3,4	984	1,1
Jul	116,0	3,7	110,4	2,4	2,1	1,5	0,7	5,2	883	-14,4
Ago	116,7	4,3	110,7	2,5	2,5	2,1	1,5	2,8	936	-4,3
Sep	117,4	5,3	111,1	3,4	2,7	3,4	7,5	5,0	947	-1,6
Oct	.	.	.	.	.	.	.	.	913	-7,0
Nov	.	.	.	.	.	.	.	.	931	-3,2

Fuentes: Eurostat, excepto columnas 20 y 21 (BCE: cálculos basados en datos de AEFA/A.A.A., Asociación Europea de Fabricantes de Automóviles).

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

2) Medias mensuales.

### Cuadro 5.3

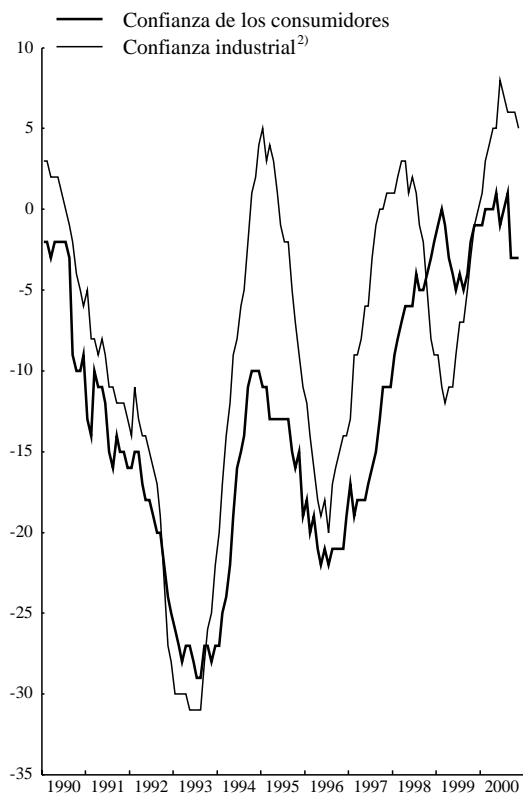
#### Encuestas empresarial y del consumidor

(porcentajes netos, desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	Industrias de manufacturas				Indicador de confianza de la construcción	Indicador de confianza del comercio al por menor	Indicador de confianza de los consumidores
	Indicador de confianza	Expectativas de producción	Evaluación de la cartera de pedidos	Utilización de la capacidad productiva <sup>1)</sup> (porcentaje)			
	1	2	3	4	5	6	7
1996	-16	-1	-30	80,6	-36	-11	-21
1997	-4	11	-15	81,0	-33	-9	-15
1998	-1	11	-5	83,0	-19	-3	-5
1999	-7	7	-17	81,8	-7	-5	-3
2000	.	.	.	83,8	.	.	.
1999 IV	-1	14	-9	81,9	-3	-7	-1
2000 I	3	15	-2	83,0	0	0	0
II	6	17	5	83,7	2	3	0
III	6	18	5	83,9	2	-2	-1
IV	.	.	.	84,7	.	.	.
1999 Nov	-1	15	-9	-	0	-9	-1
Dic	0	13	-6	-	-4	-2	-1
2000 Ene	1	13	-4	-	2	-2	-1
Feb	3	16	-2	-	-2	-3	0
Mar	4	15	1	-	0	5	0
Abr	5	15	3	-	3	-3	0
May	5	16	4	-	1	4	1
Jun	8	19	8	-	3	7	-1
Jul	7	19	5	-	2	-3	0
Ago	6	18	4	-	5	-3	1
Sep	6	18	5	-	-1	-1	-3
Oct	6	19	5	-	2	-1	-3
Nov	5	17	4	-	-1	-3	-3

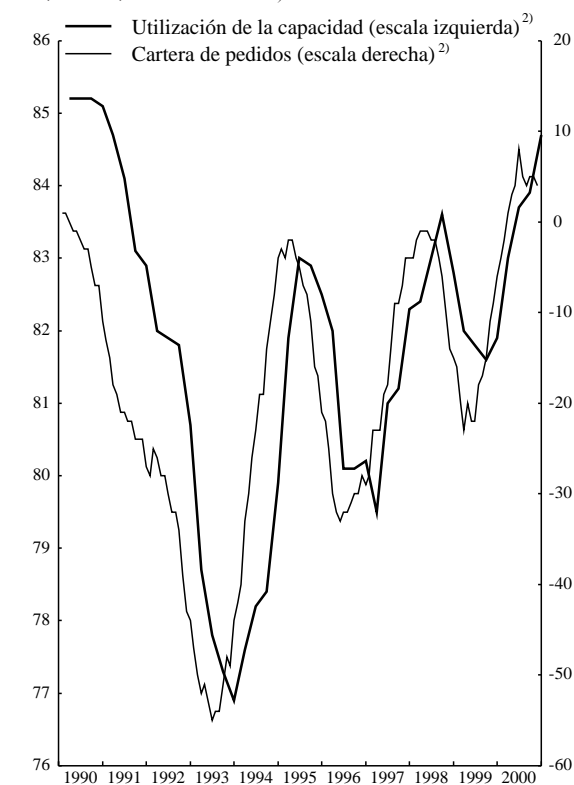
#### Indicadores de confianza de los consumidores y de la industria

(porcentajes netos, mensual; desestacionalizados)



#### Utilización de la capacidad productiva y cartera de pedidos

(capacidad utilizada, porcentajes, trimestral; cartera de pedidos, porcentajes netos, mensual; desestacionalizadas)



Fuente: Encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea.

1) 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.

2) Manufacturas.



## Cuadro 5.4

### Indicadores del mercado laboral

#### 1. Ocupados y parados<sup>1)</sup>

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Ocupados						Parados (d)			
	Total economía				Industria (excluida construcción)	Servicios	Total		Adultos <sup>2)</sup>	Jóvenes <sup>2)</sup>
	Índice 1995 = 100		Asalariados	Autónomos			Millones	% de la población activa	% de la población activa	% de la población activa
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1995	100,0	.	.	.	.	.	14,321	11,3	9,5	23,3
1996	100,1	0,1	0,5	0,5	-1,2	1,2	14,724	11,5	9,8	23,9
1997	100,9	0,8	0,9	0,2	-0,4	1,4	14,822	11,6	9,9	23,2
1998	102,5	1,6	1,8	0,8	1,1	2,1	14,082	10,9	9,4	21,3
1999	104,3	1,7	2,1	-0,4	0,1	2,5	13,013	10,0	8,7	19,2
1999 III	104,9	1,7	2,2	-0,8	-0,1	2,6	12,910	9,9	8,6	18,9
IV	105,4	1,7	2,2	-0,5	0,1	2,5	12,613	9,6	8,5	18,2
2000 I	105,9	1,9	2,3	-0,1	0,2	2,6	12,370	9,4	8,3	18,1
II	106,6	2,2	2,5	0,4	0,9	2,9	11,972	9,1	8,0	17,5
III	.	.	.	.	.	.	11,763	9,0	7,8	17,4
1999 Nov	-	-	-	-	-	-	12,590	9,6	8,4	18,2
Dic	-	-	-	-	-	-	12,560	9,6	8,4	18,1
2000 Ene	-	-	-	-	-	-	12,501	9,5	8,4	18,1
Feb	-	-	-	-	-	-	12,390	9,5	8,3	18,1
Mar	-	-	-	-	-	-	12,218	9,3	8,2	17,9
Abr	-	-	-	-	-	-	12,103	9,2	8,1	17,7
May	-	-	-	-	-	-	11,980	9,1	8,0	17,5
Jun	-	-	-	-	-	-	11,834	9,0	7,9	17,3
Jul	-	-	-	-	-	-	11,781	9,0	7,8	17,3
Ago	-	-	-	-	-	-	11,806	9,0	7,8	17,5
Sep	-	-	-	-	-	-	11,701	8,9	7,8	17,3
Oct	-	-	-	-	-	-	11,573	8,8	7,7	17,0
Nov	-	-	-	-	-	-	11,505	8,8	7,7	16,9

#### 2. Costes laborales y productividad

(tasas de variación interanual)

	Costes laborales unitarios del total economía y sus componentes (d)			Índices de costes laborales y sus componentes <sup>3)</sup>						Ganancias por trabajador en manufacturas
	Costes laborales unitarios	Remuneración por asalariado	Productividad del trabajo	Total	Sueldos y salarios	Otros	Industria (excluida construcción)	Servicios		
							Total	Total		
									17	
11	12	13	14	15	16	17	18	19		
1995	1,5	3,2	1,7	-	-	-	-	-	3,8	
1996	1,9	3,0	1,1	3,4	3,0	4,6	3,7	4,0	3,7	
1997	0,7	2,3	1,5	2,5	2,4	2,8	2,4	2,6	2,6	
1998	0,2	1,4	1,2	1,8	2,0	1,2	1,9	1,4	2,9	
1999	1,3	2,0	0,7	2,2	2,4	1,7	2,3	1,9	2,4	
1998 II	0,1	1,1	1,0	1,9	2,1	1,1	2,9	1,5	3,1	
III	0,5	1,2	0,8	1,7	1,8	1,2	1,5	1,2	2,9	
IV	1,0	1,2	0,2	1,8	1,9	1,4	2,1	1,3	3,2	
1999 I	1,6	1,6	0,0	2,1	2,2	1,4	2,3	1,7	2,7	
II	1,6	2,1	0,5	2,1	2,2	1,5	1,7	2,1	2,6	
III	1,1	1,8	0,7	2,3	2,4	1,9	2,6	2,1	2,5	
IV	0,3	1,7	1,4	2,4	2,6	1,9	2,6	1,8	1,9	
2000 I	0,6	2,4	1,7	3,6	3,7	3,1	3,7	3,0	2,8	
II	0,5	1,9	1,3	3,7	3,8	3,2	3,5	3,0	2,7	

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**

### 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	Sociedades no financieras	Adquisición neta de activos financieros	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones		Acciones	Reservas técnicas de seguro
								Valores a largo plazo	Valores a largo plazo		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1992	21,3	22,5	-0,9	18,8	11,8	13,5	4,0	1,6	0,4	1,4	2,9
1993	20,4	20,7	0,6	17,2	10,4	13,3	5,6	0,5	0,9	0,7	3,1
1994	20,8	20,3	0,3	17,1	10,2	13,8	3,4	2,5	2,7	1,7	3,3
1995	22,5	21,2	0,5	17,9	11,3	14,2	4,3	1,8	1,5	1,3	3,7
1996	22,0	20,7	1,0	17,6	11,1	12,7	3,6	0,3	1,3	2,1	3,9
1997	22,1	20,1	1,6	17,1	10,9	13,1	1,6	-0,5	-0,1	3,1	4,1
1998	22,1	20,1	1,2	17,2	11,1	14,2	1,9	-2,1	-1,3	6,0	3,4
1999	21,6	20,5	0,3	17,5	11,4	16,1	2,1	0,2	0,6	5,6	3,7

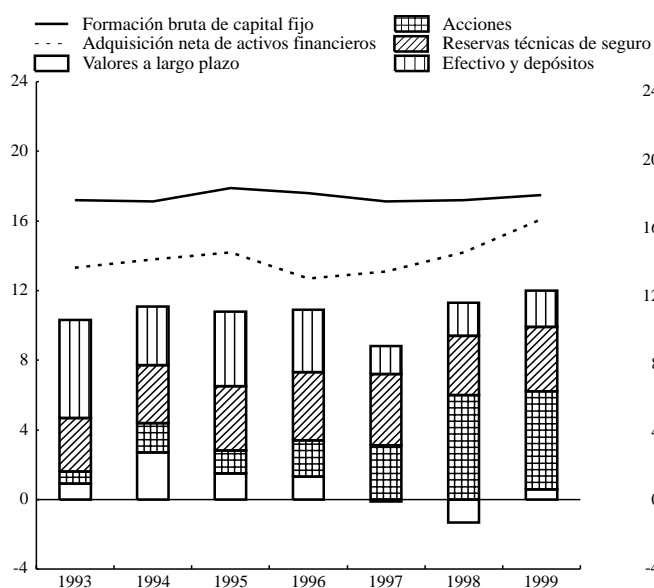
  

	Financiación de los sectores privados no financieros <sup>1) 2)</sup>								Transacciones financieras netas <sup>3)</sup>	Inversión financiera en % sobre el total de inversión bruta <sup>4)</sup>	Contracción neta de pasivos en % sobre el total de financiación <sup>5)</sup>
	Ahorro bruto	Hogares	Contracción neta de pasivos	Valores distintos de acciones		Acciones	Préstamos	Préstamos a largo plazo			
				Valores a largo plazo	Valores a largo plazo						
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1992	21,0	13,1	10,2	0,7	0,6	1,4	6,7	4,7	3,3	41,8	32,7
1993	20,7	12,7	7,9	1,3	1,4	1,5	3,6	4,4	5,4	43,6	27,6
1994	20,7	11,9	9,6	1,0	1,1	1,8	3,9	4,0	4,2	44,7	31,7
1995	22,2	11,9	7,7	-1,8	-1,8	1,3	5,0	3,7	6,5	44,2	25,8
1996	21,7	11,4	8,8	0,2	0,0	1,7	5,8	4,9	3,9	41,9	28,9
1997	20,4	10,8	9,2	0,1	0,1	1,3	5,8	4,6	3,9	43,4	31,1
1998	19,2	10,1	11,6	0,3	0,2	2,3	6,9	5,4	2,6	45,2	37,7
1999	18,0	9,7	13,9	0,6	0,3	2,0	8,7	7,0	2,2	47,9	43,6

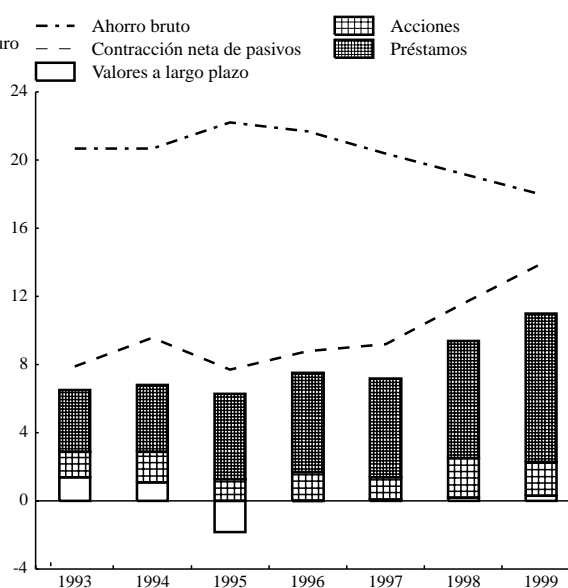
### Inversión y financiación de los sectores privados no financieros<sup>1) 2)</sup>

(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>**

(porcentajes del PIB)

**1. Zona del euro - recursos**

	Total	Recursos corrientes										Recursos de capital	Pro memoria: carga fiscal <sup>2)</sup>	
		Impuestos directos	Hogares	Empresas	Impuestos indirectos	Recibidos por instituciones de la UE		Cotizaciones sociales	Empleadores	Asalariados	Ventas			Impuestos sobre el capital
1	2					3	4					5	6	
1991	46,4	46,0	11,9	9,6	2,3	13,0	0,9	16,7	8,5	5,3	2,3	0,3	0,2	41,8
1992	47,6	46,9	11,9	9,8	2,0	13,0	0,9	17,1	8,6	5,5	2,4	0,7	0,6	42,6
1993	48,3	47,8	12,1	10,0	2,1	13,3	0,8	17,5	8,7	5,7	2,5	0,5	0,3	43,2
1994	47,7	47,3	11,6	9,6	2,0	13,5	0,8	17,5	8,5	5,7	2,4	0,4	0,2	42,8
1995	47,2	46,6	11,6	9,5	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,7	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	5,7	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	8,7	5,7	2,5	0,7	0,4	43,7
1998	47,8	47,3	12,4	9,9	2,4	14,2	0,7	16,5	8,5	5,0	2,4	0,5	0,3	43,4
1999	48,4	47,8	12,8	10,1	2,6	14,4	0,6	16,4	8,5	5,0	2,4	0,6	0,3	44,0

**2. Zona del euro - empleos**

	Total	Empleos corrientes								Empleos de capital			Pro memoria: empleos primarios <sup>4)</sup>	
		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transferencias corrientes	Pagos sociales <sup>3)</sup>	Subsidios	Pagados por instituciones de la UE	Inversión	Transferencias de capital	Pagadas por instituciones de la UE		
														1
1991	50,8	46,0	11,2	5,3	5,1	24,4	20,5	2,5	0,6	4,8	3,3	1,6	0,0	45,7
1992	52,2	47,4	11,4	5,4	5,6	25,1	21,5	2,3	0,5	4,7	3,2	1,5	0,0	46,6
1993	53,8	49,1	11,6	5,5	5,8	26,1	22,4	2,5	0,6	4,7	3,1	1,7	0,1	48,0
1994	52,7	48,3	11,3	5,3	5,5	26,1	22,5	2,4	0,6	4,4	2,9	1,5	0,0	47,2
1995	52,2	47,7	11,2	5,2	5,7	25,7	22,4	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,5
1996	52,2	48,2	11,2	5,2	5,7	26,2	22,9	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,5
1997	50,8	47,1	11,0	5,1	5,1	25,9	22,8	2,1	0,5	3,7	2,4	1,3	0,1	45,8
1998	49,9	46,0	10,7	5,0	4,7	25,6	22,3	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2
1999	49,7	45,6	10,7	5,1	4,2	25,5	22,3	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,1	45,4

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

	Déficit (-) / superávit (+)					Déficit primario (-) / superávit (+) <sup>5)</sup>	Consumo público <sup>6)</sup>							
	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)	Consumo público colectivo	Consumo público individual
1991	-4,4	-4,2	-0,3	-0,1	0,3	0,7	20,2	11,2	5,3	4,6	1,7	-2,3	8,8	11,5
1992	-4,6	-4,0	-0,3	-0,2	-0,1	1,0	20,7	11,4	5,4	4,8	1,7	-2,4	8,9	11,8
1993	-5,5	-4,9	-0,5	-0,2	-0,1	0,3	21,1	11,6	5,5	4,9	1,8	-2,5	9,1	12,1
1994	-5,0	-4,3	-0,5	-0,2	0,0	0,5	20,8	11,3	5,3	5,0	1,7	-2,4	8,8	12,0
1995	-5,0	-4,1	-0,5	-0,1	-0,3	0,7	20,5	11,2	5,2	5,1	1,8	-2,5	8,6	11,9
1996	-4,3	-3,6	-0,4	-0,1	-0,2	1,4	20,6	11,2	5,2	5,1	1,8	-2,5	8,6	12,0
1997	-2,6	-2,3	-0,4	0,1	0,1	2,5	20,3	11,0	5,1	5,1	1,8	-2,5	8,4	11,9
1998	-2,1	-2,1	-0,3	0,2	0,1	2,6	20,0	10,7	5,0	5,1	1,7	-2,4	8,3	11,8
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,3	3,0	20,1	10,7	5,1	5,1	1,7	-2,4	8,3	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
1996	-3,8	-3,4	-7,4	-5,0	-4,1	-0,2	-7,1	2,6	-1,8	-3,8	-4,0	-3,2
1997	-1,9	-2,7	-4,0	-3,2	-3,0	0,7	-2,7	3,4	-1,1	-1,7	-2,6	-1,5
1998	-0,9	-2,1	-2,5	-2,6	-2,7	2,1	-2,8	3,7	-0,7	-2,3	-2,3	1,3
1999	-0,7	-1,4	-1,8	-1,1	-1,8	1,9	-1,9	4,4	1,0	-2,1	-2,0	1,9

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

1) Los recursos, empleos y déficit/superávit se basan en el SEC 95. Los datos hasta 1995 no son directamente comparables con los de los últimos años. 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) Incluye el total déficit/superávit, excepto los empleos por intereses.

6) 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>

(porcentajes 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	
1991	57,4	2,6	16,1	8,3	30,4	48,1	24,9	7,2	16,0	9,3
1992	60,9	2,6	16,7	8,7	32,9	50,3	26,7	7,5	16,1	10,7
1993	67,3	2,7	17,6	8,2	38,9	52,6	27,9	8,6	16,0	14,7
1994	70,0	2,9	16,6	8,3	42,1	56,1	29,9	9,7	16,5	13,8
1995	74,1	2,9	18,2	7,7	45,3	58,5	30,5	10,9	17,1	15,6
1996	75,3	2,9	17,7	7,6	47,1	59,1	30,3	13,1	15,7	16,2
1997	74,7	2,9	16,9	6,4	48,5	57,1	29,0	14,4	13,6	17,6
1998	73,0	2,8	15,7	5,5	49,0	53,5	27,0	16,2	10,4	19,5
1999	72,1	2,9	14,7	4,5	50,0	50,3	25,4	14,8	10,1	21,8

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

	Total	Emisor 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
1991	57,4	46,3	4,5	6,3	0,3	11,7	45,7	4,5	17,6	18,5	21,4	56,3	1,7	1,1
1992	60,9	49,4	4,7	6,3	0,4	12,1	48,8	6,0	17,8	21,0	22,1	59,7	2,1	1,3
1993	67,3	54,9	5,2	6,6	0,6	12,0	55,3	6,4	18,5	24,3	24,4	65,6	2,7	1,7
1994	70,0	57,5	5,4	6,4	0,7	11,2	58,7	7,1	16,6	26,5	26,9	68,0	2,7	1,9
1995	74,1	61,3	5,7	6,3	0,8	10,6	63,5	6,5	17,6	26,2	30,3	72,2	2,7	2,0
1996	75,3	62,5	6,1	6,2	0,5	10,2	65,1	6,0	19,2	25,2	30,9	73,3	2,5	2,0
1997	74,7	61,9	6,3	5,9	0,6	8,8	65,9	5,6	18,6	25,0	30,9	72,6	2,5	2,1
1998	73,0	60,7	6,3	5,7	0,3	7,7	65,3	5,2	16,3	25,7	30,8	71,2	2,8	1,8
1999	72,1	60,0	6,2	5,6	0,3	7,0	65,2	4,7	14,4	26,6	30,9	70,3	-	1,8

#### 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
1996	130,9	59,8	111,3	68,2	57,1	74,3	122,1	6,2	75,2	69,1	62,7	57,1
1997	125,4	60,9	108,3	66,9	59,3	65,1	119,8	6,0	70,0	64,5	59,4	54,1
1998	119,6	60,7	105,5	65,1	59,7	55,0	116,2	6,4	66,6	64,0	55,7	48,7
1999	116,1	61,1	104,6	63,7	58,9	50,1	115,1	6,0	62,9	65,2	55,8	46,6

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. Los datos hasta 1995 no son directamente comparables con los de los últimos años. 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>

(porcentajes 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			
		Nece- sidades de financia- ción <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	Acree- dores residentes <sup>6)</sup>	IFM	Otras sociedades financieras	Otros acreedores <sup>7)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1991	5,0	5,1	0,0	0,2	-0,2	0,1	1,1	-0,1	3,8	.	.	.	.
1992	6,6	5,6	0,3	0,7	0,0	0,1	1,5	0,8	4,1	4,8	3,1	0,7	1,8
1993	7,9	7,5	0,3	0,1	0,0	0,2	1,2	-0,3	6,8	3,5	2,0	1,3	4,3
1994	5,9	5,1	0,2	0,7	-0,1	0,4	-0,1	0,6	5,1	6,1	3,3	1,5	-0,2
1995	7,7	5,6	0,2	2,2	-0,3	0,2	2,4	-0,2	5,3	5,2	2,2	1,7	2,5
1996	3,7	4,2	-0,2	0,1	-0,4	0,1	0,1	0,2	3,3	2,6	0,8	2,6	1,1
1997	2,2	2,3	0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,9	3,2	0,1	-0,1	1,8	2,1
1998	1,5	1,8	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,5	-0,7	2,6	-1,1	-0,8	2,4	2,6
1999	1,7	1,3	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,4	-0,8	2,7	-1,3	-0,6	-0,8	3,0

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

	Variacio- nes en la deuda	Déficit(-) / superávit (+)	Ajuste entre déficit y deuda <sup>8)</sup>										Otras variaciones en volumen	Otros <sup>10)</sup>
			Total	Operaciones en los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP					Efecto de valoración		Efecto tipo de cambio	Otras variaciones en volumen		
				Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de accio- nes <sup>9)</sup>	Prés- tamos	Acciones y otras participa- ciones	Privatiza- ciones	Aporta- ciones de capital				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1991	5,0	-4,4	0,6	1,1	0,3	0,1	0,4	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,2	-0,6
1992	6,6	-4,6	2,0	0,8	0,2	0,1	0,3	0,1	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,7	0,2
1993	7,9	-5,5	2,4	1,4	1,0	0,2	0,4	-0,2	-0,3	0,2	0,3	0,3	0,1	0,6
1994	5,9	-5,0	0,9	0,2	0,0	0,1	0,3	-0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	0,7	-0,2
1995	7,7	-5,0	2,7	0,6	0,0	-0,1	0,5	0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	2,2	-0,3
1996	3,7	-4,3	-0,6	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,1	0,1	-0,4
1997	2,2	-2,6	-0,4	-0,5	0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,1
1998	1,5	-2,1	-0,6	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,6	-0,8	0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,1
1999	1,7	-1,3	0,4	-0,1	0,5	0,0	0,1	-0,6	-1,0	0,2	0,3	0,2	0,0	0,2

Fuente: BCE.

- 1) Los datos son, en parte, estimaciones. Los datos hasta 1995 no son directamente comparables con los de los últimos años. Variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada expresada como porcentaje del PIB  $[deuda(t) - deuda(t-1)] \div PIB(t)$ .
- 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) La diferencia entre la variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada y el déficit expresada como porcentaje del PIB.
- 9) Excluye derivados financieros.
- 10) 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 (incluyendo reservas)

**Cuadro 8.1**

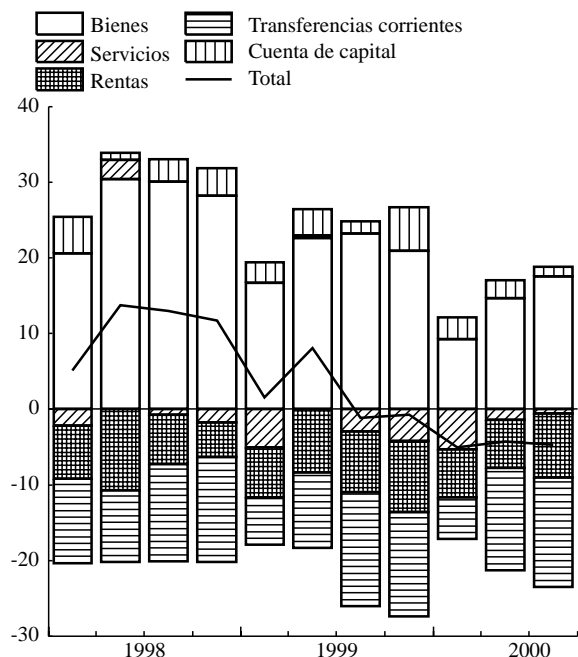
**Resumen de la balanza de pagos<sup>1) 2)</sup>**

[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	Rentas	Transferencias corrientes		Total	Inversiones directas	Inversiones de cartera	Derivados financieros	Otras inversiones	Activos de reserva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	61,5	115,7	3,1	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,5	-24,3	.	.	.	.
1998	31,1	109,3	-2,0	-28,8	-47,4	12,4	-61,2	-83,2	-99,7	-7,5	120,9	8,2	17,8
1999	-5,8	83,4	-11,8	-32,4	-45,0	13,5	19,1	-120,6	-41,7	8,1	163,1	10,2	-26,8
1999 III	-2,8	23,2	-2,9	-8,1	-15,0	1,6	-1,4	-12,2	21,7	6,5	-17,4	0,0	2,6
IV	-6,5	20,9	-4,2	-9,4	-13,8	5,7	2,6	-46,6	-2,7	-0,4	52,8	-0,5	-1,9
2000 I	-7,9	9,3	-5,3	-6,3	-5,5	2,8	47,8	148,0	-192,6	2,5	91,3	-1,4	-42,7
II	-6,6	14,7	-1,4	-6,3	-13,5	2,4	-2,9	-18,2	51,9	4,8	-45,3	3,8	7,2
III	-5,9	17,6	-0,6	-8,5	-14,4	1,2	-0,4	-91,3	13,2	-1,8	74,6	4,9	5,0
1999 Ago	-1,8	4,6	-0,7	-0,8	-5,0	0,6	15,8	-9,2	3,1	3,0	18,6	0,4	-14,6
Sep	-3,3	5,0	-1,1	-1,8	-5,4	0,3	-18,8	0,1	12,0	1,5	-33,1	0,7	21,8
Oct	-0,5	9,1	-0,4	-5,0	-4,1	1,6	8,4	-9,3	-14,6	-2,2	34,2	0,3	-9,5
Nov	-2,1	6,3	-2,3	-1,7	-4,4	1,2	1,5	-17,0	11,2	1,9	5,4	0,0	-0,6
Dic	-3,9	5,5	-1,5	-2,7	-5,2	3,0	-7,3	-20,3	0,7	-0,2	13,3	-0,8	8,2
2000 Ene	-9,0	-0,5	-2,1	-5,0	-1,3	1,4	19,2	0,8	-5,3	-0,8	26,7	-2,2	-11,6
Feb	0,0	4,2	-2,1	-1,0	-1,2	0,1	-1,9	146,0	-152,9	1,9	2,8	0,3	1,8
Mar	1,2	5,6	-1,1	-0,3	-3,0	1,3	30,5	1,1	-34,4	1,4	61,8	0,5	-32,9
Abr	-5,9	4,3	-1,3	-3,8	-5,1	1,5	2,7	1,1	-5,9	2,1	5,1	0,2	1,6
May	-0,1	4,4	-0,3	-1,0	-3,1	0,6	10,5	-8,7	1,9	0,3	15,7	1,3	-11,0
Jun	-0,6	5,9	0,2	-1,5	-5,3	0,2	-16,2	-10,6	55,8	2,3	-66,1	2,3	16,5
Jul	-2,2	8,4	0,6	-5,7	-5,5	0,5	7,0	-11,3	-5,9	-3,2	28,0	-0,5	-5,3
Ago	-2,2	4,6	0,3	-1,6	-5,6	0,1	-3,9	-45,7	15,3	-0,6	25,9	1,2	6,1
Sep	-1,5	4,5	-1,5	-1,1	-3,4	0,7	-3,5	-34,3	3,9	2,0	20,6	4,2	4,3
Oct	-0,1	8,2	-1,2	-1,2	-6,0	0,1	-6,8	-15,7	-1,7	-2,2	11,8	1,0	6,8

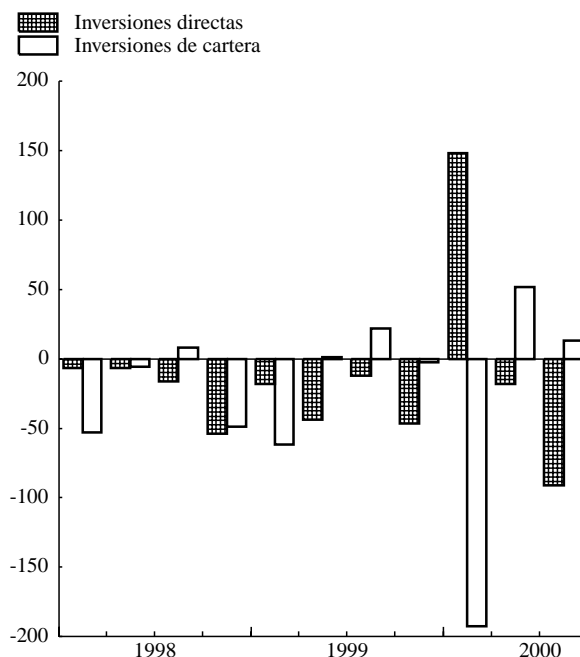
**Cuenta corriente y cuenta de capital**

[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); flujos brutos]

	Cuenta corriente										Cuenta de capital	
	Total		Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes		Ingresos 11	Pagos 12
	Ingresos 1	Pagos 2	Ingresos 3	Pagos 4	Ingresos 5	Pagos 6	Ingresos 7	Pagos 8	Ingresos 9	Pagos 10		
1997	1.212,9	1.151,4	749,1	633,4	214,2	211,0	189,5	204,7	60,1	102,3	18,9	5,9
1998	1.270,2	1.239,2	779,2	669,9	229,8	231,9	198,5	227,3	62,7	110,0	17,7	5,3
1999	1.335,6	1.341,4	814,5	731,1	241,5	253,3	213,2	245,6	66,4	111,5	19,7	6,2
1999 III	331,0	333,8	205,4	182,2	64,3	67,2	48,6	56,7	12,8	27,8	3,2	1,6
IV	357,7	364,1	227,1	206,2	63,0	67,3	52,5	61,9	15,0	28,8	7,8	2,0
2000 I	359,5	367,4	221,2	211,9	58,5	63,8	54,7	61,0	25,2	30,7	4,3	1,4
II	387,7	394,3	239,0	224,3	66,8	68,3	66,9	73,2	14,9	28,4	4,7	2,4
III	386,2	392,1	244,8	227,2	70,4	71,0	59,9	68,4	11,1	25,5	3,2	2,0
1999 Ago	100,6	102,4	60,4	55,7	20,8	21,5	15,3	16,1	4,1	9,1	1,0	0,4
Sep	112,5	115,8	70,7	65,8	20,9	22,0	16,7	18,5	4,1	9,5	0,9	0,5
Oct	116,7	117,1	75,2	66,1	20,8	21,3	15,8	20,8	4,9	9,0	2,1	0,5
Nov	117,9	120,0	76,2	70,0	20,1	22,5	16,9	18,6	4,6	9,0	1,9	0,7
Dic	123,2	127,0	75,7	70,2	22,1	23,6	19,8	22,5	5,6	10,8	3,8	0,9
2000 Ene	111,9	121,0	64,5	65,0	18,2	20,4	16,4	21,4	12,9	14,2	1,9	0,5
Feb	115,8	115,8	72,9	68,7	18,6	20,7	17,4	18,4	6,8	8,0	0,5	0,4
Mar	131,8	130,6	83,8	78,2	21,7	22,8	20,9	21,1	5,5	8,5	1,8	0,5
Abr	116,1	121,9	72,2	67,9	20,4	21,7	18,9	22,7	4,5	9,6	2,1	0,5
May	137,7	137,8	84,8	80,4	23,0	23,3	23,9	24,9	6,1	9,2	1,7	1,1
Jun	133,9	134,5	82,0	76,1	23,5	23,2	24,2	25,6	4,3	9,6	1,0	0,8
Jul	132,2	134,4	83,9	75,5	24,8	24,2	19,7	25,4	3,9	9,4	1,1	0,6
Ago	120,8	123,0	75,5	70,9	23,4	23,1	18,5	20,1	3,4	9,0	0,9	0,8
Sep	133,2	134,7	85,3	80,9	22,3	23,7	21,8	22,9	3,8	7,2	1,2	0,6
Oct	140,7	140,9	92,9	84,7	23,0	24,2	21,3	22,5	3,5	9,5	0,7	0,6

Fuente: BCE.

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

### Cuadro 8.3

#### Balanza de pagos: cuenta de rentas

(mm de euros; flujos brutos)

	Total		Rentas del trabajo		Rentas de la inversión							
	Ingresos 1	Pagos 2	Ingresos 3	Pagos 4	Total		Inversiones directas		Inversiones de cartera		Otras inversiones	
					Ingresos 5	Pagos 6	Ingresos 7	Pagos 8	Ingresos 9	Pagos 10	Ingresos 11	Pagos 12
1999	213,2	245,6	12,4	5,0	200,8	240,6	44,1	45,4	64,1	105,9	92,6	89,4
1999 II	60,9	69,2	3,0	1,3	57,9	67,9	14,4	11,7	18,4	32,9	25,2	23,3
III	48,6	56,7	3,1	1,4	45,5	55,2	8,9	10,1	15,5	24,5	21,2	20,6
IV	52,5	61,9	3,3	1,4	49,1	60,5	11,7	13,0	15,1	23,8	22,4	23,7
2000 I	54,7	61,0	3,1	1,1	51,5	59,9	13,3	13,5	13,5	21,7	24,8	24,7
II	66,9	73,2	3,0	1,4	64,0	71,9	19,2	13,8	17,2	30,8	27,6	27,3

	Rentas de las inversiones directas				Rentas de las inversiones de cartera							
	Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones					
	Ingresos 13	Pagos 14	Ingresos 15	Pagos 16	Ingresos 17	Pagos 18	Total		Bonos y obligaciones		Instrumentos del mercado monetario	
							Ingresos 19	Pagos 20	Ingresos 21	Pagos 22	Ingresos 23	Pagos 24
1999	37,7	41,5	6,4	3,8	9,6	32,5	54,5	73,4	51,7	71,7	2,9	1,7
1999 II	13,0	10,7	1,4	1,0	3,3	15,0	15,0	17,9	14,2	17,2	0,9	0,7
III	7,4	9,2	1,5	1,0	2,4	6,4	13,1	18,0	12,6	17,6	0,5	0,4
IV	9,7	11,9	2,0	1,1	2,3	5,9	12,8	17,9	12,1	17,9	0,7	0,0
2000 I	11,0	12,0	2,3	1,5	1,9	5,8	11,6	15,9	.	.	.	.
II	16,9	12,2	2,3	1,6	3,5	17,2	13,7	13,5	.	.	.	.

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	-175,0	.	.	91,8	.	.
1999	-286,8	-212,2	-74,6	166,2	126,8	39,5
1999 III	-30,5	-33,2	2,8	18,2	12,5	5,7
IV	-139,6	-124,7	-14,9	93,0	90,1	2,9
2000 I	-63,3	-33,2	-30,1	211,3	191,3	20,0
II	-71,9	-44,8	-27,1	53,7	19,3	34,5
III	-110,8	-102,7	-8,2	19,5	17,5	2,1
1999 Ago	-13,6	-11,8	-1,8	4,4	3,3	1,1
Sep	-11,9	-9,7	-2,2	12,0	6,4	5,6
Oct	-16,5	-14,8	-1,7	7,1	1,2	5,9
Nov	-26,6	-15,9	-10,7	9,6	8,4	1,2
Dic	-96,6	-94,0	-2,6	76,3	80,5	-4,2
2000 Ene	-7,0	-6,4	-0,5	7,8	7,4	0,4
Feb	-20,1	-13,6	-6,5	166,1	159,1	7,1
Mar	-36,2	-13,1	-23,1	37,3	24,8	12,6
Abr	-16,0	-7,4	-8,6	17,1	5,1	12,0
May	-33,8	-15,2	-18,6	25,1	11,4	13,7
Jun	-22,1	-22,2	0,2	11,5	2,7	8,8
Jul	-9,9	-21,2	11,3	-1,5	9,2	-10,7
Ago	-53,7	-55,3	1,6	8,0	3,6	4,4
Sep	-47,2	-26,2	-21,1	13,0	4,7	8,3
Oct	-24,8	-27,9	3,1	9,2	6,5	2,6

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	-327,6	227,9	-105,5	105,9	-222,1	-203,8	-18,2	122,0	108,3	13,7
1999	-309,6	267,8	-155,4	106,0	-154,1	-153,6	-0,5	161,8	109,0	52,8
1999 III	-60,1	81,8	-34,6	29,4	-25,4	-25,8	0,4	52,5	42,1	10,4
IV	-86,4	83,7	-55,4	44,3	-31,0	-15,4	-15,5	39,5	17,4	22,1
2000 I	-153,9	-38,8	-116,9	-105,7	-37,0	-38,6	1,6	67,0	46,8	20,2
II	-85,2	137,0	-54,3	52,4	-30,9	-24,6	-6,3	84,6	50,7	33,9
III	-79,1	92,3	-47,8	28,5	-31,3	-30,2	-1,2	63,8	74,4	-10,5
1999 Ago	-24,2	27,4	-14,3	5,3	-9,9	-9,9	0,0	22,1	15,1	7,0
Sep	-16,5	28,5	-10,6	10,7	-5,8	-2,9	-2,9	17,8	17,1	0,7
Oct	-21,4	6,8	-13,3	9,7	-8,1	-2,7	-5,4	-2,9	2,4	-5,3
Nov	-31,3	42,4	-18,6	15,8	-12,7	-7,7	-4,9	26,6	17,6	9,0
Dic	-33,7	34,5	-23,5	18,7	-10,2	-5,0	-5,2	15,7	-2,6	18,4
2000 Ene	-23,5	18,2	-21,8	7,2	-1,7	-8,8	7,1	11,0	11,8	-0,9
Feb	-87,2	-65,7	-68,7	-92,5	-18,6	-15,7	-2,8	26,9	12,8	14,1
Mar	-43,2	8,7	-26,5	-20,4	-16,7	-14,1	-2,6	29,1	22,2	6,9
Abr	-28,0	22,2	-17,5	-2,9	-10,5	-9,1	-1,4	25,1	13,0	12,1
May	-28,1	29,9	-18,6	8,4	-9,5	-6,1	-3,4	21,5	18,4	3,1
Jun	-29,1	84,9	-18,2	47,0	-10,9	-9,4	-1,5	38,0	19,3	18,7
Jul	-30,8	24,9	-22,2	7,7	-8,6	-7,1	-1,6	17,2	25,6	-8,4
Ago	-21,6	36,9	-17,5	17,5	-4,2	-4,0	-0,2	19,4	15,5	4,0
Sep	-26,6	30,5	-8,1	3,3	-18,5	-19,1	0,6	27,2	33,3	-6,1
Oct	-26,5	24,8	-15,6	8,9	-10,9	-10,2	-0,7	15,9	19,5	-3,5

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

	Acciones y participaciones				Valores distintos de acciones							
	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Bonos y obligaciones				Instrumentos del mercado monetario			
					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	-1,7	-151,8	0,1	-1,7	-15,2	-136,8	0,9	-0,1	-7,5	6,2
1999 II	0,0	-0,3	-3,3	-38,7	-0,2	-0,3	-11,6	-51,4	0,5	0,0	1,1	8,0
III	0,0	-0,5	0,5	-34,6	-0,3	-0,6	-0,7	-24,3	-1,0	-0,2	-0,9	2,5
IV	0,0	-0,9	-1,0	-53,5	-0,4	-0,3	-4,3	-10,4	-0,4	0,1	-4,7	-10,6
2000 I	0,0	-0,7	1,7	-117,9	-1,2	-0,1	-15,5	-21,7	1,2	0,1	3,2	-2,8
II	0,0	-0,7	1,5	-55,1	0,6	-0,7	-7,7	-16,8	0,0	0,0	1,3	-7,5

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	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Total		A largo plazo		A corto plazo		Activos	Pasivos
							Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-82,3	203,2	-0,7	3,5	-1,0	-7,6	-22,6	192,5	-37,6	40,5	15,0	152,0	-58,0	14,9
1999	-25,0	188,0	-4,0	8,6	2,8	-12,5	18,2	159,6	-46,4	54,4	64,6	105,2	-41,9	32,3
1999 III	-27,5	10,0	-3,3	0,4	1,2	-2,1	-7,6	12,1	-12,3	13,8	4,8	-1,7	-17,7	-0,4
IV	11,7	41,1	0,2	2,1	0,5	-3,9	-0,2	39,0	-5,0	7,6	4,7	31,3	11,2	4,0
2000 I	-86,6	177,9	-7,7	2,6	-6,0	-2,7	-30,0	163,1	-11,2	20,0	-18,8	143,1	-42,8	14,9
II	-29,6	-15,7	-0,3	3,3	1,0	-0,3	-21,1	-20,7	-4,9	7,6	-16,2	-28,3	-9,3	2,0
III	-26,8	101,4	-0,3	-2,8	-4,1	-1,0	-12,5	76,2	-8,1	8,1	-4,4	68,1	-10,0	28,9
1999 Ago	-12,2	30,8	-5,1	-1,8	1,1	0,3	-6,8	31,8	-5,7	1,5	-1,1	30,3	-1,5	0,5
Sep	-3,7	-29,4	-1,4	0,9	0,8	-1,3	7,5	-25,5	-2,5	4,6	10,1	-30,1	-10,6	-3,5
Oct	-22,0	56,1	-1,6	0,5	-1,1	-1,1	-21,9	51,8	-3,7	3,6	-18,2	48,2	2,6	4,9
Nov	-58,7	64,1	1,5	-1,3	1,2	-2,0	-56,6	63,2	1,7	1,4	-58,3	61,8	-4,8	4,2
Dic	92,4	-79,1	0,3	2,9	0,4	-0,8	78,3	-76,0	-3,0	2,6	81,3	-78,7	13,4	-5,2
2000 Ene	-24,1	50,8	-3,0	3,1	-2,9	-1,0	-2,6	43,4	-3,9	6,2	1,4	37,2	-15,6	5,3
Feb	-32,4	35,2	-2,3	0,5	-2,7	-0,3	-17,4	26,4	-4,9	7,7	-12,5	18,7	-10,0	8,6
Mar	-30,1	91,9	-2,5	-1,0	-0,4	-1,4	-10,0	93,3	-2,3	6,1	-7,7	87,2	-17,2	1,0
Abr	-35,3	40,4	-0,3	3,4	0,4	-0,5	-30,8	37,1	-5,4	5,7	-25,5	31,4	-4,5	0,4
May	-16,6	32,3	-2,7	0,3	0,5	0,6	-9,1	27,8	-0,5	-0,8	-8,5	28,7	-5,4	3,6
Jun	22,3	-88,4	2,7	-0,4	0,2	-0,4	18,8	-85,7	1,0	2,6	17,8	-88,3	0,6	-2,0
Jul	10,4	17,6	-0,1	-1,3	3,5	0,1	9,8	19,2	-1,9	6,8	11,7	12,4	-2,8	-0,5
Ago	-32,6	58,5	-0,2	-1,5	-1,5	0,1	-22,0	26,6	-3,8	-1,0	-18,2	27,6	-8,9	33,3
Sep	-4,7	25,3	0,0	0,0	-6,2	-1,2	-0,3	30,4	-2,4	2,3	2,1	28,1	1,8	-4,0
Oct	-16,8	28,6	-0,5	0,3	7,3	2,8	-21,0	25,3	-3,6	6,8	-17,4	18,5	-2,6	0,3

#### 2. Otras inversiones clasificadas por sectores e instrumentos<sup>1)</sup>

##### 2.1. Eurosistema

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
	1	2	3	4	5	6
1999	-2,6	8,1	5,5	-1,4	0,5	-0,9
1999 II	-0,5	2,1	1,6	0,0	0,0	0,0
III	-3,2	0,3	-2,9	-0,1	0,1	0,0
IV	0,2	2,1	2,4	0,0	0,0	0,0
2000 I	-7,7	2,6	-5,1	-0,1	0,0	0,0
II	0,0	3,1	3,0	-0,2	0,2	0,0

Fuente: BCE.

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

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

## 2.2. Administraciones Públicas

	Créditos comerciales			Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 7	Pasivos 8	Saldo 9	Activos 10	Pasivos 11	Saldo 12	Activos 13	Pasivos 14	Saldo 15
1999	0,0	0,0	0,0	3,9	-12,6	-8,7	-1,2	0,2	-1,0
1999 II	0,0	0,0	0,0	2,4	-1,9	0,4	-1,3	-0,2	-1,6
III	0,0	0,0	0,0	1,2	-2,1	-0,8	-0,1	0,0	-0,1
IV	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,9	-3,9	0,4	0,0	0,4
2000 I	0,0	0,0	0,0	-5,9	-2,3	-8,2	-0,1	-0,4	-0,5
II	0,0	0,0	0,0	1,2	-0,5	0,7	-0,2	0,2	0,0

## 2.3. IFM (excluyendo el Eurosistema)

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 16	Pasivos 17	Saldo 18	Activos 19	Pasivos 20	Saldo 21
1999	17,7	158,9	176,6	0,5	0,7	1,2
1999 II	19,9	35,5	55,5	-1,5	1,2	-0,3
III	-6,7	11,3	4,6	-0,9	0,9	0,0
IV	0,5	37,5	37,9	-0,7	1,5	0,8
2000 I	-27,7	163,0	135,3	-2,2	0,1	-2,1
II	-22,3	-21,5	-43,8	1,2	0,8	2,0

## 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	-6,4	3,4	-3,0	-13,2	17,5	4,3	-22,4	11,4	-11,0
1999 II	-1,8	-1,8	-3,6	-7,6	14,0	6,4	-7,9	1,8	-6,1
III	-1,6	-0,1	-1,7	-12,6	-2,0	-14,6	-3,5	1,7	-1,8
IV	-1,3	2,1	0,8	16,6	0,2	16,8	-4,0	1,7	-2,3
2000 I	-4,3	2,9	-1,4	-38,1	18,4	-19,8	-0,4	-6,4	-6,8
II	-3,9	0,3	-3,6	-5,3	2,8	-2,5	-0,1	-1,0	-1,1

## 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		Valores			Derivados financieros 11	
						En las autoridades monetarias y el BPI 6	En bancos 7	Acciones y participaciones 8	Bonos y obligaciones 9	Instrumentos del mercado monetario 10		
1999	10,2	0,3	1,0	2,0	7,1	2,3	-1,0	0,2	3,6	2,1	-0,1	0,0
1999 II	5,4	0,0	-1,1	-0,1	6,5	-4,7	-2,6	0,0	10,0	3,8	0,0	0,1
III	0,0	0,0	0,2	1,9	-2,4	4,2	-2,8	0,2	-3,4	-0,6	0,0	0,3
IV	-0,5	0,3	-0,7	0,2	-0,3	1,0	3,0	0,0	-1,9	-2,3	-0,1	-0,1
2000 I	-1,4	0,7	0,2	0,2	-2,8	2,3	-4,5	0,0	2,6	-3,1	0,0	0,2
II	3,8	0,0	-0,1	3,3	0,7	-0,9	0,2	0,0	-3,7	5,3	-0,2	-0,1

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 periodo]

	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/eféc- 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	-175,3	136,4	112,7	23,7	-704,6	-476,0	-228,6	-205,4	-23,2	2,2	61,5	99,7	-102,1	63,9	329,2
1999	-131,0	373,4	290,8	82,6	-730,9	-596,8	-134,1	-72,7	-61,4	1,9	-147,8	112,6	-340,4	80,0	372,3

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<sup>1) 2)</sup>

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

	Activos de reserva													Pro memoria:	
	Total	Oro monetario		Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles								Otros activos	Activos financieros denominados en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro
		En onzas troy de fino (millones)	Total			Efectivo y depósitos		Valores				Derivados financieros			
						En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Total	Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1998 Dic <sup>3)</sup>	329,2	99,6	404,131	5,2	23,2	199,9	12,6	18,3	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	1,3	7,6
1999 Dic	372,3	116,4	402,762	4,5	24,3	225,1	12,8	21,7	190,5	0,0	134,0	56,5	0,0	2,1	14,4
2000 Ene <sup>4)</sup>	378,1	116,2	401,639	4,3	24,4	231,4	14,4	28,4	188,5	-	-	-	0,2	1,9	14,7
Feb <sup>4)</sup>	383,2	121,1	400,503	4,4	23,9	231,9	12,0	26,2	193,5	-	-	-	0,2	2,0	16,1
Mar	385,4	116,0	400,503	4,4	24,8	238,9	12,7	26,0	200,1	-	-	-	0,2	1,2	17,0
Abr	399,7	121,3	400,503	4,3	22,7	249,8	18,2	28,4	203,0	-	-	-	0,2	1,7	18,1
May	388,9	117,2	400,503	4,5	21,1	244,6	16,2	29,0	199,2	-	-	-	0,2	1,4	19,1
Jun	385,8	120,8	400,503	4,5	20,5	238,3	14,4	25,8	198,0	-	-	-	0,1	1,7	18,6
Jul <sup>4)</sup>	391,4	119,6	399,539	4,5	20,9	244,4	10,5	27,1	206,7	-	-	-	0,2	1,9	17,5
Ago	402,6	124,3	399,539	4,8	20,9	251,9	10,9	25,5	215,3	-	-	-	0,2	0,8	17,3
Sep	408,1	124,7	399,539	4,9	21,3	255,9	11,2	24,3	220,1	-	-	-	0,3	1,3	16,6
Oct <sup>4)</sup>	416,2	125,6	399,538	4,7	21,5	263,1	10,3	24,4	228,1	-	-	-	0,3	1,4	16,3
Nov <sup>4)</sup>	400,1	123,8	399,537	4,8	20,8	249,8	9,0	22,6	217,8	-	-	-	0,3	0,9	16,7

## 3. Reservas y otros activos del Banco Central Europeo<sup>1) 5)</sup>

(mm de euros; saldos a fin de periodo)

	Activos de reserva													Pro memoria:	
	Total	Oro monetario		Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles								Otros activos	Activos financieros denominados en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro
		En onzas troy de fino (millones)	Total			Efectivo y depósitos		Valores				Derivados financieros			
						En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Total	Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1999 Dic	49,3	7,0	24,030	0,0	0,0	40,9	0,3	6,4	34,3	0,0	28,0	6,3	0,0	1,4	2,6
2000 Ene	50,0	7,0	24,030	0,0	0,0	41,7	0,4	7,6	33,7	-	-	-	0,0	1,3	3,2
Feb	48,1	7,3	24,030	0,0	0,0	39,5	0,4	6,5	32,6	-	-	-	0,0	1,3	4,2
Mar	49,8	7,0	24,030	0,0	0,0	42,0	0,4	7,4	34,1	-	-	-	0,0	0,9	4,3
Abr	52,8	7,3	24,030	0,0	0,0	44,3	1,1	8,1	35,1	-	-	-	0,0	1,2	4,3
May	50,1	7,0	24,030	0,0	0,0	42,1	1,7	6,2	34,3	-	-	-	0,0	0,9	4,5
Jun	50,6	7,2	24,030	0,0	0,0	42,2	1,0	7,7	33,5	-	-	-	0,0	1,2	4,1
Jul	51,0	7,2	24,030	0,0	0,0	42,9	0,5	5,5	36,8	-	-	-	0,0	1,0	4,1
Ago	55,0	7,5	24,030	0,0	0,0	46,8	0,6	7,8	38,3	-	-	-	0,0	0,8	4,1
Sep	52,4	7,5	24,030	0,0	0,0	43,7	0,7	6,1	36,9	-	-	-	0,0	1,2	3,7
Oct	53,8	7,6	24,030	0,0	0,0	44,9	0,7	6,4	37,7	-	-	-	0,0	1,4	4,0
Nov	47,2	7,4	24,030	0,0	0,0	38,8	0,7	5,0	33,1	-	-	-	0,0	0,9	3,0

Fuente: BCE.

- 1) En la dirección del BCE en Internet pueden encontrarse datos más completos de acuerdo con el modelo de reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera.
- 2) Los datos no son totalmente comparables con los del cuadro 1.1, por diferencias en cobertura y valoración.
- 3) Saldo 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. Exportaciones<sup>1)</sup>

[mm de euros (mm de ECU hasta final de 1998); valor f.o.b.]

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros	Índices de exportaciones 1995 = 100		
									Valor <sup>2)</sup>	Volumen <sup>2)</sup>	Valor unitario
	1	2	3	4	5	6	7	8			
1996	669,7	52,0	14,2	13,1	85,0	194,3	295,1	16,0	107,6	104,7	102,8
1997	762,8	57,0	16,5	14,4	99,6	217,6	343,8	13,8	122,5	115,9	105,7
1998	796,3	56,1	15,8	12,6	104,4	221,7	371,1	14,7	127,9	120,0	106,6
1999	831,6	55,6	16,4	13,6	114,1	225,5	384,7	21,7	133,6	122,6	109,0
1997 I	170,7	13,0	3,9	3,7	22,7	49,1	74,9	3,5	109,7	104,2	105,3
II	191,8	14,4	4,1	3,6	25,3	54,1	86,7	3,6	123,3	117,3	105,1
III	193,5	14,1	4,2	3,4	25,8	55,9	86,8	3,3	124,3	116,6	106,6
IV	206,8	15,5	4,3	3,7	25,8	58,5	95,5	3,5	132,9	125,7	105,7
1998 I	194,5	13,8	4,2	3,4	26,7	54,7	88,0	3,7	125,0	115,9	107,8
II	204,5	14,6	3,9	3,3	27,0	56,6	95,5	3,7	131,4	123,1	106,8
III	195,9	13,5	3,9	3,0	25,8	55,3	91,0	3,6	125,9	118,2	106,5
IV	201,4	14,2	3,8	2,9	25,0	55,1	96,7	3,7	129,4	122,8	105,4
1999 I	187,8	12,4	3,8	2,6	25,8	51,3	86,7	5,1	120,7	112,6	107,2
II	203,2	13,5	4,0	3,1	27,9	55,1	94,4	5,2	130,6	119,9	108,9
III	209,5	14,0	4,1	3,9	29,7	56,9	95,5	5,5	134,6	122,9	109,5
IV	231,1	15,7	4,5	4,1	30,7	62,1	108,1	5,8	148,5	134,9	110,1
2000 I	229,7	13,6	4,8	4,8	32,5	62,2	105,3	6,5	147,6	128,6	114,8
II	247,4	14,9	5,1	5,2	34,1	64,9	116,5	6,8	159,0	136,7	116,3
III	249,3	.	.	.	.	.	.	.	160,2	134,1	119,5
1998 Ene	58,6	4,3	1,3	1,2	8,4	16,3	26,0	1,2	112,9	104,8	107,7
Feb	63,8	4,5	1,4	1,0	8,6	18,1	28,9	1,2	123,0	114,1	107,8
Mar	72,1	5,0	1,5	1,2	9,6	20,3	33,1	1,3	139,0	128,7	108,0
Abr	68,2	4,9	1,3	1,1	9,2	19,0	31,3	1,3	131,4	122,9	106,9
May	65,9	4,8	1,3	1,1	8,7	18,3	30,7	1,2	127,1	118,9	106,9
Jun	70,5	4,9	1,3	1,1	9,1	19,3	33,5	1,2	135,9	127,3	106,7
Jul	73,0	4,8	1,3	1,1	9,3	21,1	34,2	1,2	140,8	131,7	106,9
Ago	56,7	4,2	1,2	1,0	7,7	15,6	25,9	1,1	109,3	103,2	105,9
Sep	66,2	4,5	1,3	0,9	8,8	18,5	30,9	1,3	127,6	119,7	106,6
Oct	69,0	4,8	1,3	1,0	8,6	19,6	32,5	1,2	133,1	125,8	105,8
Nov	67,1	4,8	1,3	1,0	8,1	18,2	32,5	1,3	129,3	123,3	104,8
Dic	65,3	4,6	1,2	0,9	8,2	17,3	31,7	1,2	125,8	119,3	105,5
1999 Ene	54,3	3,7	1,1	0,8	7,7	14,7	24,9	1,3	104,8	98,1	106,8
Feb	60,2	4,0	1,2	0,8	8,3	16,5	27,4	1,9	116,1	108,6	106,9
Mar	73,2	4,7	1,5	1,0	9,8	20,0	34,4	1,9	141,2	130,9	107,9
Abr	65,9	4,4	1,3	1,0	9,1	17,8	30,7	1,5	127,0	116,6	108,9
May	63,7	4,5	1,3	1,0	9,0	17,4	29,0	1,7	122,9	113,2	108,5
Jun	73,6	4,7	1,3	1,1	9,8	19,9	34,7	2,0	141,9	129,8	109,3
Jul	76,2	4,6	1,4	1,2	10,3	20,9	35,6	2,2	146,8	132,8	110,6
Ago	61,1	4,3	1,3	1,2	9,2	16,2	27,4	1,6	117,7	107,0	110,0
Sep	72,3	5,1	1,4	1,5	10,1	19,8	32,5	1,7	139,3	129,0	108,0
Oct	77,4	5,3	1,5	1,4	10,2	21,0	36,3	1,8	149,1	135,7	109,9
Nov	77,6	5,4	1,5	1,2	10,7	20,9	36,0	1,9	149,5	137,3	108,9
Dic	76,2	5,1	1,6	1,5	9,8	20,2	35,9	2,1	146,9	131,8	111,4
2000 Ene	66,0	4,0	1,4	1,5	9,4	17,6	30,1	2,1	127,3	111,8	113,9
Feb	75,2	4,4	1,6	1,6	10,8	20,9	33,9	2,1	145,1	125,5	115,6
Mar	88,4	5,2	1,8	1,7	12,3	23,7	41,2	2,4	170,4	148,7	114,6
Abr	73,4	4,4	1,6	1,6	10,3	19,5	34,1	2,0	141,5	122,2	115,8
May	89,1	5,4	1,9	1,8	12,0	23,2	42,3	2,4	171,8	147,7	116,3
Jun	85,0	5,0	1,6	1,7	11,8	22,2	40,1	2,4	163,8	140,1	116,9
Jul	84,0	4,8	1,5	1,7	11,5	23,2	39,2	2,1	162,0	136,1	119,0
Ago	77,7	4,9	1,5	1,9	11,6	20,4	35,1	2,2	149,7	126,2	118,6
Sep	87,7	.	.	.	.	.	.	.	169,0	139,9	120,8

Fuente: Eurostat; desglose de productos según la CUCI, Rev 3.

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) Cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.

## Cuadro 9

### 2. Importaciones<sup>1)</sup>

[mm de euros (mm de ECU hasta final de 1998); valor c.i.f.]

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros	Índices de importaciones 1995 = 100		
									Valor <sup>2)</sup>	Volumen <sup>2)</sup>	Valor unitario
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	593,9	50,4	36,5	73,5	54,2	167,1	193,7	18,5	105,5	102,9	102,6
1997	674,2	55,5	41,5	81,3	62,5	189,3	230,0	14,0	119,8	110,3	108,6
1998	711,0	55,1	41,3	58,5	68,0	202,0	270,1	16,1	126,3	123,0	102,7
1999	780,3	52,4	39,4	77,7	71,4	211,2	307,6	20,7	138,7	130,4	106,3
1997 I	159,1	12,8	9,7	21,2	14,8	44,8	52,1	3,7	113,1	106,0	106,7
II	168,0	14,1	11,1	18,6	16,1	46,7	57,8	3,6	119,4	111,4	107,2
III	166,6	13,6	10,1	20,0	15,3	49,1	55,9	2,6	118,5	106,9	110,8
IV	180,4	15,1	10,7	21,4	16,2	48,6	64,3	4,1	128,2	117,0	109,6
1998 I	179,9	13,7	10,9	16,4	17,7	51,6	65,3	4,3	127,9	119,2	107,3
II	179,2	13,7	11,1	15,1	17,3	50,4	67,3	4,3	127,4	121,6	104,7
III	171,1	13,4	9,7	13,8	16,4	50,8	63,4	3,6	121,6	119,5	101,8
IV	180,8	14,3	9,6	13,2	16,5	49,2	74,1	3,9	128,5	131,9	97,4
1999 I	179,2	12,4	9,2	13,8	17,0	50,3	71,6	5,0	127,4	128,8	98,9
II	189,5	12,9	10,2	16,8	17,7	50,8	76,1	5,1	134,7	129,8	103,8
III	193,9	12,9	9,5	21,2	17,3	54,4	73,7	4,9	137,8	126,0	109,4
IV	217,6	14,2	10,4	25,9	19,4	55,7	86,2	5,7	154,7	137,5	112,5
2000 I	231,1	12,5	11,3	31,7	20,1	60,6	87,4	7,5	164,2	136,1	120,7
II	242,9	13,8	12,5	32,3	21,3	62,1	93,1	7,8	172,6	137,1	125,9
III	241,4	.	.	.	.	.	.	.	171,6	131,1	130,9
1998 Ene	57,7	4,5	3,5	5,7	5,6	16,6	20,4	1,4	123,0	114,3	107,6
Feb	57,9	4,3	3,5	5,4	5,6	16,7	20,8	1,6	123,4	114,4	107,9
Mar	64,3	4,9	3,8	5,3	6,5	18,3	24,1	1,3	137,1	128,6	106,6
Abr	60,1	4,8	3,7	5,2	5,8	16,8	22,7	1,3	128,2	121,5	105,5
May	56,9	4,4	3,5	5,2	5,6	15,8	21,2	1,2	121,4	115,7	104,9
Jun	62,1	4,6	3,9	4,7	6,0	17,8	23,4	1,7	132,5	127,8	103,7
Jul	59,3	4,7	3,6	4,7	6,0	17,8	21,2	1,3	126,4	123,6	102,2
Ago	50,1	4,1	2,8	4,4	4,7	15,0	18,1	1,0	106,9	105,7	101,1
Sep	61,8	4,6	3,3	4,7	5,8	17,9	24,1	1,4	131,7	129,2	101,9
Oct	62,5	4,8	3,3	4,7	5,8	17,4	25,1	1,4	133,2	133,9	99,5
Nov	59,7	4,6	3,1	4,2	5,4	16,2	24,9	1,3	127,3	131,8	96,6
Dic	58,6	5,0	3,1	4,3	5,3	15,7	24,2	1,2	125,0	130,2	96,0
1999 Ene	55,0	3,9	3,0	4,6	5,1	15,5	21,4	1,5	117,4	119,5	98,2
Feb	56,4	3,9	2,9	4,2	5,4	16,1	22,1	1,7	120,3	122,1	98,5
Mar	67,8	4,7	3,3	5,0	6,4	18,6	28,0	1,7	144,6	144,7	99,9
Abr	61,6	4,2	3,3	5,6	5,8	16,1	24,9	1,7	131,4	128,3	102,4
May	62,4	4,3	3,3	5,7	5,8	16,5	25,2	1,6	133,1	127,2	104,6
Jun	65,5	4,4	3,5	5,4	6,2	18,2	25,9	1,8	139,7	133,5	104,6
Jul	64,5	4,4	3,4	6,7	5,7	18,4	24,3	1,6	137,4	127,3	108,0
Ago	58,5	4,1	2,7	7,0	5,2	16,3	21,9	1,5	124,8	113,5	110,0
Sep	70,9	4,4	3,5	7,6	6,4	19,6	27,6	1,8	151,3	137,3	110,2
Oct	70,4	4,5	3,4	7,9	6,5	18,9	27,4	1,9	150,2	134,9	111,3
Nov	74,3	4,8	3,6	8,5	6,7	18,8	29,8	2,1	158,4	142,9	110,8
Dic	72,9	4,9	3,5	9,5	6,2	18,0	29,1	1,7	155,6	134,8	115,4
2000 Ene	71,0	4,0	3,5	10,3	5,8	18,5	26,5	2,4	151,4	128,0	118,3
Feb	75,4	4,0	3,6	10,2	6,8	20,1	28,2	2,5	160,9	133,6	120,4
Mar	84,6	4,5	4,2	11,1	7,5	22,0	32,7	2,6	180,5	146,7	123,0
Abr	73,0	4,2	3,7	9,6	6,5	18,3	28,3	2,4	155,7	127,1	122,5
May	87,9	5,0	4,7	11,3	7,5	22,7	33,8	2,8	187,4	147,9	126,7
Jun	82,0	4,6	4,1	11,3	7,3	21,1	31,0	2,6	174,9	136,4	128,2
Jul	78,9	4,4	4,0	11,9	6,7	20,9	28,2	2,8	168,2	131,6	127,8
Ago	78,2	4,4	3,6	12,4	6,7	20,5	28,4	2,2	166,7	127,9	130,4
Sep	84,3	.	.	.	.	.	.	.	179,8	133,9	134,3

Fuente: Eurostat; desglose de productos según la CUCI, Rev 3.

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). Parte de la diferencia 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.

2) Cálculos del BCE basados en Eurostat.



## Cuadro 9

### 3. Saldo comercial<sup>1)</sup>

[mm de euros (mm de ECU hasta final de 1998); exportaciones (f.o.b.) - importaciones (c.i.f.)]

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8
1996	75,8	1,6	-22,3	-60,4	30,9	27,2	101,4	-8,3
1997	88,6	1,5	-25,1	-66,8	37,1	28,3	113,8	-2,2
1998	85,3	1,0	-25,5	-45,9	36,4	19,7	101,0	-1,4
1999	51,3	3,2	-23,0	-64,1	42,7	14,2	77,1	1,0
1997 I	11,6	0,2	-5,8	-17,5	8,0	4,3	22,8	-0,8
II	23,8	0,3	-7,0	-15,0	9,1	7,4	28,8	-0,4
III	26,8	0,4	-5,9	-16,6	10,5	6,7	30,9	0,3
IV	26,3	0,5	-6,4	-17,7	9,6	9,8	31,3	-1,3
1998 I	14,6	0,1	-6,7	-13,0	9,0	3,2	22,7	-0,7
II	25,4	0,9	-7,2	-11,7	9,6	6,1	28,2	-0,6
III	24,8	0,1	-5,8	-10,9	9,3	4,5	27,6	0,0
IV	20,6	-0,1	-5,7	-10,3	8,5	5,9	22,6	-0,2
1999 I	8,5	0,0	-5,4	-11,2	8,8	1,0	15,1	0,2
II	13,7	0,6	-6,2	-13,7	10,2	4,3	18,3	0,1
III	15,6	1,1	-5,4	-17,4	12,4	2,5	21,8	0,6
IV	13,5	1,5	-5,9	-21,8	11,3	6,4	21,9	0,1
2000 I	-1,4	1,1	-6,6	-26,9	12,4	1,6	17,9	-0,9
II	4,6	1,1	-7,4	-27,1	12,8	2,8	23,4	-1,0
III	7,9	.	.	.	.	.	.	.
1998 Ene	0,9	-0,2	-2,2	-4,6	2,8	-0,3	5,6	-0,2
Feb	5,9	0,2	-2,2	-4,3	3,1	1,4	8,1	-0,4
Mar	7,8	0,1	-2,3	-4,1	3,1	2,0	9,0	0,0
Abr	8,0	0,1	-2,4	-4,1	3,4	2,2	8,6	0,0
May	9,0	0,4	-2,3	-4,1	3,1	2,4	9,5	-0,1
Jun	8,3	0,3	-2,6	-3,5	3,1	1,5	10,1	-0,5
Jul	13,8	0,0	-2,2	-3,6	3,3	3,3	13,0	0,0
Ago	6,6	0,1	-1,6	-3,5	3,0	0,6	7,7	0,1
Sep	4,4	-0,1	-2,0	-3,8	3,0	0,5	6,8	-0,1
Oct	6,6	0,0	-2,0	-3,7	2,8	2,2	7,4	-0,2
Nov	7,4	0,2	-1,9	-3,3	2,7	2,0	7,7	0,0
Dic	6,6	-0,3	-1,9	-3,3	2,9	1,7	7,5	0,1
1999 Ene	-0,7	-0,2	-1,8	-3,8	2,6	-0,8	3,5	-0,2
Feb	3,8	0,1	-1,7	-3,3	2,9	0,4	5,3	0,2
Mar	5,4	0,0	-1,9	-4,0	3,4	1,4	6,4	0,2
Abr	4,2	0,1	-2,0	-4,6	3,4	1,8	5,7	-0,2
May	1,3	0,2	-2,1	-4,8	3,2	0,8	3,8	0,1
Jun	8,1	0,2	-2,2	-4,3	3,6	1,7	8,8	0,3
Jul	11,7	0,2	-2,0	-5,5	4,6	2,5	11,3	0,6
Ago	2,5	0,2	-1,4	-5,8	4,0	-0,2	5,5	0,1
Sep	1,3	0,7	-2,1	-6,1	3,8	0,2	4,9	-0,1
Oct	6,9	0,8	-1,9	-6,5	3,7	2,1	8,9	-0,1
Nov	3,3	0,6	-2,1	-7,2	4,0	2,1	6,2	-0,2
Dic	3,2	0,2	-1,9	-8,1	3,6	2,2	6,8	0,4
2000 Ene	-5,0	0,0	-2,2	-8,8	3,6	-0,9	3,6	-0,3
Feb	-0,2	0,4	-2,0	-8,6	4,0	0,7	5,7	-0,4
Mar	3,8	0,6	-2,4	-9,4	4,8	1,7	8,6	-0,2
Abr	0,4	0,2	-2,1	-8,0	3,7	1,1	5,8	-0,4
May	1,2	0,4	-2,8	-9,5	4,6	0,4	8,5	-0,3
Jun	3,0	0,5	-2,5	-9,6	4,5	1,2	9,1	-0,2
Jul	5,2	0,4	-2,5	-10,1	4,8	2,3	11,0	-0,7
Ago	-0,5	0,5	-2,0	-10,5	4,9	0,0	6,7	-0,1
Sep	3,3	.	.	.	.	.	.	.

Fuente: Eurostat; desglose de productos según la CUCI, Rev 3.

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 8.1). Parte de la diferencia 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.



# 10 Tipos de cambio

**Cuadro 10**

## Tipos de cambio

[medias del periodo; 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 IPI	Deflactado por CLUM	Nominal	Deflactado por IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1996	107,9	108,8	107,5	111,1	95,4	105,9	1,270	138,1	1,568	0,814
1997	99,1	99,4	99,2	99,8	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,6	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	95,9	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,5	87,0	87,2	88,2	86,2	0,924	99,5	1,558	0,609
1999 I	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	1,122	130,7	1,599	0,687
II	96,1	96,0	96,0	96,5	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
III	94,6	94,7	94,5	94,5	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
IV	92,2	92,2	92,2	92,7	94,2	92,6	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 I	89,0	89,6	89,7	89,9	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
II	86,0	86,6	87,0	87,1	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
III	84,7	85,7	86,3	86,6	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
IV	83,0	84,0	85,1	85,2	85,9	83,6	0,868	95,3	1,516	0,600
1999 Ene	102,0	101,8	101,8	-	101,4	101,4	1,161	131,3	1,605	0,703
Feb	99,9	99,9	99,8	-	100,0	100,0	1,121	130,8	1,598	0,689
Mar	98,3	98,3	98,4	-	98,7	98,6	1,088	130,2	1,595	0,671
Abr	97,1	96,9	97,0	-	97,5	97,2	1,070	128,2	1,602	0,665
May	96,6	96,5	96,4	-	96,9	96,4	1,063	129,7	1,603	0,658
Jun	94,7	94,7	94,7	-	95,1	94,4	1,038	125,3	1,595	0,650
Jul	94,8	95,2	94,8	-	95,0	94,5	1,035	123,7	1,604	0,658
Ago	95,4	95,6	95,4	-	96,3	95,5	1,060	120,1	1,600	0,660
Sep	93,6	93,4	93,4	-	95,2	93,8	1,050	112,4	1,602	0,647
Oct	94,4	94,2	94,3	-	96,3	94,7	1,071	113,5	1,594	0,646
Nov	92,0	92,0	92,1	-	94,0	92,4	1,034	108,2	1,605	0,637
Dic	90,1	90,4	90,3	-	92,2	90,7	1,011	103,7	1,601	0,627
2000 Ene	90,2	90,8	90,9	-	92,4	90,8	1,014	106,5	1,610	0,618
Feb	89,2	89,8	89,9	-	91,2	89,5	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	86,9	-	88,4	86,7	0,947	99,9	1,574	0,598
May	84,5	85,0	85,6	-	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	88,0	88,1	-	89,4	87,6	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	84,7	-	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	83,2	84,3	-	85,1	82,8	0,856	93,3	1,522	0,600
Dic	85,4	86,4	87,5	-	88,1	85,7	0,897	100,6	1,514	0,613
% var. sobre mes anterior <sup>4)</sup>										
2000 Dic	3,7	3,8	3,8	-	3,6	3,5	4,8	7,9	-0,5	2,2
% var. sobre año anterior <sup>3)</sup>										
2000 Dic	-5,3	-4,4	-3,1	-	-4,4	-5,6	-11,2	-3,0	-5,5	-2,1

Fuente: BCE.

1) Cálculos del BCE; basados en medias ponderadas de los tipos de cambio bilaterales del euro. Las ponderaciones se obtienen a partir de los datos del comercio exterior de bienes manufacturados en el periodo 1995-1997 con los socios comerciales, teniendo en cuenta el efecto de la competencia en terceros mercados. El grupo reducido lo componen los países cuyas monedas aparecen reflejadas en el cuadro. Además de ellos, el grupo amplio incluye los siguientes países: Argelia, Argentina, Brasil, China, Croacia, Chipre, República Checa, Estonia, Hungría, India, Indonesia, Israel, Malasia, México, Marruecos, Nueva Zelanda, Filipinas, Polonia, Rumania, Rusia, Eslovaquia, Eslovenia, Sudáfrica, Taiwán, Tailandia y Turquía. Los tipos reales se han calculado utilizando deflactores de los precios de consumo (IPC), de los precios industriales (IPI) y de los costes laborales unitarios del sector manufacturero (CLUM). Se han utilizado estimaciones cuando los deflactores no estaban disponibles.

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.

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.

Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro <sup>2)</sup>									
Corona sueca	Corona danesa	Dracma griega	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	19	
8,51	7,36	305,5	8,20	1,731	1,623	9,68	1.007,9	1,765	1996
8,65	7,48	309,3	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
8,92	7,50	330,7	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
8,81	7,44	325,8	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
8,45	7,45	336,6	8,11	1,371	1,589	7,20	1.043,5	1,592	2000
8,98	7,44	322,7	8,60	1,696	1,770	8,69	1.342,6	1,911	1999 I
8,90	7,43	325,0	8,24	1,557	1,618	8,19	1.258,8	1,810	II
8,71	7,44	326,1	8,22	1,558	1,613	8,14	1.252,8	1,772	III
8,65	7,44	329,2	8,19	1,528	1,613	8,07	1.217,4	1,737	IV
8,50	7,45	332,7	8,11	1,434	1,564	7,68	1.109,8	1,674	2000 I
8,28	7,46	336,2	8,20	1,381	1,585	7,27	1.042,0	1,608	II
8,40	7,46	337,6	8,10	1,341	1,576	7,06	1.009,5	1,569	III
8,60	7,45	340,1	8,04	1,325	1,632	6,77	1.011,6	1,516	IV
9,08	7,44	323,6	8,65	1,765	1,839	8,99	1.362,4	1,950	1999 Ene
8,91	7,44	322,0	8,65	1,679	1,751	8,68	1.330,2	1,905	Feb
8,94	7,43	322,5	8,51	1,651	1,726	8,43	1.336,2	1,881	Mar
8,91	7,43	325,5	8,32	1,594	1,668	8,30	1.292,2	1,834	Abr
8,97	7,43	325,2	8,23	1,553	1,605	8,24	1.272,1	1,820	May
8,83	7,43	324,2	8,17	1,524	1,580	8,05	1.212,6	1,775	Jun
8,74	7,44	325,0	8,18	1,540	1,576	8,03	1.229,4	1,756	Jul
8,75	7,44	326,4	8,26	1,583	1,645	8,23	1.269,1	1,779	Ago
8,63	7,43	327,0	8,23	1,552	1,619	8,15	1.260,1	1,781	Sep
8,73	7,43	329,2	8,29	1,581	1,641	8,32	1.289,9	1,793	Oct
8,63	7,44	328,7	8,19	1,516	1,618	8,04	1.215,9	1,727	Nov
8,59	7,44	329,7	8,10	1,491	1,580	7,86	1.149,6	1,694	Dic
8,60	7,44	331,1	8,12	1,469	1,542	7,89	1.145,9	1,697	2000 Ene
8,51	7,45	333,2	8,10	1,427	1,564	7,65	1.110,8	1,674	Feb
8,39	7,45	333,9	8,11	1,408	1,583	7,51	1.076,1	1,654	Mar
8,27	7,45	335,2	8,15	1,389	1,588	7,38	1.051,4	1,620	Abr
8,24	7,46	336,6	8,20	1,355	1,570	7,06	1.015,3	1,566	May
8,32	7,46	336,6	8,25	1,402	1,597	7,40	1.061,1	1,641	Jun
8,41	7,46	336,9	8,18	1,389	1,598	7,33	1.047,9	1,636	Jul
8,39	7,46	337,3	8,10	1,341	1,557	7,05	1.007,6	1,556	Ago
8,41	7,46	338,6	8,03	1,295	1,575	6,80	973,2	1,517	Sep
8,52	7,45	339,5	8,00	1,292	1,618	6,67	965,1	1,498	Oct
8,63	7,46	340,2	8,00	1,320	1,639	6,68	990,6	1,497	Nov
8,66	7,46	340,7	8,13	1,368	1,642	7,00	1.089,6	1,558	Dic
0,4	0,0	0,2	1,7	3,6	0,2	4,8	10,0	4,1	% var. sobre <sub>4)</sub> mes anterior 2000 Dic
0,9	0,2	3,3	0,4	-8,2	4,0	-11,0	-5,2	-8,0	% var. sobre <sub>4)</sub> año anterior 2000 Dic

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

**Cuadro 11**  
**Evolución económica y financiera**

(tasas de variación interanual, 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>												
1997	1,9	0,5	61,4	6,25	7,48	0,6	1,9	3,1	5,3	5,6	4,7	3,73
1998	1,3	1,2	55,8	4,94	7,50	-0,9	2,3	2,5	2,2	5,2	4,6	4,27
1999	2,1	2,8	52,6	4,91	7,44	2,3	3,0	1,7	1,8	5,2	4,2	3,44
2000	.	.	.	5,64	7,45	.	.	2,6	.	.	.	5,00
1999 III	2,3	-	-	5,35	7,44	2,4	3,0	1,7	-0,3	5,2	3,4	3,19
IV	2,8	-	-	5,57	7,44	2,2	-0,6	3,3	4,4	4,9	4,1	3,78
2000 I	2,8	-	-	5,79	7,45	1,4	1,9	2,6	3,2	4,9	2,2	3,95
II	2,9	-	-	5,67	7,46	1,5	2,6	3,4	7,7	4,8	1,3	4,73
III	2,6	-	-	5,69	7,46	.	1,6	2,7	8,1	4,9	2,3	5,84
IV	.	-	-	5,42	7,45	.	.	.	.	.	.	5,48
2000 Jun	2,9	-	-	5,67	7,46	-	-	-	0,4	4,8	3,3	5,14
Jul	2,8	-	-	5,76	7,46	-	-	-	6,2	4,9	0,5	5,78
Ago	2,2	-	-	5,64	7,46	-	-	-	8,7	4,9	2,5	5,66
Sep	2,7	-	-	5,66	7,46	-	-	-	9,0	5,0	4,0	6,10
Oct	2,8	-	-	5,57	7,45	-	-	-	4,9	5,0	2,6	5,55
Nov	2,7	-	-	5,49	7,46	-	-	-	.	.	0,5	5,50
Dic	.	-	-	5,20	7,46	-	-	-	.	.	.	5,38
<b>Suecia</b>												
1997	1,8	-2,0	75,0	6,62	8,65	-	0,6	2,1	7,0	9,9	4,2	4,43
1998	1,0	1,9	72,4	4,99	8,92	3,2	0,9	3,6	3,8	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,9	65,7	4,98	8,81	1,6	-0,4	4,1	2,0	7,2	6,8	3,32
2000	.	.	.	5,37	8,45	.	.	4,0	.	.	.	4,07
1999 III	0,7	-	-	5,48	8,71	2,7	-0,3	4,2	1,5	7,1	6,1	3,22
IV	1,0	-	-	5,69	8,65	0,8	-1,1	4,2	2,7	6,8	9,1	3,69
2000 I	1,2	-	-	5,79	8,50	3,0	7,1	3,8	6,0	6,5	8,7	3,99
II	1,2	-	-	5,30	8,28	1,5	5,1	4,1	11,2	6,0	8,9	4,09
III	1,3	-	-	5,30	8,40	1,8	6,4	3,7	9,3	5,7	5,1	4,14
IV	.	-	-	5,09	8,60	.	.	.	.	.	.	4,06
2000 Jun	1,4	-	-	5,13	8,32	-	-	-	12,6	6,0	6,1	4,05
Jul	1,3	-	-	5,31	8,41	-	-	-	8,0	5,6	5,9	4,21
Ago	1,4	-	-	5,31	8,39	-	-	-	9,4	5,9	4,4	4,13
Sep	1,3	-	-	5,27	8,41	-	-	-	10,0	5,5	5,1	4,08
Oct	1,3	-	-	5,23	8,52	-	-	-	.	5,4	1,2	4,03
Nov	1,8	-	-	5,13	8,63	-	-	-	.	5,6	3,4	4,02
Dic	.	-	-	4,92	8,66	-	-	-	.	.	.	4,13
<b>Reino Unido</b>												
1997	1,8	-2,0	51,1	7,13	0,692	0,9	2,9	3,5	1,3	7,0	11,2	6,92
1998	1,6	0,4	48,0	5,60	0,676	0,0	2,9	2,6	0,8	6,3	9,7	7,42
1999	1,3	1,3	45,7	5,01	0,659	-1,1	3,6	2,3	0,6	6,1	5,3	5,54
2000	.	.	.	5,33	0,609	.	.	3,1	.	.	.	6,19
1999 III	1,2	1,2	45,7	5,39	0,655	-1,8	3,3	2,3	1,8	6,0	3,5	5,28
IV	1,2	1,9	45,4	5,46	0,636	-0,3	3,0	2,9	2,1	5,9	3,6	5,98
2000 I	0,8	6,1	43,6	5,60	0,614	-1,3	2,7	3,0	1,9	5,8	3,8	6,20
II	0,6	-0,4	43,7	5,31	0,610	-0,8	1,1	3,2	2,5	5,5	5,6	6,28
III	0,8	2,3	42,4	5,31	0,612	.	.	2,9	0,6	5,4	8,2	6,21
IV	.	.	.	5,09	0,600	.	.	.	.	.	.	6,07
2000 Jun	0,8	-1,8	43,7	5,21	0,629	-	-	-	3,3	5,4	6,6	6,23
Jul	1,0	7,9	43,3	5,24	0,623	-	-	-	0,4	5,3	6,8	6,19
Ago	0,6	-2,0	43,8	5,32	0,607	-	-	-	1,2	5,4	8,7	6,22
Sep	1,0	1,2	42,4	5,38	0,608	-	-	-	0,1	5,5	9,1	6,21
Oct	1,0	7,3	42,0	5,20	0,589	-	-	-	0,7	.	.	6,16
Nov	1,0	-3,4	42,6	5,11	0,600	-	-	-	.	.	.	6,09
Dic	.	.	.	4,95	0,613	-	-	-	.	.	.	5,96

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.

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

**Cuadro 12.1**

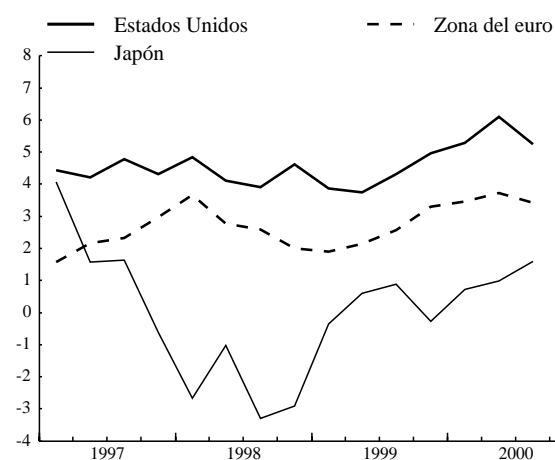
## Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanual, 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 normalizada 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>											
1997	2,3	0,0	4,4	7,6	4,9	4,9	5,76	6,45	1,134	-0,9	56,4
1998	1,6	0,7	4,4	5,5	4,5	7,4	5,57	5,33	1,121	0,3	53,3
1999	2,2	-1,7	4,2	4,8	4,2	7,4	5,42	5,64	1,066	1,0	50,3
2000	.	.	.	.	.	.	6,53	6,03	0,924	.	.
1999 III	2,3	-0,8	4,3	5,0	4,2	7,4	5,44	5,88	1,049	1,3	50,4
IV	2,6	-3,1	5,0	5,6	4,1	5,9	6,14	6,13	1,038	1,3	50,3
2000 I	3,2	-3,7	5,3	6,3	4,1	5,6	6,11	6,48	0,986	2,0	49,2
II	3,3	-4,4	6,1	7,0	4,0	5,7	6,63	6,18	0,933	2,2	46,4
III	3,5	-5,4	5,3	6,5	4,0	5,6	6,70	5,89	0,905	2,3	45,1
IV	.	.	.	.	.	.	6,69	5,56	0,868	.	.
2000 Jul	3,7	-	-	6,4	4,0	5,2	6,73	6,04	0,940	-	-
Ago	3,4	-	-	6,4	4,1	5,4	6,69	5,83	0,904	-	-
Sep	3,5	-	-	6,6	3,9	6,2	6,67	5,80	0,872	-	-
Oct	3,4	-	-	5,7	3,9	6,1	6,78	5,74	0,855	-	-
Nov	3,4	-	-	4,7	4,0	5,9	6,75	5,72	0,856	-	-
Dic	.	-	-	.	.	.	6,54	5,23	0,897	-	-
<b>Japón</b>											
1997	1,7	-2,2	1,6	3,6	3,4	3,1	0,62	2,15	137,1	-2,7	-
1998	0,6	6,3	-2,5	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-10,3	-
1999	-0,3	-2,5	0,2	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-10,4	-
2000	.	.	.	.	.	.	0,28	1,76	99,5	.	-
1999 III	0,0	-5,0	0,9	3,1	4,7	3,6	0,10	1,78	118,7	-	-
IV	-1,0	-6,0	-0,3	4,8	4,6	3,0	0,29	1,77	108,4	-	-
2000 I	-0,7	-7,0	0,7	6,2	4,8	2,2	0,14	1,79	105,5	-	-
II	-0,7	-7,3	1,0	7,1	4,7	2,3	0,12	1,72	99,6	-	-
III	-0,7	.	1,6	5,4	4,6	1,9	0,32	1,79	97,4	-	-
IV	.	.	.	.	.	.	0,56	1,73	95,3	-	-
2000 Jul	-0,5	-4,5	-	4,2	4,7	2,0	0,22	1,72	101,4	-	-
Ago	-0,8	.	-	8,3	4,6	1,8	0,32	1,77	97,8	-	-
Sep	-0,8	.	-	3,9	4,7	2,0	0,41	1,88	93,1	-	-
Oct	-0,9	.	-	6,6	4,7	2,1	0,52	1,83	92,7	-	-
Nov	-0,5	.	-	.	4,8	2,1	0,55	1,75	93,3	-	-
Dic	.	.	-	.	.	.	0,62	1,62	100,6	-	-

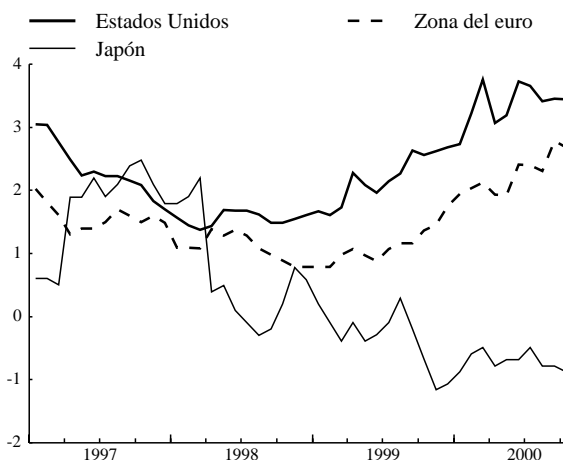
### Producto interior bruto a precios constantes

(tasa de variación interanual; trimestral)



### Índices de precios de consumo

(tasa de variación interanual; mensual)



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 período; 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 período).

## Cuadro 12.2

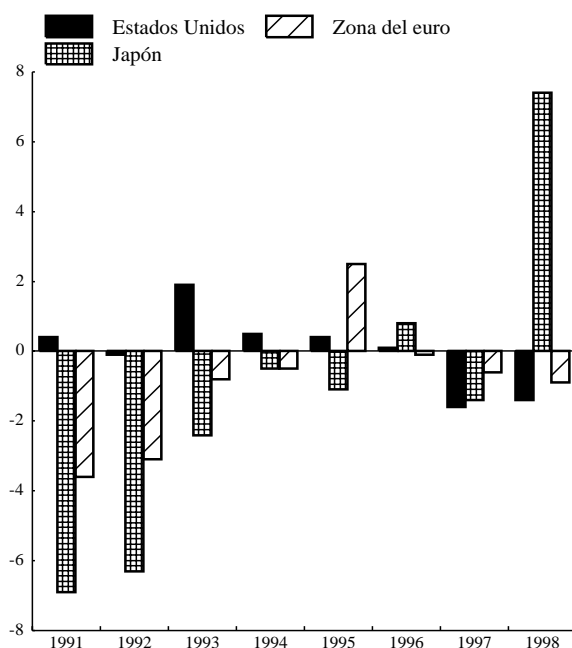
### Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB)

	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las empresas no financieras						Inversión y financiación de los hogares <sup>1)</sup>			
	Ahorro bruto	Forma- ción bruta de capital	Capaci- dad de financia- ción	Forma- ción bruta de capital	Forma- ción bruta de capital fijo	Adquisi- ción neta de activos financieros	Ahorro bruto	Contra- ción neta de pasivos	Valores, incluidos acciones	Gasto de capital	Adquisi- ción neta de activos financieros	Ahorro bruto	Contra- ción neta de pasivos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Estados Unidos													
1996	17,3	19,1	-1,4	8,8	8,4	5,2	8,7	5,1	1,0	11,5	5,7	12,8	4,9
1997	18,1	19,9	-1,5	9,4	8,6	1,8	8,7	3,4	1,8	11,7	3,7	12,4	4,7
1998	18,8	20,8	-2,3	9,6	8,8	3,9	8,5	5,4	1,7	12,3	5,8	12,7	5,8
1999	18,5	21,1	-3,4	9,8	9,3	7,3	8,7	8,8	3,6	12,6	5,2	11,4	6,7
1998 IV	18,6	20,9	-2,6	9,7	9,0	1,6	8,4	3,3	-1,0	12,6	4,4	12,6	6,1
1999 I	18,8	21,0	-2,7	9,6	9,1	8,3	8,7	9,7	6,3	12,4	4,6	11,9	6,6
II	18,4	20,8	-3,2	9,6	9,5	7,9	8,7	9,6	0,4	12,7	5,0	11,6	6,9
III	18,4	21,1	-3,6	9,8	9,3	7,2	8,6	8,6	3,6	12,6	4,8	11,1	6,4
IV	18,3	21,4	-3,9	10,0	9,3	5,9	8,7	7,4	4,2	12,6	6,5	10,9	7,1
2000 I	18,2	21,4	-4,0	9,9	9,6	7,7	8,8	9,0	5,8	12,8	4,4	10,1	8,2
II	18,5	22,0	-4,1	10,3	9,6	5,8	9,0	7,4	3,3	12,5	4,4	10,0	5,9
III	18,4	21,9	-4,5	10,4	9,8	5,7	9,1	7,3	2,0	12,4	2,3	9,6	5,7
Japón													
1996	31,3	29,8	1,4	16,1	15,6	1,7	15,1	0,3	1,0	6,7	6,4	13,3	1,1
1997	31,2	28,7	2,6	16,6	16,1	3,3	13,7	1,2	0,1	5,4	7,1	13,4	0,7
1998	29,3	26,4	3,1	14,5	14,6	-6,6	15,1	-9,5	-1,5	5,0	5,6	13,7	-0,5
1999	.	26,0	.	.	.	2,6	.	-2,9	1,3	.	6,9	.	-0,5
1998 IV	.	26,9	.	.	.	13,4	.	-7,0	-7,0	.	11,3	.	-1,0
1999 I	.	26,9	.	.	.	0,8	.	-15,2	-2,2	.	-3,6	.	6,2
II	.	24,2	.	.	.	-16,9	.	-17,1	1,7	.	14,6	.	-7,2
III	.	26,4	.	.	.	9,7	.	-1,3	1,3	.	4,4	.	1,3
IV	.	26,9	.	.	.	15,3	.	19,9	4,0	.	11,6	.	-2,2
2000 I	.	26,3	.	.	.	7,7	.	-3,4	-3,4	.	3,9	.	9,7
II	.	24,8	.	.	.	-26,9	.	-19,6	0,5	.	5,2	.	-9,2
III	.	27,1	.	.	.	15,5	.	0,7	-0,4	.	0,6	.	2,3

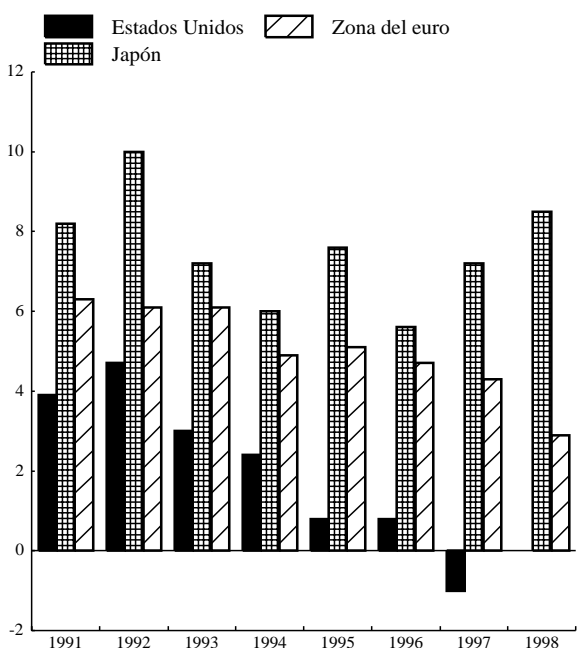
### Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(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 Agencia Económica de Planificación.

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

# Datos anteriores de indicadores económicos de la zona del euro más Grecia

## A. Principales estadísticas monetarias y de los mercados financieros

### A1. Agregados monetarios y contrapartidas

[mm de euros (sin desestacionalizar; fin de período) y tasas de variación interanual<sup>1)</sup>]

	M1		M2		M3		Créditos <sup>2)</sup>		Préstamos de IFM a residentes en la zona del euro más Grecia, excluidas IFM y AAPP	
	Saldos	Variación porcentual	Saldos	Variación porcentual	Saldos	Variación porcentual	Saldos	Variación porcentual	Saldos	Variación porcentual
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Ene	1.814,5	.	4.033,1	.	4.605,8	.	7.787,7	.	5.155,4	.
Feb	1.784,0	.	3.992,0	.	4.592,8	.	7.807,9	.	5.157,7	.
Mar	1.806,0	.	4.010,6	.	4.609,6	.	7.883,9	.	5.205,2	.
Abr	1.820,4	.	4.030,8	.	4.649,6	.	7.916,4	.	5.226,8	.
May	1.851,5	.	4.057,1	.	4.683,2	.	7.988,8	.	5.260,4	.
Jun	1.896,0	.	4.084,9	.	4.709,2	.	8.065,8	.	5.353,8	.
Jul	1.896,6	.	4.102,6	.	4.719,1	.	8.083,0	.	5.389,8	.
Ago	1.861,4	.	4.070,6	.	4.701,3	.	8.086,2	.	5.385,0	.
Sep	1.887,1	.	4.080,0	.	4.728,4	.	8.137,9	.	5.424,8	.
Oct	1.894,0	.	4.098,3	.	4.750,0	.	8.206,8	.	5.472,2	.
Nov	1.928,7	.	4.128,1	.	4.802,8	.	8.306,7	.	5.538,3	.
Dic	1.984,1	.	4.226,9	.	4.896,4	.	8.330,0	.	5.569,2	.
2000 Ene	1.992,7	9,4	4.220,8	4,2	4.904,4	5,4	8.388,1	8,1	5.615,4	8,7
Feb	1.981,9	10,7	4.213,0	5,2	4.924,5	6,2	8.446,5	8,5	5.649,8	9,4
Mar	1.992,8	10,0	4.222,4	4,9	4.963,9	6,6	8.542,0	8,3	5.721,0	9,8
Abr	2.034,7	11,4	4.267,0	5,4	5.060,2	6,8	8.607,3	8,6	5.782,8	10,4
May	2.015,4	8,7	4.255,6	4,6	5.054,4	6,1	8.641,5	8,1	5.812,0	10,3
Jun	2.032,5	7,1	4.267,3	4,3	5.054,5	5,5	8.654,1	7,2	5.879,8	9,5
Jul	2.032,2	6,9	4.266,2	3,6	5.062,0	5,3	8.670,8	7,1	5.909,3	9,1
Ago	1.997,3	7,0	4.254,2	4,1	5.068,3	5,8	8.673,9	7,1	5.930,3	9,6
Sep	2.012,2	6,2	4.262,8	4,0	5.074,0	5,5	8.754,3	7,1	6.011,4	10,0
Oct	2.009,5	5,6	4.267,4	3,6	5.094,9	5,4	8.796,3	6,5	6.056,8	9,8

### A2. Tipos de interés de los mercados financieros y estadísticas de valores distintos de acciones

(porcentaje anual y mm de euros)

	Tipos de interés del mercado monetario		Rendimientos de la deuda pública		Valores denominados en euros emitidos por residentes en la zona de euro más Grecia					
	Depósitos a tres meses	Depósitos a doce meses	2 años	10 años	Emisiones brutas				Emisiones netas	Saldos vivos
					Total	Por IFM <sup>3)</sup>	Por AAPP <sup>3)</sup>	Por sociedades no financieras e instituciones no monetarias <sup>3)</sup>		
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1999 Ene	3,33	3,24	3,11	3,87	346,5	46,8	39,6	2,7	64,0	5.742,0
Feb	3,27	3,19	3,17	4,02	292,0	49,1	35,6	2,8	46,2	5.786,9
Mar	3,21	3,19	3,19	4,22	297,3	47,8	35,4	2,0	41,0	5.828,1
Abr	2,87	2,91	2,93	4,09	333,6	48,8	34,3	2,7	39,8	5.867,8
May	2,75	2,83	2,89	4,24	289,0	46,4	37,9	3,5	46,9	5.915,7
Jun	2,80	2,98	3,16	4,56	279,4	48,6	28,7	8,3	35,9	5.951,9
Jul	2,84	3,17	3,38	4,89	327,9	44,7	36,4	3,3	40,5	5.991,4
Ago	2,86	3,37	3,65	5,10	239,0	50,2	32,3	1,8	34,3	6.026,3
Sep	2,89	3,43	3,75	5,27	310,6	51,8	31,3	3,4	58,3	6.083,3
Oct	3,53	3,81	4,16	5,51	302,0	52,0	30,5	2,0	48,4	6.133,0
Nov	3,64	3,82	4,07	5,22	284,6	57,2	26,2	3,7	40,6	6.173,8
Dic	3,58	3,94	4,24	5,32	235,1	66,9	20,2	2,5	31,5	6.139,9
2000 Ene	3,47	4,04	4,43	5,72	346,9	56,7	30,6	1,2	0,6	6.140,9
Feb	3,65	4,18	4,59	5,68	351,7	58,0	26,6	1,7	57,5	6.198,3
Mar	3,86	4,33	4,62	5,51	376,1	58,8	26,6	1,4	50,6	6.251,4
Abr	4,03	4,42	4,61	5,43	344,0	54,3	26,4	2,2	36,4	6.286,0
May	4,44	4,88	5,04	5,53	380,8	60,2	22,9	1,8	53,0	6.344,9
Jun	4,59	5,01	5,05	5,36	334,8	58,5	21,7	3,5	34,3	6.381,8
Jul	4,66	5,14	5,21	5,47	372,0	57,0	22,1	3,4	36,6	6.415,6
Ago	4,85	5,28	5,30	5,41	342,2	59,8	21,8	2,2	32,3	6.449,9
Sep	4,91	5,24	5,24	5,48	385,8	61,6	21,3	1,7	18,7	6.470,3
Oct	5,08	5,23	5,19	5,42	439,8	63,9	19,4	1,8	32,2	6.503,0
Nov	5,12	5,20	5,14	5,34	.	.	.	.	.	.
Dic	4,94	4,87	4,80	5,07	.	.	.	.	.	.

Fuentes: BCE, Reuters para las columnas 11 y 12.

1) Calculados a partir de las diferencias mensuales de saldos ajustadas por reclasificaciones, ravalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otras variaciones que no se deriven de operaciones. Para el cálculo de las tasas de crecimiento, véanse las notas técnicas.

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

3) En porcentaje del total.



## B. Evolución de los precios, de la economía real y de las finanzas públicas

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	Precios			Economía real					Finanzas públicas	
	IAPC	Precios industriales	Deflactor del PIB	PIB real	Producción industrial (excluida construcción)	Ventas al por menor (total; (d); precios constantes)	Desempleo (% de población activa)	Balanza comercial [mm de euros; (mm de ECU hasta final de 1998)]	Déficit (-) / superávit (+) (% del PIB)	Deuda de las AAPP (% del PIB)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1996	2,3	0,4	2,1	1,4	0,3	0,5	11,5	62,4	-4,3	75,9
1997	1,7	1,1	1,6	2,3	4,2	1,3	11,5	74,5	-2,6	75,3
1998	1,2	-0,7	1,7	2,8	4,3	2,9	10,9	68,4	-2,2	73,6
1999	1,1	-0,4	1,2	2,5	1,9	2,6	10,0	34,0	-1,3	72,7
1999 III	1,1	0,1	1,1	2,6	2,5	2,4	9,9	11,7	-	-
IV	1,5	2,2	1,0	3,3	4,1	2,9	9,7	8,7	-	-
2000 I	2,1	4,4	1,1	3,5	4,8	2,6	9,5	-6,3	-	-
II	2,1	5,2	0,9	3,7	6,0	3,2	9,2	-1,9	-	-
III	2,5	5,8	.	3,4	5,8	2,9	9,1	2,0	-	-
1999 Nov	1,5	2,2	-	-	4,3	2,4	9,7	1,6	-	-
Dic	1,7	2,9	-	-	5,4	2,8	9,7	1,5	-	-
2000 Ene	1,9	3,8	-	-	3,3	2,7	9,6	-6,3	-	-
Feb	2,1	4,4	-	-	5,8	3,5	9,5	-1,6	-	-
Mar	2,2	4,9	-	-	5,4	1,5	9,4	1,7	-	-
Abr	1,9	4,7	-	-	6,2	3,4	9,3	-1,1	-	-
May	1,9	5,3	-	-	8,2	3,9	9,2	-0,8	-	-
Jun	2,4	5,6	-	-	3,8	2,3	9,1	-0,1	-	-
Jul	2,4	5,6	-	-	5,3	2,7	9,1	3,4	-	-
Ago	2,4	5,6	-	-	6,5	2,7	9,1	-2,3	-	-
Sep	2,8	6,3	-	-	5,7	3,5	9,0	0,9	-	-
Oct	2,7	6,5	-	-	3,8	.	8,9	.	-	-
Nov	2,9	.	-	-	.	.	8,9	.	-	-

Fuentes: Comisión Europea (Eurostat) y cálculos del BCE.

## C. Tipos de cambio efectivos

(medias del periodo; índice: 1999 I = 100)

	Grupo reducido				Grupo amplio	
	Nominal	Deflactado por IPC	Deflactado por IPI	Deflactado por CLUM	Nominal	Deflactado por IPC
	1	2	3	4	5	6
1996	108,1	108,7	107,4	112,2	95,4	105,8
1997	99,1	99,4	99,1	100,9	90,3	96,4
1998	101,5	101,3	101,5	99,4	96,5	99,1
1999	95,6	95,7	95,7	95,4	96,5	95,8
2000	85,4	86,3	86,9	85,8	88,0	86,1
1999 IV	92,0	92,1	92,2	91,4	94,1	92,6
2000 I	88,8	89,5	89,6	87,9	90,9	89,4
II	85,7	86,4	86,8	85,8	88,2	86,5
III	84,5	85,5	86,1	85,3	87,1	85,2
IV	82,7	83,8	84,9	84,1	85,7	83,4
1999 Dic	89,9	90,3	90,2	-	92,1	90,7
2000 Ene	90,1	90,7	90,8	-	92,3	90,7
Feb	89,0	89,7	89,8	-	91,0	89,4
Mar	87,4	88,1	88,3	-	89,5	88,0
Abr	85,8	86,5	86,8	-	88,2	86,6
May	84,2	84,8	85,5	-	86,7	84,9
Jun	87,1	88,0	88,2	-	89,8	88,0
Jul	86,7	87,7	87,9	-	89,2	87,4
Ago	84,3	85,3	85,9	-	86,8	85,0
Sep	82,5	83,4	84,5	-	85,1	83,1
Oct	81,3	82,1	83,2	-	84,2	82,0
Nov	82,0	83,0	84,1	-	84,9	82,7
Dic	85,1	86,3	87,4	-	87,9	85,6

Fuente: BCE.

## Notas técnicas

### Relativas al cuadro 2.4

#### Desestacionalización de los agregados monetarios de la zona del euro

Se utilizan la versión multiplicativa de X-12-ARIMA (versión 0.2.2<sup>1</sup>) y TRAMO/SEATS<sup>2</sup> (versión beta, julio de 1998). Por razones técnicas, se publican como cifras oficiales los resultados de X-12-ARIMA. 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 (cuadro 2.4.1). 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.

#### Cálculo de las tasas de crecimiento

Las tasas de crecimiento pueden calcularse: (a) a partir de los flujos, o (b) a partir del índice de los saldos ajustados.

Si  $F_t$  representa el flujo en el mes  $t$ ,  $L_t$  el saldo a final del mes  $t$ ,  $X_t$  la tasa de variación en el mes  $t$  definida como  $X_t = (F_t \div L_{t-1} + 1)$ , y  $I_t$  el índice de los saldos ajustados en el mes  $t$ , la tasa interanual de variación  $a_t$  —la variación en los últimos doce meses— puede calcularse de la manera siguiente:

- (a)  $a_t = ((X_t * X_{t-1} * X_{t-2} * \dots * X_{t-9} * X_{t-10} * X_{t-11}) - 1) * 100$   
(b)  $a_t = (I_t \div I_{t-12} - 1) * 100$

Los redondeos pueden hacer que aparezcan diferencias con las tasas interanuales de variación 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 (<http://www.ecb.int>), en la página *Euro area statistics-download* (fichero con formato csv), a partir del cual se puede calcular exactamente 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 son armonizados y 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. Por otra parte, los flujos trimestrales no pueden calcularse para ningún período, ya que, por el momento, no se han recopilado ajustes de reclasificación y revalorización. Los cuadros 2.5 a 2.8 pueden utilizarse para realizar un análisis estructural, pero no es aconsejable realizar un análisis detallado de las tasas de crecimiento.

- <sup>1</sup> 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.*
- <sup>2</sup> Véanse detalles 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.*



# 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 «Requerimientos en materia de 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 (<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 3 de enero de 2001.

Los últimos datos son, a menudo, provisionales y pueden revisarse. Pueden producirse discrepancias entre los totales y sus componentes, debidas al redondeo.

## Panorámica general

La evolución de las variables más relevantes de la zona del euro se resume en un cuadro general.

## Estadísticas monetarias y financieras

En los cuadros 1.1 a 1.5 se recogen el estado financiero consolidado del Eurosistema, los datos de las operaciones del Eurosistema, las estadísticas relativas a las reservas mínimas y la posición de liquidez del sistema bancario. Los cuadros 1.2 y 1.3 reflejan el cambio a subastas a tipo variable ocurrido en junio del 2000. En los cuadros 2.1 a 2.3 se presentan los datos monetarios relativos a las Instituciones Financieras Monetarias (IFM), incluido el Eurosistema. El cuadro 2.3 es consolidado; no se recogen los saldos entre IFM dentro de la zona del euro, pero todas las diferencias entre la suma de activos y pasivos, tal como se registran, se recogen en la columna 13. En el cuadro 2.4 figuran los agregados monetarios obtenidos de los balances consolidados de las IFM; incluye también algunos pasivos (monetarios) del Estado. 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

<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).

recoge un análisis trimestral por monedas de algunos de los epígrafes del balance de las IFM. 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 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).

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 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 muy aproximados a 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 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. A partir de enero del 2000, los datos incluyen los costes de los servicios de sanidad y educación; en general, no están disponibles datos anteriores con esta cobertura ampliada. El IAPC a partir de enero del 2000 incluye también los gastos de no residentes que se habían excluido de forma provisional de los IAPC de algunos Estados miembros. El cuadro incluye los datos desestacionalizados del IAPC elaborados por el BCE.

<sup>2</sup> 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).

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.

Los datos de encuestas de opinión (cuadro y gráfico 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. Debido a que no se ha dispuesto a tiempo de la información completa para la zona del euro, se han estimado algunos datos sobre la base de la información disponible. Las tasas de desempleo se adecuan a las pautas de la Organización Internacional del Trabajo (OIT).

### **Estadísticas de cuentas financieras**

Estaba prevista la necesidad de disponer de información detallada que comprendiera tanto las operaciones financieras como los balances para la zona del euro, con el fin de complementar el análisis monetario y el estudio de la financiación. El objetivo es proporcionar un conjunto de cuentas financieras casi omnicomprendivas, aunque no completas, para la zona del euro, basadas en las estadísticas monetarias y bancarias, las estadísticas de balanza de pagos, las estadísticas de los mercados de capitales, las estadísticas de las instituciones financieras no monetarias y las estadísticas de las Administraciones Públicas, que sean acordes con las cuentas nacionales SEC 95. En el cuadro 6 figura un conjunto de estadísticas para la zona del euro basadas en las cuentas nacionales financieras y de capital.

En la primavera del año 2001 se espera publicar en el *Boletín Mensual del BCE* un conjunto de estadísticas más detallado y mejor armonizado, que recoja las cuentas financieras para la zona del euro.

### **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 de la Comisión No. 1500/2000, 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 sobre el protocolo sobre déficit excesivo. Los cuadros 7.1 y 7.2 incluyen datos resumidos relativos a los países de la zona del euro considerados individualmente, 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 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.

Se han estimado en parte algunos de los datos anteriores 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 posición de inversión internacional de la zona del euro (PII) (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. Las reservas y otros activos mantenidos por el BCE se presentan en el cuadro 8.7.3. Los datos de los cuadros 8.7.2 y 8.7.3 siguen las recomendaciones del FMI y el BPI sobre presentación de las reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera. 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 e índices —de valor, de volumen y de valor unitario— para el total de exportaciones e importaciones. El índice de valor lo calcula el BCE. El índice de volumen se obtiene a partir del índice de valor unitario facilitado por Eurostat y el índice de valor. 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).

El cuadro 10 incluye índices de tipo de cambio efectivo nominal y real del euro. Se incluyen índices reales (deflactados por los precios de consumo, los precios industriales y los costes laborales unitarios en el sector de manufacturas, respectivamente) para el grupo de trece monedas, y, para un grupo más amplio de 39 monedas, un índice nominal y otro real (deflactados por los precios de consumo). Los tipos de cambio bilaterales que se incluyen corresponden a las trece 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 contenidos 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.

### Datos anteriores de indicadores económicos de la zona del euro más Grecia

Los datos referidos a la zona del euro, más Grecia, hasta finales del 2000 figuran en un nuevo cuadro, que figura al final de la sección «Estadísticas de la zona del euro». En este cuadro, que se publicará una sola vez en el presente

*Boletín Mensual del BCE* de enero del 2001, pero que se mantendrá actualizado en la dirección del BCE en Internet, se recogen los datos anteriores de una serie de indicadores referidos a la zona del euro, más Grecia. Se ofrece a continuación información detallada sobre el contenido de las distintas partes del citado cuadro.

En el cuadro A.1 se presentan los agregados monetarios y las principales contrapartidas de M3 obtenidos de los balances consolidados de las IFM. Para la consolidación de los datos referidos al «Euro I I, más Grecia» se han tenido en cuenta los saldos del balance de las IFM de los once primeros países participantes en la zona del euro, frente a las IFM de Grecia. Asimismo, las operaciones denominadas en dracmas griegas se han señalado y tratado como si estuvieran expresadas en euros.

En el cuadro A.2 figuran las estadísticas de tipos de interés del mercado financiero y las de valores distintos de acciones. Para fechas anteriores a enero de 1999, los tipos de interés sintéticos del mercado monetario de la zona del euro se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB. A partir de enero de 1999 y hasta diciembre del 2000, los tipos interbancarios de oferta de la zona del euro (EURIBOR) y el ATHIBOR se ponderan por el PIB. Hasta agosto del 2000, 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 nominales de deuda pública a cada plazo.

Para las estadísticas sobre emisiones de valores (que figuran también en el cuadro A.2), el hecho de que los residentes en Grecia se convertirán en residentes en la zona del euro ha dado lugar a

dos modificaciones estructurales. La primera supone la inclusión de todos los valores denominados en euros y en dracmas griegas emitidos por residentes en Grecia. La segunda implica la incorporación de todos los valores denominados en dracmas griegas emitidos por residentes en la zona del euro, además de los residentes en Grecia. Las estadísticas sobre emisiones de valores, incluida Grecia, se elaboran tanto para saldos como para flujos.

Los datos agregados de indicadores de precios y de la economía real en la zona del euro, más Grecia, (cuadro B) proceden de la Comisión Europea (Eurostat). Los datos sobre evolución fiscal han sido agregados por el BCE.

El cuadro C recoge los anteriores índices de tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro, más la dracma griega. La metodología utilizada para el cálculo es la descrita en el artículo titulado «Tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro», publicado en el *Boletín Mensual del BCE* de abril del 2000. En el cálculo de las nuevas ponderaciones para los socios comerciales de la zona del euro, Grecia ha sido excluida de dicho grupo de países e incluida en la zona del euro (para los países incluidos en los cálculos, véase la nota I del cuadro 10 «Tipos de cambio» de la sección «Estadísticas de la zona del euro» del presente Boletín). Para fechas anteriores a enero del 2001 se ha calculado un tipo de cambio «teórico» del euro, en el que se tiene en cuenta la evolución de la dracma griega, así como los deflatores de la zona del euro, más Grecia. En la dirección del BCE en Internet está disponible la serie completa de datos, en ficheros con formato csv, a partir de 1990 (1993 para el grupo amplio de países).





# 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) en 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, la facilidad marginal de crédito y 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 más largo plazo que se llevarán 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, así como el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la financiación al 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. 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 alcanzar el 4,25% y el 2,25%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 4 de febrero.

## 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 alcanzar 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 alcanzar 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 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 alcanzar 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 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 más largo plazo 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 la intención del Eurosistema de seguir proporcionando el grueso de la liquidez requerida por el sector financiero mediante 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 elevar 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 el 4,75%, con efectos a partir de la operación que habrá de liquidarse el 11 de octubre. Asimismo, decide incrementar 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, ambos con efectos a partir del 6 de octubre.

### **19 de octubre, 2 de noviembre, 16 de noviembre, 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 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 otros 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 (Estatutos del SEBC), 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, ade-

más, su contribución a los activos exteriores de reserva de la institución.

El 29 de diciembre de 2000, se anuncia la primera operación principal de financiación del año 2001, en la que participarán por vez primera las entidades de contrapartida griegas del Eurosistema, operación que se ejecuta con éxito. En el volumen de adjudicación 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 dicha 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 más largo plazo que se lleven a cabo en el año 2001. Al establecer esta cantidad se han tenido en cuenta las necesidades de liquidez previstas del sistema bancario de la zona del euro en dicho año, así como el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la financiación al sector financiero a través de sus operaciones principales de financiación. El Consejo de Gobierno podrá ajustar el volumen de adjudicación a lo largo del año si las necesidades de liquidez evolucionan de forma imprevista.

# 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 al Departamento 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 de Convergencia

«Informe de Convergencia 2000», mayo 2000.

---

## 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.

### **Serie de Occasional Papers**

- 1 «The impact of the euro on money and bond markets», por Javier Santillán, Mark Bayle y Christian Thygesen, julio 2000.
- 

### **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.

---

### 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.

«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 Etapa. Documentación general sobre instrumentos y procedimientos de política monetaria del SEBC», noviembre 2000.

«EU banks ' margins and credit standards», diciembre 2000.

«Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications», diciembre 2000.

---

#### **Folletos informativos**

«TARGET», julio 1998.

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

«El Banco Central Europeo», junio 2000.

«The ECB payment mechanism», agosto 2000.

«Los billetes y monedas en euros», agosto 2000.

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

«TARGET», agosto 2000.

