



BANCO CENTRAL EUROPEO

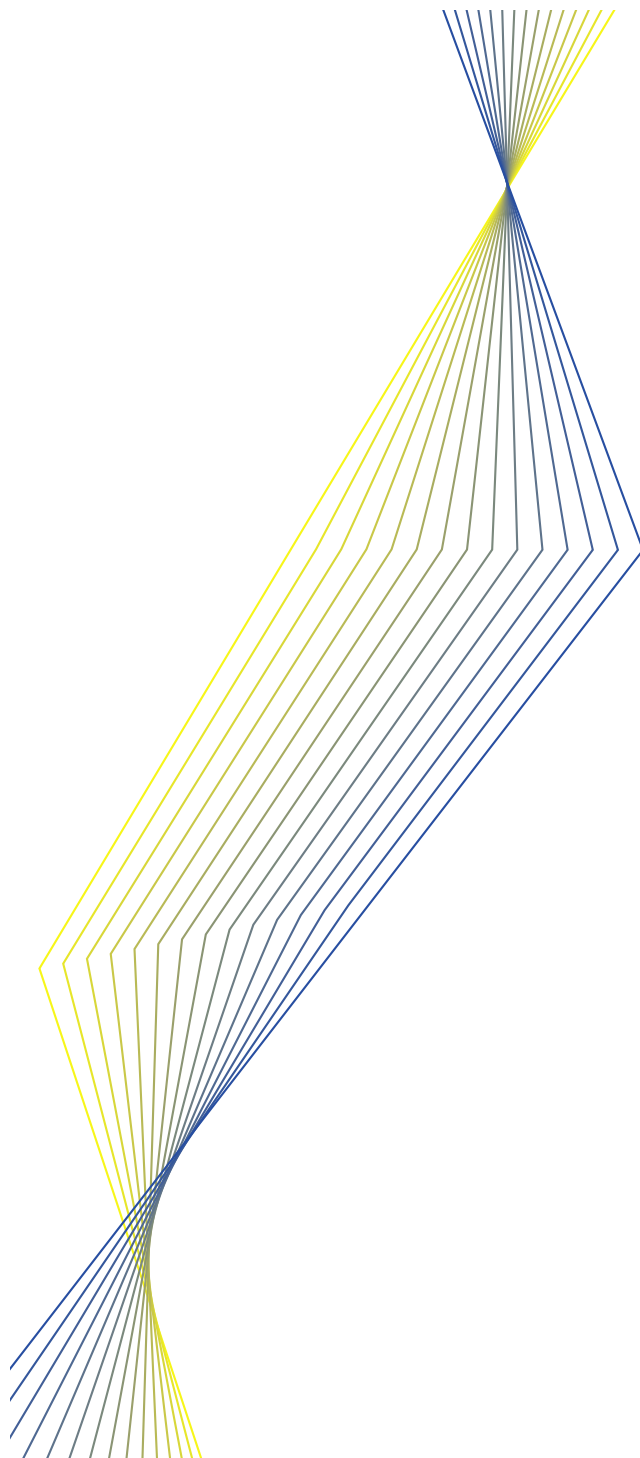
ECB EZB EKT BCE EKP

BOLETÍN
MENSUAL

Febrero 2001



BANCO CENTRAL EUROPEO



**B O L E T Í N
M E N S U A L**

F e b r 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

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

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

Todos los derechos reservados. Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente. La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se ha cerrado el 31 de enero de 2001.

Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	7
Evolución monetaria y financiera	7
Evolución de los precios	22
Producto, demanda y mercado de trabajo	27
Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos	33
Recuadros:	
1 Obtención y utilización de los datos de flujos en las estadísticas monetarias	8
2 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de enero de 2001	16
3 Evolución reciente de los indicadores de costes laborales de la zona del euro	25
Características de la financiación empresarial en la zona del euro	37
Hacia un nivel de servicio uniforme para los pagos al por menor en la zona del euro	51
La política de comunicación del Banco Central Europeo	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
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

En sus reuniones celebradas el 18 de enero y el 1 de febrero de 2001, el Consejo de Gobierno del BCE 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.

Las decisiones del Consejo de Gobierno de mantener sin variación los tipos de interés reflejan su valoración de que los riesgos para la estabilidad de precios a medio plazo parecen ser más moderados en la actualidad que a finales del pasado año. En este contexto, persisten todavía factores que podrían ejercer presiones al alza sobre la estabilidad de precios a medio plazo y, por este motivo, su evolución seguirá siendo objeto de un seguimiento atento.

La valoración del Consejo de Gobierno se basa en el análisis de la información relativa a los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE. Por lo que se refiere al primer pilar, los datos correspondientes a diciembre del 2000 confirmaron la moderación gradual del crecimiento de los agregados monetarios que se ha venido observando desde la primavera pasada. Según los últimos datos disponibles, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 correspondiente al período comprendido entre octubre y diciembre del 2000 se situó en el 5%, cifra ligeramente inferior a la media del 5,1% registrada durante el período de septiembre a noviembre del 2000. La tasa de expansión interanual del crédito concedido al sector privado se mantuvo en niveles elevados como consecuencia, en cierta medida, de la financiación de los pagos destinados a la adquisición de licencias UMTS. En líneas generales, aunque cierto grado de cautela sigue siendo necesario, los riesgos para la estabilidad de precios derivados de la vertiente monetaria han perdido intensidad, tras la reciente desaceleración del crecimiento monetario.

En cuanto al segundo pilar, cabe señalar que también hay indicios de moderación de los riesgos para la estabilidad de precios. Los impulsos inflacionistas derivados de la anterior trayectoria de los precios del petróleo y de la cotización del

euro están desapareciendo paulatinamente. A ello se añade el deterioro de las perspectivas referentes al entorno exterior a la zona del euro y el mayor grado de incertidumbre acerca de las previsiones de crecimiento mundial, debido, principalmente, a las señales de que la ralentización de la economía estadounidense está siendo más pronunciada de lo previsto en un principio. La disminución del crecimiento en Estados Unidos y el retraso en la recuperación de Japón es probable que se traduzcan, de forma directa o mediante el contagio a otras zonas, en cierto debilitamiento de la expansión de la economía mundial. El crecimiento del PIB real mundial, que durante el 2000 registró los mejores resultados alcanzados en muchos años, podría, por lo tanto, moderarse en el 2001, si bien se espera que mantenga su vigor.

Aunque esta ralentización producirá un cierto efecto moderador sobre las exportaciones netas de la zona del euro, esta es una economía de gran tamaño cuya evolución depende principalmente de factores internos. En general, el comportamiento de las variables económicas fundamentales de la zona del euro continúa siendo favorable. Aun cuando parece probable que se haya producido un ligero descenso del crecimiento del PIB real en el segundo semestre del pasado año, el nivel de confianza de hogares y empresas sigue siendo elevado, por efecto, entre otros factores, del mayor grado de utilización de la capacidad productiva, del notable aumento del empleo y del descenso ininterrumpido del paro. Además, la renta real disponible del sector privado se beneficiará, entre otros factores, de las reducciones de los impuestos directos programadas para el 2001. Por tanto, aunque se pueda producir una ligera desaceleración durante el 2001, se prevé que el crecimiento del PIB real mantendrá un ritmo suficientemente vigoroso.

La evolución de los mercados de bonos de la zona del euro resulta acorde con las perspectivas de actividad económica de la zona. Asimismo, las expectativas de inflación implícitas en los rendimientos de los bonos confirman la confianza de los mercados financieros en que la actual tasa de inflación sea transitoria y en que se mantenga la estabilidad de precios a medio plazo. Estas favorables perspectivas podrían haberse visto reforzadas también por la ligera modera-

ción de los precios del petróleo y la apreciación del tipo de cambio del euro que se han venido manifestando desde el otoño del 2000.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios de consumo, los dos factores antes citados han repercutido ya en cierta medida en el componente energético del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC). En diciembre del 2000, la tasa de variación interanual del IAPC se redujo al 2,6%, desde el 2,9% registrado en noviembre. Por el contrario, la tasa de variación de los precios de los bienes industriales no energéticos se elevó ligeramente en diciembre del 2000.

Si la moderación de los precios del petróleo y la apreciación del tipo de cambio del euro prosiguiesen, ambos factores contribuirían a que, durante este año, se produjeran nuevos descensos de la tasa de inflación medida por el IAPC general. A corto plazo, sin embargo, esta trayectoria podría verse ralentizada por el impacto diferido de anteriores subidas de los precios de las importaciones en los componentes no energéticos del IAPC y por la acción de otros factores, entre los que se podría incluir la repercusión de los cambios en la imposición indirecta y los precios administrados, así como el incremento de los precios de los alimentos, debido a los temores de orden sanitario surgidos en relación con el consumo de carne de vacuno. Por consiguiente, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC podría tardar algún tiempo en volver a niveles inferiores al 2%.

Esta valoración de que los riesgos para la estabilidad de precios a medio plazo se han moderado no impide la existencia de factores que ejercen presiones al alza y que exigen una atención constante. El factor principal se refiere a los posibles efectos indirectos en los salarios de anteriores incrementos de los precios de las importaciones. Además, en un contexto crecimiento sostenido, hay que tener en cuenta la posibilidad de

que se produzcan fricciones en los mercados de trabajo. En este contexto, las tasas de crecimiento de algunos indicadores de costes laborales en el 2000 exigen un seguimiento continuado. Con el fin de mantener la estabilidad de precios en la zona del euro, resulta indispensable que la evolución salarial siga siendo moderada.

Por otra parte, resulta esencial que prosigan las reformas estructurales. En este ámbito es necesario continuar las reformas del mercado de trabajo y la liberalización de los mercados de bienes, así como proceder a una mejor integración del sector de servicios financieros, pues todos estos procesos impulsarán la actividad económica y el aumento del empleo. Asimismo, es importante avanzar en el terreno de la reforma fiscal. La limitación del crecimiento del gasto público se traducirá no solo en un descenso de los déficit presupuestarios todavía existentes, sino también en una reducción de la presión tributaria sobre las empresas y las familias.

Al centrarse en el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo en la zona del euro, el BCE está contribuyendo de manera esencial a la consecución de un crecimiento sostenido y no inflacionista, no solo de la economía de la zona sino también del resto del mundo. Al mismo tiempo, otros responsables de la política económica deberían contribuir a ampliar el potencial de crecimiento de la zona del euro y, por consiguiente, el ritmo de expansión de la economía mundial.

La presente edición del *Boletín Mensual del BCE* contiene tres artículos. El primero analiza los cambios en la utilización de fuentes externas de financiación empresarial en la zona del euro. El segundo examina las medidas requeridas para mejorar la eficacia y fiabilidad de los pagos transfronterizos al por menor de la zona. El tercero, por su parte, ofrece una visión general de las actividades de comunicación del BCE.

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 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 las reuniones celebradas el 18 de enero y el 1 de febrero de 2001, el Consejo de Gobierno decidió mantener en el 4,75% el tipo mínimo de puja aplicable a las operaciones principales de financiación (ejecutadas 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 el 5,75%, respectivamente (véase gráfico 1).

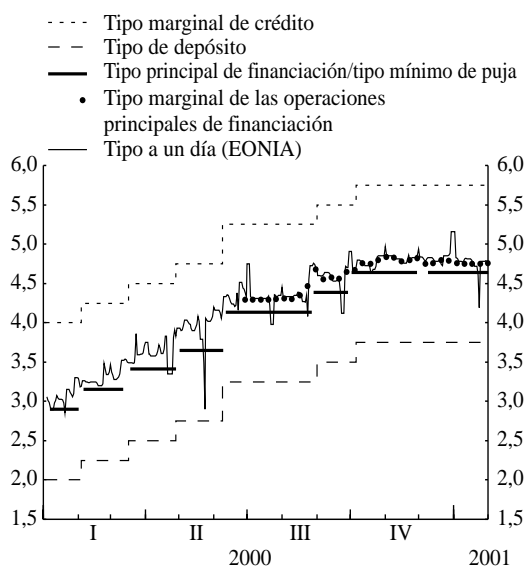
Se confirma en diciembre la desaceleración del crecimiento de M3

Los datos monetarios para diciembre del 2000 confirman 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 diciembre, desde el 5% correspondiente a noviembre (esta última cifra fue revisada al alza desde el 4,9%). La media de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales de M3, para el período comprendido entre octubre y diciembre, descendió hasta el 5% desde el 5,1% registrado entre septiembre y noviembre. (Para una descripción detallada de la obtención de los flujos y tasas de crecimiento interanuales a partir de los datos monetarios, véase recuadro I titulado: «Obtención y utilización de los datos de flujos en las estadísticas monetarias»).

La tasa de crecimiento semestral desestacionalizada y anualizada de M3 se situó, en diciembre, en el 4,7%, tras el 4,2% registrado el mes anterior (esta última cifra fue revisada al alza desde el 3,7%). Esta aceleración del crecimiento de M3 en diciembre se debió principalmente a que el descenso desestacionalizado de junio salió del cómputo de la tasa de crecimiento semestral, mientras que el fuerte cre-

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.

Recuadro I

Obtención y utilización de los datos de flujos en las estadísticas monetarias

Las estadísticas monetarias y financieras de la zona del euro comprenden los datos de saldos y flujos de los activos y pasivos del sector de Instituciones Financieras Monetarias (IFM) de la zona. Los datos de saldos muestran los saldos vivos de las partidas de balance al final del período de referencia. El BCE calcula las estadísticas de flujos a partir de las diferencias mensuales de saldos ajustados por el efecto de factores no relacionados con las operaciones. Por lo tanto, los datos de flujos del BCE solo reflejan las variaciones en los saldos que se derivan de operaciones, es decir, que se producen al comprar activos o contraer pasivos financieros. El BCE utiliza datos de flujos para elaborar un índice de saldos nocionales de las variables monetarias. Este índice mide las variaciones en los saldos que se derivan de operaciones financieras. El índice de saldos nocionales se utiliza también para obtener las tasas de crecimiento monetario. En el presente recuadro se describe el procedimiento estadístico adoptado por el BCE para obtener las estadísticas de flujos y las correspondientes tasas de crecimiento¹, así como el fundamento conceptual de estos ajustes.

Procedimiento estadístico

Para calcular los flujos ajustados a partir de las diferencias en los saldos vivos de M3 se tienen en cuenta los siguientes factores no relacionados con las operaciones:

1 *Reclasificaciones y otros factores estadísticos*: Comprenden las variaciones en los activos y pasivos del balance del sector de IFM derivadas de:

- variaciones en la población informante de las IFM originadas por cambios en las clasificaciones por sectores (por ejemplo, una institución ha sido clasificada recientemente como IFM y ha pasado del sector tenedor de dinero al sector de IFM);
- reestructuraciones empresariales (por ejemplo, cuando una entidad de crédito transfiere parte de su negocio a una filial que no pertenece al sector de IFM);
- la reclasificación de los activos y pasivos (por ejemplo, si una determinada clase de depósito de ahorro se reclasifica de depósito disponible con preaviso a depósito a la vista);
- la corrección de los errores de información que no pueden eliminarse, por razones técnicas, de los datos de saldos en todo el período considerado.

2 *Revalorizaciones*

Las revalorizaciones son variaciones en el saldo vivo de los activos y pasivos del sector de IFM, que se derivan de cambios de valoración. Se distinguen dos clases de revalorizaciones:

a) *Revalorizaciones de tipo de cambio*

La definición de agregados monetarios del Eurosistema se basa en el criterio de «todas las monedas». Esto significa que estos agregados incluyen los instrumentos denominados en otras monedas (mantenidos en IFM nacionales), cuyo valor en euros se ve afectado por fluctuaciones del tipo de cambio. Por lo tanto, estas revalorizaciones tienen su origen en las variaciones en el valor en euros de los activos o pasivos denominados en otras monedas, que se derivan de fluctuaciones del tipo de cambio.

¹ Las disposiciones que regulan este procedimiento se detallan en la Orientación del BCE de 13 de noviembre de 2000 sobre determinadas exigencias de información estadística del Banco Central Europeo y sobre los procedimientos de remisión de información estadística por parte de los bancos centrales nacionales en el ámbito de las estadísticas monetarias y bancarias (BCE/2000/13). El método utilizado para calcular las tasas de variación interanuales a partir de los flujos y los saldos vivos se explica con detalle en una nota técnica que figura al final de la sección «Estadísticas de la zona del euro» del Boletín Mensual del BCE. Estos procedimientos se ajustan a las normas estadísticas internacionales.

b) *Otras revalorizaciones*

Son variaciones en el balance del sector de IFM producidas por cambios en el valor contable de los valores mantenidos o emitidos por IFM, que no sean los derivados de fluctuaciones del tipo de cambio (por ejemplo, cambios en el valor de los títulos mantenidos en una cartera debido a variaciones de su precio de mercado).

M3: Saldos vivos a fin de período, obtención de flujos e índice de saldos ajustados

(mm de euros; sin desestacionalizar; índice: diciembre 1998 = 100)

	Saldos	Diferencia en los saldos	Ajustes			Flujos ¹⁾	Índice de saldos ajustados ²⁾
			Reclasificaciones	Revalorizaciones tipo de cambio	Otras revalorizaciones		
	1	2	3	4	5	6=2-3-4-5	7
1999 Ene	4.511,5	47,4	1,7	2,5	...	43,1	101,0
Feb	4.496,7	-14,8	0,0	3,6	...	-18,4	100,6
Mar	4.513,1	16,4	-2,3	2,9	...	15,9	100,9
Abr	4.551,9	38,8	3,1	1,4	...	34,3	101,7
May	4.587,5	35,6	0,0	1,5	...	34,1	102,4
Jun	4.611,2	23,7	0,9	1,5	...	21,3	102,9
Jul	4.620,8	9,6	0,0	-3,5	...	13,1	103,2
Ago	4.601,7	-19,0	0,1	2,3	...	-21,4	102,7
Sep	4.627,5	25,7	11,7	-0,4	...	14,4	103,1
Oct	4.649,3	21,9	1,8	2,7	...	17,4	103,4
Nov	4.699,1	49,8	0,0	5,1	...	44,6	104,4
Dic	4.791,0	91,9	11,3	0,6	...	79,9	106,2
2000 Ene	4.800,9	10,0	3,8	2,6	...	3,6	106,3
Feb	4.822,4	21,5	-1,7	0,5	...	22,8	106,8
Mar	4.862,5	40,0	-0,1	4,1	...	36,1	107,6
Apr	4.954,4	92,0	43,7	6,4	...	41,9	108,5
May	4.951,8	-2,6	-3,7	-3,5	...	4,6	108,6
Jun	4.944,1	-7,8	2,3	-3,2	...	-6,9	108,5
Jul	4.953,7	9,6	-0,2	4,1	...	5,6	108,6
Ago	4.957,6	4,0	-0,6	6,6	...	-2,0	108,5
Sep	4.957,8	0,1	1,1	2,3	...	-3,4	108,5
Oct	4.977,9	20,1	-0,2	6,8	...	13,5	108,8
Nov	5.013,0	35,1	0,9	-6,1	...	40,3	109,6
Dic	5.080,0	67,0	0,2	-13,5	...	80,4	111,4

Fuente: BCE.

1) Debido al redondeo, la suma de los ajustes individuales puede no coincidir con el total.

2) Considerando el saldo vivo a diciembre de 1998 (sin desestacionalizar) igual a 100, el índice muestra el producto acumulado de las variaciones a partir de esa fecha, calculado sobre la base de los flujos (columna 6).

El cuadro que figura en el presente recuadro muestra con detalle cómo se obtienen los flujos del agregado amplio M3. El flujo mensual (columna 6) se calcula como la diferencia en los saldos a fin de mes (columna 2) menos los ajustes por reclasificaciones y otros factores estadísticos (columna 3), revalorizaciones de tipo de cambio (columna 4) y otras revalorizaciones (columna 5). Como puede observarse, hasta la fecha, los efectos más significativos han sido originados por las reclasificaciones. También han existido importantes efectos de revalorización del tipo de cambio. Por el contrario, la incidencia de otras revalorizaciones ha sido mínima. Este cuadro se publicará en breve regularmente en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int).

Fundamento conceptual de los ajustes

Las *reclasificaciones* y *otros factores estadísticos* deben corregirse en las estadísticas de flujos para permitir su comparación con observaciones posteriores. Un ejemplo de cambio en la población informante de las IFM puede ayudar a explicar esta necesidad: tras la modificación de la ley que define los fondos del mercado monetario en un país de la zona del euro, a partir de abril del 2000, algunas instituciones financieras anteriormente definidas como «otros intermediarios financieros» (y, por lo tanto, excluidas del sector de IFM) se reclasificaron como fondos del mercado monetario. En este caso, una simple comparación entre los saldos vivos de las participaciones en fondos del mercado monetario antes y después de abril del 2000 induciría a error. En aras de la coherencia, es necesario efectuar un ajuste por reclasificación en abril del 2000.

Los ajustes por *revalorizaciones* se deben a un motivo algo diferente, ya que no se realizan solo por razones de coherencia estadística, sino también para preservar, de una forma más general, la información contenida en los

agregados monetarios, cuando estos incluyen componentes sujetos a cambios de valoración. La necesidad de efectuar ajustes por *revalorizaciones que no están relacionadas con fluctuaciones del tipo de cambio* surge cuando los agregados monetarios comprenden valores negociables cuyo precio de mercado puede variar. Los cambios de valoración son, en general, relativamente pequeños, debido a que estos instrumentos tienen una vida corta. En consecuencia, teniendo también en cuenta los costes de transacción que se derivan de frecuentes compras o ventas de estos valores, se considera poco probable que los tenedores de dinero perciban que fluctuaciones transitorias de los precios de valores a corto plazo puedan suponer un cambio en su cartera, con importantes implicaciones para su capacidad de gasto.

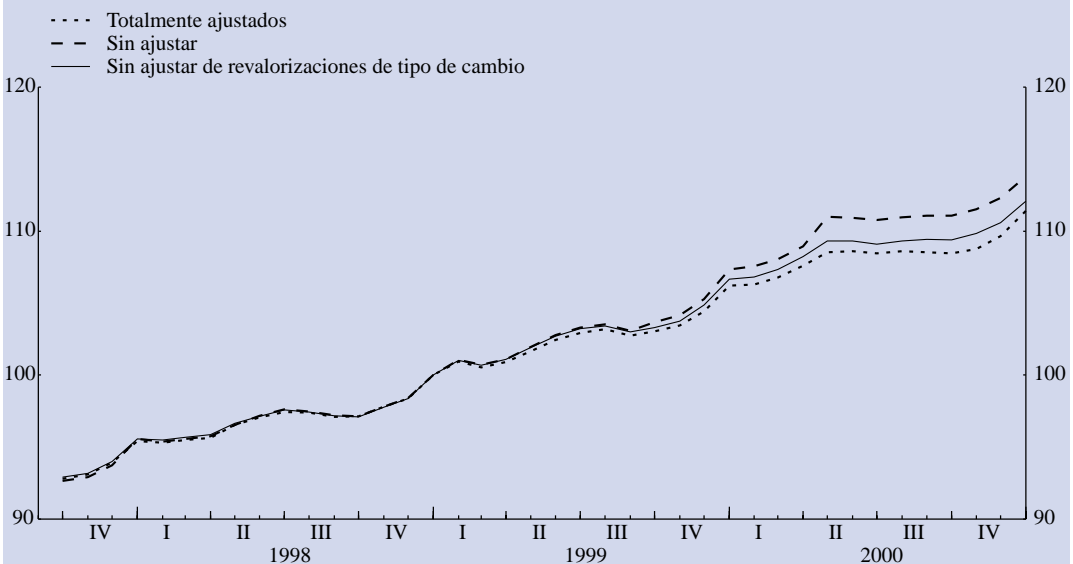
Los ajustes de los saldos vivos por *fluctuaciones del tipo de cambio* son necesarios, como se señala más arriba, debido al hecho de que la definición de agregados monetarios del Eurosistema se basa en el criterio de «todas las monedas», en línea con la práctica seguida anteriormente por los bancos centrales nacionales de la mayor parte de los Estados miembros de la zona del euro. Para ello, se adopta el supuesto de que, desde el punto de vista de los tenedores de dinero, los activos líquidos en otras monedas son, al menos potencialmente, sustitutos relativamente próximos de las tenencias de los correspondientes activos denominados en euros incluidos en M3.

Las razones a favor y en contra de ajustar las tasas de crecimiento monetario por fluctuaciones del tipo de cambio difieren según el horizonte temporal del análisis. En los análisis a corto plazo de la evolución monetaria se presentan varias razones para realizar ajustes por fluctuaciones del tipo de cambio. Una razón importante es que los tipos de cambio pueden mostrar una volatilidad bastante elevada. Si se incluyen los efectos de las variaciones del tipo de cambio en el cálculo mensual de las tasas de crecimiento monetario, los efectos de valoración podrían ocultar los verdaderos efectos debidos a las operaciones. Por otro lado, no es razonable esperar que los agentes económicos perciban un cambio significativo en su capacidad de gasto como consecuencia de fluctuaciones del tipo de cambio a corto plazo.

Por el contrario, para los análisis a más largo plazo, puede ser interesante seguir la evolución de los saldos no ajustados de revalorizaciones de tipo de cambio. Dado que los tipos de cambio pueden mostrar una tendencia en un período de tiempo más largo, puede argumentarse que un aumento o una disminución del valor en euros de componentes de M3 denominados en otras monedas, como resultado de fluctuaciones del tipo de cambio, podrían, si se sostienen durante un período de tiempo prolongado, dar lugar a efectos riqueza y a cambios en las decisiones de gasto de los residentes en la zona del euro. En tal caso, la valoración al precio de mercado de los componentes en otras monedas reflejaría adecuadamente la capacidad de gasto de los agentes económicos en el largo plazo. Por esta razón, puede ser de utilidad, en particular durante períodos sostenidos de pronunciadas fluctuaciones del tipo de cambio, observar las medidas de M3 no corregidas de ajustes de tipo de cambio.

Índices de los saldos nomenclaturales de las variantes de M3

(índice: diciembre de 1998 = 100)



Fuente: BCE.

El gráfico anterior presenta tres índices que muestran la serie de M3 sin ajustar, la serie de M3 totalmente ajustada y una serie sin ajustar de revalorizaciones de tipo de cambio. Como puede apreciarse en el gráfico, debido a la depreciación que sufrió el euro desde enero de 1999 hasta finales de octubre del 2000, se produjo una brecha en la evolución temporal de las últimas dos series a partir de mediados de 1999.

Esta brecha puede ser sorprendente, dada la participación relativamente modesta (4%) de los componentes de M3 en otras monedas a finales del 2000, y refleja las acusadas fluctuaciones del tipo de cambio del euro. Sin embargo, los posibles efectos riqueza pueden ser poco significativos por las razones mencionadas anteriormente y las ganancias sobre tenencias en otras monedas derivadas del tipo de cambio se invirtieron, en parte, tras la apreciación del euro en noviembre y diciembre. Además, debe tenerse en cuenta que el grado efectivo de sustituibilidad entre los componentes de M3 en otras monedas y en euros en la zona del euro no es perfecto. Las características de los componentes en euros y en otras monedas difieren debido a los riesgos de tipo de cambio asociados con los últimos. Por otro lado, en algunos casos su tenencia obedece a finalidades diferentes. Por ejemplo, algunos de los depósitos denominados en otras monedas se mantienen para pagos de importaciones en otras monedas, por lo que tienen un grado relativamente reducido de sustituibilidad con sus contrapartidas en euros. Por lo tanto, en conjunto, se espera que el efecto de las fluctuaciones del tipo de cambio sobre la capacidad de gasto nacional sea mucho menor de lo que tendería a sugerir el escalón que muestra el gráfico.

En resumen, en el presente recuadro se explica el motivo por el cual el BCE calcula las tasas de crecimiento sobre la base de los datos de flujos, sin perjuicio de que los posibles efectos sobre la capacidad de gasto, que se van acumulando a largo plazo, como consecuencia de revalorizaciones de tipo de cambio de los componentes de M3 en otras monedas, se sometan a un estrecho seguimiento y, en su caso, se tengan en cuenta en la valoración general de la política monetaria. Sin embargo, dado que los componentes en otras monedas no representan más que una pequeña parte de M3 y a la vista de las razones conceptuales formuladas anteriormente, cabe esperar que estos efectos tengan una importancia limitada.

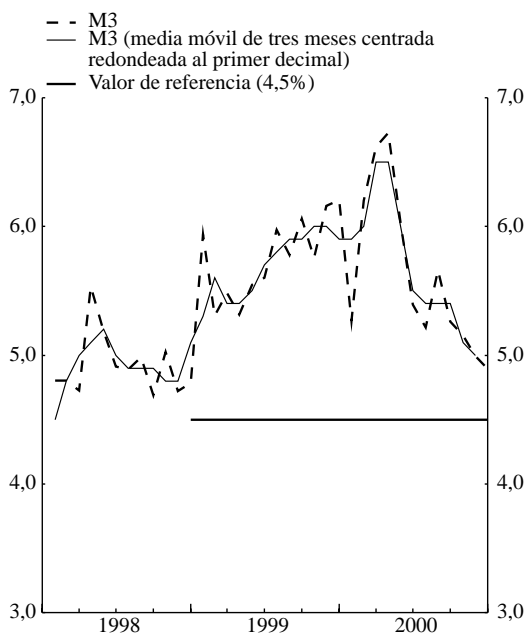
cimiento compensador de julio se ha mantenido incluido en el mismo (ambos movimientos

mensuales se relacionaban en cierta medida, a causa de determinados factores específicos que estaban operando en un grupo de países).

Gráfico 2

Crecimiento de M3 y valor de referencia

(tasas de variación interanuales)



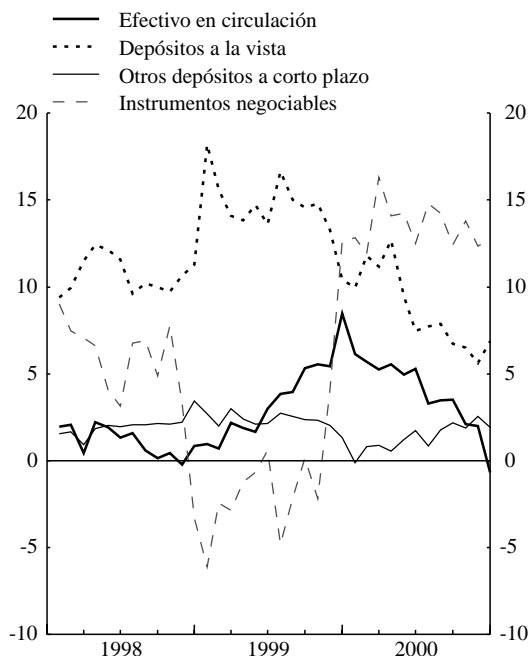
Fuente: BCE.

La tasa de crecimiento interanual de M1 aumentó hasta el 5,5% en diciembre del 2000, desde el 5% correspondiente al mes anterior. Sin embargo, este incremento se debió, en gran parte, a efectos de calendario o de días hábiles, que describen un fenómeno por el cual los datos (de fin de mes) de algunos de los componentes de M3 dependen sistemáticamente del día de la semana en el que termine cada mes. En especial, M1 se ve influida por las prácticas nacionales referentes a los pagos del sector privado a la Administración Central (por ejemplo, los pagos de impuestos). Si el último día del mes cae en domingo, como ocurrió en diciembre del 2000, los pagos pueden posponerse hasta el inicio de la semana (y el mes) siguiente. Si, como ocurrió en diciembre de 1999, el último día del mes es un viernes, los pagos han de realizarse, normalmente, antes de fin de mes. En consecuencia, el sector privado mantuvo un mayor volumen de saldos líquidos a finales del 2000 que a finales

Gráfico 3

Componentes de M3

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

de 1999. M1 se ve afectada porque las tenencias monetarias de la Administración Central no se incluyen en la oferta monetaria.

La tasa de variación interanual del efectivo en circulación resultó ser negativa en diciembre (-0,7% en comparación con el 2% del mes anterior), mientras que la de los depósitos a la vista aumentó

(hasta el 6,9%, tras el 5,6% registrado en noviembre) (véase gráfico 3). Estos movimientos opuestos eran reflejo, en parte, de «efectos base» asociados a los importantes trasvases de depósitos a la vista a efectivo, registrados a finales de 1999, antes de la transición al año 2000.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista disminuyó hasta el 1,9% en diciembre, desde el 2,5% correspondiente al mes anterior. Esta evolución era reflejo de una disminución de las tasas de variación interanuales, tanto de los depósitos a plazo de hasta dos años (hasta el 12,4% en diciembre, desde el 13,7% de noviembre), como de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses (hasta el -5,3%, desde el -5,1% de noviembre). Esta significativa diferencia en las tasas de crecimiento de ambos instrumentos desde principios del 2000 parece estar relacionada con la divergente evolución de sus respectivos tipos de interés (véase gráfico 5).

Este crecimiento más lento de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista se vio compensado, en gran parte, por el incremento de la tasa de crecimiento interanual de M1 en diciembre. En consecuencia, la tasa de crecimiento interanual del agregado intermedio M2 se situó en diciembre en el 3,6%, prácticamente sin cambios respecto del 3,7% correspondiente al mes anterior.

Cuadro I

M3 y sus principales componentes

(saldos a fin de mes y variaciones intermensuales desestacionalizadas)

	Dic 2000	Oct 2000		Nov 2000		Dic 2000		Oct 2000	
	Saldos	Variación		Variación		Variación		a Dic 2000	
	mm de euros	mm de euros	%	mm de euros	%	mm de euros	%	mm de euros	%
M3	5.080,0	25,4	0,5	21,7	0,4	3,6	0,1	16,9	0,3
Efectivo en circulación y depósitos a la vista (=M1)	2.074,3	3,6	0,2	4,1	0,2	2,1	0,1	3,3	0,2
Otros depósitos a corto plazo (=M2-M1)	2.212,8	5,9	0,3	10,2	0,5	-12,2	-0,6	1,3	0,1
Instrumentos negociables (=M3-M2)	792,8	15,8	2,0	7,4	0,9	13,7	1,7	12,3	1,5

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.

La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables incluidos en M3 aumentó hasta el 12,7% en diciembre desde el 12,3% correspondiente a noviembre. Esto se debió principalmente al aumento de la tasa de crecimiento interanual de las cesiones temporales (hasta el 21,5% desde el 9,3% en noviembre). Por el contrario, las tasas de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones con plazo de hasta dos años, y de las participaciones en el mercado monetario y los instrumentos del mercado monetario, disminuyeron hasta el 23,9% y el 7,7%, respectivamente. Esta disminución se debió, al menos en parte, a un «efecto base», ya que, a finales de 1999, se había producido una sustancial emisión de instrumentos del mercado monetario y de obligaciones bancarias a corto plazo, relacionada, en parte, con la incertidumbre que generaba la transición al año 2000. En conjunto, es probable que este aumento relativamente fuerte y sostenido de los instrumentos negociables esté relacionado con el aplanamiento de la curva de rendimientos en los últimos meses. También hay indicios de que el crecimiento de estos instrumentos sigue siendo estimulado por la demanda de los mismos por parte de no residentes en la zona del euro.

El crecimiento del crédito al sector privado se mantuvo vigoroso

En cuanto a las contrapartidas de M3, la tasa de crecimiento interanual del crédito total concedido a residentes en la zona del euro aumentó, en diciembre del 2000, hasta el 6,3%

desde el 5,9% correspondiente a noviembre. Este aumento se debió exclusivamente a una disminución en la caída de la tasa interanual del crédito concedido a las Administraciones Públicas (-5,8%, después del -6,8% de noviembre), mientras que el crecimiento interanual del crédito al sector privado se mantuvo vigoroso (en el 10,3%, sin cambios respecto de períodos anteriores).

El descenso interanual menos pronunciado del crédito concedido a las Administraciones Públicas se debió a los valores distintos de acciones y a los préstamos. En lo que se refiere al crédito al sector privado, sus distintos componentes experimentaron una evolución divergente en diciembre. Los préstamos aumentaron un 9,5%, en comparación con el 9,3% correspondiente al mes anterior. La tasa de crecimiento interanual relativamente fuerte del crédito concedido al sector privado está relacionada, en cierta medida, con la financiación de la adquisición de licencias UMTS por parte de las empresas de telecomunicación. La tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones en manos de las IFM cayó hasta el 16,7%, desde el 17,8% de noviembre, y la tasa de crecimiento interanual de acciones y participaciones fue del 16,6%, en disminución desde el 19,4% correspondiente al mes anterior.

La tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo del sector de IFM disminuyó significativamente en diciembre del 2000 (hasta el 4,5%, desde el 6,2% correspondiente al mes de noviembre). Sin embargo, esto se debió, principalmente

Cuadro 2

M3 y sus principales contrapartidas

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

	Saldos vivos	Variaciones interanuales					
		2000 Dic	2000 Jul	2000 Ago	2000 Sep	2000 Oct	2000 Nov	2000 Dic
1. Crédito al sector privado	6.821,9	585,5	603,5	651,6	656,8	628,3	634,4
2. Crédito a las AAPP	1.921,3	-25,1	-48,9	-85,1	-130,2	-141,2	-119,2
3. Activos exteriores netos	239,6	-140,2	-102,0	-141,5	-118,4	-107,0	-108,0
4. Pasivos financieros a más largo plazo	3.784,8	240,8	250,3	243,7	235,1	221,4	162,2
5. Otras contrapartidas (pasivos netos)	118,0	-63,2	-59,7	-63,1	-67,3	-77,3	8,6
M3 (=1+2+3-4-5)	5.080,0	242,6	262,0	244,2	240,3	236,0	236,4

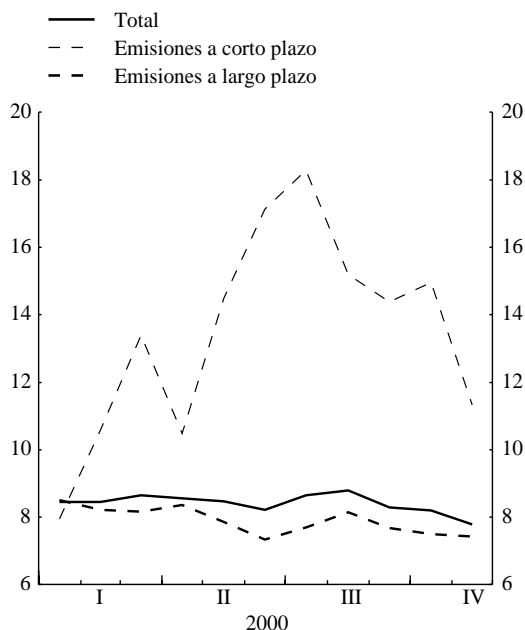
Fuente: BCE.

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

Gráfico 4

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

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

te, a la considerable disminución de la tasa de crecimiento interanual del capital y las reservas. Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual de los demás componentes de esta partida presentaba pocos cambios respecto al mes anterior. Los depósitos a plazo a más de dos años permanecieron sin cambios en comparación con diciembre de 1999, lo que probablemente guarda relación con una reducción, desde el otoño de 1999, de los diferenciales de tipos de interés respecto de los depósitos a plazo de hasta dos años.

Los activos exteriores netos del sector de IFM de la zona del euro aumentaron, en diciembre del 2000, en 8 mm de euros, en términos absolutos y no desestacionalizados. Para el conjunto del año 2000, disminuyeron en 108 mm de euros (véase cuadro 2), cifra considerablemente menor que la registrada en 1999 (181 mm de euros).

La emisión de valores distintos de acciones se estabilizó en noviembre

En noviembre del 2000, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona

del euro disminuyó ligeramente hasta el 7,8%, desde el 8,2% correspondiente a octubre (véase gráfico 4). Detrás de esta evolución se encontraba el menor crecimiento de los valores distintos de acciones tanto a corto como a largo plazo.

Los datos de desagregación por monedas muestran 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 del 6,3% en octubre al 6% en noviembre. Del total de la emisión bruta de valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro, el 92,2% fueron, en noviembre, valores denominados en euros, en comparación con el 93,3% de octubre.

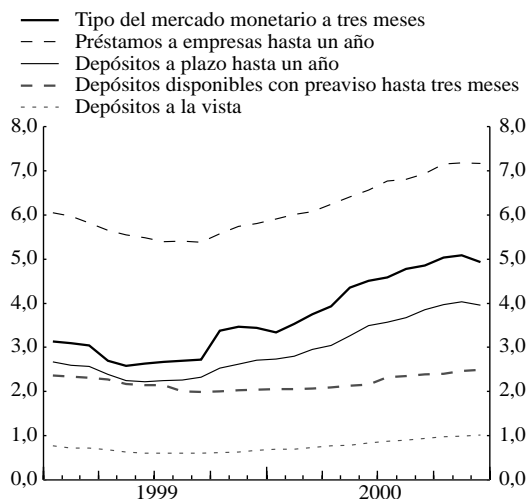
El desglose por sectores revela que el volumen de valores distintos de acciones emitido por la mayor parte del sector privado siguió siendo elevado en noviembre. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por las instituciones financieras no monetarias permaneció elevada, en el 20%, en noviembre (20,9% en octubre). Además, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras aumentó del 14,3% en octubre al 16,1% en noviembre. Al mismo tiempo, el crecimiento del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las IFM disminuyó del 9% de octubre al 7,2% en noviembre. Esta desaceleración se debió, principalmente, a la baja emisión neta de valores distintos de acciones a largo plazo por parte de las IFM en noviembre; de hecho, la menor de todos los meses del 2000 y casi la cuarta parte de la emisión neta correspondiente a noviembre de 1999.

La emisión de valores distintos de acciones por parte del sector público aumentó algo en noviembre, aunque las tasas de crecimiento del saldo vivo permanecieron moderadas. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por la Administración Central aumentó ligeramente, del 2,8% en octubre al 3,2% en noviembre. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de

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.

acciones emitidos por otras Administraciones Públicas experimentó un repunte considerable, del 8,8% en octubre al 9,6% en noviembre.

Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a sus clientes disminuyeron en diciembre para los plazos más largos

Los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito en la zona del euro no presentaron una tendencia clara de evolución en diciembre del 2000. Mientras que los tipos de interés de los depósitos a la vista y de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses aumentaron en unos cuantos puntos básicos, los otros tipos a corto plazo aplicados por los bancos disminuyeron ligeramente (véase gráfico 5). Estas disminuciones, que reflejaban una repercusión relativamente rápida aunque parcial de las disminuciones de los tipos del mercado monetario desde mediados de noviembre, oscilaron entre 2 puntos básicos para los préstamos a empresas con plazo de hasta un año y los 8 puntos básicos para los depósitos a plazo de hasta un año.

Los tipos de interés a largo plazo aplicados por los bancos a sus clientes disminuyeron en general en diciembre, reflejando las disminuciones de los rendimientos de la deuda pública a medio plazo en el último trimestre del 2000 (véase gráfico 6). Estas disminuciones se situaron entre los 13 puntos básicos correspondientes a los tipos de los préstamos hipotecarios a las familias y los 19 puntos básicos de los depósitos a plazo a más de dos años. Se trataba de las primeras disminuciones significativas de los tipos de interés aplicados por los bancos en el 2000 y contrastaban con la caída de más de 50 puntos básicos en el rendimiento medio de la deuda pública a cinco años durante el período comprendido entre agosto y diciembre.

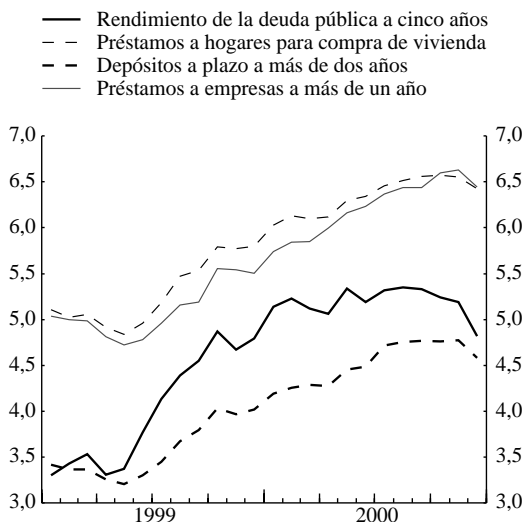
Los tipos de interés del mercado monetario disminuyeron ligeramente en enero

Tras una pronunciada disminución a finales del 2000, los tipos de interés del mercado monetario experimentaron una caída adicional a principios de enero del 2001, pero después tendieron a elevarse ligeramente. La volatilidad del mercado monetario fue alta en enero.

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.

Recuadro 2

Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de enero de 2001

Adjudicaciones de las operaciones de política monetaria

Durante el período de mantenimiento de reservas comprendido entre el 24 de diciembre de 2000 y el 23 de enero de 2001, 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 95 mm y 102 mm de euros y la *ratio* entre la cuantía de las pujas presentadas y los volúmenes adjudicados estuvo comprendida entre 1,01 y 1,36, con una media de 1,22. El tipo de interés marginal descendió desde el 4,79% en la primera operación hasta el tipo mínimo de puja en las dos últimas operaciones. El diferencial entre el tipo medio ponderado y el tipo marginal fue relativamente amplio, cifrándose en 5 puntos básicos en la primera operación, como consecuencia del efecto de fin de año. Posteriormente, este diferencial se estrechó, situándose entre 0 y 2 puntos básicos. El número de entidades que participaron en las subastas osciló entre 457 y 591.

El 28 de diciembre 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 165 y la cuantía total de pujas presentadas ascendió a 15,9 mm de euros. El tipo de interés marginal de la operación se fijó en el 4,75%, mientras que el tipo medio ponderado se situó seis puntos básicos por encima, es decir, en el 4,81%.

El último día hábil del año, el viernes 29 de diciembre, el tipo EONIA se situó en el 5,16%, tras haberse elevado ligeramente en los dos días precedentes, como consecuencia del efecto de fin de año. El 2 de enero se redujo nuevamente al 4,83%. A partir del 3 de enero, el EONIA mostró una tendencia a la baja, alcanzando el 4,77% el 8 de enero. En la operación principal de financiación del 9 de enero, tanto el tipo de interés marginal como el tipo medio ponderado se situaron en el tipo mínimo de puja, y la cuantía de las pujas presentadas fue solo ligeramente superior a las necesidades de liquidez. Sin embargo, en los días sucesivos, el tipo EONIA volvió a aumentar ligeramente, empezando a descender el 19 de enero, como resultado de las holgadas condiciones de liquidez existentes al final del período de mantenimiento de reservas. Esta evolución fue debida a los efectos inesperados de los factores autónomos, con una inyección de liquidez comparativamente importante, tras la última operación principal de financiación del período de mantenimiento de reservas. Al final de dicho período, el tipo EONIA se situaba en el 4,19%.

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

Media diaria durante el período comprendido entre el 24 de diciembre de 2000 y el 23 de enero de 2001

	<i>Inyección de liquidez</i>	<i>Drenaje de liquidez</i>	<i>Contribuciones netas</i>
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	250,8	0,6	+ 250,2
Operaciones principales de financiación	205,3	-	+ 205,3
Operaciones de financiación a más largo plazo	45,0	-	+ 45,0
Facilidades permanentes	0,5	0,6	- 0,1
Otras operaciones	0,0	0,0	0,0
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario	383,7	514,7	- 131,0
Billetes en circulación	-	368,3	- 368,3
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	52,2	- 52,2
Activos exteriores netos (incluido el oro)	383,7	-	+ 383,7
Otros factores (netos)	-	94,2	- 94,2
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)			119,1
(d) Reservas mínimas exigidas			118,5

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 ascendió de 0,4 mm a 0,5 mm de euros, mientras que el uso medio de la facilidad de depósito se elevó de 0,2 mm a 0,6 mm de euros.

Factores de liquidez que no están relacionados con la política monetaria

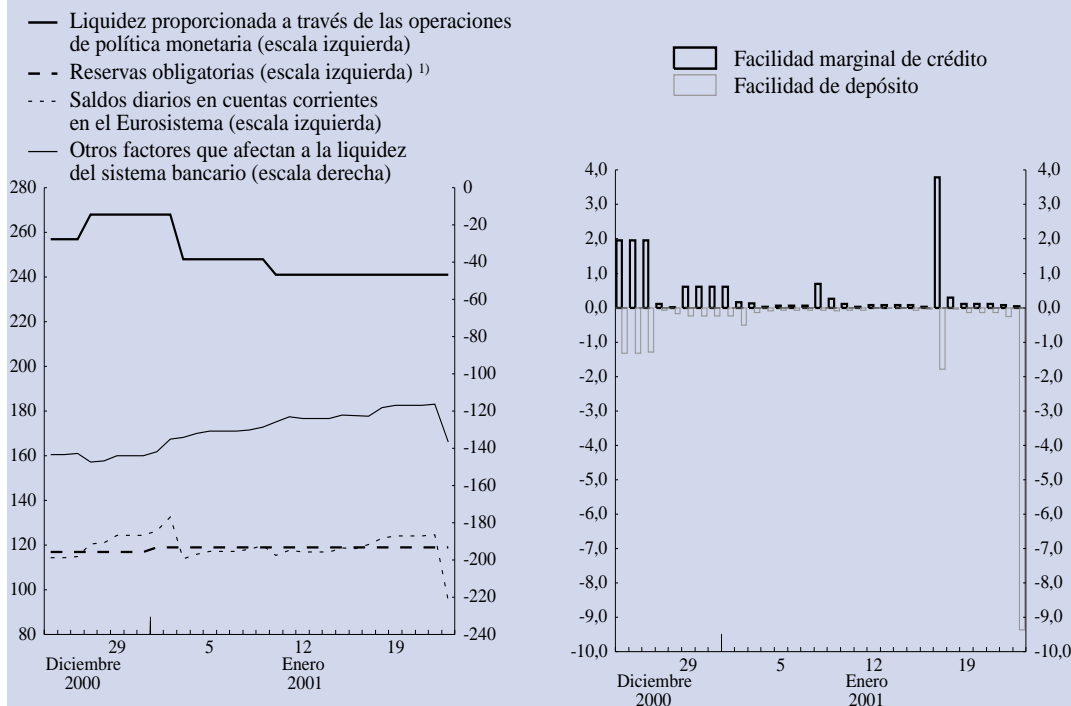
El efecto neto de drenaje de liquidez de los factores autónomos (es decir, los que no están relacionados con la política monetaria) en la liquidez del sistema bancario [rúbrica (b) del cuadro anterior] fue de 131 mm de euros, en promedio, es decir, 7,2 mm de euros menos que en el anterior período de mantenimiento de reservas. Este descenso fue, principalmente, el resultado de una disminución de los depósitos de las Administraciones Públicas, 8,9 mm de euros, en promedio, respecto al anterior período de mantenimiento de reservas. La suma diaria del valor de los factores autónomos osciló entre 116,2 mm y 147,4 mm de euros. Las estimaciones publicadas de las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos fluctuaron entre 121,8 mm y 144,6 mm de euros, con lo que la diferencia con las cifras *ex post* se situó entre -1,2 mm y +0,6 mm de euros.

Saldos de las entidades de contrapartida en cuentas corrientes

Las reservas mínimas obligatorias ascendieron a 118,5 mm de euros. Esta cifra representa el promedio hasta el 31 de diciembre de 2000 (116,9 mm de euros) y a partir del 1 de enero de 2001 (119,1 mm de euros), período en el que Grecia está incluida. El saldo medio en cuentas corrientes alcanzó los 119,1 mm de euros. La diferencia entre estas dos variables se cifró en 0,6 mm de euros, es decir, 0,1 mm de euros menos que en el período de mantenimiento anterior. Este descenso se debió a la disminución del exceso de reservas. Al igual que en el período de mantenimiento de reservas anterior, un total de 0,2 mm de euros de los saldos en cuenta corriente 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 enero de 2001

(mm de euros; datos diarios)



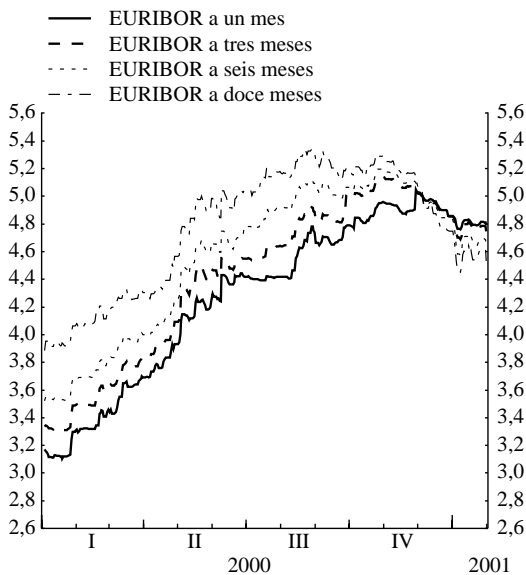
Fuente: BCE.

1) Obsérvese que el aumento de las reservas mínimas el 1 de enero de 2001 se debió a que Grecia adoptó el euro en esa fecha.

Gráfico 7

Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: 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 de reservas que finalizaba el 23 de enero. Sin embargo, en los últimos días de dicho período pudo observarse una disminución, que reflejaba la percepción por parte del mercado de unas condiciones de liquidez relativamente holgadas (véase recuadro 2). En los primeros días hábiles del período de mantenimiento de reservas que se inició el 24 de enero, el EONIA se normalizó de nuevo. Los tipos del mercado monetario a dos semanas permanecieron muy cercanos al 4,75% en enero. En las operaciones principales de financiación, el tipo marginal de adjudicación fue del 4,76% en la operación que se liquidó el 3 de enero, igual al tipo mínimo de puja del 4,75% en las tres operaciones posteriores, y volvió al 4,76% en la operación que se liquidó el 31 de enero.

Los tipos EURIBOR a uno y tres meses se situaron el 31 de enero en el 4,79% y el 4,74%, respectivamente. Después de disminuir en los primeros días del mes, estos tipos aumentaron en la segunda mitad de enero y posteriormente se estabilizaron (véase gráfico 7). En conjunto, el EURIBOR a un mes y a tres meses cayó 7 y 12

puntos básicos, respectivamente, entre finales de diciembre y el 31 de enero. En la operación de financiación a más largo plazo del Eurosistema que se liquidó el 25 de enero, los tipos marginal y medio de adjudicación fueron 4,66% y 4,69%, lo que ha supuesto 11 y 8 puntos básicos, respectivamente, por debajo del EURIBOR a tres meses del día en que se realizó la operación.

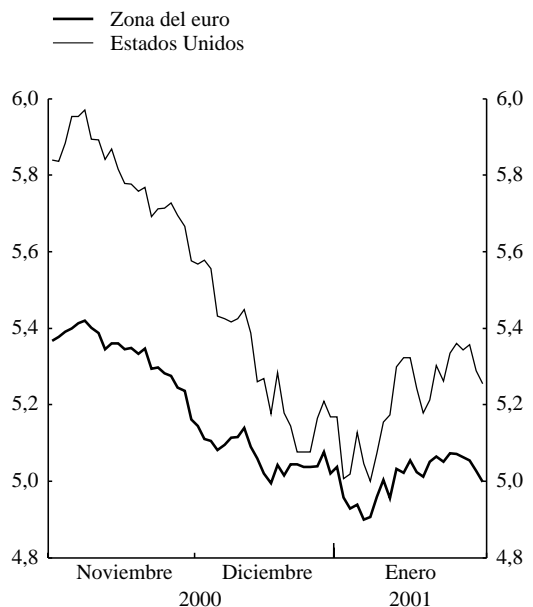
A los plazos más largos de la curva de rendimientos del mercado monetario, los tipos EURIBOR a seis y doce meses cayeron a primeros de enero, pero esta disminución se invirtió posteriormente. En conjunto, entre finales de diciembre y el 31 de enero, los tipos EURIBOR a seis y doce meses cayeron 20 y 22 puntos básicos, hasta el 4,63% y el 4,53%, respectivamente, a finales de enero. La pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario, medida por la diferencia entre el EURIBOR a doce meses y a un mes, se invirtió de nuevo ligeramente en enero, hasta situarse en -26 puntos básicos a finales de mes.

Las expectativas sobre el EURIBOR a tres meses en el 2001, implícitas en los contratos de futuros con vencimiento durante ese año, empeoraron

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.

considerablemente a primeros de enero y posteriormente tendieron a mejorar algo, en un contexto caracterizado por una alta volatilidad. El 31 de enero de 2001, el EURIBOR a tres meses implícito en los contratos que vencían en marzo, junio y septiembre del 2001, fueron el 4,56%, el 4,32% y el 4,21%, respectivamente. Estas cifras suponían, respecto de finales de diciembre, una disminución de 17, 21 y 18 puntos básicos respectivamente, en comparación con las caídas de entre 50 y 80 puntos básicos registradas durante el período comprendido entre finales de octubre y finales de diciembre del 2000.

El rendimiento de la deuda pública a largo plazo apenas registró cambios en enero del 2001

Tras los descensos observados en los dos últimos meses del 2000, el rendimiento de la deuda pública, pese a mostrar cierta volatilidad, experimentó, en general, pocos cambios entre finales de diciembre del 2000 y finales de enero del 2001 (véase gráfico 8). El 31 de enero, el rendimiento medio de la deuda pública a diez años de la zona del euro se situó en torno al 5%, manteniéndose en un nivel cercano al alcanzado a finales de diciembre. Por otro lado, en los mercados de renta fija estadounidenses, el rendimiento de los bonos a diez años aumentó alrededor de 10 puntos básicos en el mismo período. En consecuencia, el diferencial entre el rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años y el de activos similares de la zona del euro se incrementó hasta situarse en torno a 25 puntos básicos el 31 de enero de 2001.

En Estados Unidos, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo se caracterizó por la volatilidad en enero del 2001, reflejando los rápidos cambios de valoración registrados en el mercado respecto de las expectativas de crecimiento económico de Estados Unidos en el corto plazo. En este entorno de volatilidad, el rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años alcanzó aproximadamente el 5,3% a finales de enero. Aunque el deterioro de los datos económicos, añadido a la evidencia de una desaceleración de la economía, hizo descender el rendimiento de los bonos estadounidenses en los últimos meses del

2000, los datos publicados en enero del 2001 parecieron arrojar algunas dudas sobre los escenarios más negativos para la economía estadounidense, y dieron lugar a una inversión de la citada tendencia a la baja en el rendimiento. Por otra parte, las decisiones del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) de la Reserva Federal de rebajar el nivel del tipo de interés de los fondos federales en un total de 100 puntos básicos, adoptadas los 3 y 31 de enero, pueden haber influido en este sentido, al reducir las expectativas de que se produjera una fuerte desaceleración en el ritmo de la actividad económica de Estados Unidos. Además, una percepción menos negativa de las perspectivas de crecimiento de Estados Unidos puede haber generado mayores expectativas de inflación, que, a su vez, pueden haber contribuido a elevar el rendimiento de los bonos estadounidenses. En consonancia con esta evolución, la tasa de inflación implícita a diez años, obtenida de la diferencia entre el rendimiento de los bonos nominales y el de los bonos indicados con la inflación, se incrementó de forma acusada durante el mes de enero, pasando de un 1,4% a más de un 1,8%.

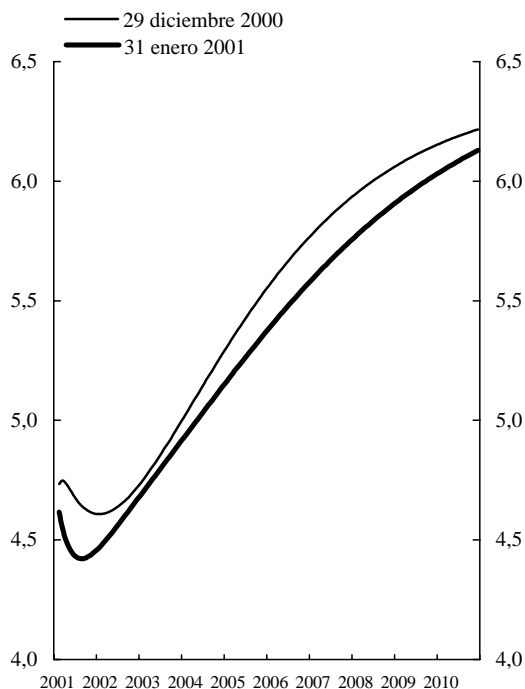
En Japón, el rendimiento de los bonos a diez años descendió en torno a 15 puntos básicos respecto a finales de diciembre, hasta situarse el 31 de enero alrededor del 1,5%, el nivel más bajo registrado desde mediados de 1999. Esta reducción pareció reflejar el renovado pesimismo de los inversores acerca de la actividad económica de Japón, tras la atonía revelada por los últimos datos económicos publicados. Asimismo, las mayores expectativas respecto a un recorte de los tipos de interés oficiales por el Banco de Japón, observadas recientemente en el mercado, pueden haber acentuado las presiones a la baja sobre el rendimiento de los bonos.

Si bien el rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro experimentó, en general, pocas variaciones en enero, este período se caracterizó también por cierta volatilidad, como consecuencia, principalmente, del comportamiento de los mercados de renta fija estadounidenses. Sin embargo, estos efectos de contagio resultaron ser, en gran parte, transitorios, lo que parecería indicar que los mercados esperaban que los cambios en la situación económica de Estados Unidos inci-

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*.

dirían menos en las perspectivas de crecimiento económico de la zona del euro. Por otro lado, los datos publicados en enero no parecían dar muchas razones a los inversores para revisar de forma significativa sus expectativas acerca del crecimiento económico y de las perspectivas de inflación de la zona del euro, que a su vez, pueden haber explicado las escasas variaciones observadas en el rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro en el transcurso del mes.

La evolución del mercado de bonos franceses indicados con la inflación proporcionó señales adicionales de que los participantes en el mercado no habían modificado sensiblemente sus expectativas respecto de las tasas medias de crecimiento a largo plazo de la zona del euro. En concreto, el rendimiento real de los bonos a diez años indicados con la inflación apenas

mostró cambios en enero del 2001. La correspondiente tasa de inflación implícita a diez años disminuyó en torno a 15 puntos básicos durante el mes de enero, situándose alrededor del 1,4% a finales del mes. Como siempre, la evolución del rendimiento de los bonos indicados con la inflación y de la tasa de inflación implícita debe considerarse con cautela, dado que una serie de factores ya conocidos puede sesgar su interpretación.

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, aumentó ligeramente en enero del 2001, como resultado de las reducciones de los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario. El 31 de enero, la curva de tipos de interés *forward* implícitos a un día de la zona del euro había experimentado un ligero desplazamiento a la baja y había vuelto a invertirse en los plazos más cortos, mientras que la pendiente seguía siendo positiva en los plazos medios y largos (véase gráfico 9).

Los mercados bursátiles se mostraron algo más calmados en enero

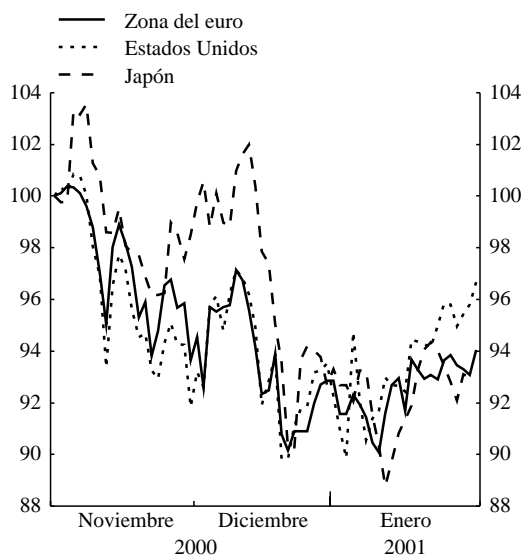
Tras las fluctuaciones relativamente pronunciadas registradas en los índices bursátiles en diciembre del 2000, los principales mercados estuvieron algo más estables en enero del 2001. Prueba de ello fueron la volatilidad decreciente, en particular en la segunda mitad de enero, y las escasas variaciones observadas en los índices de referencia. Las cotizaciones bursátiles de la zona del euro, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX, experimentaron pocos cambios entre finales de diciembre del 2000 y el 31 de enero. En el mismo período, las cotizaciones bursátiles estadounidenses, medidas por el índice Standard and Poor's 500, subieron en torno a un 3%, mientras que las japonesas, medidas por el índice Nikkei 225, no mostraron variaciones significativas (véase gráfico 10).

En Estados Unidos, la decisión del COMA de recortar los tipos de interés oficiales, adoptada el 3 de enero, fue seguida inmediatamente por la mayor subida del índice Nasdaq compuesto re-

Gráfico 10

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

(índice: 1 noviembre 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.

gistrada hasta la fecha en un solo día y por el posterior descenso de la volatilidad, que se mantuvo en la segunda parte del mes. En otros segmentos del mercado bursátil estadounidense, los datos económicos publicados en enero, que parecieron reducir la incertidumbre y las expectativas del mercado respecto a una fuerte desaceleración de la actividad económica en Estados Unidos, fueron un factor de estabilización. Por otra parte, las expectativas de nuevos recortes de los tipos de interés a corto plazo en Estados Unidos y la decisión, adoptada por el COMA el 31 de enero, de rebajar los tipos de interés oficiales en otros 50 puntos básicos, parecieron incrementar también las presiones al alza sobre las cotizaciones bursátiles estadounidenses.

En Japón, los escasos cambios observados en el índice Nikkei en enero, en un entorno de considerable incertidumbre acerca del estado de la economía japonesa, pueden explicarse, en parte, por las propuestas del gobierno de permitir a las empresas japonesas comprar sus propias acciones. Estas medidas parecieron contrarrestar las presiones a la baja sobre las cotizaciones bursátiles generadas por la incertidumbre respecto de la economía.

En la zona del euro, el índice Dow Jones EURO STOXX apenas registró variaciones en un mercado que mostraba una volatilidad decreciente en enero del 2001. La falta de tendencia clara en las cotizaciones bursátiles en enero sugiere que las expectativas de los participantes en el mercado respecto de las perspectivas de crecimiento de la zona del euro no variaron de forma significativa. Al mismo tiempo, el descenso de la volatilidad pareció reflejar la percepción por el mercado de que era menos probable que se produjeran fuertes fluctuaciones en las cotizaciones bursátiles de la zona del euro en el futuro, debido a la menor volatilidad de los mercados bursátiles estadounidenses, en particular el Nasdaq. A este respecto, cabe observar que el índice del sector de telecomunicaciones de la zona del euro subió en torno al 14% entre finales de diciembre y el 31 de enero, como consecuencia del acusado aumento del Nasdaq. Otros sectores del mercado bursátil de la zona del euro experimentaron una evolución divergente en enero, registrando desde una disminución del 7% en el sector de la sanidad hasta un incremento del 6% en el sector de bienes de consumo cíclico. Este comportamiento sugeriría que, si bien las perspectivas de beneficios de los distintos sectores pueden haber variado en enero, las expectativas del mercado acerca de la orientación de la economía de la zona del euro no mostraron cambios destacables.

2 Evolución de los precios

La inflación medida por el IAPC desciende en diciembre

La tasa de variación interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) general de la zona del euro, incluida Grecia, se redujo desde el 2,9% observado en noviembre hasta el 2,6% en diciembre del 2000 (véase cuadro 3). Este descenso obedece, principalmente, a una significativa caída en la contribución de los precios energéticos como resultado de la evolución reciente de los precios del petróleo. Al mismo tiempo, la tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, se mantuvo estable en el 1,5% durante el mismo período.

El último descenso de la inflación medida por el IAPC general es atribuible, en su mayor parte, a

la evolución de los precios energéticos que, en términos de variación interanual bajaron hasta el 11,3% en diciembre del 2000, lo que representa una caída de 4 puntos porcentuales desde noviembre (véase gráfico 11). Esta disminución refleja la bajada de los precios del petróleo, de 37,7 euros por barril en noviembre a 28,9 euros por barril en diciembre del 2000. A pesar de este último descenso, y dada su ponderación del 9% en el IAPC general, la contribución de los precios energéticos a la tasa de inflación interanual siguió cifrándose en más de un punto porcentual en diciembre del 2000.

A diferencia de lo ocurrido con los precios de la energía, la tasa de crecimiento interanual de los precios de los alimentos experimentó una subida de 0,2 puntos porcentuales entre noviembre y diciembre del 2000 como consecuencia de la evo-

Cuadro 3
Evolución de precios y costes en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	1998	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2001
				I	II	III	IV	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene
Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes													
Índice general	1,2	1,1	2,4	2,1	2,1	2,5	2,7	2,4	2,8	2,7	2,9	2,6	.
<i>Del cual:</i>													
Bienes	0,7	0,9	2,7	2,3	2,3	2,9	3,2	2,7	3,3	3,3	3,5	3,0	.
Alimentos	1,7	0,6	1,4	0,5	0,9	1,9	2,2	2,0	2,1	2,0	2,2	2,4	.
Alimentos elaborados	1,5	1,0	1,2	1,1	1,0	1,2	1,4	1,2	1,3	1,3	1,5	1,4	.
Alimentos no elaborados	2,0	0,1	1,7	-0,4	0,7	3,1	3,5	3,4	3,3	3,2	3,4	3,8	.
Bienes industriales	0,2	1,0	3,4	3,3	3,0	3,4	3,8	3,0	4,0	3,9	4,1	3,3	.
Bienes indust. no energéticos	1,0	0,7	0,7	0,6	0,6	0,7	1,0	0,6	0,8	0,9	1,0	1,1	.
Energía	-2,6	2,3	13,4	13,7	12,3	13,7	13,8	12,0	15,6	14,7	15,3	11,3	.
Servicios	2,0	1,6	1,7	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9	1,8	.
Otros indicadores de precios y costes													
Precios industriales ¹⁾	-0,7	-0,4	.	4,4	5,2	5,8	.	5,6	6,3	6,5	6,3	.	.
Costes laborales unitarios ²⁾	0,3	1,3	.	0,6	0,5	1,1	.	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo ²⁾	1,2	0,7	.	1,8	1,4	1,1	.	-	-	-	-	-	-
Remuneración por asalariado ²⁾	1,5	2,0	.	2,4	1,9	2,2	.	-	-	-	-	-	-
Costes laborales totales por hora ³⁾	1,8	2,2	.	3,6	3,8	3,9	.	-	-	-	-	-	-
Precios del petróleo (EUR/barril) ⁴⁾	12,0	17,1	31,0	26,9	28,9	33,6	34,5	33,3	37,2	36,8	37,7	28,9	27,4
Precios de las materias primas ⁵⁾	-12,5	-3,1	18,1	19,9	18,3	18,0	16,4	18,3	21,4	23,1	18,2	8,6	3,1

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).

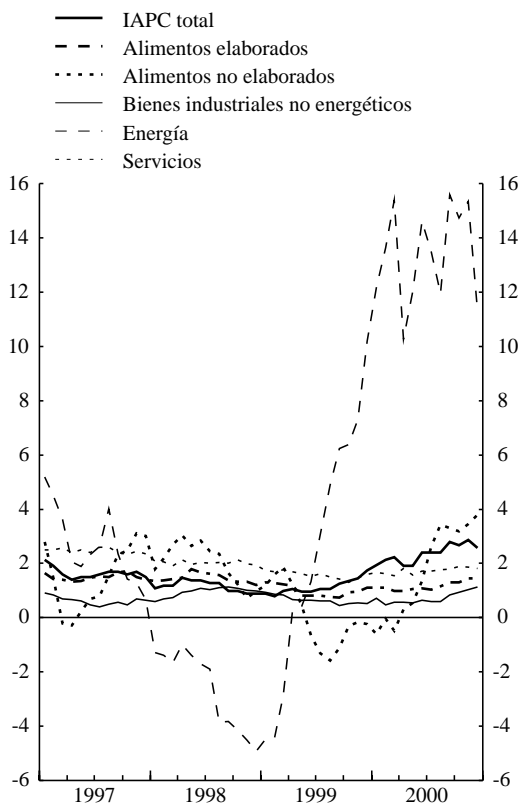
4) Brent (para entrega dentro de un mes). ECU hasta diciembre de 1998.

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

Gráfico 11

IAPC de la zona del euro: desagregación por componentes

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

lución de los precios de los alimentos no elaborados, que aumentaron en 0,4 puntos porcentuales, situándose en el 3,8% en diciembre del 2000, el nivel más alto de todo el año. Además, si bien la dinámica a corto plazo, medida por las tasas de variación intertrimestrales anualizadas calculadas sobre series desestacionalizadas, indicaba una atenuación de las presiones alcistas en los precios de los alimentos no elaborados entre agosto y noviembre del 2000, la cifra de diciembre mostró un acusado incremento (en el recuadro 2 de la sección «Evolución de los precios» del *Boletín Mensual del BCE* de enero del 2001 se presenta más información sobre los datos desestacionalizados del IAPC). El último incremento de la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados se explica, en parte, por la subida de los precios de la carne, cuya tasa de variación interanual se elevó del 3,1% en noviembre del 2000 al 3,8% en diciembre. No obstante, aunque los precios de la carne han mostrado una tendencia alcista desde mediados

de 1999, no está claro hasta qué punto esta última subida guarda relación con la inquietud reinante últimamente en torno a la seguridad alimentaria. Aunque no puede descartarse la posibilidad de que, en los próximos meses, se produzca un nuevo incremento en los precios de los alimentos no elaborados, hay que tener presente que este componente del IAPC consta de elementos muy volátiles. Por lo tanto, su evolución debe interpretarse con cautela. A diferencia de los precios de los alimentos no elaborados, la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados se redujo ligeramente en 0,1 puntos porcentuales, situándose en el 1,4% en diciembre del 2000.

Por lo que respecta a los otros componentes del IAPC, se observó un incremento limitado en la tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos (0,1 puntos porcentuales para situarse en el 1,1% en diciembre del 2000), continuando así la tendencia alcista registrada en los últimos meses. Aunque todavía muy moderado, este último aumento es congruente con la opinión de que las anteriores subidas de los precios industriales, inducidas por el alza de los precios del petróleo y la depreciación del euro durante la mayor parte del año 2000, se están trasladando gradualmente a los precios de los bienes no energéticos al nivel de los consumidores. A diferencia de la evolución seguida por los bienes industriales no energéticos, la tasa de variación interanual de los precios de los servicios se redujo ligeramente en 0,1 puntos porcentuales entre noviembre y diciembre del 2000 para situarse en el 1,8%.

Los precios industriales registraron incrementos ligeramente más bajos en noviembre

La tasa de variación interanual de los precios industriales de la zona del euro, incluida Grecia, decreció ligeramente situándose en el 6,3% en noviembre del 2000, frente al 6,5% registrado en octubre. Esta evolución reciente de los precios industriales es atribuible a la desaceleración de los precios de los bienes intermedios, que bajaron del 13,7% en octubre al 12,7% en noviembre del 2000. Al mismo tiempo, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes

de equipo se mantuvo en los niveles más bien moderados observados desde comienzos del año 2000. Por el contrario, la tasa de variación interanual de los bienes de consumo aumentó en 0,2 puntos porcentuales con respecto al mes anterior, situándose en el 2,1% en noviembre del 2000. Con ello se mantiene la tendencia alcista observada desde el primer semestre de 1999. Este último aumento respalda aún más la idea de que la evolución de los precios de los bienes intermedios sigue afectando a los precios de los bienes finales en etapas posteriores de la cadena de producción.

Es de esperar que en los meses siguientes a noviembre del 2000 se haya producido una moderación adicional de la tasa de variación interanual, especialmente, en el caso de los bienes intermedios. El Índice de Precios de la zona del euro (IPE), que mide los precios que pagan los fabricantes por sus *inputs*, registró una acusada caída, bajando de 66,7 en noviembre a 61,3 en diciembre del 2000, la tercera caída consecutiva (véase gráfico 12), que podría obedecer al descenso del precio medio del barril de petróleo durante ese período. Por otro lado, y contrarrestando en parte estos factores, es probable que la presencia de efectos indirectos sobre los precios de los bienes de consumo o de equipo, asociados al alza sostenida de los precios del petróleo y a la depreciación del tipo de cambio del euro durante la mayor parte del año 2000, siga generando algunas presiones alcistas sobre los precios industriales generales.

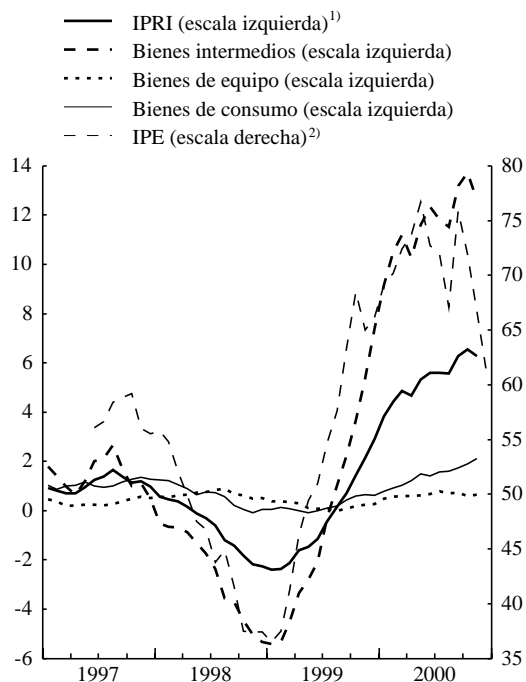
Aumento de los costes laborales por hora y de los costes laborales unitarios en el tercer trimestre del 2000

Los indicadores disponibles sobre costes laborales muestran un cierto aumento durante el tercer trimestre del 2000. La tasa de variación interanual de los costes laborales totales por hora se incrementó ligeramente en 0,1 puntos porcentuales situándose en un nivel del 3,9% en dicho trimestre. El repunte que se observó en el primer semestre del 2000 se debió, principalmente, a los pagos extraordinarios efectuados en varias economías de la zona del euro y al impacto de la reducción del número de horas trabajadas por semana en Francia. Además, el repunte antes mencionado parece haberse

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

mantenido por algunos problemas estadísticos relativos a la reducción de los días laborables en algunas economías de la zona del euro durante el año 2000 (por ejemplo, en Alemania y los Países Bajos). Por consiguiente, esta evolución debe interpretarse con cautela. En el recuadro 3 se presenta una explicación detallada de la evolución de los costes laborales totales por hora en el año 2000 y una comparación con otros indicadores sobre costes laborales disponibles para la zona del euro.

La tasa de crecimiento interanual de los costes laborales unitarios también aumentó hasta el 1,1% en el tercer trimestre del 2000, en comparación con el 0,5% registrado en el trimestre anterior. Este aumento se explica, en parte, por el incremento en la remuneración por asalariada-

do, que se situó en el 2,2% en el tercer trimestre, tras alcanzar un nivel del 1,9% en el trimestre anterior. Por otra parte, el aumento de la productividad se redujo al 1,1% en el tercer trimestre, en comparación con el 1,4% observado en el segundo, debido, principalmente, a la reducción de la tasa de crecimiento interanual del PIB en 0,4 pun-

tos porcentuales, hasta un nivel del 3,4% en el tercer trimestre del 2000. En general, y a pesar de la tendencia alcista común de todos los indicadores de costes laborales en dicho trimestre, la evolución más reciente sigue respaldando la idea de que los tres primeros trimestres del año se han caracterizado por la moderación salarial.

Recuadro 3

Evolución reciente de los indicadores de costes laborales de la zona del euro

En este recuadro se hace un repaso de la evolución reciente de los costes laborales por hora y de la de otros indicadores disponibles, con el fin de ofrecer una evaluación general de los costes laborales en el año 2000.

Indicadores de costes laborales de la zona del euro

Los tres principales indicadores de costes laborales de la zona del euro son: la remuneración por asalariado, los costes laborales por hora y las ganancias medias mensuales. Además, los costes laborales unitarios se calculan como el cociente de la remuneración por asalariado en relación con el producto por empleado (productividad). Este último concepto no es, sin embargo, directamente comparable con los otros indicadores, ya que ofrece una medida del coste laboral de producir una unidad estándar de producto. En el cuadro adjunto se presentan las principales características del conjunto de indicadores de costes laborales de la zona del euro disponibles actualmente.

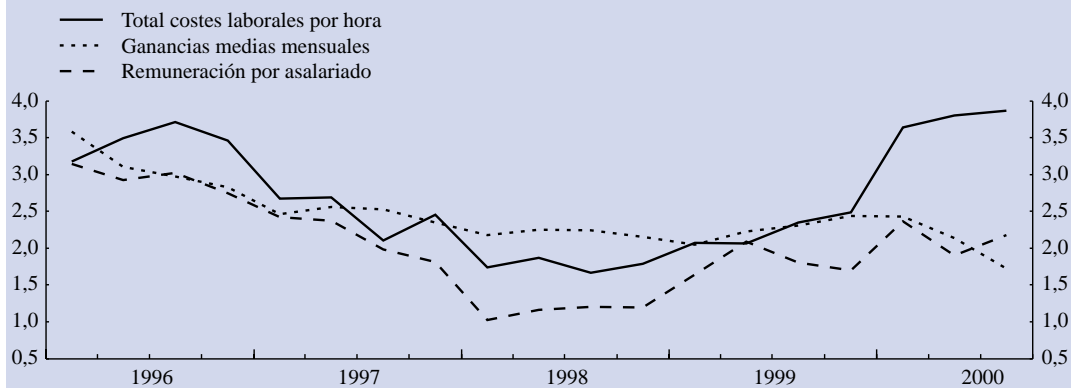
Indicadores de costes laborales de la zona del euro

	Definición de Eurostat	Cobertura
Remuneración por asalariado	Remuneración total dividida por el número total de asalariados. La remuneración total se refiere a la cuantía total, en efectivo o en especie, que un empresario paga a un asalariado a cambio del trabajo realizado por este último durante el período de referencia. Incluye las ganancias directas del asalariado (sueldos, salarios y primas) y todas las indirectas (cotizaciones sociales de los empresarios).	Total de la economía Todos los países, excepto Irlanda, Luxemburgo y Portugal, es decir, el 95% de la zona del euro.
Índice de costes laborales por hora	Costes laborales totales de todos los asalariados por todas las horas trabajadas por dichos asalariados (incluidas horas extras). Los costes laborales incluyen los mismos componentes que la remuneración total.	Sector empresarial no agrícola. Todos los países, excepto Grecia. Diferencias entre los países en la cobertura del sector.
Ganancias medias mensuales	Ganancias totales divididas por todos los asalariados. Las ganancias se refieren a los sueldos y salarios brutos, incluidos todos los pagos hechos al asalariado como remuneración por su trabajo (sueldos y salarios en efectivo o en especie y primas de cualquier tipo), pero no las cotizaciones sociales de los empresarios.	Sector empresarial no agrícola. Todos los países, excepto Grecia. Diferencias entre los países en la cobertura del sector.

Las diferencias entre estos indicadores pueden surgir, fundamentalmente, por la diferente cobertura sectorial y la definición de costes laborales utilizada. Con respecto a la cobertura sectorial, la remuneración por asalariado se refiere al total de la economía, mientras que los costes laborales por hora y las ganancias mensuales representan al sector empresarial no agrícola y abarcan solamente el 65% del empleo total. La diferencia entre ambas fuentes de información es atribuible principalmente a los servicios públicos y a servicios relacionados, tales como la administración, la educación y la sanidad públicas, además de la agricultura. Sin embargo, a pesar de tales diferencias, estos indicadores han evolucionado en el pasado de una manera razonablemente estrecha, a excepción de los costes laborales por hora en el año 2000 (véase gráfico siguiente).

Indicadores de costes laborales de la zona del euro

(tasas de variación interanuales; datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Respecto a las diferentes definiciones de los costes laborales, la diferencia entre la tasa de crecimiento de la remuneración por asalariado y la de las ganancias medias mensuales puede ser indicativa del impacto de alteraciones en las cotizaciones sociales de los empresarios. Además, la diferencia entre el crecimiento de la remuneración por asalariado y el de los costes laborales por hora puede señalar el impacto de los cambios en el número de horas trabajadas por asalariado. Tanto la evolución de la remuneración por asalariado como la de las ganancias mensuales han sido prácticamente estables, creciendo un 2,2% y un 2,1% en los tres primeros trimestres del 2000, frente al 2% y al 2,3% en 1999, lo que apunta hacia unas tasas de crecimiento interanuales moderadas. Esto parece estar bastante en línea con las tarifas salariales negociadas en el 2000. Por el contrario, como se ha mencionado anteriormente, el crecimiento de los costes laborales por hora se situó en torno al 3,8%, en promedio, en los tres primeros trimestres del 2000, lo que no solo significa un incremento significativo con respecto a 1999, año en que la tasa de crecimiento fue del 2,2%, sino también una ampliación considerable de la diferencia con los otros dos indicadores, en comparación con los años anteriores.

Factores que explican la evolución reciente de los costes laborales por hora

La distinta evolución de los costes laborales por hora y de la remuneración por asalariado puede deberse, en principio, a diferencias en la cobertura sectorial y a variaciones en el número de horas trabajadas. En este sentido, un factor explicativo podría ser la acusada diferencia en la evolución salarial de los sectores no de mercado, en comparación con el resto de la economía. La moderación de los incrementos salariales en la educación, sanidad y administración públicas, así como en otros servicios, podría dar lugar a tasas de crecimiento de la remuneración por asalariado menores que las de los costes laborales por hora. No obstante, dado que los salarios mensuales que están creciendo con menos rapidez suelen referirse a los mismos sectores que los costes laborales por hora, este factor no parece ser responsable de la ampliación de las diferencias en la zona del euro.

Por lo que respecta a las variaciones en las horas trabajadas, el hecho de que el empleo a tiempo parcial este creciendo en la zona del euro más rápidamente que el empleo a tiempo completo normalmente implica un crecimiento de los salarios por hora mayor que el del crecimiento de los salarios por persona. Efectivamente, en 1998 y 1999, la diferencia entre el crecimiento de los costes laborales por hora y el de la remuneración por asalariado, de alrededor de 0,3 puntos porcentuales, puede atribuirse a un significativo aumento del empleo a tiempo parcial en relación con el empleo a tiempo completo. Sin embargo, la diferencia se ha ampliado considerablemente en el año 2000, en comparación con los dos años anteriores, y no hay motivos para pensar que la evolución del empleo a tiempo parcial sea suficiente para explicar la diferencia de 1,5 puntos porcentuales existente en dicho año.

Una serie de factores en países concretos parecen explicar el considerable alza de los costes laborales por hora. En concreto, en Italia, el incremento de los costes laborales por hora en el primer trimestre del 2000 se debió, en parte,

a pagos puntuales en el sector industrial y bancario y, en España, a las cláusulas de indiciación, que compensan *ex post* las diferencias entre la inflación prevista y la registrada en 1999. Por otro lado, la implantación de la semana de 35 horas en empresas con más de 20 trabajadores (antes, 39 horas semanales) en Francia hizo aumentar la tasa de crecimiento de los costes laborales por hora en el año 2000. Los problemas estadísticos pueden haber contribuido, también, al aumento en el crecimiento de los costes laborales por hora. Por ejemplo, en Alemania y en los Países Bajos hubo menos días laborables en el año 2000 que en 1999. Este efecto calendario tuvo un impacto transitorio al alza sobre el crecimiento de los costes laborales por hora en el 2000.

Teniendo en cuenta la evolución de los distintos indicadores, el año 2000 parece haberse caracterizado por la moderación salarial en la zona del euro en su conjunto. Con todo, mientras que parte del crecimiento de los costes laborales por hora puede atribuirse a factores excepcionales, otros factores, que han intervenido también en los últimos aumentos, podrían apuntar a riesgos al alza. Entre estos últimos se incluyen las cláusulas de indiciación *ex post*, que pueden considerarse efectos indirectos, y la reducción del número de horas trabajadas. Asimismo, existe el riesgo de que las tensiones en los mercados de trabajo en algunos países y la subida de la inflación en el 2000 puedan afectar adversamente a la moderación salarial en el 2001.

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

Ralentización del crecimiento del PIB en el tercer trimestre del 2000

Según las segundas estimaciones de Eurostat de la Contabilidad Nacional, el crecimiento del PIB real de la zona del euro en el tercer trimestre

del 2000 fue del 0,7%, en tasa intertrimestral, lo que supone una desaceleración con respecto a las tasas de crecimiento intertrimestrales, que se habían estabilizado en el 0,9% en los tres trimestres precedentes. Estas últimas cifras revisaron parcialmente al alza el patrón de creci-

Cuadro 4

Composición del crecimiento del PIB real en la zona del euro

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

	Tasas interanuales ¹⁾								Tasas intertrimestrales ²⁾				
	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	2,7	2,5	2,6	3,3	3,5	3,8	3,4	1,0	0,9	0,9	0,9	0,7
<i>Del cual:</i>													
Demanda interna	1,7	3,4	3,0	3,0	2,8	2,5	3,2	3,1	0,7	0,7	0,7	0,9	0,6
Consumo privado	1,5	3,0	2,7	2,6	2,6	2,6	3,1	2,5	0,8	0,6	0,8	0,8	0,3
Consumo público	1,0	1,1	1,5	1,6	1,5	1,7	1,8	1,6	0,4	0,4	0,7	0,3	0,2
Formación bruta de capital fijo	2,4	4,8	5,3	5,8	5,4	5,4	4,8	4,2	1,9	0,3	1,8	0,8	1,3
Variación de existencias ³⁾⁴⁾	0,1	0,4	0,0	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	0,4	-0,2	0,3	-0,3	0,2	0,1
Demanda exterior neta ³⁾	0,6	-0,6	-0,4	-0,3	0,5	1,0	0,7	0,4	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0
Exportaciones ⁵⁾	10,5	7,0	4,7	5,7	10,3	13,2	12,1	12,1	3,0	3,6	2,7	2,3	3,0
Importaciones ⁵⁾	9,0	9,5	6,4	7,1	9,2	10,7	10,6	11,4	2,3	3,1	2,4	2,4	3,1
Valor añadido bruto real:													
Agricultura y pesca ⁶⁾	0,6	1,9	2,4	3,5	3,8	1,8	0,8	0,9	1,3	0,7	-1,0	-0,1	1,4
Industria	2,1	2,0	1,8	2,1	3,6	4,4	4,0	3,8	1,2	0,8	1,4	0,5	0,9
Servicios	2,5	3,2	2,7	2,6	2,9	3,4	3,7	3,7	0,8	0,9	1,1	0,8	0,9

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

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

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

4) 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.

6) Incluye también caza y silvicultura.

miento publicado previamente, que ya mostraba signos de ligera moderación. La contribución de la demanda interna al crecimiento del producto disminuyó desde 0,9 puntos porcentuales en el segundo trimestre hasta 0,6 puntos porcentuales en el tercer trimestre del 2000. Ello se debió, fundamentalmente, a que la tasa de crecimiento intertrimestral del consumo privado descendió hasta el 0,3%, desde el 0,8% registrado en los dos trimestres anteriores. Este descenso de la tasa de crecimiento podría atribuirse al alza sostenida de los precios del petróleo, que se reflejó en una caída brusca de la confianza de los consumidores en el mes de septiembre. Por el contrario, en el tercer trimestre del 2000, la formación de capital fijo registró un sólido crecimiento del 1,3%, en tasa intertrimestral, frente al 0,8% del trimestre anterior. La contribución de la variación de existencias al crecimiento siguió siendo reducida, 0,1 puntos porcentuales. El tercer trimestre fue el segundo trimestre consecutivo en el que la demanda exterior neta no contribuyó de forma positiva al crecimiento del PIB, ya que el fuerte aumento experimentado por las exportaciones se vio compensado por un mayor incremento de las importaciones.

En enero del 2001, Eurostat complementó, por primera vez, el lado del gasto de las cuentas nacionales trimestrales con cifras sobre el agregado de oferta (véase cuadro 4). Los datos de Eurostat sustituyen a las estimaciones para la

zona del euro realizadas por el BCE, que se han venido publicando en el *Boletín Mensual del BCE* desde mayo del año pasado. Los datos de valor añadido proporcionan información de gran utilidad para el análisis de la evolución económica por ramas de actividad, entre otras la rama de los servicios. Los datos muestran que la tasa de crecimiento interanual del valor añadido bruto real en este sector se estabilizó en el 3,7% en el tercer trimestre del 2000, tras haberse situado en el 3,4% y en el 3,7%, respectivamente, en el segundo y primer trimestres del año.

La producción industrial de la zona del euro (excluida la construcción) se incrementó en un 0,6%, en tasa intermensual, durante el mes de noviembre del 2000, tras un crecimiento cero en el mes anterior (véase cuadro 5). Al comparar el período comprendido entre septiembre y noviembre del 2000 con los tres meses anteriores (junio a agosto), se observa que la producción industrial aumentó en un 1,4%, la tasa de crecimiento más elevada desde el máximo del 2,1% alcanzado en el período de tres meses que terminó en mayo del 2000. Con todo, la última tasa de crecimiento de la media móvil del período de tres meses que finalizó en noviembre se encuentra distorsionada al alza, como consecuencia de la caída de la producción registrada en junio del 2000, que tuvo su origen en un efecto calendario. Teniendo en cuenta este efecto junio, se aprecia una desaceleración gradual del crecimiento, que se pone de manifiesto en la reducción observada del creci-

Cuadro 5

Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Las tasas de variación interanuales están calculadas con datos ajustados por el número de días laborables; las tasas de variación intermensuales y las medias móviles centradas de tres meses sobre la media correspondiente a los tres meses anteriores están calculadas con datos desestacionalizados y ajustados por el número de días laborables.

Cuadro 6

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

(datos desestacionalizados)

	1998	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
				I	II	III	IV	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Índice de clima económico ¹⁾	2,9	0,0	1,5	1,0	0,2	-0,3	-0,8	0,1	-0,1	-0,9	-0,1	-0,2	0,1
Indicador confianza del consumidor ²⁾	6	8	10	11	11	10	9	11	12	8	8	8	10
Indicador confianza industrial ²⁾	6	0	12	10	13	13	12	14	13	13	13	12	12
Indicador confianza de la construcción ²⁾	2	14	22	21	23	23	21	23	26	20	23	20	19
Indicador confianza comercio minorista ²⁾	2	0	4	5	8	3	2	2	2	4	4	2	1
Indicador de clima empresarial ³⁾	0,7	-0,1	1,3	1,0	1,4	1,4	1,3	1,4	1,3	1,4	1,4	1,2	1,2
Utiliz. de la capacidad productiva (%) ⁴⁾	82,9	82,0	83,4	83,8	84,3	83,9	-	-	-	84,7	-	-	-

Fuentes: Encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea y Comisión Europea (DG ECFIN).

1) Tasas de variación respecto al período anterior.

2) Saldos 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.

miento interanual. El crecimiento de la producción fue del 4,7% en el período de tres meses que finalizó en noviembre del 2000, en comparación con el mismo período de 1999, experimentando un descenso desde el máximo del 6.6% alcanzado en el período comprendido entre marzo y mayo del 2000, y desde el 5,8% del segundo trimestre del mismo año. El crecimiento interanual de la producción manufacturera ha seguido un patrón similar.

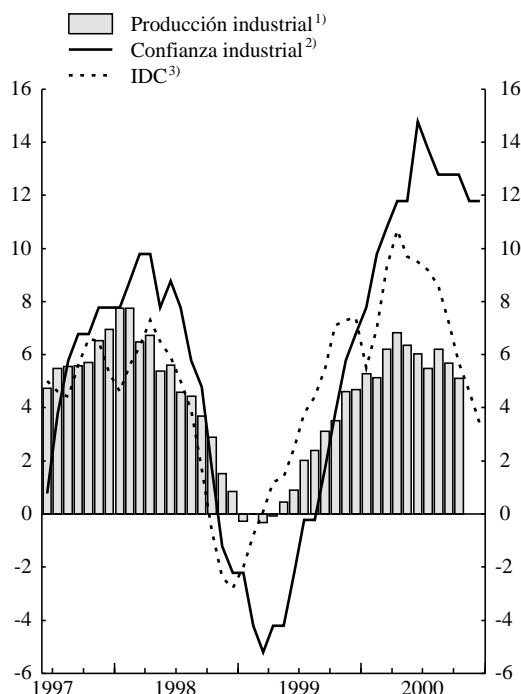
Los indicadores de confianza apuntan hacia la continuación del crecimiento

Aunque los datos de las encuestas disponibles para el sector manufacturero de la zona del euro muestran tendencias algo distintas en el crecimiento de la producción de este sector, en general, todos tienden a coincidir en la moderación del crecimiento. En diciembre del 2000, el indicador de confianza industrial de la encuesta empresarial de la Comisión Europea se mantuvo sin cambios con respecto al mes anterior (véase cuadro 6). Según este indicador, en el cuarto trimestre del año pasado, la confianza fue ligeramente inferior a la de los dos trimestres anteriores, indicando, con ello, que la desaceleración de la actividad económica en el último trimestre del 2000 pudo haber sido moderada. Por el contrario, el índice de directores de compra (IDC) experimen-

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 interanuales de las medias móviles de tres meses; datos ajustados por el número de días laborables.

2) Saldos netos; desviaciones con respecto a la media desde enero de 1985.

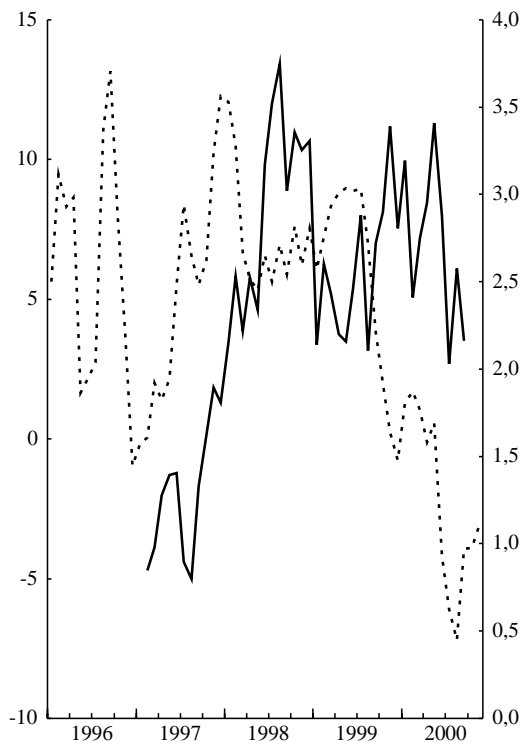
3) Índice de directores de compras; desviaciones con respecto al valor 50; los valores positivos indican una expansión en la actividad económica.

Gráfico 14

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

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

— Ventas totales del comercio al por menor (escala derecha)¹⁾
····· Nuevas matriculaciones de automóviles (escala izquierda)



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

1) Calculadas utilizando datos desestacionalizados.

tó un descenso continuado desde abril a diciembre del 2000 (véase gráfico 13). Sin embargo, el hecho de que se sitúe por encima del nivel de referencia del 50 es consistente con el mantenimiento de tasas de crecimiento positivas en la producción manufacturera.

La confianza de los consumidores mejoró durante el pasado mes de diciembre, en comparación con el mes anterior, tras la estabilidad mostrada en el período comprendido entre septiembre y noviembre. Con ello se recuperó, en parte, de la caída registrada en septiembre del 2000. La mejora de diciembre fue resultado, principalmente, de la valoración más favorable otorgada por los hogares a la situación económica general, tanto presente como futura. La valoración efectuada por los hogares de su situación financiera, pre-

sente y futura, se mantuvo prácticamente sin cambios. Por el contrario, la confianza de la construcción y la confianza del comercio minorista disminuyeron ligeramente en diciembre del 2000, aunque siguieron siendo elevadas desde un punto de vista histórico.

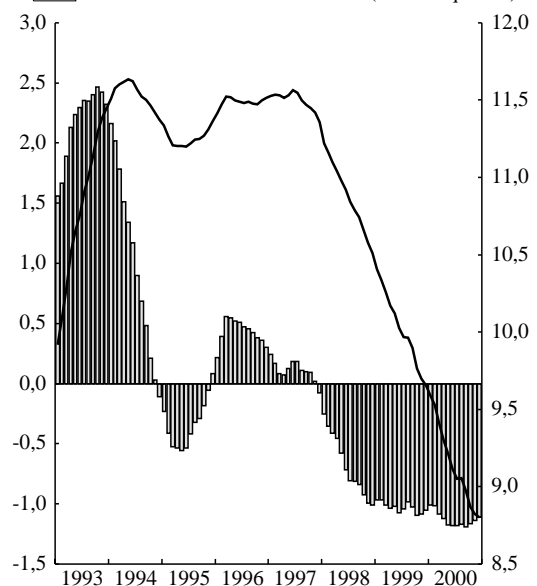
En octubre del 2000, el volumen de ventas al por menor aumentó en un 0,3%, en tasa intermensual, tras un incremento del 0,4% observado en el mes de septiembre. Sobre la base de la media móvil de tres meses, el crecimiento de las ventas al por menor fue del 2,2%, en tasa interanual, en el período de agosto a octubre del 2000, nivel algo inferior a la tasa de crecimiento del 2,6% registrada en el tercer trimestre del año pasado (véase gráfico 14). Así pues, se puede observar un leve descenso en el crecimiento de las ventas al por menor. En diciembre del 2000, las nuevas matriculaciones de automóviles se incrementaron en un 1,1%, en tasa intermensual. En el último trimestre del 2000, la tasa de crecimiento intertrimestral fue del 0,7%, tras un descenso del 5,6% experimentado en el tercer trimestre. Aunque hacia finales de año se registró un ligero repunte, en

Gráfico 15

Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales; series desestacionalizadas)

— Porcentaje de la población activa (escala derecha)
■ Variación interanual en millones (escala izquierda)



Fuente: Eurostat.

Cuadro 7

Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)

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

Fuente: Eurostat.

Nota: De acuerdo con las recomendaciones de la OIT.

1) En 2000 esta categoría representaba un 23,4% del desempleo total.

2) En 2000 esta categoría representaba un 76,6% del desempleo total.

el conjunto del año 2000, las nuevas matriculaciones de automóviles fueron un 2,1% más bajas que en 1999.

En resumen, los últimos datos que se refieren al tercer y cuarto trimestres del 2000 señalan una cierta moderación en el crecimiento del producto y de la demanda, que podría relacionarse con el incremento sostenido de los precios del petróleo. No obstante, al mismo tiempo, estos datos sugieren que su impacto en la producción y en el consumo fue moderado. Además, la confianza siguió siendo elevada en el cuarto trimestre del año pasado, lo que apunta hacia la continuación del crecimiento económico.

La tasa de paro se mantuvo estabilizada en diciembre

En diciembre del 2000, la tasa de paro normalizada de la zona del euro, incluida Grecia, se situó en el 8,8% de la población activa, lo que implica un mantenimiento de la tasa registrada en noviembre (que se revisó a la baja en 0,1 puntos porcentuales). Esta tasa de paro es la más baja desde comienzos de 1992. En el promedio del año 2000, la tasa de desempleo se situó en el 9,1%, frente al 10% de 1999. El descenso de la tasa media de paro durante el año fue, prácticamente, de la misma magnitud que en 1999, es decir, casi 1 punto porcentual (véase gráfico 15). Aunque la reducción del paro siguió un ritmo rápido, durante la segunda mitad del 2000 fue algo menor que en la primera; la tasa de desempleo disminuyó 0,1 puntos porcentuales, en prome-

dio, a lo largo de los meses correspondientes a la primera parte del 2000, y en torno a la mitad de esta cifra en la segunda parte. En términos absolutos, el número de parados se redujo, en diciembre, en 28.000 personas en relación con el mes anterior y en 1,1 millones en comparación con diciembre de 1999.

En términos de la composición por grupos de edad, las tasa de desempleo juvenil se ha revisado a la baja desde julio del 2000. La tasa de paro de los menores de 25 años se redujo 0,1 puntos porcentuales, hasta situarse en el 17,1% en diciembre del 2000 (véase cuadro 7). La tasa de paro de los mayores de 25 años se mantuvo inalterada en el 7,7% con respecto a noviembre. Sin embargo, este hecho ocultó una reducción mensual en el número de parados del colectivo de mayor edad de 8.000 personas.

Continúa el crecimiento del empleo en el tercer trimestre del 2000

En consonancia con la menor reducción del desempleo registrada en la segunda mitad del 2000, la tasa de crecimiento intertrimestral del empleo total en la zona del euro experimentó una desaceleración del 0,4% en el tercer trimestre del 2000, frente al 0,6% observado en el segundo trimestre y al 0,5% de los dos trimestres anteriores (véase cuadro 8). No obstante, en términos interanuales, el empleo aumentó un 2% en el tercer trimestre, uno de los incrementos más altos registrados desde el comienzo de la década de los noventa. El BCE ha comenzado a basar sus estimaciones del empleo,

Cuadro 8

Crecimiento del empleo en la zona del euro

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

	1997	1998	1999	1999	2000	2000	2000	1999	2000	2000	2000
				IV	I	II	III	IV	I	II	III
	Tasas intertrimestrales ¹⁾										
Total de la economía	0,7	1,5	1,7	1,8	1,9	2,2	2,0	0,5	0,5	0,6	0,4
Agricultura y pesca ²⁾	-1,3	-1,5	-2,7	-2,1	-1,5	-1,6	-1,4	-0,6	-0,3	-0,1	-0,4
Industria	-0,6	0,7	0,5	0,6	0,8	0,9	1,0	0,3	0,2	0,3	0,3
Excluida construcción ³⁾	-0,4	1,1	0,1	0,0	0,2	0,9	0,9	0,2	0,0	0,4	0,3
Construcción	-0,8	-0,3	1,6	2,1	2,6	1,2	1,2	0,5	0,6	-0,2	0,4
Servicios ⁴⁾	1,4	2,1	2,6	2,5	2,6	2,9	2,7	0,6	0,6	0,9	0,5
Comercio y transporte ⁵⁾	0,9	1,6	2,1	2,4	2,6	2,9	2,3	0,6	0,5	0,7	0,4
Finanzas y empresas ⁶⁾	4,2	5,1	5,2	5,5	5,7	6,0	5,7	1,4	1,2	1,8	1,2
Administración pública ⁷⁾	0,8	1,2	1,7	1,2	1,1	1,5	1,6	0,2	0,4	0,6	0,3

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

- 1) Tasas intertrimestrales: variación con respecto al trimestre anterior.
- 2) Incluye también caza y silvicultura.
- 3) Incluye minería, industrias extractivas, manufacturas, electricidad, gas y agua.
- 4) Excluye entidades y organismos extraterritoriales.
- 5) Incluye también reparaciones, comunicaciones, hoteles y restaurantes.
- 6) Incluye también servicios inmobiliarios y de alquiler.
- 7) Incluye también educación, salud y otros servicios.

que figuran en el cuadro 8, en las cifras de empleo de las cuentas nacionales, elaboradas de conformidad con el SEC 95. Las cifras de empleo de la contabilidad nacional, que se ajustan a las definiciones armonizadas, han mejorado en los últimos años en términos de fiabilidad. El cambio a la utilización de la contabilidad nacional como única fuente de información no ha tenido ningún efecto significativo sobre la evolución general del empleo, con respecto a los datos presentados anteriormente, obtenidos a partir de diversas fuentes nacionales.

Las cifras de empleo de las cuentas nacionales permiten efectuar un desglose de los principales sectores (incluidos los sectores industrial, de la construcción y de servicios). Frente a la volatilidad de las cifras intertrimestrales que figuran en el cuadro 8, en términos interanuales, se aprecia un crecimiento generalizado del empleo en todos los sectores de la economía hasta el tercer trimestre del 2000 (aunque la agricultura y la pesca siguieron experimentando un descenso tendencial). En el tercer trimestre, la tasa de crecimiento interanual del empleo en la

industria, excluida la construcción, se mantuvo en una tasa elevada, del 0,9%, igual a la registrada en el trimestre anterior. Además, la tasa de crecimiento interanual del empleo en la construcción se mantuvo sin cambios, en el 1,2%, en el tercer trimestre. En ese mismo trimestre, esta evolución dio lugar a un ligero aumento del crecimiento interanual del empleo en el total de la industria, hasta situarse en el 1%. El sector servicios, que representa más del 60% del empleo total, parece ser el motor de la creación de empleo, con una tasa de crecimiento interanual del 2,7% en el tercer trimestre. Sin embargo, esta tasa es 0,2 puntos porcentuales más baja que el máximo de 2,9% registrado en el segundo trimestre. Como ponen de manifiesto la encuesta empresarial de la Comisión Europea y la encuesta de directores de compra, las expectativas de empleo en la industria y en los servicios, aunque menos favorables que en la primera mitad del 2000, en consonancia con la desaceleración de la actividad observada en el tercer trimestre, continuaron indicando un crecimiento sostenido del empleo en ambos sectores en el último trimestre del año.

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

El euro se mantuvo, en general, estable en términos efectivos nominales en enero

Durante el mes de enero del 2001, el euro se estabilizó en términos efectivos nominales en torno a los niveles alcanzados tras la apreciación registrada en diciembre del 2000, como consecuencia de varios factores. A principios de enero del 2001, el euro registró una notable subida, de carácter temporal, en un contexto de inquietud en los mercados, suscitada, especialmente, por el ritmo de la desaceleración económica en Estados Unidos. Sin embargo, el dólar se apreció después frente a casi todas las principales monedas, dado que los participantes en los mercados revisaron sus evaluaciones sobre los resultados económicos relativos de las grandes zonas económicas, sobre todo, adoptando una postura menos pesimista con respecto a las perspectivas económicas de Estados Unidos.

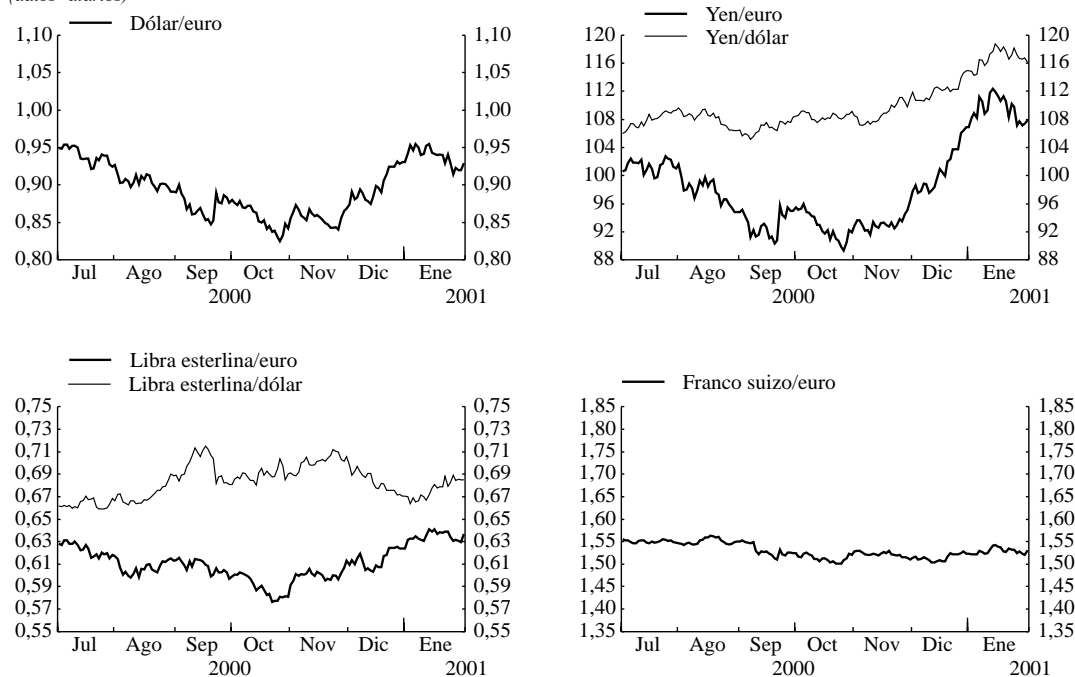
Tras alcanzar, a primeros de enero del 2001, un nivel de 0,955 dólares —el más alto registrado desde el verano del 2000— el euro cotizó dentro de una banda de 0,92 a 0,95 dólares

prácticamente durante el resto del mes (véase gráfico 16). A comienzos de enero, la Reserva Federal decidió bajar sus tipos de intervención en 50 puntos básicos, considerando que los riesgos para la economía estadounidense se orientaban principalmente hacia una situación de debilidad económica en un futuro cercano. Esta valoración se vio corroborada, en gran medida, por el debilitamiento de la confianza de las empresas a principios de mes y por los datos que se publicaron después, que apuntaban a una nueva contracción de la producción industrial y de la utilización de la capacidad productiva. Sin embargo, posteriormente, a medida que la actitud de los mercados y la duración e intensidad de la recesión en Estados Unidos se tornaron menos pesimistas, el euro se depreció temporalmente hacia finales del mes. Poco antes de que la Reserva Federal decidiera, el 31 de enero, recortar nuevamente los tipos de interés en 50 puntos básicos, el euro cotizaba a 0,93 dólares, es decir, sin apenas variación con respecto al nivel observado al final de diciembre del 2000, pero un 7% por encima del registrado en el cuarto trimestre de ese año.

Gráfico 16

Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)

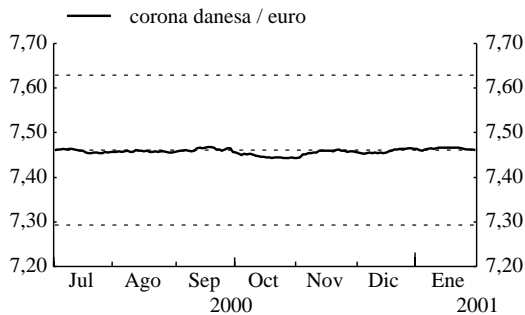


Fuente: BCE.

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 la paridad central (corona danesa, 7,46) y las bandas de fluctuación ($\pm 2,25\%$ para la corona danesa).

En las dos primeras semanas de enero del 2001, el euro alcanzó el nivel más alto registrado frente al yen japonés en más de un año (112,4 yenes por euro), aunque, posteriormente, retornó a niveles próximos a los observados al final de diciembre del 2000. Esta evolución parece guardar relación, sobre todo, con la incertidumbre creada en torno a las perspectivas de la economía japonesa. Si bien la principal contribución al crecimiento parece proceder todavía del gasto en inversión privada, el gasto de consumo sigue siendo moderado y ha aumentado la incertidumbre de los mercados con respecto a la solidez del sistema financiero japonés. En la reunión que celebró el 19 de enero para discutir medidas de política monetaria, el Banco de Japón decidió no modificar su tipo de intervención. El 31 de enero de 2001, el euro cotizaba a 107,9 yenes, más de un 13% por encima del nivel registrado en el cuarto trimestre del año anterior.

Tras apreciarse desde mediados de octubre del 2000, el euro se estabilizó frente a la libra esterlina a primeros de enero del 2001, fluctuando dentro de una banda estrecha de 0,63 a 0,64 libras por euro durante la mayor parte del mes. Últimamente, sin embargo, a medida que los mercados parecen haber revisado hasta cierto punto sus opiniones sobre las perspectivas de la economía estadounidense, la libra esterlina se ha depreciado casi un 2,5% frente al dólar en el transcurso del mes. En su reunión sobre medi-

das de política monetaria celebrada el 11 de enero, el Banco de Inglaterra decidió mantener sin variación los tipos de interés. El 31 de enero, el euro se situaba en 0,64 libras, es decir, aproximadamente un 2% por encima del nivel alcanzado al final de diciembre del 2000 y un 6% más que en el cuarto trimestre de ese año.

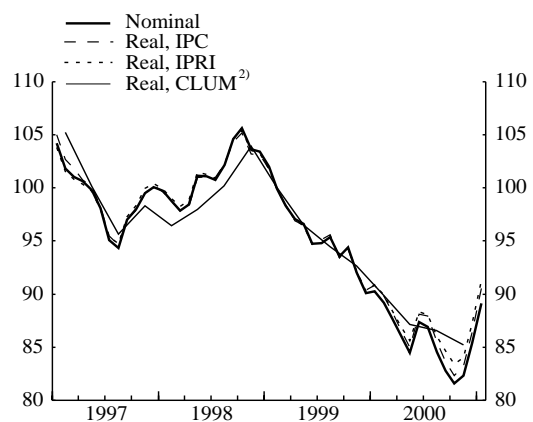
En cuanto a las monedas que integran el MTC II, la corona danesa se mantuvo, en general, estable frente al euro en enero (véase gráfico 17). Por lo que respecta a otras monedas, el euro varió también muy poco frente al franco suizo y la corona sueca.

A la vista de esta evolución, el tipo de cambio efectivo nominal del euro —medido frente a las monedas de los principales países con los que comercia la zona del euro— se mantuvo bastante estable (véase gráfico 18). El 31 de enero de 2001, se situaba aproximadamente en el mismo nivel registrado al final de diciembre del 2000, es decir, en valores próximos a los máximos observados en casi un año. Las tendencias de los tipos de cambio efectivos reales del euro, que se ajustan en función de los diferenciales en la evolución de los precios entre la zona del euro y sus principales socios comerciales, siguen todavía una trayectoria bastante paralela a la del índice nominal.

Gráfico 18

Tipos de cambio efectivos nominales y reales¹⁾

(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 enero del 2001 y, para los tipos de cambio efectivos reales basados en los CLUM, al cuarto trimestre del 2000.

2) Costes laborales unitarios del sector manufacturero.

Ligero aumento del déficit por cuenta corriente en noviembre

En noviembre del 2000, el déficit por cuenta corriente aumentó hasta 2,9 mm de euros (véase cuadro 9), lo que representa un incremento de 0,8 mm de euros con respecto al mismo mes de 1999. Este incremento es atribuible, principalmente, a un descenso del superávit de la balanza de bienes (de 6,3 mm de euros en noviembre de 1999 a 4,6 mm de euros en noviembre del 2000). Dicho descenso, unido a un aumento del déficit de las balanzas de rentas y transferencias corrientes, contrarrestó con creces la disminución del déficit de la balanza de servicios.

En los once primeros meses del 2000, el déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente ascendió a 23,6 mm de euros, en comparación con el déficit de 1,9 mm de euros registrado en el mismo período de 1999. Este aumento fue, en gran medida, resultado de una disminución del superávit de la balanza de bienes (que pasó de 77,9 mm de euros en el período enero-noviembre de 1999 a 54,6 mm de euros en el mismo período del 2000). Un descenso del déficit de la balanza de rentas de 6,6 mm de euros se compensó, en parte, con un aumento del déficit de la de transferencias corrientes equivalente a 4,7 mm de euros, mientras que el déficit de la balanza de servicios se mantuvo prácticamente sin cambios. La disminución del superávit de la balanza de bienes es atribuible al hecho de que las importaciones aumentaran, en términos nominales, de forma más acusada (26,2%) que las exportaciones, también en términos nominales (20,3%).

Los datos más recientes sobre el comercio exterior, tanto en términos reales como nominales (índices de valor unitario) indican que las importaciones de bienes en términos reales, crecieron en cifras desestacionalizadas, ligeramente por encima del 7% en los nueve meses transcurridos hasta septiembre del 2000, mientras que las exportaciones, también en términos reales, lo hicieron en torno a un 13%. Al mismo tiempo, los precios de las importaciones se incrementaron alrededor de un 14%, como consecuencia, principalmente, del alza de los precios del petróleo y de la depreciación del euro, mientras que los

precios de las exportaciones subieron casi un 8%, de lo que se deduce que los exportadores aumentaron sus márgenes de beneficio. Sobre la base de estos datos, las importaciones en términos nominales parecen haber crecido, sobre todo, como resultado del alza de los precios de las importaciones, mientras que el crecimiento de las exportaciones en términos nominales es imputable, básicamente, a su incremento en términos reales como consecuencia de la mayor competitividad-precio y de la solidez de la demanda externa.

Descenso de las salidas netas de inversiones directas en noviembre

El hecho más destacado en la evolución de la cuenta financiera durante el mes de noviembre fue el notable descenso —hasta 9,5 mm de euros— de las salidas netas de inversiones directas, que registraron así el nivel más bajo observado desde mayo del 2000. En comparación, en los tres meses anteriores a noviembre del 2000, las salidas netas medias fueron de 28,5 mm de euros. Este descenso es imputable, principalmente, a las entradas relativamente grandes de inversiones directas, efectuadas por no residentes en la zona del euro, que ascendieron a 16,3 mm de euros; una gran parte de esta cifra se refiere a la partida «otro capital» (9,9 mm de euros) que, en su mayoría, comprende préstamos entre empresas relacionadas.

Las salidas netas en la cuenta de inversiones de cartera en noviembre del 2000 (3,9 mm de euros) reflejaron las salidas netas en acciones y participaciones (13,4 mm de euros) e instrumentos del mercado monetario (12,1 mm de euros), que contrarrestaron con creces las salidas netas en bonos y obligaciones (21,6 mm de euros). En noviembre del 2000, la inversión extranjera en bonos y obligaciones emitidos en la zona del euro alcanzó el nivel más alto de todo el año, lo que confirma el aumento tendencial observado desde comienzos del 2000 (véase cuadro 8.5 de la sección «Estadísticas de la zona del euro»). En total, las salidas netas de inversiones directas y de cartera se redujeron hasta 13,4 mm de euros en noviembre, en comparación con una media de 23,6 mm de euros en los tres meses anteriores a noviembre del 2000.

Cuadro 9

Balanza de pagos en la zona del euro

(mm de euros; datos sin desestacionalizar)

	1999 Ene - Nov	1999 Nov	2000 Ene - Nov	2000 Sep	2000 Oct	2000 Nov
Cuenta corriente	-1,9	-2,1	-23,6	0,1	-0,1	-2,9
Ingresos	1.212,5	117,9	1.418,0	136,1	140,7	138,5
Pagos	1.214,4	120,0	1.441,6	136,0	140,9	141,4
Bienes	77,9	6,3	54,6	5,7	8,2	4,6
Exportaciones	738,8	76,2	888,9	85,2	92,9	91,2
Importaciones	660,9	70,0	834,2	79,4	84,7	86,6
Servicios	-10,3	-2,3	-10,6	-1,9	-1,2	-0,2
Exportaciones	219,4	20,1	241,6	22,6	23,0	22,5
Importaciones	229,7	22,5	252,2	24,5	24,2	22,8
Rentas	-29,7	-1,7	-23,1	-0,9	-1,2	-2,2
Transferencias corrientes	-39,8	-4,4	-44,5	-2,9	-6,0	-5,0
Cuenta de capital	10,6	1,2	7,8	0,9	0,1	0,9
Cuenta financiera	26,4	1,5	15,1	-2,5	-6,8	-9,0
Inversiones directas	-100,3	-17,0	10,4	-28,6	-15,7	-9,5
En el extranjero	-190,2	-26,6	-303,8	-44,1	-24,8	-25,9
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	-118,2	-15,9	-240,8	-27,7	-27,9	-23,3
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-72,0	-10,7	-63,0	-16,4	3,1	-2,6
En la zona del euro	90,0	9,6	314,2	15,4	9,2	16,3
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	46,3	8,4	239,0	6,4	6,5	6,5
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	43,7	1,2	75,2	9,1	2,6	9,9
Inversiones de cartera	-42,5	11,2	-142,9	2,8	-1,7	-3,9
Acciones y participaciones	-44,6	-2,8	-270,9	-3,7	-6,7	-13,4
Activos	-131,9	-18,6	-262,6	-9,5	-15,6	-19,8
Pasivos	87,3	15,8	-8,3	5,8	8,9	6,4
Valores distintos de acciones	2,2	13,9	128,1	6,5	5,0	9,5
Activos	-143,9	-12,7	-126,4	-21,5	-10,9	-11,9
Pasivos	146,1	26,6	254,5	27,9	15,9	21,4
Pro memoria:						
Inversión neta total directa y de cartera	-142,8	-5,9	-132,5	-25,8	-17,3	-13,5
Derivados financieros	8,3	1,9	1,2	1,8	-2,2	-4,2
Otras inversiones	149,8	5,4	130,7	17,8	11,8	0,9
Activos de reserva	11,1	-0,0	15,7	3,7	1,0	7,8
Errores y omisiones	-35,0	-0,6	0,8	1,6	6,8	11,0

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.

En los once primeros meses del año 2000, las salidas netas de inversiones directas y de cartera se situaron en un nivel algo más bajo (132,5 mm de euros) que en el mismo período de 1999 (142,8 mm de euros). Es de destacar que, en el año 2000, los saldos de bonos y obligaciones e inversiones directas se tornaron positivos, regis-

trándose entradas netas de 108 mm de euros y 10,4 mm de euros, respectivamente, en contraste con las salidas netas de 37 mm de euros y 100,3 mm de euros, respectivamente, observadas en 1999, lo que compensó con creces el aumento de las salidas netas de acciones y participaciones en la cuenta de inversiones de cartera.

Características de la financiación empresarial en la zona del euro

Este artículo analiza la evolución registrada en el uso de fuentes externas de financiación empresarial en la zona del euro. Se observa que, en los últimos años, se ha producido en esta región un incremento significativo en el crédito y en la emisión de valores de renta fija privada. Además, la admisión a cotización en bolsas especializadas de empresas con alto potencial de crecimiento y la utilización de capital riesgo han aumentado considerablemente en dicha zona. Este hecho revelaría la creciente complejidad y diversificación del sector empresarial de la zona del euro respecto de las fuentes de financiación externas. Pese al fuerte crecimiento del crédito y de la emisión de valores de renta fija en los últimos años, la participación de la deuda en los pasivos totales de las sociedades no financieras no experimentó ningún aumento entre 1997 y 1999, al ser compensado por creces por el alza en el valor de las acciones y las participaciones. La dependencia creciente de los valores en la financiación externa del sector empresarial podría tener consecuencias en la transmisión de la política monetaria.

I Introducción

Las sociedades no financieras necesitan tomar decisiones con regularidad sobre la forma de financiar sus operaciones; lo que se denomina financiación empresarial. Las empresas pueden conseguir los fondos que necesitan para financiar las inversiones a largo plazo y los gastos a corto plazo de diversas maneras. En primer lugar, tienen que decidir entre fuentes de financiación internas, como los beneficios no distribuidos, y la financiación externa. En segundo lugar, si una empresa decide financiar sus operaciones obteniendo recursos de fuentes externas, ha de elegir entre el endeudamiento y la emisión de acciones. Y, en tercer lugar, entre las distintas formas de endeudamiento, las empresas pueden optar por emitir valores de renta fija o por obtener crédito de bancos o de otras instituciones (véase recuadro I).

La evolución de la estructura general o macrofinanciera tiene un efecto considerable en las alternativas de financiación empresarial de que disponen las sociedades no financieras. En economías con mercados de capitales bien desarrollados es relativamente fácil que las sociedades no financieras recurran a fuentes de financiación distintas de los créditos bancarios, por ejemplo, la emisión de valores. Por el contrario, en economías en las que los intermediarios financieros ocupan una posición dominante en el sistema

financiero, el sector empresarial puede depender mayoritariamente de los créditos para su financiación externa. Determinados aspectos institucionales de la estructura financiera de una economía, como un marco jurídico bien desarrollado que proteja a los inversores externos, así como normas contables claras y transparentes, pueden contribuir de manera significativa a ampliar las fuentes de financiación disponibles para las sociedades no financieras.

La estructura macrofinanciera de una economía puede afectar considerablemente al crecimiento económico. En general, una estructura financiera bien desarrollada debería mejorar la eficiencia de las decisiones de financiación, al favorecer una mejor asignación de los recursos y, por lo tanto, el crecimiento económico. Además, este último puede beneficiarse de las estructuras macrofinancieras que permiten la obtención de capital riesgo, como el capital desarrollo, por parte de algunos intermediarios financieros.

En este artículo se aborda la financiación empresarial desde una perspectiva teórica y la utilización específica de diversas fuentes externas de financiación empresarial en la zona del euro. También, se consideran las implicaciones que las formas concretas de financiación externa de las empresas en dicha zona podrían tener para la política monetaria. Por último, se extraen algunas conclusiones generales.

Recuadro I

Instrumentos de la financiación empresarial externa

La deuda y las acciones constituyen los principales instrumentos de financiación externa de las empresas. La deuda consiste en derechos de cobro de terceros (prestamistas de la empresa) que tienen que ser satisfechos por la empresa en cantidades predeterminadas y a un tipo de interés acordado. Las acciones suponen un derecho de reparto, que los proveedores de esos fondos (los accionistas) tienen sobre los beneficios futuros de la empresa. A diferencia de la deuda, las acciones no tienen que amortizarse.

Las principales formas de endeudamiento son los créditos —generalmente bancarios— y los valores de renta fija. Los valores de renta fija pueden colocarse privada o públicamente con inversores. En el caso de las colocaciones privadas, los valores no pueden negociarse fácilmente en los mercados financieros, pues se encuentran en la cartera de inversores concretos. En el caso de los valores de renta fija emitidos públicamente, las oportunidades de negociación son mucho mayores (valores de renta fija negociables). Otra distinción tiene que ver con el vencimiento de los instrumentos. Los valores de renta fija emitidos públicamente con un plazo inferior a un año se suelen denominar pagarés de empresa, mientras que los emitidos con un vencimiento superior a un año se denominan obligaciones de empresa. El interés pagado por los valores de renta fija refleja, entre otras cosas, las diferencias en la calidad crediticia de los distintos emisores, que, a su vez, es resultado de su capacidad futura de satisfacer los pagos de los intereses y la devolución del principal de la deuda emitida. En general, los valores de renta fija se definen según la calidad (calificación crediticia) que les asignan las agencias de calificación. Habitualmente, se distinguen entre valores de renta fija de alta calidad y de baja calidad (y elevada remuneración). La calidad y la calificación crediticia de estos valores dependen, entre otras cosas, de las garantías que van asociadas a estos instrumentos. Por ejemplo, en igualdad de condiciones, la renta fija garantizada con activos, tales como inmuebles en el caso de las hipotecas, suelen obtener una calificación más alta que la renta fija sin garantías. Por último, las empresas también financian sus actividades recurriendo a créditos comerciales, que son derechos que se derivan de la concesión directa de crédito por parte de proveedores, y anticipos de clientes.

Las acciones también pueden emitirse mediante colocaciones privadas y públicas. En el primer caso, pueden adoptar la forma de acciones no cotizadas y de capital riesgo, mientras que, en el segundo, las acciones se admiten a cotización en los mercados de valores (acciones cotizadas). Las colocaciones privadas pueden adoptar la forma de emisiones de valores no cotizados de empresas públicas y privadas. Hay inversores, como las sociedades de capital riesgo, que suelen proporcionar este capital como dinero inicial (o de arranque) para financiar nuevas empresas de alto riesgo, como las especializadas en nuevas tecnologías. Habitualmente, estos inversores participan de forma minoritaria en el capital social de las empresas. No obstante, los inversores que proporcionan el capital riesgo suelen sentarse en los consejos de administración de las empresas en las que invierten, con el fin de influir en las decisiones empresariales. Las empresas pueden en un momento dado, para aumentar su prestigio y su financiación, decidir la admisión a cotización de las acciones no cotizadas. La cotización de las acciones de una empresa en un mercado de valores mejora su acceso a los mercados de capitales, pues los inversores potenciales reciben información de mayor calidad como resultado de la mayor transparencia y de la publicación de la información requeridas para que sean admitidas a cotización. Además, la obtención de esta información suele hacerse a un coste moderado, lo que permite al inversor potencial mejorar sus decisiones de inversión. Por otra parte, las sociedades cotizadas tienen que cumplir, a menudo, con determinadas normas contables y criterios de frecuencia y liquidez bursátil, que aumentan la confianza del inversor en la empresa. Por último, una vez que una sociedad es admitida a Bolsa, los inversores pueden seguir la cotización de sus acciones y, por consiguiente, obtener una idea más clara del potencial de inversión de la empresa. En la mayoría de los países desarrollados, al lado de los mercados de valores ya existentes, se han establecido mercados especializados para empresas nuevas o con alto potencial de crecimiento (también denominados nuevos mercados). Estos nuevos mercados desempeñan un papel importante en la provisión de capital de alto riesgo para empresas con elevado potencial de desarrollo, pero que pueden tener dificultades para obtener recursos de algunos intermediarios financieros tradicionales, como, por ejemplo, los bancos.

También hay otros instrumentos financieros que no pueden clasificarse ni como acciones ni como deuda, pero que tienen características de ambos. Se denominan instrumentos híbridos. Estos instrumentos han adquirido mucha más importancia en las últimas décadas, y algunos de ellos se consideran innovaciones financieras, es decir, nuevas técnicas e instrumentos financieros cuyo objetivo es proporcionar fuentes más baratas de financiación empresarial. Entre ellos se encuentran los bonos convertibles y los *warrants*. Los bonos convertibles otorgan a sus titulares el derecho a convertir el bono en un cierto número de acciones de la empresa emisora. Los *warrants* conceden a sus tenedores el derecho a comprar las acciones de una empresa a un precio determinado y suelen estar adheridos a bonos. Los derivados financieros son otro tipo de innovación financiera y han comenzado a desempeñar un papel importante en la financiación empresarial. En general, las empresas los utilizan para cubrirse frente a los riesgos de mercado, tales como riesgos de tipos de interés y de tipo de cambio, o para ajustar las características de su deuda a las necesidades específicas de la empresa. Los principales tipos de derivados son las opciones, las operaciones a plazo (*forwards*), los futuros y las permutas financieras (*swaps*).

2 Financiación empresarial y estructura financiera

Financiación a nivel de empresa

Las decisiones acerca de cómo financiar las operaciones de las sociedades no financieras afectan a la «estructura de capital». Esta estructura ha sido el centro de los estudios teóricos y empíricos relativos a la financiación empresarial. Las bases de la moderna teoría de las finanzas empresariales se encuentran en Modigliani y Miller, quienes, en el año 1958, introdujeron la hipótesis de la «irrelevancia de la estructura de capital». Este teorema afirmaba que el valor de mercado de una empresa y su coste de capital son independientes de su estructura de capital cuando la información es «perfecta» y no hay costes de transacción ni impuestos. En otras palabras, cualquier combinación de deuda y capital sería tan buena como cualquier otra.

A esto le siguió un gran número de estudios que investigaron las consecuencias de relajar los supuestos realizados por Modigliani y Miller. Ello llevó a demostrar que, en entornos más realistas, las sociedades no financieras deberían tener como objetivo *ratios* concretas de deuda-capital. Por ejemplo, en una situación en la que los costes de la deuda puedan deducirse de la base imponible del impuesto de sociedades, bajo determinados supuestos, las *ratios* de deuda-capital más elevadas podrían aumentar el valor de la empresa. Sin embargo, también hay límites al nivel de endeuda-

miento de una empresa. En concreto, cuando la deuda alcanza cierto nivel, hay que tener en cuenta los costes de quiebra potenciales. Así pues, estas teorías sugerirían que para cada empresa existe una cierta cantidad de deuda óptima.

Otro avance importante en la teoría de las finanzas empresariales fue el reconocimiento de que, en contra de los supuestos de Modigliani-Miller, los mercados financieros y las decisiones de financiación empresarial se caracterizan por costes de agencia e información asimétrica. Los costes de agencia se derivan de los conflictos de intereses entre diversos grupos de partícipes, como los directivos, los acreedores y los accionistas, y afecta a la estructura de capital de la empresa. La información asimétrica se refiere a las diferencias de información entre dos grupos, por ejemplo, prestatarios y prestamistas, cuyo resultado es que uno tenga una ventaja informativa sobre el otro. Los conceptos costes de agencia e información asimétrica dominan de forma creciente la teoría de las finanzas empresariales y se han convertido también en factores fundamentales en el proceso de toma de decisiones financieras de las empresas.

La información asimétrica puede causar problemas de importancia, que, en la literatura relevante, se denominan selección adversa y riesgo moral.

La selección adversa tiene su origen en las asimetrías de información, relacionadas con el carácter del contrato a firmar entre los posibles prestamistas y prestatarios. Por ejemplo, un proveedor de financiación o prestamista tiene que hacer frente a un gran conjunto de prestatarios heterogéneos, algunos de los cuales pueden tener un incentivo a incumplir el préstamo. Dado que el prestamista no puede distinguir con antelación y claridad entre los distintos tipos de prestatarios, su comportamiento podría verse afectado por esta falta de información: por ejemplo, podría negarse a proporcionar fondos a determinados prestatarios, aun cuando dichos prestatarios estuviesen dispuestos a pagar el precio exigido y fueran perfectamente capaces de devolver el préstamo. Este problema tiene una importancia especial para las empresas nuevas y de alto riesgo que todavía no han establecido una relación estable con los proveedores de la financiación y a las que no se puede efectuar un seguimiento estrecho ni preciso, pues, con frecuencia, no se dispone de información objetiva sobre ellas. Para las empresas ya establecidas, con un largo historial sobre su comportamiento y sobre la devolución de sus créditos, que mantienen una relación duradera con los prestamistas, los problemas de selección adversa pueden resultar insignificantes.

Los problemas de riesgo moral surgen de asimetrías de información que afectan al período posterior a la firma de un contrato. Por ejemplo, tras obtener financiación, un prestatario puede emprender actividades arriesgadas que, potencialmente, son muy rentables, pero que reducen también la probabilidad de que devuelva el crédito al prestamista. En tales circunstancias, un prestamista puede optar por no proporcionar financiación o por limitar su importe en el caso de algunos prestatarios.

En general, las asimetrías de información, tales como la selección adversa y el riesgo moral, pueden influir en las decisiones de financiación de las sociedades no financieras y, por lo tanto, en su estructura de capital. Por ejemplo, estas asimetrías pueden dar lugar a que los directivos elijan una estructura de capital específica, que proporcione información sobre la empresa a los inversores externos, y que pueda afectar al valor

de la empresa. Además, existe un orden de preferencia (*pecking order*) para las fuentes de financiación: en primer lugar, la financiación interna, seguida por la financiación externa, que es más cara.

La estructura macrofinanciera de la economía

Las teorías sobre las decisiones de financiación empresarial a nivel micro o de empresa, mencionadas anteriormente, se relacionan cada vez más con la estructura macrofinanciera de una economía. La estructura financiera puede definirse como el conjunto de mercados, instrumentos y entidades financieras en un momento dado. Las estructuras financieras difieren de un país a otro y también varían con el tiempo en relación con los ciclos económicos. En general, se clasifican en términos de la importancia de la financiación a través de los intermediarios financieros, que son fundamentalmente bancos, o de los mercados financieros. Una estructura financiera en la que predominan los bancos como intermediarios financieros al captar el ahorro mediante depósitos y proporcionar el grueso de la financiación externa al sector no financiero se denomina estructura bancaria. En el otro extremo se encuentra la estructura de mercado o de valores, en la que la financiación basada en el mercado constituye una fuente significativa de financiación para las sociedades no financieras. En la práctica, las estructuras financieras rara vez se basan o bien en los bancos o bien en el mercado, sino que son una combinación de los dos tipos, aunque su importancia relativa varía de una economía a otra. Ello se debe a un gran número de factores, como el marco legislativo, las innovaciones tecnológicas, las políticas monetaria y fiscal, los sistemas jurídicos y contables concretos y otras peculiaridades de carácter histórico que difieren de un país a otro.

La relación entre la literatura sobre finanzas empresariales y la estructura óptima de capital de una empresa, por un lado, y las investigaciones de la estructura macrofinanciera, por otro, se ha establecido a través de modelos de intermediación financiera, que describen los efectos de las asimetrías de información de los mercados financieros en la asignación de fondos y en las decisio-

nes de financiación empresarial. Estos modelos afirman que los problemas de información pueden generar ineficiencias en los mercados financieros, que tienen efectos reales en la economía y que, por consiguiente, afectan a la fuente de financiación escogida. Por ejemplo, debido a problemas de selección adversa, es posible que los inversores no puedan evaluar el perfil de riesgo de las empresas que emiten acciones o deuda y que, por lo tanto, sean algo reacios a invertir en dichos valores. Por consiguiente, únicamente los inversores menos aversos al riesgo, como las sociedades de capital riesgo, invierten en valores emitidos por empresas nuevas y de alto riesgo.

Además, los problemas de información asociados a la financiación a través de los mercados financieros son un factor importante a la hora de explicar por qué existen los intermediarios financieros. Ello es así porque dichos intermediarios cuentan con la experiencia necesaria para distinguir entre las empresas que pueden devolver los préstamos y las que no pueden, y, por eso, pueden canalizar los fondos de los ahorradores netos a los inversores netos de manera eficaz y rentable. Los bancos y otros intermediarios financieros han adquirido experiencia en lo que se refiere a la recogida de información sobre los posibles prestatarios y al estudio y seguimiento de los proyectos de inversión, lo que reduce los costes, especialmente los relacionados con los problemas de selección adversa. Al mismo tiempo, los prestatarios que han obtenido una buena calificación crediticia pueden endeudarse en los mercados de capitales a un coste más bajo que a través de los intermediarios financieros, pues los inversores están dispuestos a pagar precios más altos por su solvencia financiera.

Además, los intermediarios financieros pueden ser más aversos al riesgo que aquellos inversores que dan menos importancia a los problemas de selección adversa, por lo que se niegan a conceder préstamos a determinados prestatarios y los obligan a obtener fondos a través de la emisión de renta fija de alta rentabilidad, que compran los inversores menos aversos al riesgo. Así, los intermediarios y los mercados financieros desempeñan funciones de financiación para diversos tipos de sociedades no financieras, que dependen de la evaluación de los costes derivados de los problemas de selección adversa y de riesgo moral, además de otros factores.

El predominio de asimetrías de información a nivel de la estructura macrofinanciera puede verse afectado por diversos factores. Por ejemplo, un sistema contable bien desarrollado y un nivel bastante elevado de transparencia pueden fomentar el empleo de la financiación basada en el mercado, pues los inversores pueden disponer de información sobre las empresas con más facilidad y a un coste relativamente bajo. Las diferencias en los marcos reguladores y las sanciones legales pueden influir en el suministro de información a los mercados financieros y, por lo tanto, favorecer que la estructura financiera evolucione hacia un predominio de la financiación basada en el mercado o de la basada en los bancos. Así pues, las diversas características institucionales de un sistema económico específico afectan a las formas concretas de financiación empresarial y a la naturaleza de la estructura financiera. Esto supone también que, hasta cierto punto, las decisiones de financiación de las sociedades no financieras pueden verse influidas por las políticas públicas que afectan a estas características.

3 Fuentes de financiación y estructura financiera de la zona del euro

Diferencias en la estructura de los pasivos empresariales en la zona del euro, Estados Unidos y Japón

La base estadística para analizar la financiación empresarial en la zona del euro está todavía incompleta. La información disponible actualmente se limita a la financiación externa. El cuadro 1 presenta datos de las cuentas financieras nacio-

nales para las sociedades no financieras de la zona del euro y los compara con datos de Estados Unidos y Japón. Los datos para la zona del euro son el resultado de agregar las cifras de ocho Estados miembros. Todavía no se han incorporado datos para Grecia, Irlanda, Luxemburgo y Portugal. El recuadro 2 ofrece una panorámica de los conceptos estadísticos y de los planes para nuevos desarrollos de la base estadística.

Como se puede observar en el cuadro 1, las acciones y participaciones (a precio de mercado) son el principal pasivo de las sociedades no financieras, seguidas por los créditos. Las acciones constituyen también el principal pasivo en Estados Unidos, mientras que los valores distintos de acciones desempeñan un papel más importante que los créditos. En Japón, los créditos son el pasivo más importante. La evolución de las acciones y participaciones como porcentaje de los pasivos depende considerablemente de la evolución de las cotizaciones. Así pues, la evolución de esta ratio se ve influida por la fuerte subida experimentada por las cotizaciones entre 1997 y 1999 en la zona del euro y en Estados Unidos.

Como se ha subrayado anteriormente, los créditos son el principal instrumento de financiación mediante deuda. El porcentaje de créditos, incluidos los concedidos por instituciones distintas de IFM, en el pasivo del sector de las sociedades no financieras de la zona del euro es menos significativo en Japón, aunque es considerablemente más elevado en Estados Unidos. Dentro de los créditos, los otorgados por

las IFM de la zona del euro son los más importantes. En cuanto a otras formas de financiación mediante deuda, los créditos comerciales y los anticipos desempeñan un papel de bastante consideración en la zona del euro, similar al representado en Japón y Estados Unidos. La financiación mediante valores distintos de acciones supuso, en 1999, solo un pequeño porcentaje en el total de pasivos de las sociedades no financieras de la zona del euro, en términos de saldos vivos. Por el contrario, esta forma de financiación fue más importante en Estados Unidos y Japón.

Por último, con respecto a la estructura de vencimientos, cabe señalar que la mayor parte del crédito concedido a las empresas por las IFM de la zona del euro es a largo plazo (véase cuadro 3). En septiembre del 2000, más del 70% de todos los créditos pendientes tenía un plazo a la emisión superior a un año, del que más del 50% tenían un vencimiento superior a 5 años. Igual de elevado es el saldo vivo de los valores distintos de acciones de las sociedades no financieras con un vencimiento superior a un año en relación con el saldo vivo total de dichos valores (véase cuadro 4).

Recuadro 2

La financiación empresarial en las cuentas nacionales

La financiación empresarial en las cuentas nacionales corresponde al sector «sociedades no financieras», definidas en el sistema europeo [Reglamento (CE) n° 2223/96 del Consejo, de junio de 1996, relativo al sistema europeo de cuentas nacionales y regionales de la Comunidad (SEC 95)]. Este sector comprende todas las entidades con personalidad jurídica, cuya actividad principal es la producción de bienes y servicios no financieros.

El SEC 95 registra los flujos y los saldos en un conjunto ordenado de cuentas, que describen el ciclo económico desde que se genera la renta hasta su distribución, redistribución y acumulación en forma de activos y pasivos. Los flujos de activos y pasivos se observan de nuevo en las variaciones del balance que muestran el total de activos, pasivos y patrimonio neto reflejado en la cuenta de capital, en la cuenta financiera, en la cuenta de otras variaciones del volumen de activos y en la cuenta de revalorización.

Todas las formas de financiación empresarial se recogen en las variaciones de los pasivos de las cuentas de capital y financiera de las sociedades no financieras. Las **fuentes internas** de financiación empresarial se refieren a las variaciones de patrimonio neto debidas al ahorro y a las transferencias de capital que forman parte de la cuenta de capital. Las **fuentes externas** de financiación empresarial se recogen en el incremento neto de pasivos de la cuenta financiera. La cuenta financiera suele desglosarse por instrumentos financieros. Otros desgloses adicionales guardan relación con el plazo a la emisión de algunos instrumentos. Los principales instrumentos de financiación externa de las sociedades no financieras son los créditos, el crédito comercial y los anticipos recibidos, los valores distintos de acciones y las acciones y participaciones.

Variaciones de los activos y de los pasivos recogidas en las cuentas de flujos de las sociedades no financieras

Variaciones de los activos	Variaciones de los pasivos	
<i>Cuenta de capital</i>		
Adquisición de activos no financieros	Fuentes internas de financiación empresarial	Ahorro neto Transferencias de capital netas (a cobrar menos a pagar)
<i>Cuenta financiera</i>		
Adquisición neta de activos financieros	Fuentes externas de financiación empresarial (por instrumento financiero)	Créditos Crédito comercial y anticipos recibidos Valores distintos de acciones Acciones y participaciones Otros pasivos (depósitos, reservas técnicas de seguros y otros)
<i>Cuenta de otras variaciones del volumen de activos y cuenta de revalorización</i>		

Mientras que tanto la cuenta de capital como la cuenta financiera incluyen transacciones, otras variaciones del balance del sector empresarial podrían estar relacionadas con fusiones, adquisiciones, reclasificaciones o pérdidas y ganancias. Estas variaciones se registran en la rúbrica «Cuenta de otras variaciones del volumen de activos y cuenta de revalorización».

Para reflejar adecuadamente la estructura financiera de las sociedades no financieras de la zona del euro, se facilitan datos sin consolidar, que abarcan todos los instrumentos de financiación externa que utilizan las sociedades no financieras de la zona del euro, incluidos los recursos financieros proporcionados por otras sociedades no financieras de la zona del euro y de fuera de dicha zona.

En la actualidad, solo se dispone de datos sobre la financiación externa del sector empresarial. Se espera que a lo largo del 2001 se pueda disponer de datos sobre la financiación interna, así como del balance financiero del sector empresarial.

Las tendencias observadas en los últimos años muestran elevadas tasas de crecimiento de los créditos y de los valores distintos de acciones

Los datos del balance que figuran en el cuadro 1 muestran que las acciones y los valores de renta fija se ven influidos por cambios de valoración. Por esta razón, se entienden mejor los cambios si se examinan los datos de operaciones que no incluyen los efectos de valoración (véase cuadro 2).

Como puede apreciarse en el cuadro 2, se han producido cambios considerables en la zona del euro en los últimos años. En primer lugar, los flujos anuales totales de financiación externa experimentaron un aumento significativo entre 1997 y 1999. En segundo lugar, este incremento

fue particularmente pronunciado en los flujos de deuda, mostrando los créditos un crecimiento sensiblemente superior al de las acciones y participaciones. En tercer lugar, la emisión de nuevos valores distintos de acciones aumentó notablemente en dicho período, registrándose las tasas de crecimiento más elevadas en el saldo vivo de todas las formas de financiación. Por consiguiente, los datos de flujos que figuran en el cuadro 2 ofrecen una imagen diferente de los cambios que aparecen en el balance del cuadro 1.

Si se interpreta esta evolución en conjunción con los datos del cuadro 1, se puede ver que el mayor recurso a los créditos y valores distintos de acciones observado en los últimos años no ha dado lugar a un incremento del porcentaje de valores distintos de acciones en el total de pasivos del sector empresarial, debido, en parte, a la consi-

Cuadro 1

Estructura financiera de las sociedades no financieras en la zona del euro, Estados Unidos y Japón

(fin de período; porcentaje del total de pasivos)

	Zona del euro			EEUU	Japón
	1997	1998	1999	1999	1999
Pasivos	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Créditos	30,0	27,2	23,3	5,4	38,9
De los cuales:					
Concedidos por las IFM de la zona del euro	21,3	19,5	16,2	-	-
Concedidos por las instituciones financieras no monetarias de la zona del euro	1,9	1,7	1,4	-	-
Concedidos por otros sectores de la zona del euro y por el resto del mundo	6,8	6,0	5,8	-	-
Crédito comercial y anticipos recibidos	10,7	9,8	8,3	7,8	12,4
Valores distintos de acciones	3,1	2,8	2,4	10,6	9,4
Acciones y participaciones	51,7	56,3	62,6	70,2	33,8
De las cuales: acciones cotizadas	19,6	22,0	26,3	-	-
Otros pasivos	4,5	3,9	3,3	6,1	5,5

Fuentes: BCE, Comité de Gobernadores de la Reserva Federal y Banco de Japón.

Nota: Datos sin consolidar que abarcan los instrumentos de financiación externa utilizados por las sociedades no financieras procedentes de otros sectores residentes, incluidas las sociedades no financieras, y del extranjero; los valores de renta fija y las acciones se valoran a precios de mercado.

derable subida de las cotizaciones registrada entre 1997 y 1999. A su vez, este aumento elevó de forma acusada el valor del saldo vivo de las acciones y participaciones, como puede verse en el cuadro 1. Este efecto de valoración hizo descender el porcentaje de créditos y valores distintos de acciones en el total de pasivos del sector empresarial, en términos de valor de mercado. Por lo tanto, si bien el recurso a los créditos y valores distintos de acciones observado en los últimos años puede haber aumentado el porcentaje de endeudamiento empresarial en relación con el PIB, no ha elevado la *ratio* de deuda-capital de los pasivos del sector empresarial de la zona del euro, en términos de valor de mercado.

Estos cambios se analizan con mayor detalle a continuación.

Financiación mediante deuda

Por lo que se refiere a la financiación externa mediante créditos concedidos por las IFM, las tasas de crecimiento interanuales de los créditos a las sociedades no financieras aumentaron entre el 7% y el 8% en 1998 y 1999 (véase cuadro 3). En el año 2000, estos créditos volvieron a crecer, hasta alcanzar el 12,3% en el mes de septiembre. La tendencia hacia un incremento de los créditos a las sociedades no financieras en dicho

Cuadro 2

Operaciones de financiación externa de las sociedades no financieras en la zona del euro, Estados Unidos y Japón

(mm de euros)

	Zona del euro			EEUU	Japón
	1997	1998	1999	1999	1999
Pasivos	339,3	489,2	625,0	767,0	-117,8
Créditos	145,0	230,2	329,3	149,7	-113,1
Crédito comercial y anticipos recibidos	58,8	63,6	68,6	165,7	-48,3
Valores distintos de acciones	12,1	18,1	37,3	255,3	-11,1
Acciones y participaciones	95,5	173,9	147,2	96,5	61,7
De las cuales: acciones cotizadas	62,2	85,8	89,3	-	-
Otros pasivos	27,9	3,4	42,7	99,8	-6,9

Fuentes: BCE, Comité de Gobernadores de la Reserva Federal y Banco de Japón.

Nota: Datos sin consolidar (véase nota a cuadro 1); endeudamiento neto (+), amortizaciones netas (-).

Cuadro 3

Créditos de las IFM a sociedades no financieras de la zona del euro

(plazo a la emisión; tasas de variación interanuales)

		Saldo vivo				Tasas de crecimiento interanuales ¹⁾			
		Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años
		mm de euros	% del total	% del total	% del total				
1997	Dic	2.135,1	35,8	14,5	57,4	–	–	–	–
1998	Dic	2.286,8	35,6	13,8	57,6	7,6	6,6	2,4	9,9
1999	Dic	2.419,1	35,4	15,4	57,4	7,8	7,0	11,2	7,4
2000	Sep	2.628,6	35,9	16,1	56,5	12,3	14,3	16,3	9,6

Fuente: BCE.

1) Las tasas de crecimiento se calculan a partir de los datos de flujos, si estos están disponibles.

período reflejó la disminución de los tipos de interés del crédito bancario, generada por el proceso de convergencia que desembocó en la tercera fase de la unión económica y monetaria en la zona del euro. Por otro lado, el elevado crecimiento de los créditos estuvo también relacionado con la financiación de las fusiones y adquisiciones y, a partir de mediados de 1999, con el fortalecimiento de la actividad económica en la zona del euro. Más recientemente, esta tendencia al alza se vio fuertemente influida por el endeudamiento de las empresas de telecomunicaciones para financiar las licencias UMTS.

En lo que respecta a la deuda titulizada, el BCE ha publicado recientemente las series históricas de emisiones de valores distintos de acciones (véase recuadro 3). Como puede apreciarse en el cuadro 4, la introducción del euro ha actuado como catalizador en la financiación del sector de sociedades no financieras mediante

emisiones de valores distintos de acciones. Las tasas de crecimiento interanuales de la emisión de valores distintos de acciones por sociedades no financieras se ha elevado de forma significativa en los años 1999 y 2000. Además de la influencia de la introducción del euro, la emisión de valores distintos de acciones por sociedades no financieras del sector privado se ha visto impulsada por el proceso de reestructuración empresarial y por las correspondientes fusiones y adquisiciones llevadas a cabo en la zona del euro, por los cambios observados en el comportamiento de los inversores institucionales (que invirtieron cada vez más en valores de alta rentabilidad) y por el fuerte ritmo de la actividad económica de la zona del euro. La emisión de valores distintos de acciones en el 2000 creció también, como consecuencia de la financiación de las licencias UMTS realizada, en parte, a través de las filiales financieras no monetarias de las empresas de telecomunicaciones.

Cuadro 4

Estructura de vencimientos de los valores distintos de acciones emitidos por sociedades no financieras de la zona del euro

(plazo a la emisión; tasas de variación interanuales)

		Saldo vivo			Tasas de crecimiento interanuales ¹⁾		
		Total	Hasta 1 año	Más de 1 año	Total	Hasta 1 año	Más de 1 año
		mm de euros	% del total	% del total			
1994		275,4	19,4	80,6	3,6	-11,2	7,9
1995		284,6	17,2	82,8	3,4	-8,4	6,3
1996		285,9	18,6	81,4	0,5	8,7	-1,2
1997		289,7	19,7	80,3	1,3	7,5	-0,1
1998		297,1	20,5	79,5	2,6	6,6	1,6
1999		331,8	22,1	77,9	11,6	20,5	9,4
Sep 2000		401,9	24,0	73,4	16,9	25,7	14,3

Fuente: BCE.

1) Las tasas de crecimiento se calculan a partir de los datos de saldos.

Recuadro 3

Estadísticas de emisiones de valores distintos de acciones en la zona del euro

Estadísticas de emisiones de valores distintos de acciones

El BCE publica las estadísticas mensuales de emisiones de valores en la zona del euro en los cuadros 3.5 y 3.6 de la sección «Estadísticas de la zona del euro» de su *Boletín Mensual*. Por otro lado, en febrero del 2001, el BCE ha publicado las estadísticas mensuales históricas de emisiones de valores distintos de acciones a partir de enero de 1990. Estas estadísticas son elaboradas por el Eurosistema. Los valores distintos de acciones se negocian en los mercados secundarios. No otorgan al tenedor derechos de propiedad frente al emisor. Los instrumentos del mercado monetario y, en principio, las colocaciones privadas están incluidos en las estadísticas de valores distintos de acciones. La cobertura de las estadísticas de emisiones de valores del BCE se estima en torno al 95% del total de valores distintos de acciones emitido por residentes en la zona del euro.

La metodología utilizada por el BCE en las estadísticas de valores se ajusta, en la medida de lo posible, a las orientaciones y recomendaciones del Sistema Europeo de Cuentas 1995 (SEC 95).

Las estadísticas de emisiones de valores en la zona del euro establecen una distinción entre emisores residentes en la zona del euro y fuera de la zona. Las emisiones realizadas por entidades, que son propiedad de extranjeros, domiciliadas en la zona del euro se clasifican como emisiones por residentes en la zona. Por el contrario, las emisiones realizadas por entidades domiciliadas fuera de la zona del euro, que son propiedad de residentes en la zona, se consideran como emisiones de no residentes en dicha zona.

Las estadísticas de emisiones de valores del BCE incluyen un desglose por sectores emisores. Para los residentes en la zona del euro, este desglose se ajusta al SEC 95 y distingue entre cinco tipos de emisores, entre los que figuran las sociedades no financieras tratadas en el presente artículo.

Las estadísticas de emisiones de valores establecen, asimismo, un desglose por plazo a la emisión, distinguiendo entre valores a corto plazo y a largo plazo. En general, los valores a corto plazo tienen un plazo a la emisión menor o igual a un año. Todas las demás emisiones, incluidas las que tienen fechas de amortización opcionales o fecha indefinida de amortización, se clasifican como a largo plazo.

La moneda de emisión se refiere a la moneda en la que están denominados los valores. Las estadísticas de emisiones de valores de la zona del euro incluyen los valores denominados en euros (o expresados en las denominaciones nacionales del euro todavía existentes), así como los valores denominados en otras monedas. Los datos en euros de emisiones anteriores a enero de 1999 se refieren a emisiones expresadas en las denominaciones nacionales de los once primeros países que adoptaron el euro o a emisiones denominadas en ECU.

Las estadísticas de emisiones de valores de la zona del euro comprenden los saldos (saldo vivo) y flujos (emisiones brutas, amortizaciones y emisiones netas). El saldo vivo es el saldo de valores a fin de período. Las emisiones brutas abarcan todas las emisiones colocadas. Se refieren a la creación de nuevos instrumentos, por lo que se añaden al saldo vivo. Las amortizaciones incluyen todas las que realice el emisor, en la fecha de amortización o en una fecha anterior. Las emisiones netas son emisiones brutas menos amortizaciones en el mismo período. En principio, corresponden a las variaciones en los saldos vivos registradas entre dos períodos, aunque pueden existir diferencias debidas a revalorizaciones, reclasificaciones y otros ajustes que se produzcan en los períodos en cuestión.

Cuadro 5

Financiación mediante acciones de sociedades no financieras de la zona del euro

(mm de euros)

	Emisiones netas de acciones			Pro-memoria ¹⁾ Emisiones brutas de acciones cotizadas de todas las empresas		
	Acciones y participaciones	De las cuales acciones cotizadas	De las cuales acciones no cotizadas y participaciones	Importe total del capital obtenido	Importe bruto del capital obtenido por sociedades que ya cotizaban en bolsa	Importe bruto del capital obtenido por nuevas sociedades cotizadas
1995	-	-	-	84,1	61,7	22,4
1996	-	-	-	72,0	42,6	29,4
1997	95,5	62,2	33,3	76,2	47,3	28,9
1998	173,9	85,8	88,1	146,8	96,3	50,5
1999	147,2	89,3	57,9	240,8	150,7	90,1

Fuente: BCE.

1) Datos de la Federación Internacional de Bolsas de Valores (FIBV). La cobertura de las estadísticas de emisiones de acciones de la FIBV se sitúa en torno al 95% de la capitalización bursátil mundial y comprende las instituciones financieras. La FIBV recoge los datos de las empresas nacionales y extranjeras que cotizan en las bolsas nacionales. Cuando una empresa nacional cotiza en más de una bolsa nacional, se cuenta solo una vez. Cuando una empresa cotiza en varios países, puede contarse más de una vez.

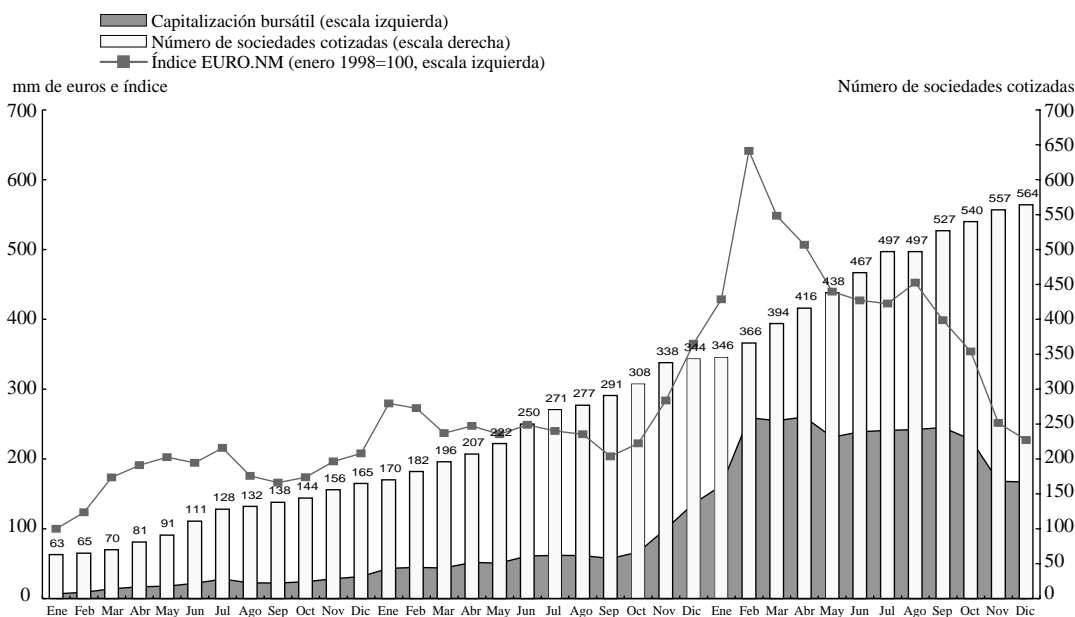
Financiación mediante acciones

En cuanto a la financiación mediante acciones, el cuadro 5 muestra que el volumen total neto de acciones y participaciones emitidas por las sociedades no financieras entre 1997 y 1999 aumentó desde 95,5 mm de euros en 1997 hasta 173,9 mm de euros en 1998, para descender hasta 147,2 mm de euros en 1999. Este último descenso fue debido a una marcada reducción de la emisión neta de acciones no cotizadas y participaciones desde 88,1 mm de euros en 1998 hasta 57,9 mm de euros en 1999. En efecto, la emisión neta de acciones cotizadas en las

bolsas de valores por sociedades no financieras ascendió desde 85,8 mm de euros en 1998 hasta 89,3 mm de euros en 1999. Por consiguiente, los datos revelan un creciente recurso de las sociedades no financieras de la zona del euro a la emisión de acciones cotizadas en 1999. En general, como muestran las estadísticas de emisión de acciones elaboradas por la Federación Internacional de Bolsas de Valores (FIBV), recogidas en el cuadro 5, la emisión bruta de acciones cotizadas por el total de empresas, es decir, incluyendo las instituciones financieras, ha ido en aumento desde mediados de la década de los noventa en la zona del euro.

Gráfico I

Capitalización bursátil y número de sociedades cotizadas en el mercado EURO.NM



Fuente: EURO.NM.

En los últimos años, los mercados de valores especializados en empresas con alto potencial de crecimiento (nuevos mercados) han llegado a representar un segmento creciente del mercado de acciones cotizadas. En general, la financiación mediante acciones presenta muchas ventajas o puede ser, incluso, crucial para las empresas innovadoras, dado que el perfil de riesgos de estas empresas puede suscitar la reticencia de los bancos a concederles préstamos. Por lo tanto, para estas empresas nuevas y de alto riesgo, la financiación a través de mercados de valores especializados es particularmente importante, debido a la existencia de asimetrías de información y de costes de agencia.

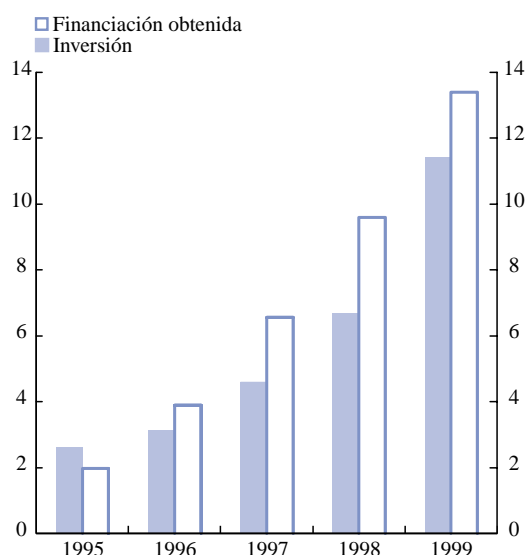
El gráfico 1 muestra la capitalización bursátil y el número de sociedades que cotizaban en el mercado EURO.NM, un grupo paneuropeo de cinco mercados de valores que proporcionaba capital a las empresas nuevas y de alto riesgo. El EURO.NM dejó de existir en diciembre del 2000, pero los nuevos mercados nacionales de empresas con alto potencial de crecimiento que participaban en ese mercado seguirán facilitando financiación para el capital social a las empresas de nueva creación (*start-ups*). La financiación mediante acciones ocupa un lugar significativo en el segmento de los nuevos mercados. La capitalización bursátil total en estos nuevos mercados creció desde 7 mm de euros al comienzo de 1998 hasta 167 mm de euros en diciembre del 2000. Si bien una parte de este incremento puede atribuirse a la subida de las cotizaciones en dicho período (véase la evolución del índice EURO.NM en el gráfico 1), cabe observar que el número de sociedades cotizadas ha seguido elevándose prácticamente cada mes. El número total de sociedades incluidas en el EURO.NM, que eran, en su mayor parte, sociedades no financieras y empresas de alta tecnología, aumentó desde 63 a finales de enero de 1998 hasta 564 a finales de diciembre del 2000.

Además de la financiación tradicional o mediante la emisión de acciones, la financiación mediante capital riesgo ha crecido sensiblemente en los últimos años, aunque su volumen total es todavía

Gráfico 2

Capital riesgo (financiación obtenida e invertida) en la zona del euro

(mm de euros)



Fuente: European Venture Capital Association (2000).

relativamente reducido en comparación con el alcanzado en Estados Unidos. Tal como se señalaba anteriormente, las sociedades de capital riesgo constituyen un medio eficaz para superar los problemas de agencia y las asimetrías de información existentes entre prestamistas y prestatarios, en particular en las empresas nuevas y de alto riesgo. Las sociedades de capital riesgo pueden recoger y procesar información sobre nuevas empresas, utilizando distintos mecanismos de control, tales como ocupar puestos en los consejos de administración de estas empresas y obtener un elevado porcentaje de derechos de voto. Si bien los datos presentados incluyen también las instituciones financieras, las cantidades invertidas en este sector no representan más que una reducida proporción del total. El gráfico 2 muestra que las inversiones de capital riesgo en empresas de la zona del euro se han más que cuadruplicado entre 1995 y 1999, año en el que alcanzaron el 71%, registrando un aumento particularmente acusado con respecto al observado en 1998. En realidad, las sociedades de capital riesgo obtienen más financiación de la que acaban invirtiendo, aunque la diferencia entre financiación obtenida e invertida descendió en 1999 en relación con 1998.

En resumen, la participación de la deuda en los pasivos totales de las sociedades no financieras, en términos de valor de mercado, entre 1997 y 1999, se redujo, como consecuencia, principalmente, de la considerable subida de las cotizaciones y pese al notable crecimiento de los créditos en los últimos años. Al mismo tiempo, el sector de sociedades no financieras de la zona del euro ha ido obteniendo una proporción significativa de su financiación de la emisión de valores distintos de acciones. Por otro lado, se observó un mayor recurso a las acciones cotizadas en 1999 y está claro que se están utilizando algunas formas más

especializadas de acciones, tanto en colocaciones públicas como privadas, como fuentes de financiación externa, en particular, las acciones cotizadas en mercados especializados en empresas con alto potencial de crecimiento y en capital riesgo. Por lo tanto, varias señales apuntan a una tendencia hacia una mayor complejidad y diversificación de las fuentes de financiación empresarial en la zona del euro. Sin embargo, este proceso se encuentra todavía en una etapa inicial y puede considerarse que la estructura financiera de la zona del euro estaba dominada por el crédito bancario y las acciones no cotizadas.

4 Implicaciones para la política monetaria

La dinámica de la evolución de los flujos de financiación externa de las sociedades no financieras de la zona del euro sugiere que los valores distintos de acciones están desempeñando un papel cada vez más relevante en la financiación, aunque, inicialmente, el recurso a esta forma de financiación estaba menos extendido que en Estados Unidos. En 1999, las acciones cotizadas ganaron importancia. Si la evolución hacia un recurso creciente a los valores continúa, podría afectar a la manera en que las decisiones de política monetaria influyen en la economía. Por lo tanto, parece conveniente reflexionar sobre sus implicaciones para la política monetaria de la zona del euro. Estas implicaciones son las siguientes: 1) mayor exposición de las empresas a fluctuaciones en los mercados financieros; 2) fijación de precios más competitivos para el crédito bancario; y 3) mayor importancia del efecto riqueza.

Mayor exposición de las empresas a fluctuaciones en los mercados financieros

Los precios de los instrumentos financieros, tales como las obligaciones de empresa y las acciones, se determinan con una perspectiva de futuro, teniendo en cuenta, entre otras cosas, las expectativas de los agentes económicos respecto a la evolución económica futura y a las primas de distintos riesgos. Un incremento de la exposición de las empresas, como consecuencia de una mayor proporción de valores distin-

tos de acciones y acciones cotizadas, podría suponer que la situación financiera de las empresas se viese afectada, más rápidamente que en el pasado, por la evolución de los mercados financieros.

Fijación de precios más competitivos para el crédito bancario

Si no existen fuertes presiones competitivas, el precio del crédito bancario puede no reflejar las condiciones del mercado. Este comportamiento tiende a debilitar el mecanismo de transmisión de la política monetaria a través de los tipos de interés, respecto a una economía en la que predominen los valores.

Si se desarrolla un mercado de renta fija privada caracterizado por la liquidez, las empresas podrán acudir directamente a este mercado, sin recurrir a los bancos. Esto debería conducir a la fijación de precios más competitivos por parte de los bancos. En la zona del euro, algunas grandes empresas con acceso directo al crédito han podido obtener financiación de los bancos a tipos de interés similares a los del mercado monetario. En este contexto, una estructura financiera en la que los valores tienen un papel más importante en la financiación mediante deuda supone que los tipos de interés del crédito bancario puedan verse afectados más rápidamente por variaciones en los tipos de interés del BCE.

Mayor importancia del efecto riqueza

Las variaciones en los tipos de interés pueden afectar a los precios de los activos, sean estos instrumentos financieros o bienes inmuebles, tales como propiedades inmobiliarias, y, por lo tanto, a la riqueza de los hogares y las sociedades no financieras. La importancia del efecto riqueza depende del valor absoluto y de la composición de la riqueza, de la incidencia de la política monetaria y de cómo los cambios en la riqueza afectan a las decisiones de consumo y de inversión. Si los valores van adquiriendo mayor importancia, es probable que las empresas y los hogares aumenten la participación de los activos financieros en forma de valores en sus carteras. Por consiguiente, los cambios en la estructura financiera, en el sentido de incrementar el recurso a los mercados de valores, pue-

den potenciar el efecto riqueza, dado que los hogares y las sociedades no financieras mantendrán, probablemente, una mayor parte de su riqueza en forma de instrumentos del mercado financiero, tales como obligaciones de empresa o acciones. Sin embargo, este mecanismo puede verse debilitado por el hecho de que las IFM adquieren también valores distintos de acciones, así como acciones y participaciones emitidas por sociedades no financieras, con lo que la exposición de otras partes del sector privado a fluctuaciones de precios en estos instrumentos no crece en paralelo con la evolución de estos mercados. En la situación actual, está claro que las IFM desempeñan un papel fundamental en la financiación externa de la zona del euro, razón por la que la evolución de este sector debe ser objeto de un estrecho seguimiento.

5 Conclusiones

La relación entre la financiación empresarial, la estructura financiera y la política monetaria tiene una importancia considerable para la evolución de los mercados financieros y el crecimiento económico, por lo que tanto los economistas como los responsables de la política económica le han dedicado mucha atención. Los problemas originados por la información asimétrica entre prestatarios y prestamistas existente en los mercados financieros pueden obligar a algunos prestatarios a buscar formas específicas de financiación, influyendo así en la estructura y en el coste de su capital. En la práctica, estos problemas de información, junto con una serie de características institucionales, jurídicas e históricas, determinan el uso de fuentes específicas de financiación empresarial y la evolución de la estructura financiera de la economía. Es importante hacer hincapié en que una estructura financiera basada en los bancos no es ni más ni menos eficiente que una estructura basada en los valores. Antes bien, lo que contribuye a la eficiencia económica es el carácter complementario de las opciones de financiación.

Tal como queda demostrado en este artículo, existen señales de un creciente recurso de las sociedades no financieras a la financiación basada en valores, como la emisión de valores distintos

de acciones y de acciones cotizadas tanto en los mercados tradicionales como en los especializados en empresas con alto potencial de crecimiento (nuevos mercados). En esta evolución, la transición al euro y su introducción han actuado como un fuerte catalizador, especialmente en la emisión de valores distintos de acciones, mejorando la eficiencia de los mercados de capitales de la zona del euro y reduciendo, en alguna medida, las asimetrías de información existentes en dichos mercados. Al mismo tiempo, el crédito, en particular el concedido por las IFM, sigue siendo una importante fuente de financiación externa neta para las sociedades no financieras de la zona del euro.

El análisis de la financiación empresarial en la zona del euro tiene aplicaciones para la política monetaria e implicaciones para la estabilidad financiera. Si la financiación de las sociedades no financieras mediante la emisión de valores sigue creciendo, las implicaciones podrían ser una mayor exposición de las empresas a la evolución de los mercados financieros, la fijación de precios más competitivos para el crédito bancario y una mayor sensibilidad de la economía al efecto riqueza. El proceso de transmisión de la política monetaria podría verse afectado a través de todos estos canales.

Hacia un nivel de servicio uniforme para los pagos al por menor en la zona del euro

La posibilidad de realizar pagos transfronterizos en la zona del euro, de forma eficiente y fiable, resulta esencial para el adecuado funcionamiento del Mercado Único. Los beneficios que puede proporcionar la aplicación de los principios de libre circulación de bienes, servicios, capitales y personas dependen ciertamente en parte, de la velocidad, seguridad y coste de las transferencias de efectivo.

La adopción del euro supuso un paso importante en la senda hacia la creación del Mercado Único. Las fronteras han desaparecido para las divisas y todos los pagos dentro de la zona del euro deberían considerarse «nacionales». En el campo de los grandes pagos, los sistemas realmente transfronterizos, como el Sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real (TARGET) y el sistema Euro 1, procesan los pagos de forma eficiente en la UE y han contribuido a la integración de los mercados que operan en euros. A principios del próximo año, los billetes y monedas en euros serán moneda de curso legal en toda la zona del euro, por lo que se podrán utilizar en la misma medida tanto para los pagos nacionales como para los transfronterizos. Sin embargo, en el campo de los pagos al por menor que no se hacen en efectivo, subsisten aún considerables diferencias de eficiencia a la hora de procesar los pagos, según se trate de pagos nacionales o transfronterizos.

El Eurosistema ha definido objetivos para los pagos transfronterizos al por menor que deberán alcanzarse, como máximo, en el 2002. Igualmente, el Eurosistema ha colaborado intensamente con el sector bancario para eliminar los obstáculos que dicho sector identificaba como responsables de la ineficiencia de las transferencias transfronterizas de pagos al por menor en la zona del euro. Se han realizado progresos en este campo, aunque los objetivos del Eurosistema no se han alcanzado todavía

El Eurosistema mantiene su compromiso de convertir el conjunto de la zona del euro en una verdadera zona única en cuanto a los pagos y, a este respecto, efectúa un estrecho seguimiento de la evolución de los pagos transfronterizos al por menor, y realizará una nueva evaluación de la situación a principios del 2002. De resultar necesario, habrán de tomarse medidas adicionales para asegurar el adecuado funcionamiento de los sistemas de pago al por menor en la zona del euro.

I El papel de los bancos centrales en cuanto a los pagos al por menor

Los bancos centrales han estado siempre implicados en los pagos al por menor, es decir, en los pagos de valor limitado entre consumidores y entre consumidores y empresas. En el siglo XIX, se crearon muchos bancos centrales con el objetivo específico de lograr la confianza del público en el papel moneda, un instrumento de pago al por menor que, a diferencia de las monedas, no estaba respaldado por su valor intrínseco. A lo largo del siglo veinte, se desarrolló el uso del dinero bancario (depósitos en los bancos comerciales), junto con los instrumentos que permiten su transferencia (cheques, transferencias, cargos directos y pagos con tarjeta) y los sistemas por medio de los cuales se intercambian y liquidan dichos instrumentos a nivel interbancario. Igualmente, y con objeto de lograr la confianza del público en los sistemas de pago basados en el intercambio de pasivos bancarios, todos los

bancos centrales desempeñan un papel en cuanto a los pagos al por menor, ya que son los que proporcionan el medio último de liquidación, es decir, los pasivos del banco central. Además, algunos bancos centrales han mantenido una implicación operativa directa en el campo de los pagos al por menor.

A consecuencia de la función de gestión de la política monetaria que desempeña un banco central moderno, el seguimiento del impacto del funcionamiento de los sistemas de pago sobre la política monetaria y sobre la estabilidad sistémica, se ha convertido en un elemento clave adicional de su tarea básica de asegurar el adecuado funcionamiento de los sistemas de pago. Esta última tarea está cada vez más codificada en las leyes. Para el Eurosistema, queda confirmada en el apartado 2 del artículo 105 del Tratado constitutivo de las

Comunidades Europeas y en el artículo 3 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (los «Estatutos del SEBC»). Además, el artículo 22 de los Estatutos del SEBC concede explícitamente al BCE potestad normativa y permite una implicación operativa del Eurosistema en los sistemas de pago. Estas disposiciones son aplicables tanto a los sistemas de pago al por menor, como a los de grandes pagos.

Durante la pasada década, la atención de los bancos centrales se ha centrado, en gran medida, en los riesgos sistémicos provenientes de los sistemas de grandes pagos. Después de la adopción del *Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries* (Informe sobre los sistemas netos de compensación interbancaria de los bancos centrales del Grupo de los Diez) (el «Informe Lamfalussy») en noviembre de 1990, los bancos centrales redoblaron sus esfuerzos para contrarrestar los riesgos sistémicos, mejorando la seguridad y fiabilidad de los sistemas de liquidación de grandes pagos, desarrollando los sistemas de liquidación bruta en tiempo real (LBTR) y estimulando a los bancos a utilizar dichos sistemas para los grandes pagos. En el contexto de esta política, el Eurosistema ha creado TARGET, el sistema LBTR para el euro.

Los esfuerzos realizados por los bancos centrales en el campo de los sistemas de grandes pagos pueden dar la impresión de que aquellos consideran que su papel se limita exclusivamente a dichos sistemas. Es claro, sin embargo, que este no es el caso, ya que una parte importante de sus tareas siguen refiriéndose a los pagos al por menor. En especial, dado que la existencia de

sistemas eficientes de pagos al por menor es esencial para la economía, los principales bancos centrales se han ocupado de cuestiones de eficiencia respecto a sus políticas de sistemas de pago. En Estados Unidos, el papel de la Reserva Federal en cuanto a los pagos al por menor no solo se refleja en la *Federal Reserve Act*, sino que fue confirmado en 1998 por un comité encabezado por Alice Rivlin, vicepresidente del Comité de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal. Dicho Comité confirmó el papel operativo de la Reserva Federal en cuanto a proporcionar servicios de compensación y de cobro de cheques. También recomendó que la Reserva Federal desempeñase un papel más activo, en estrecha colaboración con los proveedores y usuarios de los sistemas de pago, tanto para mejorar la eficiencia de los servicios de cheque y compensación, como para contribuir a la evolución de las estrategias que se encaminan hacia la siguiente generación de instrumentos de pago.

La eficiencia de los sistemas de pago es también de primordial importancia para el Eurosistema. En una economía de mercado, es preferible que sean las fuerzas del mercado las que resuelvan los problemas de eficiencia. Las autoridades públicas, incluido el banco central, deberían intervenir solo cuando el mercado falla. Los sistemas de pago eficientes presuponen siempre un cierto nivel de cooperación entre los bancos comerciales, y los bancos centrales actúan normalmente como catalizadores para estimular dicha cooperación, estrategia que ha demostrado ser efectiva en la mayoría de los países. Por tanto, el Eurosistema invita regularmente a la comunidad bancaria de la zona del euro a un intercambio de puntos de vista que permita alcanzar acuerdos sobre cómo mejorar los servicios de pagos.

2 La actual situación de los pagos transfronterizos al por menor no es satisfactoria

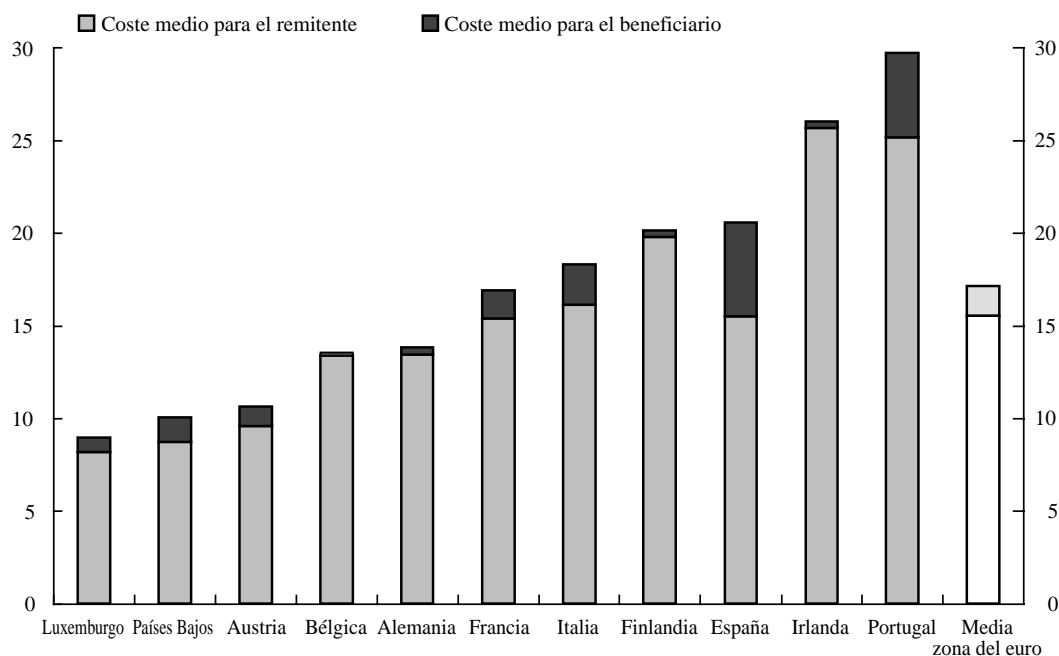
En la actualidad, se procesan diariamente en la zona del euro alrededor de 100 millones de pagos nacionales al por menor. El número de pagos transfronterizos al por menor es significativamente menor, probablemente solo unos cuantos cientos de miles al día, la mayoría de los cuales son pagos con tarjeta.

En cuanto a las transferencias de pagos, que es el instrumento más adecuado para realizar pagos a grandes distancias (cuando el remitente y el receptor no se encuentran físicamente), el nivel de eficiencia en el contexto transfronterizo es considerablemente menor que el alcanzado en el contexto nacional. Para los pagos trans-

Gráfico

Costes medios de las transferencias transfronterizas de pagos al por menor en la zona del euro

(en euros)



Fuente: «Bank Charges in Europe», informe publicado por la Comisión Europea (Directorate-General Sanco), B5-1000-99/074610, IBIC, de abril del 2000

fronterizos, los costes de transacción son considerablemente más altos y el tiempo de ejecución, considerablemente más largo, que para los pagos nacionales.

Un informe titulado «Bank Charges in Europe» («Comisiones bancarias en Europa»), publicado por la Comisión Europea, revelaba que, en noviembre de 1999, la comisión media cobrada al cliente que origina la operación, por una transferencia de pago transfronteriza de 100 euros, era de 15,51 euros. Teniendo en cuenta que en el 25% de los casos se cobraron comisiones adicionales también al receptor, el coste total de dicha transferencia de pago fue, por término medio, de 17,1 euros (para más detalles y desglose por países, véase gráfico). Esta comisión es alrededor de

un 40% menor que la calculada en un estudio realizado por la Comisión Europea en 1994, pero supone aún alrededor de 100 veces lo que se cobra por las transferencias de pago nacionales, que raramente exceden el intervalo de entre 0,1 y 0,2 euros. Obviamente, tales comisiones resultan prohibitivas para algunos segmentos del comercio y para la prestación de servicios transfronterizos.

En lo que se refiere al tiempo de ejecución de las transferencias transfronterizas de pagos al por menor, pueden destacarse algunas mejoras. El tiempo de liquidación medio registrado en el informe mencionado era de 3,41 días hábiles. No obstante, en unos pocos casos, el tiempo de ejecución seguía siendo inadmisiblemente largo (véase cuadro siguiente).

Cuadro

Tiempo de ejecución de una transferencia de pago en la zona del euro

1 día	2 días	3 días	4 días	5 días	6 días	>= 7 días	Media
6,04%	28,70%	25,68%	16,62%	13,60%	4,23%	5,14%	3,41 días

Fuente: «Bank Charges in Europe», informe publicado por la Comisión Europea (Directorate-General Sanco), B5-1000-99/074610, IBIC, de abril del 2000

Las principales causas de la insatisfactoria situación actual son la organización interna de los bancos y las conexiones de comunicación con sus clientes. Unas conexiones con los clientes no estandarizadas y un bajo grado de automatización de los sistemas internos de los bancos explican gran parte de estos elevados costes. Incluso cuando el remitente envía su orden electrónicamente, los modelos utilizados raramente son compatibles con los empleados por el banco del receptor. Además, debido a que los clientes no siempre poseen toda la información relevante para la adecuada realización de la transferencia, muchos pagos transfronterizos han de ser «rectificados» por los bancos a elevado coste. En este sentido, los propios clientes pueden contribuir también a lograr un nivel de servicio más eficiente, prestando suficiente atención al completar las órdenes de transferencia.

El predominio del recurso a los acuerdos de corresponsalía entre bancos constituye otra

importante razón a este respecto, ya que dichos acuerdos con frecuencia implican un procesamiento manual que tiene un impacto significativo sobre los costes y la velocidad de la operación. En el contexto nacional, los acuerdos de corresponsalía han sido sustituidos por infraestructuras de sistemas de pago multilaterales. Lo mismo ha ocurrido en la zona del euro para los grandes pagos, por ejemplo, los realizados vía TARGET o a través del sistema Euro 1, que es un sistema de pagos desarrollado por la Asociación Bancaria del Euro (EBA). Las infraestructuras de los pagos transfronterizos al por menor están aún en su infancia en la zona del euro. Los bancos utilizan los acuerdos de corresponsalía porque, entre otras cosas, procesan por esta vía las transacciones de sus clientes en monedas que han sido sustituidas por el euro. Es de esperar que el cambio de billetes y monedas en el 2002 contribuirá a la reducción de los acuerdos de corresponsalía y a un uso creciente de las infraestructuras más avanzadas de pagos al por menor en la zona del euro.

3 Estrategia y objetivo del Eurosistema: que los pagos transfronterizos al por menor alcancen los niveles nacionales de eficiencia en el servicio

Con objeto de preservar plenamente la función económica del dinero, los instrumentos financieros y el dinero bancario en euros han de ser perfectamente intercambiables y sustituibles por dinero del banco central (es decir, efectivo y depósitos en el banco central), como ocurre en el contexto nacional. En otras palabras, debe lograrse que, en la zona del euro, resulte indiferente el uso de dinero bancario o de dinero del banco central para todo tipo de pagos.

En cuanto a los pagos interbancarios en dinero del banco central, se ha logrado ya, en gran parte, crear un área unificada de pagos a través de TARGET. Las transferencias transfronterizas de pagos se ejecutan vía TARGET en tiempo real y, por tanto, a una velocidad similar a la de los pagos nacionales. El precio medio de una transferencia transfronteriza vía TARGET es alrededor de dos veces y media el precio de una transferencia nacional, lo que refleja un objetivo de recuperación de costes. Sin embargo, el Eurosistema se com-

promete a propiciar mejoras adicionales y una mayor armonización del sistema TARGET, así como a hacerlo más eficiente en términos de costes.

Respecto de los pagos en dinero del banco central entre ciudadanos (pagos en efectivo), el Eurosistema y el sector bancario están realizando un gran esfuerzo en la preparación de la introducción de billetes y monedas en euros a principios del 2002. Esto asegurará que, para los pagos en efectivo, la zona del euro se convierta en una verdadera zona «nacional» de pagos y que, en ella, el concepto de operación «transfronteriza» pierda su significado.

En cuanto a los pagos transfronterizos al por menor en dinero bancario, el sector bancario no había prestado suficiente atención a este importante aspecto del paso al euro. Esto ha llevado a la insatisfactoria situación actual en lo que se refiere a los pagos transfronterizos al por menor, situación que el Eurosistema empezó a abordar en 1999.

El Parlamento Europeo, también muy preocupado por esta situación, ha instado al BCE a que se implique operativamente en los pagos transfronterizos al por menor y a que proporcione directamente tales servicios a los ciudadanos europeos. En este sentido, se ha sugerido también que se posibilite la utilización de TARGET para procesar pagos transfronterizos al por menor. En realidad, TARGET no solo está procesando pagos interbancarios, sino también pagos de clientes. El número de pagos transfronterizos de clientes se duplicó en el 2000, para alcanzar un volumen de 14.000 pagos diarios. Sin embargo, tales pagos son principalmente grandes pagos de empresa (con un valor medio de 1,1 millones de euros) y, en este sentido, no pueden considerarse al por menor. Para pagos al por menor de cuantía reducida, el actual sistema TARGET puede resultar demasiado caro, ya que los pagos se procesan uno por uno en vez de por «lotes».

El Eurosistema no ha excluido la posibilidad de implicarse operativamente más de lo que lo está en la actualidad. No obstante, en una economía de mercado, el sector bancario debería ser capaz de proporcionar los servicios esenciales para transferir dinero bancario de forma eficiente en cuanto a velocidad y costes. El Eurosistema, basándose en la experiencia obtenida en el contexto nacional, consideró que el enfoque operativo más adecuado para lograr avances sustanciales era el basado en el funcionamiento del mercado y la cooperación entre bancos y, en consecuencia, decidió actuar como «catalizador del cambio». Prestó ayuda a los bancos en la preparación del terreno que permitiera soluciones privadas viables y, en septiembre de 1999, publicó su informe «La mejora de los servicios de pagos transfronterizos al por menor en la zona del euro: el punto de vista del Eurosistema». Este informe establece siete objetivos que se alentaba a los bancos a cumplir antes del final del año 2002. La lista de dichos objetivos aparece en el recuadro I.

Recuadro I

Objetivos del Eurosistema respecto de los pagos transfronterizos al por menor

- Objetivo 1: Para el 1 de enero de 2002, deberá disponerse de unos sistemas/servicios reforzados.
- Objetivo 2: Debe concederse prioridad a las transferencias transfronterizas de pagos.
- Objetivo 3: El precio de las transferencias transfronterizas de pagos debe disminuir sustancialmente.
- Objetivo 4: El tiempo de liquidación debe ser similar para los pagos nacionales y los transfronterizos.
- Objetivo 5: Por defecto, las comisiones por transferencias transfronterizas de pagos deben recaer únicamente sobre el que realiza el pago.
- Objetivo 6: El acceso a los sistemas de pago transfronterizos al por menor debe ser abierto.
- Objetivo 7: Los estándares existentes deben ponerse en práctica lo antes posible.

4 Progresos en la eliminación de obstáculos y cuestiones pendientes

El Eurosistema ha colaborado intensamente con el sector bancario para identificar y, en la medida de lo posible, eliminar los obstáculos que dificultan la mejora de los servicios transfronterizos de pagos al por menor.

En primer lugar, los bancos han argumentado que la mejora de los pagos transfronterizos al por menor en la zona del euro no se justifica desde el punto de vista comercial. Sin embargo, el argumento de que los precios son altos porque estos servicios se utilizan poco puede invertirse: estos servicios se utilizan poco por-

que los precios son altos. Además, lo probable es que tampoco se justifiquen los sistemas de pago nacionales entre pueblos de dos regiones remotas dentro del mismo país. A este respecto, el Eurosistema dejó bien claro que, incluso si estos servicios no son rentables, un sistema eficiente de pagos transfronterizos al por menor constituye parte integrante del paso a la moneda única y, por consiguiente, el coste de mejorar el servicio de pagos transfronterizos al por menor debe considerarse desde la perspectiva de los beneficios globales provenientes de la existencia de una moneda única.

En segundo lugar, la *infraestructura interbancaria* resultaba inadecuada. Para hacer frente a esta deficiencia, el sector bancario desarrolló una nueva iniciativa denominada STEP I, un sistema de transferencia transfronteriza de pagos de importe reducido. Este sistema empezó a funcionar el 20 de noviembre de 2000 y utiliza la infraestructura del sistema Euro I de la EBA. El Eurosistema acogió con satisfacción la iniciativa STEP I por su potencial de mejora de los servicios de pagos transfronterizos al por menor. Sin embargo, su contribución al logro de los objetivos del Eurosistema solo podrá evaluarse en su justa medida una vez que el STEP I lleve cierto tiempo operando.

En tercer lugar, en lo que se refiere a los *estándares comunes*, los números de cuenta y las órdenes de pagos válidos internacionalmente tienen ya un cierto tiempo de existencia. Para que se diera la posibilidad de procesar transacciones transfronterizas al por menor de forma totalmente automática, el único eslabón que faltaba era un formato adecuado que pudiera ser utilizado para transmitir mensajes de pago entre los bancos implicados. El Eurosistema estimuló las discusiones que condujeron a la creación de un mensaje de pago por el que todos los pagos de la zona del euro pueden procesarse de forma totalmente automática [*«straight-through processing»* (STP)]. En noviembre del 2000, este mensaje de pago fue introducido en el sistema SWIFT, así como en TARGET y en los sistemas Euro I y STEP I de la EBA. Esto significa que se encuentran ahora en funcionamiento todos los prerrequisitos técnicos para que sea posible procesar de forma totalmente automática los pagos transfronterizos al por menor de la zona del euro. Sin embargo, los bancos parecen algo reticentes en cuanto a su inmediata puesta en práctica, porque las inversiones que se requieren son sustanciales y los bancos solo se beneficiarán plenamente de tales inversiones una vez que los demás bancos hayan realizado también dicha implantación y que el uso de los nuevos instrumentos se generalice.

En cuarto lugar, los bancos subrayaron la dificultad de que el banco receptor recupere los costes si el cliente que ordena una transferencia transfronteriza ha de pagar todas las comisiones al banco que hace el envío. Esta es la razón de que la práctica de cobrar tanto al que envía la transferencia como al que la recibe, parezca difícil

de erradicar, incluso en el caso en que el que haga el envío se comprometa a pagar todos los gastos de la operación. Este fenómeno, denominado «doble cobro», está prohibido por la Directiva 97/5/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de enero de 1997. El informe anteriormente mencionado, *«Bank Charges in Europe»* revelaba, sin embargo, que esta práctica sigue siendo utilizada en el 25% de las transferencias transfronterizas de pagos. El Eurosistema ha instado a los bancos a que encuentren una solución a corto plazo, y el sector bancario ha iniciado la tarea de definir una tarifa multilateral interbancaria aplicable por defecto [*default multilateral interbank exchange rate fee* (MIF)]. Esta MIF común cubriría los costes del servicio para el banco receptor y se añadiría a la cuantía de la transferencia. La MIF podría ser una solución a corto plazo al problema del «doble cobro», siempre que sea reducida y que cumpla los criterios establecidos por la Comisión Europea para conceder exenciones a la legislación comunitaria sobre la competencia.

La última razón, aunque no la menos importante, que ha sido citada con frecuencia por los bancos para justificar las altas tarifas que aplican a las transferencias transfronterizas de pagos al por menor es la obligación de informar de tales transferencias a efectos de las *estadísticas de balanza de pagos*. Esta información requiere con frecuencia el procesamiento manual e interfiere por ello en el procesamiento plenamente automatizado. El Eurosistema inició discusiones con el sector bancario y las autoridades responsables de las estadísticas con objeto de reducir el coste de las obligaciones de información sobre balanza de pagos. En consecuencia, se acordó un umbral mínimo de exención de 12.500 euros, por debajo del cual no habrá obligación de informar a partir del 1 de enero de 2002. Además, los códigos económicos armonizados para los pagos transfronterizos facilitarán la automatización de la actividad de información. Esto, no solo eliminará las cargas administrativas para los bancos en la gran mayoría de sus pagos transfronterizos al por menor, sino que también suprimirá la principal justificación de las altas tarifas que aplican.

Esta breve revisión del tema sugiere que se cumplen ahora las condiciones necesarias para que el sector bancario reduzca sustancial-

mente (y que a largo plazo las elimine) las diferencias de precio y velocidad existentes entre los pagos nacionales y los pagos transfronterizos al por menor. El Eurosistema evaluaba los logros conseguidos desde 1999 en un informe titulado «*Improving cross-border retail payment services*» («La mejora de los servicios de pagos transfronterizos al por menor»), publicado en septiembre del 2000. En dicho informe, el Eurosistema reconocía que se habían hecho progresos, pero se observaba que era obvio que los objetivos definidos en el informe de 1999 no se habían alcanzado. Por tanto, el Eurosistema urge al sector bancario no solo a persistir en sus esfuerzos, sino a redoblarlos y, en especial, a adoptar cuatro líneas de acción (véase recuadro 2).

El Eurosistema efectuará un estrecho seguimiento de los progresos de los bancos en el cumplimiento de estas cuatro líneas de acción, y en la actualidad se está efectuando la revisión de las partes de estos cuatro puntos que son de obligado cumplimiento para finales del 2000. El Eurosistema seguirá desempeñando su papel de «catalizador» en este tema a lo largo del 2001, efectuará continuas reevaluaciones de la situación y publicará su evaluación a principios del 2002. Su centro de atención no se limita, sin embargo, a los objetivos a corto plazo. El BCE ha organizado, para febrero del 2001, una conferencia para evaluar la evolución potencial a largo plazo de la infraestructura de pagos al por menor en la zona del euro.

Recuadro 2

Líneas de acción inmediata para los bancos

- 1 Los responsables de la infraestructura de pagos y los bancos deben comprometerse públicamente a la implantación de los estándares del STP para finales del 2000, y deben ponerlos efectivamente en práctica para mediados del 2001.
- 2 El sector bancario debe abandonar, de inmediato, la práctica ilegal del «doble cargo» y encontrar una solución efectiva para el problema subyacente. En caso de que el sector bancario adopte el MIF con este objeto, deberá ponerlo en práctica para mediados del 2001.
- 3 El sector bancario deberá definir un producto estándar de transferencias transfronterizas de pagos, que tenga una denominación común, que contenga la oferta «básica» del servicio de pagos transfronterizos que proporcionará la mayoría de los bancos, y que cumpla las exigencias del Eurosistema. Este producto deberá entrar en funcionamiento antes de mediados del 2001, y su período de rodaje deberá ir acompañado de una campaña de *marketing*.
- 4 El sector bancario deberá realizar campañas informativas dirigidas a clientes particulares y a empresas, con objeto de informarles sobre las normas y requisitos de información que afectan a las facturas y órdenes de pago. Para finales del 2000, el sector bancario deberá elaborar una propuesta práctica para dicha campaña informativa.

5 Conclusión

A principios del 2002, la introducción de billetes y monedas en euros convertirá la zona del euro en una zona nacional única para los pagos en efectivo. Los ciudadanos europeos podrán realizar pagos en dinero del banco central, de forma fácil y eficiente, en toda la zona del euro. Los ciudadanos europeos esperan, con razón, que to-

dos los pagos al por menor puedan realizarse igualmente en dinero bancario y a un coste y velocidad similares en toda la zona del euro, es decir, que se cumpla el criterio de indiferencia entre el dinero bancario y el dinero del banco central. En la actualidad, el sector bancario se encuentra muy lejos de cumplir este objetivo.

El Eurosistema ha definido objetivos y líneas de acción para asegurarse de que, en el año 2002, se hayan conseguido mejoras sustanciales en este terreno. Igualmente, ha estimulado las discusiones con las partes implicadas y ha contribuido a eliminar las causas de los altos precios y baja calidad del servicio en cuanto a las transferencias transfronterizas de pagos al por menor. En consecuencia, los actuales diferenciales de eficiencia entre las transferencias nacionales y transfronterizas serán cada vez menos justificables.

Es aún pronto para evaluar si los progresos que están realizando los bancos actualmente serán suficientes para conseguir una mejora sustancial de los servicios para el 1 de enero de 2002. Es necesario que los bancos redoblen urgentemente sus esfuerzos en este campo. A lo largo del 2001, el Eurosistema efectuará un estrecho seguimiento de los progresos conseguidos y continuará con su tarea de asistencia a los bancos para el logro de este objetivo común. A principios del 2002, el Eurosistema publicará un informe en el que evaluará el nivel de eficiencia de los servicios de pagos transfronterizos al por menor.

Esta evaluación se convertirá en la prueba decisiva para la banca al por menor en la zona del euro. Si no se lograra a tiempo, para la zona del euro en su conjunto, una infraestructura de pagos al por menor y un nivel de servicio en este campo cercano al que opera a nivel nacional, los bancos habrían fracasado en una parte importante de sus preparativos para el paso a la moneda única. Si para el 2002, los bancos no consiguieran proporcionar unos servicios transfronterizos de pagos al por menor eficientes, el Eurosistema se vería forzado a reconsiderar seriamente su posición y a decidir eventualmente implicarse más en términos operativos. No obstante, el Eurosistema sigue confiando en que los bancos estén decididos a proporcionar para el 2002, unos servicios sustancialmente mejorados de pagos transfronterizos al por menor para el conjunto de la zona del euro, y considera que tienen capacidad para hacerlo. Esta evolución debe considerarse como un paso importante hacia el objetivo último de lograr para el euro una zona de pagos verdaderamente común y «nacional».

La política de comunicación del Banco Central Europeo

La divulgación de información al público en general y a los mercados financieros ha desempeñado un papel muy importante en las actividades y directrices del BCE desde el principio mismo de su existencia. En el marco del Instituto Monetario Europeo, el precursor del BCE, se desarrollaron estrategias para hacer frente a los retos que, en materia de política de comunicación, habría de superar el nuevo banco central en un entorno multicultural y multilingüe. Como resultado, el BCE se comunica con el público en forma más intensa que casi ningún otro banco central del mundo. La política de comunicación sobrepasa las exigencias legales. Una comunicación eficaz y un alto grado de transparencia son dos vías para aumentar la confianza de los mercados financieros y del público en general, ya que permiten a los observadores de los medios de comunicación y de las instituciones democráticas evaluar las acciones del BCE a la luz de la misión que tiene encomendada, a saber, el mantenimiento de la estabilidad de los precios en la zona del euro. Los bancos centrales nacionales del Eurosistema desempeñan un papel esencial en este empeño, sobre todo, habida cuenta de los estrechos contactos que mantienen con grupos de destinatarios, tanto regionales como nacionales.

I Introducción

La comunicación con el público en general y con los mercados financieros es crucial para cualquier banco central por dos razones. En primer lugar, una comunicación eficaz puede contribuir a una mayor eficiencia de las políticas de la institución y ayudar a ésta a alcanzar sus objetivos. En segundo lugar, puede considerarse que la comunicación se inscribe en la obligación general de rendir cuentas al público. En las sociedades democráticas, las instituciones responsables de las políticas económicas —y los bancos centrales independientes, en particular— tienen que explicar sus decisiones y responsabilizarse ante el público y sus representantes legalmente elegidos de los resultados de estas decisiones.

Concretamente, en el ámbito de la política monetaria, es esencial que el público comprenda cabalmente los objetivos de la política monetaria y su marco de actuación. Es más probable lograr una comprensión cabal y una credibilidad duradera si la información que se comunica al público es coherente con el marco en que se inscriben las medidas de política. En otras palabras, un banco central debe decir lo que hace y hacer lo que dice.

Una comunicación eficaz debe aumentar la credibilidad del banco central, lo que a su vez debe contribuir a reducir la incertidumbre en torno al mantenimiento de la estabilidad de los precios. De esta manera se limitarán las primas de riesgo que conllevan los rendimientos de los bonos y se fomentará el crecimiento económi-

co y la riqueza. Si un banco central tiene credibilidad, ello influirá favorablemente en el comportamiento de los agentes económicos en otras esferas. Por ejemplo, si en las negociaciones salariales, los representantes de los sindicatos y de los patronos están convencidos de que puede mantenerse la estabilidad de precios, lo más probable es que los convenios resultantes faciliten la tarea del banco central de mantener esa estabilidad. A todos los miembros de la sociedad les beneficia el que las decisiones económicas se basen en una política monetaria creíble, orientada a la estabilidad.

La decisión del Consejo de Gobierno del BCE, en octubre de 1998, de adoptar una definición cuantitativa de la estabilidad de precios y una estrategia basada en dos pilares para orientar sus decisiones de política monetaria sentó las bases de una comunicación eficaz y coherente. La estrategia de política monetaria sirve a la vez como marco de las deliberaciones que, en esta materia, realizan los órganos rectores y, al mismo tiempo, como medio para explicarle al público dicha política.

La propia estrategia de política monetaria se ha examinado ya en varios artículos publicados en el *Boletín Mensual del BCE* (véanse las ediciones de enero de 1999 y noviembre del 2000). El presente artículo se centra en los objetivos generales de la política de comunicación del BCE y en los medios utilizados para alcanzar esos objetivos.

2 Objetivos de la política de comunicación del BCE

Implantar una política de comunicación eficaz es especialmente importante para una institución joven como el BCE. Si bien el BCE ha podido utilizar la experiencia y la credibilidad de los bancos centrales nacionales (BCN) de la zona del euro, a diferencia de estos, no tiene un historial dilatado propio y opera en un entorno multilingüe y multicultural.

La necesidad de transparencia y comunicación se reconoció en los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y del Banco Central Europeo, que impone ciertas obligaciones jurídicas a este último con respecto a la política informativa. Se exige al BCE que publique un informe sobre las actividades del SEBC, como mínimo una vez al trimestre y que presente un informe anual sobre estas actividades y sobre la política monetaria del BCE. Además, el BCE está obligado a publicar un estado financiero semanal consolidado del Eurosistema.

En una primera etapa de los preparativos para la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM), se llegó a la conclusión de que la política de comunicación con el exterior debía sobrepasar los límites de las obligaciones jurídicas antes mencionadas. Se reconoció que habría que servirse de muchos otros medios para que el BCE alcanzase los objetivos últimos en materia de comunicación. Entre otras cosas, este reconocimiento se tradujo en sendas decisiones de publicar un Boletín Mensual (y no solo un informe trimestral) y de celebrar conferencias de prensa a intervalos periódicos.

El BCE también asigna gran importancia a fomentar la transparencia del marco reglamentario del SEBC. En consonancia con este enfoque, los instrumentos y actos jurídicos adoptados por los órganos rectores del BCE se ponen a disposición del público en general, aunque no haya obligación de hacerlo en función de un reglamento o del Tratado.

En el Instituto Monetario Europeo, precursor del BCE, un grupo de trabajo desarrolló estrategias para hacer frente a los retos que, en materia de política de comunicación, tendría que

superar el BCE en el nuevo entorno. Desde septiembre de 1998, esta labor ha continuado en el Comité de Comunicación Externa, en el que participan expertos en comunicación tanto del BCE como de los BCN. En consonancia con la estructura descentralizada del SEBC y del Eurosistema, los BCN desempeñan un importante papel para alcanzar los objetivos del Eurosistema con respecto a la política de comunicación.

Los objetivos generales del Eurosistema en esta materia son los siguientes:

- Contribuir a la eficacia y la eficiencia de la política monetaria.
- Promover la aceptación pública del Eurosistema y de sus políticas en los países que lo integran y allende sus fronteras.

Para alcanzar dichos objetivos, se han adoptado ya algunos principios orientativos:

- Se considera deseable hablar «con una sola voz» sobre la política monetaria única de la zona del euro, y
- Se debe fomentar la transparencia de los objetivos, funciones y acciones en relación con los objetivos del Eurosistema y promover la confianza y el conocimiento de la forma en que éste funciona, contribuyendo así a la rendición de cuentas.

Para que la estrategia de comunicación sea eficaz, el BCE, junto con los BCN, se esfuerza por lograr que la información que se ofrece al público sea coherente en toda la zona del euro, que tanto los países como los medios de comunicación reciban un trato equitativo y no discriminatorio y que la información se facilite puntualmente.

Estos principios generales se aplican en diversos ámbitos de actividad del Eurosistema, incluidos entre otros, la configuración y aplicación de la política monetaria, la emisión de billetes, la recopilación de información estadística, el análisis de la evolución del sector

financiero, la promoción de un funcionamiento fluido de los sistemas de pago, etc. Sobre la base de los objetivos y las líneas maestras, el Eurosistema utiliza una amplia gama de instrumentos de comunicación muy variados. Los miembros del Comité Ejecutivo del BCE, los gobernadores de los BCN y el personal del Eurosistema dedican una notable cantidad

de tiempo y de recursos a la comunicación. Los avances realizados en el logro de los objetivos generales de la política informativa del Eurosistema se someten constantemente al escrutinio del Comité Ejecutivo y del Comité de Comunicación Externa. El resto del presente artículo se centra en las actividades que realiza el BCE en el ámbito de la comunicación.

3 Actividades del Banco Central Europeo en el ámbito de la comunicación

Grupos de destinatarios

El BCE, en su política de comunicación, ha de tener en cuenta la diversidad de los grupos a los que se dirige. Por ejemplo, las expectativas de los participantes en los mercados financieros y de los analistas económicos con respecto al volumen y la naturaleza de la información del banco central son diferentes a las que tiene el público en general. Además, el BCE se esfuerza por mantener a los entes y organismos políticos —especialmente los de nivel europeo— bien informados respecto a la estrategia del BCE en materia de política monetaria y al razonamiento en que se apoyan las medidas concretas. Aparte de la información directa que distribuye el BCE, los intermediarios —sobre todo, los medios de comunicación— desempeñan un papel muy importante en la difusión de la información.

Otro desafío que se plantea es la necesidad de distribuir la información en los once idiomas oficiales de la Comunidad, lo que conlleva no solo limitaciones técnicas —debido al tiempo y a los recursos que se requieren para la traducción— sino también la dificultad de transmitir exactamente el mismo mensaje en idiomas y entornos culturales diferentes. Esto representa un reto muy concreto desde el punto de vista del cumplimiento del principio de informar «con una sola voz». Para hacer frente a este reto, el BCE trabaja en estrecha colaboración con los BCN.

Instrumentos

En la comunicación de sus políticas, actividades y explicaciones, el BCE se sirve de los siguientes instrumentos para informar al público en general y a los diversos grupos de destinatarios:

Conferencias de prensa, que ofrecen periódicamente el Presidente y el Vicepresidente del BCE. Normalmente se convocan inmediatamente después de la primera reunión que celebra cada mes el Consejo de Gobierno. Las conferencias de prensa se utilizan para explicar las decisiones adoptadas por dicho Consejo. En un turno de preguntas y respuestas, los representantes de los medios de comunicación pueden tener acceso directo al Presidente y al Vicepresidente y la oportunidad de formularles preguntas. La exposición introductoria de la conferencia, que pronuncia el Presidente, se publica de inmediato en la dirección del BCE en Internet y, al cabo de unas horas, se complementa con la transcripción de la sesión de preguntas y respuestas. Varias cadenas de televisión transmiten en directo estas conferencias a un público compuesto por analistas financieros y otros especialistas. Además, se les da una amplia cobertura, tanto en la zona del euro como a escala internacional, en la prensa impresa y en los medios de comunicación electrónicos.

Aparte de las conferencias de prensa ordinarias, el Presidente del BCE y/o los otros miembros del Comité Ejecutivo, también ofrecen conferencias de prensa en ocasiones especiales. Es lo que ha ocurrido en el pasado en el contexto de seminarios relativos al proceso de ampliación de la UE y después de algunas reuniones de los ministros de Hacienda y los gobernadores de bancos centrales del Grupo de los Siete.

Las *notas de prensa periódicas* que publica el BCE se refieren a las decisiones de política monetaria, los estados financieros consolidados semanales del Eurosistema, las estadísticas de emisiones de valores, la evolución mensual de la

balanza de pagos y la evolución monetaria de la zona del euro. Según su naturaleza, estas notas se publican con una frecuencia semanal, quincenal o mensual y el BCE las envía directamente a los representantes de unos 200 medios de comunicación. *Las notas de prensa específicas* contienen información sobre cuestiones concretas relativas a las actividades del BCE, como por ejemplo, anuncios de nuevas publicaciones, información sobre nuevos proyectos importantes o mensajes dirigidos al público.

El *Boletín Mensual del BCE* suele publicarse una semana después de la primera reunión que celebra cada mes el Consejo de Gobierno. En el Boletín se presenta información más detallada sobre la valoración que hace el Consejo de la situación económica y las perspectivas de estabilidad de precios en la zona del euro, así como una descripción pormenorizada de la evolución económica en dicha zona. Para fomentar la transparencia en materia de política monetaria, el *Boletín Mensual* incluye, a partir de la edición de diciembre del 2000, proyecciones económicas semestrales elaboradas por los expertos del Eurosistema.

Además, el *Boletín Mensual* incluye artículos sobre temas especiales relacionados con las actividades del BCE y un anejo estadístico con una amplia gama de datos sobre la evolución económica y financiera de la zona del euro. El *Boletín Mensual* se dirige a un amplio espectro de destinatarios de la zona del euro: analistas financieros, académicos, representantes de los medios de comunicación, autoridades y otros responsables de la política económica. Se redacta en inglés y después se traduce a los otros idiomas oficiales de la Comunidad. Estas versiones en otros idiomas tienen una tirada total de unos 80.000 ejemplares. Además, el *Boletín Mensual* puede consultarse en la dirección del BCE en Internet.

El *Informe Anual* del BCE ofrece una panorámica de la política monetaria del BCE en el año anterior y en el año en curso y, al mismo tiempo, describe otras actividades del Eurosistema y del SEBC. En cumplimiento de lo establecido en el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (el Tratado), va dirigido al Parlamento Europeo,

al Consejo de la UE, a la Comisión Europea y al Consejo Europeo. Se publica en los once idiomas oficiales de la Comunidad.

Una vez al trimestre, el Presidente del BCE comparece ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo. Estas audiencias públicas forman parte de las obligaciones reglamentarias de información que el Tratado impone al BCE. Pueden considerarse una de las piedras angulares del proceso por el que la institución está obligada a rendir cuentas. Las actas de estas audiencias se difunden ampliamente en los medios de comunicación de toda Europa, con el resultado de que funcionan como instrumento de comunicación en un sentido más amplio. La transcripción de cada audiencia —al igual que la transcripción de las conferencias de prensa del BCE— se publican también en la dirección del BCE en Internet.

Los *discursos públicos* que pronuncian los miembros del Comité Ejecutivo constituyen un medio poderoso para tener acceso directamente a un público amplio, dentro y fuera de la zona del euro. Estos discursos han sido especialmente frecuentes en los dos primeros años posteriores al inicio de la tercera fase de la UEM. Uno de los efectos deseados de esta forma de comunicación es el de despertar una mayor conciencia con respecto al BCE y sus políticas en entornos locales y regionales. Ello es resultado del «efecto multiplicador» que producen las intervenciones al dirigirse a los líderes de la opinión pública y de la cobertura que reciben en los medios regionales, nacionales e internacionales. Muchos de los discursos se hacen públicos a través de Internet y los textos suelen enviarse también directamente a los medios de comunicación.

El objetivo de las *entrevistas* que conceden los miembros del Comité Ejecutivo a periódicos, revistas y medios electrónicos es similar al de los discursos públicos. Permiten al BCE dirigirse al público en general en el idioma o los idiomas de los respectivos medios de comunicación nacionales. Conceder entrevistas es una de las formas en las que los responsables de las decisiones en el BCE pueden garantizar la difusión de sus mensajes a un público muy amplio en muchos y diferentes países. Durante el pasado año,

los seis miembros del Comité Ejecutivo concedieron casi 200 entrevistas a diferentes medios de comunicación, que fueron publicadas o transmitidas en todos los países de la UE y en muchos otros allende sus fronteras.

Las *publicaciones impresas*, aparte del Boletín Mensual y del Informe Anual, se inscriben en varias subcategorías diferentes. El BCE ha publicado diversos informes especializados, documentos de trabajo y folletos, dirigidos a grupos de destinatarios que comprenden desde especialistas en distintos campos hasta el público en general. El folleto general titulado «El Banco Central Europeo» ofrece una amplia panorámica de la estructura, la estrategia y las políticas del BCE. Otros folletos tratan del sistema TARGET, los billetes y monedas en euros o los mecanismos de pago del BCE. En los informes especializados se analizan temas como la evolución del sistema bancario, los sistemas de pago, los sistemas de liquidación de valores u otras cuestiones relativas a las esferas de actividades del BCE. En una serie de documentos de trabajo (*Working Papers*) se presentan los resultados de los estudios económicos del BCE, que van dirigidos, principalmente, al mundo académico. En la serie titulada *Occasional Papers* se presentan temas relevantes para la política económica a un público amplio, incluidos otras autoridades económicas, el mundo académico, los medios de comunicación y el público en general. Todos los instrumentos y actos jurídicos del BCE de difusión pública se publican en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas. Además, en 1999 se publicó una primera edición del «Compendium» o recopilación de instrumentos jurídicos públicos del BCE, que está ahora en proceso de actualización. Todos los folletos e informes pueden obtenerse gratuitamente solicitándolos al BCE o a los BCN. Asimismo, pueden descargarse en forma electrónica de la dirección del BCE en Internet. Al final del presente *Boletín Mensual del BCE* figura una lista completa de las publicaciones de la Institución.

La *transmisión de información por medios electrónicos* es una forma importante de comunicar información en tiempo real a los participantes en los mercados financieros. A través de las redes

de tres agencias de información, el BCE anuncia las operaciones de subasta, las decisiones de adjudicación de las subastas, los tipos de cambio de referencia y otros mensajes esenciales para los mercados financieros.

El BCE recibe *grupos de visitantes* prácticamente todos los días laborables del año. Aproximadamente 10.000 personas procedentes de un gran número de países visitaron el BCE durante el pasado año y recibieron información de primera mano sobre la labor que desarrolla la Institución. También en este caso se supone que se producirá un poderoso «efecto multiplicador», ya que los grupos suelen estar integrados por profesores, banqueros, miembros de grupos con intereses especiales y otras personas que influyen en la opinión pública.

El BCE también participa activamente en el campo de las *conferencias académicas*. Desde su fundación se han organizado ya tres conferencias de este tipo. El buque insignia del BCE en este campo es una serie de conferencias sobre bancos centrales que se inició en noviembre del 2000 y que se celebrará cada dos años. Las conferencias son la contribución del BCE para fomentar la interacción y la comunicación entre los economistas interesados en esos temas. Los programas y las actas de las conferencias pueden obtenerse en la dirección del BCE en Internet.

La *dirección del BCE en Internet* (www.ecb.int) es el terreno común de prácticamente todos estos instrumentos de la política de comunicación. Todos los documentos que publica el BCE pueden consultarse y descargarse desde la red. Una parte del sitio en la red se dedica concretamente a las necesidades de las instituciones financieras, mientras que la otra permite el acceso a información estadística sobre la evolución económica, financiera y monetaria de la zona del euro. El BCE asigna una gran importancia a la red como medio para diseminar información y comunicarse con terceros. De esta forma se puede satisfacer electrónicamente una parte cada vez mayor de la demanda de información. Además, se han establecido líneas directas de correo electrónico para dar respuesta a una amplia gama de consultas. Este diálogo con los usuarios de Internet está co-

brando cada vez más importancia. La dirección del BCE en Internet permite conectar con las respectivas direcciones de los quince BCN de la UE.

En el período previo a la introducción de los billetes y monedas en euros, el 1 de enero

de 2002, resulta especialmente necesario que la comunicación sea rigurosa y eficaz. Para hacer frente a este desafío, se está preparando una *campana de información* dirigida al gran público de los doce países miembros de la zona del euro (véase recuadro).

Recuadro

Campana informativa EURO 2002

El 1 de enero de 2002 los billetes y monedas denominados en euros se convertirán en un elemento más de la vida diaria para los ciudadanos de los doce países de la zona del euro. Para culminar con éxito un cambio de semejante envergadura es imprescindible familiarizarse con los nuevos billetes y monedas. Concretamente, y para garantizar la confianza en la nueva moneda, es esencial que todos los usuarios puedan reconocer los auténticos billetes y monedas y conozcan su denominación y valor.

Como parte de los preparativos para la introducción de los billetes y monedas denominados en euros, el BCE [junto con los bancos centrales nacionales (BCN) del Eurosistema] está realizando una «Campana informativa EURO 2002», especialmente orientada, que cuenta con un presupuesto de 80 millones de euros. Tras la celebración de un concurso público, se eligió a la agencia de comunicaciones «Publicis» para ayudar al BCE a realizar la campana. Los BCN llevarán a cabo las actividades de dicha campana, en forma descentralizada y en estrecha colaboración con la Comisión Europea y los Estados miembros de la zona del euro.

La campana se centrará principalmente en cuatro mensajes:

- El aspecto de los billetes, incluidos sus colores y dimensiones.
- Los elementos de seguridad.
- Los valores nominales.
- Las modalidades generales del cambio a la nueva moneda.

La Campana informativa EURO 2002 incluye un «Programa de cooperación» que se prolongará durante todo el año 2001 y que tiene por objeto:

- Fomentar la cooperación en las actividades de difusión de información con otros organismos que hayan de desempeñar un papel importante en informar al público sobre el cambio a la nueva moneda.
- Maximizar el efecto «multiplicador» de esos organismos.
- Velar por la eficiente distribución del material informativo en el que se describe el aspecto definitivo de los billetes y las monedas.
- Contribuir a la veracidad de la información que produzcan esos organismos.

El interés del público por los billetes y las monedas denominados en euros aumentará notablemente a medida que se acerque la fecha de su introducción: el 1 de enero de 2002. Uno de los principales objetivos de la campana será el de maximizar este interés y garantizar que se brinde al público, en general, información completa y exacta sobre los billetes y monedas a través de la prensa y de actividades de relaciones públicas. Con ello se pretende también concienciar al público del cambio que se va a producir y ayudarle a aceptar de buen grado la nueva moneda. Para el año 2001 se ha previsto un amplio programa de actividades. Entre otras, cabe señalar una «Presentación del euro», consistente en una serie de conferencias en los países de la zona del euro, y una «Cuenta atrás para el euro» en la que se subrayarán las fechas más significativas en la etapa

inmediatamente anterior a la introducción de los billetes y monedas, y que incluirá la distribución de «carpetas de información» a la prensa y los medios de comunicación para apoyar el programa de actividades.

Desde finales del 2001 hasta primeros de enero del 2002, la campaña en los medios de comunicación apoyará la introducción de los billetes y las monedas denominados en euros presentando su aspecto físico e informando sobre los elementos de seguridad al público en general. Esta parte de la campaña incluirá la difusión de información por radio y televisión y a través de la prensa en todos los países de la zona del euro. El diseño y los detalles del plan se coordinarán a nivel nacional para aprovechar al máximo el uso de los medios de comunicación de cada país y garantizar la coordinación con otras campañas relativas al cambio de los billetes y monedas, en particular, las realizadas por las respectivas autoridades nacionales.

Es evidente que en los meses anteriores y en las semanas siguientes a la introducción de los nuevos billetes y monedas tendrá lugar la fase más intensiva de la campaña. Sin embargo, a lo largo del año 2001, se emprenderá una serie de actividades para impulsar el ritmo de la Campaña informativo EURO 2002. En este sentido, la «revelación» de los elementos de seguridad en el mes de septiembre constituirá todo un hito en el proceso.

4 Conclusiones

La política de comunicación del BCE está llamada a desempeñar un papel crucial como complemento de su política monetaria. Para hacer frente a los desafíos que enfrenta un banco central de reciente creación en un entorno multilingüe y multicultural, se ha desarrollado una amplia gama de instrumentos. Como resultado, el BCE se comunica con el público de forma más intensa que casi cualquier otro banco central del mundo. Los BCN de la zona del euro desempeñan un papel esencial en este empeño, sobre todo, teniendo en cuenta los estrechos con-

tactos que mantienen con grupos de destinatarios regionales y nacionales.

Una comunicación eficaz y un alto grado de transparencia son dos vías para aumentar la confianza de los mercados financieros y del público en general, ya que permiten a los observadores de los medios de comunicación y de las instituciones democráticas evaluar las acciones del BCE a la luz de la misión que tiene encomendada, a saber, el mantenimiento de la estabilidad de los precios en la zona del euro.



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*
	Notas técnicas	67*
	Notas generales	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.

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

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 ⁹
^(p)	provisional
(d)	desestacionalizado

Panorámica general de la zona del euro

Cuadro resumen de indicadores económicos de la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

1. Evolución monetaria y tipos de interés

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ¹⁾		Crédito de IFM a otros residentes en la zona del euro, excluidas IFM y AAPP ¹⁾	Valores emitidos por sociedades no financieras e instituciones financieras no monetarias ¹⁾	Tipo de interés a 3 meses (EURIBOR, porcentaje, medias del período)	Rendimiento de la deuda pública a 10 años (porcentaje, medias del período)
				Media móvil de tres meses (centrada)				
	1	2	3	4	5	6	7	8
1999	12,4	6,8	5,7	-	10,0	18,4	2,96	4,66
2000	8,0	4,4	5,7	-	9,6	.	4,40	5,44
2000 I	10,0	4,9	6,0	-	9,3	25,7	3,55	5,61
II	9,5	5,0	6,3	-	10,1	21,9	4,27	5,43
III	6,9	4,0	5,4	-	9,4	18,1	4,74	5,44
IV	5,5	3,8	5,1	-	9,6	.	5,02	5,28
2000 Ago	7,1	4,2	5,7	5,4	9,5	18,8	4,78	5,40
Sep	6,2	4,1	5,3	5,4	10,0	16,6	4,85	5,47
Oct	5,8	3,7	5,2	5,1	9,8	16,8	5,04	5,42
Nov	5,0	3,7	5,0	5,0	9,3	17,6	5,09	5,34
Dic	5,5	3,6	4,9	.	9,5	.	4,93	5,07
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 Ene	.	.	.	.	.	.	4,77	5,01

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)
1999	1,1	-0,4	2,2	2,5	1,9	81,8	1,7	10,0
2000	2,3	.	.	.	.	83,8	.	9,1
2000 I	2,0	4,3	3,6	3,5	4,8	83,0	1,9	9,4
II	2,1	5,2	3,8	3,8	6,0	83,7	2,2	9,1
III	2,5	5,8	3,9	3,4	5,8	83,9	2,0	9,0
IV	2,7	.	.	.	.	84,7	.	8,7
2000 Ago	2,3	5,6	-	-	6,4	-	-	9,0
Sep	2,8	6,2	-	-	5,7	-	-	8,9
Oct	2,7	6,5	-	-	3,9	-	-	8,8
Nov	2,9	6,2	-	-	4,6	-	-	8,7
Dic	2,6	.	-	-	.	-	-	8,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 Ene	.	.	-	-	.	-	-	.

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 (saldo 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	.	.	.	.	377,7	88,2	86,2	0,924
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	-4,5	17,9	-94,3	3,5	408,1	87,3	85,3	0,905
IV	.	.	.	.	377,7	85,9	83,5	0,868
2000 Ago	-3,7	4,1	-41,1	13,6	402,6	87,0	85,1	0,904
Sep	1,0	5,7	-28,6	2,8	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	-2,0	4,6	-9,5	-3,9	400,1	85,1	82,8	0,856
Dic	.	.	.	.	377,7	88,1	85,6	0,897
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 Ene	.	.	.	.	.	91,7	89,0	0,938

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 de crédito de la zona del euro ¹⁾	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a más largo plazo	Operaciones temporales de ajuste
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000 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
29	117.073	258.688	15.750	3.746	268.648	222.988	45.000	0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 Ene 5	118.615	267.566	17.616	5.209	248.106	202.986	45.000	0
12	118.611	265.734	18.826	4.365	241.060	196.000	45.000	0
19	118.611	267.616	19.319	4.825	241.137	196.000	45.000	0
26	118.611	266.468	19.635	4.543	255.203	205.001	49.999	0

2. Pasivo

	Billetes en circulación	Pasivos en euros de entidades de crédito de la zona del euro ¹⁾	Cuentas corrientes (incluidos los depósitos vinculados al sistema de reservas mínimas)	Facilidad de depósito	Depósitos a plazo	Operaciones temporales de ajuste	Depósitos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	Otros pasivos en euros con entidades de crédito de la zona del euro	Certificados de deuda emitidos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000 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
29	371.370	124.642	124.402	240	0	0	0	305	3.784
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 Ene 5	372.834	117.327	117.241	74	0	0	12	7.679	3.784
12	365.730	117.119	116.997	70	0	0	52	8.234	3.784
19	359.929	124.202	124.012	133	0	0	57	8.110	3.784
26	355.553	123.461	123.410	40	0	0	11	7.980	3.784

Fuente: BCE.

1) A partir de diciembre del 2000, el término «entidades de crédito» sustituye a «entidades financieras de contrapartida».

2) A partir de diciembre del 2000, esta partida figura como rúbrica aparte; anteriormente, la partida «otros préstamos» formaba parte de la rúbrica «préstamos en euros a entidades financieras de contrapartida de la zona del euro».

							Total	
Operaciones temporales estructurales	Facilidad marginal de crédito	Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	Otros préstamos en euros a entidades de crédito de la zona del euro ²⁾	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	17	16	141	25.271	58.986	82.024	802.418	2000 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
0	607	53	578	25.958	57.671	86.953	835.065	29
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
0	59	61	805	28.859	69.375	87.600	843.751	2001 Ene 5
0	10	50	1.304	29.221	69.375	88.286	836.782	12
0	113	24	1.071	29.016	69.375	89.240	840.210	19
0	181	22	963	28.168	70.255	89.616	853.462	26

								Total	
Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro	Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro	Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro	Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro	Contrapartida de los derechos especiales de giro emitidos por el FMI	Otros pasivos	Cuentas de revalorización	Capital y reservas		
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
60.743	7.427	827	11.057	6.691	58.448	120.895	55.135	802.418	2000 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
57.038	10.824	807	12.414	6.702	73.452	117.668	56.059	835.065	29
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
57.333	11.715	5.833	10.778	7.168	76.187	118.752	54.361	843.751	2001 Ene 5
56.759	10.870	5.655	11.476	7.168	76.415	119.144	54.428	836.782	12
55.539	10.906	5.354	13.483	7.168	78.162	119.144	54.429	840.210	19
73.786	11.099	5.101	12.968	7.168	78.859	119.274	54.429	853.462	26

Cuadro 1.2

Tipos de interés del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

Con efectos desde ¹⁾	Facilidad de depósito		Operaciones principales de financiación			Facilidad marginal de crédito	
			Subastas a tipo fijo	Subastas a tipo variable			
	Nivel	Variación	Tipo fijo	Tipo mínimo ofertado	Variación	Nivel	Variación
			Nivel	Nivel			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 Ene 1	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
Abr 9	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
Nov 5	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 Feb 4	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
Mar 17	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
Abr 28	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
Jun 9	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
Sep 1	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
Oct 6	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25

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 subastas¹⁾

(millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

1. Operaciones principales de financiación ²⁾

Fecha de liquidación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [...] días
			Tipo fijo	Tipo mínimo ofertado	Tipo marginal ³⁾	Tipo medio ponderado	
	1	2	3	4	5	6	7
2000 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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 Ene 3	136.434	101.000	-	4,75	4,76	4,78	14
10	95.841	95.000	-	4,75	4,75	4,75	14
17	137.641	101.000	-	4,75	4,75	4,77	14
24	118.546	104.000	-	4,75	4,75	4,76	14
31	137.610	84.000	-	4,75	4,76	4,77	14

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 ³⁾ 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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 Ene 25	31.905	20.000	-	4,66	4,69	-	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 ³⁾ 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

Fuente: BCE.

- 1) Los datos pueden ser ligeramente diferentes a los que aparecen en el cuadro 1.1, columnas 6 a 8, debido a operaciones adjudicadas pero no liquidadas.
- 2) El 8 de junio de 2000, el BCE anunció que, a partir de la operación que se 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.
- 3) El tipo marginal se refiere al tipo de interés más bajo al que se adjudican fondos.

Cuadro 1.4

Estadísticas de reservas mínimas

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

(mm de euros; fin de periodo)

Pasivos computables en:	Total	Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas del 2%			Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas nulo		
		Depósitos (a la vista, a plazo hasta 2 años y disponibles con preaviso hasta 2 años)	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Instrumentos del mercado monetario	Depósitos (a plazo y disponibles con preaviso de más de 2 años)	Cesiones temporales	Valores distintos de acciones a más de 2 años
	1	2	3	4	5	6	7
1999 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 ³⁾	10.074,5	5.653,4	130,0	199,9	1.282,2	561,5	2.247,6
Dic ^(p) 3)	10.075,1	5.713,4	136,7	188,5	1.273,3	528,4	2.234,7

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 en noviembre y 134,6 mm de euros en diciembre del 2000 de los cuales 107,3 mm de euros y 110,3 mm de euros, respectivamente, 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 mantenidas¹⁾

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias ²⁾	Reservas reales mantenidas ³⁾	Exceso de reservas ⁴⁾	Incumplimientos ⁵⁾	Tipos de interés de las reservas obligatorias ⁶⁾
	1	2	3	4	5
2000 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
<i>Ampliación de la zona el euro</i>					
2001 Ene ⁷⁾	118,5	119,0	0,5	0,0	4,77
Feb ^(p)	120,2	-	-	-	-

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, $8/31 * 116,9$ mm de euros + $23/31 * 119,1$ mm de euros).

Cuadro 1.5

Posición de liquidez del sistema bancario¹⁾

(mm de euros; medias de saldos diarios)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Factores de inyección de liquidez					Factores de absorción de liquidez					Cuentas corrientes de entidades de crédito ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema					Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez ²⁾	Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto) ³⁾		
	Activos netos en oro y moneda extranjera del Eurosistema	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a más largo plazo	Facilidad marginal de crédito	Otras operaciones de inyección de liquidez ²⁾							
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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 Ene	383,7	205,3	45,0	0,5	0,0	0,6	0,0	368,3	52,2	94,2	119,1	488,0

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 Eurosistema¹⁾

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

1. Activo

												Total			
	Préstamos a residentes en la zona del euro	IFM ²⁾	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 ³⁾	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 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	431,5	412,8	18,2	0,5	98,8	2,6	94,9	1,4	15,4	4,4	11,1	402,8	10,3	54,3	1.013,0
Dic ⁴⁾	445,0	427,4	17,1	0,5	97,4	2,5	93,6	1,3	15,2	4,3	10,9	380,7	10,4	55,8	1.004,5

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 ³⁾	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 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	372,2	334,6	265,6	54,9	14,0	0,0	3,8	222,5	29,3	50,6	1.013,0
Dic ⁴⁾	390,2	327,3	270,6	46,9	9,8	0,0	3,8	199,9	30,0	53,4	1.004,5

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				
1997	8.445,9	2.909,8	822,7	4.713,5	1.870,7	636,0	1.052,3	182,4	100,5	329,6	93,6	235,9	1.598,7	239,1	797,5	13.381,9							
1998 IV	9.117,5	3.186,2	822,3	5.108,9	2.015,5	721,7	1.105,0	188,8	107,9	424,2	122,8	301,4	1.584,6	244,1	778,3	14.272,1							
1999 I	9.272,3	3.282,6	817,9	5.171,7	2.090,7	761,8	1.134,1	194,8	100,0	469,3	125,5	343,7	1.632,2	244,8	877,1	14.686,2							
II	9.476,2	3.335,4	817,8	5.323,0	2.142,6	801,1	1.128,9	212,5	102,8	484,9	124,3	360,6	1.652,2	250,2	867,4	14.976,2							
III	9.594,4	3.391,0	810,7	5.392,6	2.183,8	828,8	1.137,5	217,5	112,1	482,0	129,3	352,7	1.659,3	259,1	814,2	15.105,0							
1999 Dic	9.791,8	3.426,9	828,2	5.536,7	2.179,8	828,4	1.124,6	226,8	129,9	522,4	138,2	384,1	1.710,2	281,4	919,1	15.534,6							
2000 Ene	9.859,4	3.457,7	820,8	5.580,9	2.197,2	835,4	1.134,1	227,7	121,1	529,7	141,8	387,9	1.729,5	282,8	937,0	15.656,8							
Feb	9.866,3	3.433,2	816,4	5.616,8	2.220,1	846,0	1.140,3	233,8	130,8	547,5	145,0	402,4	1.775,3	282,4	953,6	15.775,9							
Mar	10.033,8	3.524,4	821,3	5.688,1	2.225,3	869,5	1.128,0	227,8	131,9	595,5	155,5	440,1	1.811,5	287,7	977,6	16.063,3							
Abr	10.081,2	3.508,7	824,0	5.748,5	2.220,0	878,3	1.105,7	235,9	149,1	610,8	157,5	453,2	1.912,3	289,1	1.018,7	16.281,1							
May	10.160,7	3.564,7	817,4	5.778,6	2.232,8	895,1	1.094,7	243,0	157,2	630,1	162,5	467,5	1.897,1	289,0	1.018,4	16.385,2							
Jun	10.140,7	3.477,6	817,2	5.845,8	2.211,1	894,9	1.073,2	243,0	155,2	589,5	157,8	431,7	1.876,9	271,1	1.021,1	16.265,6							
Jul	10.094,6	3.404,9	815,5	5.874,1	2.218,0	920,6	1.046,3	251,2	152,8	587,5	150,1	437,4	1.906,3	272,9	1.070,0	16.302,1							
Ago	10.153,0	3.456,8	803,6	5.892,6	2.216,6	927,1	1.034,2	255,3	152,9	588,1	150,6	437,5	1.966,8	275,4	1.108,0	16.460,8							
Sep	10.253,1	3.475,3	799,8	5.978,1	2.231,5	940,5	1.033,8	257,2	145,6	591,0	151,9	439,2	1.983,9	278,7	1.030,0	16.513,9							
Oct	10.317,9	3.495,2	801,7	6.021,1	2.222,9	937,5	1.020,6	264,8	151,7	592,4	153,4	439,0	2.040,8	280,7	1.100,7	16.707,0							
Nov	10.401,6	3.536,6	808,8	6.056,3	2.216,7	935,3	1.017,3	264,0	157,8	597,7	151,2	446,5	2.066,2	297,7	1.048,9	16.786,7							
Dic ^(p)	10.412,8	3.504,3	817,6	6.091,0	2.187,7	929,6	993,0	265,1	145,7	617,8	164,6	453,2	2.007,2	299,8	1.040,4	16.711,4							

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	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales
1997	0,4	7.784,1	3.012,5	102,1	4.669,4	1.232,6	1.901,8	1.329,7	205,4	252,2	1.925,1	138,8	688,4	1.377,9	1.214,9	13.381,9
1998 IV	0,4	8.295,0	3.316,5	95,4	4.883,1	1.386,0	1.927,8	1.392,6	176,7	241,4	2.119,7	160,8	743,8	1.505,9	1.204,9	14.272,1
1999 I	0,5	8.346,3	3.395,4	79,0	4.871,9	1.390,6	1.988,4	1.314,5	178,3	280,1	2.198,1	180,5	760,7	1.623,9	1.296,1	14.686,2
II	0,5	8.466,2	3.443,7	81,9	4.940,6	1.484,3	1.965,6	1.324,2	166,5	305,7	2.274,5	183,2	783,8	1.674,2	1.288,1	14.976,2
III	0,6	8.529,0	3.510,4	83,2	4.935,4	1.471,5	1.981,1	1.322,1	160,6	307,5	2.335,1	204,1	796,8	1.696,1	1.235,7	15.105,0
1999 Dic	0,7	8.733,1	3.589,0	88,6	5.055,4	1.537,0	2.042,2	1.332,0	144,2	309,8	2.370,6	242,1	838,4	1.782,6	1.257,5	15.534,6
2000 Ene	0,7	8.729,6	3.561,8	86,7	5.081,1	1.566,4	2.027,5	1.332,3	155,0	326,3	2.376,6	221,6	858,5	1.844,7	1.298,8	15.656,8
Feb	0,7	8.730,1	3.555,1	88,0	5.087,0	1.559,8	2.045,3	1.322,4	159,5	343,6	2.402,9	233,0	866,3	1.883,7	1.315,6	15.775,9
Mar	0,7	8.809,6	3.612,5	87,1	5.110,0	1.568,0	2.052,1	1.312,5	177,3	343,1	2.430,0	248,8	881,0	2.000,8	1.349,3	16.063,3
Abr	0,7	8.822,4	3.586,6	88,3	5.147,5	1.602,3	2.060,5	1.305,0	179,8	409,7	2.459,0	248,1	890,1	2.078,7	1.372,4	16.281,1
May	0,6	8.874,3	3.649,6	79,8	5.144,9	1.586,5	2.080,1	1.297,1	181,2	412,7	2.477,9	260,0	897,4	2.077,4	1.384,9	16.385,2
Jun	0,6	8.849,9	3.623,7	93,4	5.132,8	1.596,1	2.077,6	1.291,8	167,3	410,3	2.486,7	261,1	889,4	1.967,1	1.400,5	16.265,6
Jul	0,6	8.770,1	3.545,4	85,0	5.139,7	1.594,6	2.088,0	1.285,1	172,0	408,9	2.511,0	272,6	894,7	2.009,3	1.435,0	16.302,1
Ago	0,0	8.801,9	3.579,6	86,8	5.135,5	1.566,4	2.119,7	1.280,1	169,4	419,1	2.537,8	276,1	897,7	2.069,6	1.458,6	16.460,8
Sep	0,0	8.859,2	3.600,0	113,7	5.145,5	1.577,0	2.124,4	1.272,7	171,4	409,1	2.558,6	272,2	904,4	2.117,1	1.393,3	16.513,9
Oct	0,0	8.903,8	3.630,2	121,3	5.152,4	1.577,0	2.140,9	1.263,9	170,6	412,2	2.581,9	281,3	908,8	2.183,4	1.435,6	16.707,0
Nov	0,0	8.957,1	3.669,8	113,9	5.173,4	1.594,9	2.147,0	1.258,0	173,5	421,7	2.578,0	278,5	921,7	2.198,4	1.431,3	16.786,7
Dic ^(p)	0,0	9.044,2	3.663,4	117,5	5.263,3	1.650,1	2.160,1	1.277,9	175,2	393,7	2.567,7	263,0	926,1	2.118,3	1.398,4	16.711,4

Fuente: BCE.

Cuadro 2.3

Balance consolidado de las IFM de la zona del euro, incluyendo el Eurosistema¹⁾

[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 ³⁾	Activo fijo	Otros activos	
	1	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	4	AAPP	Otros residentes en la zona del euro					
1999 May	6.061,0	831,5	5.229,4	1.447,8	1.238,9	208,9	373,7	2.015,2	257,3	851,1	11.006,1
Jun	6.161,4	838,2	5.323,2	1.432,3	1.219,0	213,3	364,9	2.150,8	259,9	882,0	11.251,2
Jul	6.188,4	830,1	5.358,3	1.424,0	1.207,2	216,7	362,4	2.088,3	264,6	864,4	11.192,1
Ago	6.179,2	826,1	5.353,2	1.436,4	1.211,5	224,9	361,2	2.061,7	265,4	845,6	11.149,6
Sep	6.223,9	831,1	5.392,8	1.446,0	1.227,4	218,6	357,1	2.087,2	269,0	829,5	11.212,8
Oct	6.279,8	840,3	5.439,5	1.456,0	1.239,6	216,4	358,4	2.124,9	271,2	873,7	11.364,1
Nov	6.357,5	853,5	5.504,0	1.461,6	1.237,3	224,3	372,9	2.181,8	275,5	922,6	11.571,9
Dic	6.385,1	847,9	5.537,2	1.438,6	1.210,7	227,8	394,0	2.110,8	291,3	931,1	11.551,0
2000 Ene	6.422,0	840,6	5.581,5	1.450,4	1.221,7	228,7	397,7	2.153,9	292,6	955,5	11.672,1
Feb	6.453,5	836,1	5.617,3	1.465,5	1.230,7	234,8	412,2	2.192,8	292,1	972,6	11.788,9
Mar	6.528,3	839,7	5.688,6	1.449,6	1.220,7	228,9	450,2	2.250,6	297,5	994,2	11.970,5
Abr	6.591,4	842,4	5.749,0	1.435,6	1.198,6	237,0	463,3	2.350,3	299,0	1.034,4	12.174,1
May	6.614,9	835,8	5.779,1	1.432,0	1.187,9	244,2	477,6	2.338,9	299,0	1.035,4	12.197,9
Jun	6.681,9	835,6	5.846,3	1.411,0	1.166,8	244,2	442,1	2.331,6	281,1	1.039,1	12.186,8
Jul	6.708,5	833,8	5.874,6	1.393,1	1.140,7	252,4	447,7	2.355,9	283,1	1.086,3	12.274,6
Ago	6.715,1	822,0	5.893,1	1.385,2	1.128,6	256,6	447,8	2.402,1	285,6	1.125,0	12.360,8
Sep	6.796,6	818,0	5.978,5	1.386,6	1.128,4	258,3	449,4	2.442,9	288,9	1.049,8	12.414,2
Oct	6.841,5	819,9	6.021,5	1.381,5	1.115,5	266,0	449,6	2.495,5	291,2	1.118,7	12.578,0
Nov	6.883,8	827,0	6.056,8	1.377,6	1.112,2	265,4	457,6	2.469,0	308,0	1.067,7	12.563,7
Dic ⁴⁾	6.926,1	834,7	6.091,4	1.353,0	1.086,6	266,4	464,1	2.387,9	310,1	1.053,5	12.494,7

2. Pasivo: saldos

													Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Depósitos de 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 ³⁾	Otros pasivos		Discrepancias de pasivos entre IFM
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
1999 May	321,5	120,8	4.919,0	1.447,6	1.979,3	1.319,6	172,5	388,5	1.468,4	785,0	1.728,0	1.260,0	15,0	11.006,1
Jun	323,9	125,0	4.949,4	1.493,1	1.965,6	1.324,2	166,5	390,9	1.477,2	795,7	1.845,5	1.331,1	12,4	11.251,2
Jul	331,9	135,0	4.953,1	1.479,4	1.983,6	1.326,3	163,7	382,7	1.481,6	800,3	1.778,0	1.316,0	13,7	11.192,1
Ago	326,4	138,0	4.930,8	1.450,4	1.992,6	1.325,2	162,6	396,0	1.489,5	799,0	1.784,5	1.284,6	0,7	11.149,6
Sep	327,3	133,3	4.943,0	1.479,1	1.981,1	1.322,1	160,6	402,9	1.510,2	809,5	1.784,9	1.285,7	16,0	11.212,8
Oct	329,6	135,1	4.959,2	1.481,6	2.001,2	1.318,9	157,5	409,7	1.523,7	818,7	1.855,5	1.311,3	21,2	11.364,1
Nov	330,1	146,1	4.998,1	1.516,3	2.009,5	1.313,6	158,6	428,1	1.534,6	823,0	1.917,5	1.376,0	18,3	11.571,9
Dic	349,9	142,0	5.064,2	1.545,8	2.042,2	1.332,0	144,2	425,2	1.544,9	871,0	1.832,3	1.304,3	17,1	11.551,0
2000 Ene	333,0	133,7	5.089,6	1.574,8	2.027,5	1.332,3	155,0	430,1	1.544,1	888,0	1.917,3	1.343,5	-7,2	11.672,1
Feb	331,1	144,6	5.095,4	1.568,2	2.045,3	1.322,4	159,5	449,1	1.559,7	892,1	1.948,1	1.362,0	6,8	11.788,9
Mar	334,6	130,2	5.119,1	1.577,1	2.052,1	1.312,5	177,3	461,7	1.562,7	908,1	2.075,9	1.394,7	-16,6	11.970,5
Abr	337,7	131,8	5.157,8	1.612,6	2.060,5	1.305,0	179,8	510,4	1.582,6	918,0	2.154,0	1.416,1	-34,2	12.174,1
May	337,5	113,9	5.156,4	1.598,0	2.080,1	1.297,1	181,2	517,2	1.584,7	919,2	2.159,8	1.429,5	-20,3	12.197,9
Jun	341,2	146,0	5.145,3	1.608,7	2.077,6	1.291,8	167,3	517,8	1.593,7	921,0	2.059,1	1.445,6	17,0	12.186,8
Jul	343,0	134,7	5.150,2	1.605,1	2.088,0	1.285,1	172,0	530,4	1.592,4	936,8	2.093,9	1.480,6	12,6	12.274,6
Ago	337,9	140,6	5.146,7	1.577,6	2.119,7	1.280,1	169,4	544,1	1.612,5	942,8	2.136,2	1.504,8	-4,8	12.360,8
Sep	338,9	159,3	5.158,0	1.589,5	2.124,4	1.272,7	171,4	535,7	1.619,8	970,2	2.192,1	1.443,8	-3,6	12.414,2
Oct	336,7	172,3	5.166,0	1.590,7	2.140,9	1.263,9	170,6	541,9	1.646,4	977,2	2.252,9	1.486,2	-1,8	12.578,0
Nov	336,8	168,8	5.187,5	1.608,9	2.147,0	1.258,0	173,5	542,4	1.643,9	988,6	2.227,7	1.482,0	-13,9	12.563,7
Dic ⁴⁾	347,5	164,4	5.273,1	1.659,9	2.160,1	1.277,9	175,2	510,9	1.639,4	957,0	2.148,3	1.451,8	2,3	12.494,7

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: flujos²⁾

											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 ³⁾	Activo fijo	Otros activos	
	1	AAPP 2	Otros residentes en la zona del euro 3	4	AAPP 5	Otros residentes en la zona del euro 6					
1999 Jun	101,5	6,6	94,9	-12,8	-17,3	4,5	-9,0	126,7	2,4	30,4	239,2
Jul	29,9	-8,0	37,9	-13,6	-16,7	3,1	-3,3	-35,8	4,7	-17,7	-35,8
Ago	-10,2	-4,2	-6,1	17,7	9,8	7,9	-0,1	-44,3	0,8	-18,8	-54,9
Sep	46,2	5,1	41,2	16,8	24,0	-7,3	-5,4	20,0	3,5	-9,4	71,8
Oct	54,4	9,1	45,4	19,8	22,5	-2,7	1,2	21,1	2,2	44,3	143,1
Nov	74,0	12,8	61,1	11,4	3,9	7,5	9,1	21,9	4,3	48,9	169,5
Dic	29,9	-5,8	35,7	-28,5	-31,7	3,2	15,7	-80,9	16,0	5,3	-42,6
2000 Ene	32,6	-7,5	40,1	15,0	13,8	1,2	3,4	20,9	1,4	24,4	97,7
Feb	32,1	-4,4	36,5	15,5	9,3	6,2	12,9	33,9	-0,5	17,0	110,9
Mar	72,0	4,5	67,4	-13,7	-6,9	-6,8	36,3	31,2	5,4	22,2	153,5
Abr	55,9	2,3	53,7	-16,3	-21,3	5,0	12,1	13,7	1,5	33,2	100,2
May	22,4	-6,3	28,8	0,0	-7,5	7,5	13,0	11,5	0,0	0,9	47,8
Jun	60,4	-0,5	60,9	-17,1	-18,1	1,0	-35,8	7,1	-17,6	4,0	0,9
Jul	22,3	-1,3	23,6	-19,1	-26,7	7,6	4,7	-6,1	2,0	46,9	50,7
Ago	7,1	-8,6	15,7	-6,0	-9,6	3,6	0,4	3,9	2,5	38,5	46,4
Sep	67,4	-4,1	71,5	0,4	-3,0	3,4	1,7	17,5	3,3	-76,0	14,3
Oct	40,6	1,9	38,6	-6,5	-15,4	8,8	1,6	9,5	3,4	69,0	117,5
Nov	49,4	7,2	42,2	-1,8	-1,4	-0,4	7,3	8,0	16,8	-51,2	28,5
Dic ^(p)	59,4	8,1	51,3	-22,4	-23,6	1,2	8,2	-2,3	2,1	-13,3	31,8

4. Pasivo: flujos²⁾

													Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Depósitos de 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 ³⁾	Otros pasivos		Discrepancias de pasivos entre IFM
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999 Jun	2,4	4,2	29,0	45,1	-14,5	4,5	-6,0	1,4	7,5	14,0	109,7	74,8	-3,8	239,2
Jul	8,0	10,0	6,8	-12,6	19,9	2,2	-2,7	-7,8	7,3	5,0	-45,5	-20,2	0,7	-35,8
Ago	-5,5	2,9	-24,3	-29,8	7,8	-1,1	-1,1	13,1	4,6	0,7	-4,9	-29,2	-12,4	-54,9
Sep	0,9	-4,7	12,9	29,2	-11,2	-3,1	-2,0	6,5	22,2	5,8	4,3	8,6	15,3	71,8
Oct	2,3	1,8	13,9	1,6	18,6	-3,2	-3,2	6,4	11,1	7,6	55,0	39,8	5,3	143,1
Nov	0,5	11,0	34,4	33,0	5,7	-5,4	1,1	17,8	6,1	3,3	32,9	66,5	-2,9	169,5
Dic	19,5	-4,1	65,6	29,3	32,3	18,4	-14,4	-14,7	10,6	29,8	-89,6	-60,2	0,5	-42,6
2000 Ene	-16,9	-8,3	23,0	28,0	-16,0	0,2	10,7	0,8	-2,6	18,4	67,6	42,8	-27,0	97,7
Feb	-1,8	10,9	5,4	-6,8	17,6	-9,9	4,5	19,0	15,4	5,4	26,3	16,5	13,9	110,9
Mar	3,5	-14,5	20,5	7,6	5,1	-10,0	17,8	12,0	1,4	14,5	107,1	32,3	-23,2	153,5
Abr	3,3	1,6	33,1	33,4	5,0	-7,7	2,4	2,3	14,6	9,3	35,8	15,3	-14,9	100,2
May	-0,2	-17,9	1,5	-11,3	20,3	-8,9	1,4	9,9	6,1	3,0	26,9	12,4	6,0	47,8
Jun	3,6	32,1	-8,0	12,0	-0,7	-5,3	-13,9	-3,9	15,6	-4,6	-79,0	18,8	26,1	0,9
Jul	1,9	-11,3	1,2	-5,0	7,5	-6,1	4,7	12,0	-7,2	15,1	8,0	38,1	-7,0	50,7
Ago	-5,1	5,9	-7,9	-29,3	29,3	-5,1	-2,7	12,6	11,7	6,9	5,0	32,7	-15,4	46,4
Sep	1,0	18,7	4,2	9,8	-0,2	-7,4	2,0	-8,7	3,3	20,8	41,4	-66,2	-0,3	14,3
Oct	-2,2	13,1	2,7	-0,8	13,2	-8,9	-0,8	5,0	18,3	5,9	20,2	45,0	9,6	117,5
Nov	0,1	-3,6	26,1	20,1	8,8	-5,8	3,0	0,8	4,4	11,9	7,6	-5,5	-13,5	28,5
Dic ^(p)	10,6	-4,4	97,3	54,8	20,6	20,1	1,8	-28,9	8,2	-26,7	-9,9	-29,8	15,3	31,8

Cuadro 2.4

Agregados monetarios¹⁾ y contrapartidas

[mm de euros (sin desestacionalizar) y tasas de variación interanuales, 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
			Total	Índice Dic 98=100 ²⁾	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Índice Dic 98=100 ²⁾			
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista									
	1	2	3	4	5	6	7	8				9	10	11
1999 May	321,5	1.515,4	1.836,9	103,08	866,8	1.264,8	3.968,5	101,31	172,5	388,5	57,9
Jun	323,9	1.555,8	1.879,7	105,46	843,7	1.270,7	3.994,1	101,93	166,5	390,9	59,6
Jul	331,9	1.548,2	1.880,1	105,55	856,6	1.275,5	4.012,2	102,46	163,7	382,7	62,1
Ago	326,4	1.518,2	1.844,6	103,51	859,6	1.275,3	3.979,5	101,58	162,6	396,0	63,6
Sep	327,3	1.542,2	1.869,5	104,93	846,0	1.272,4	3.987,9	101,81	160,6	402,9	76,1
Oct	329,6	1.546,6	1.876,2	105,26	860,8	1.270,5	4.007,5	102,22	157,5	409,7	74,7
Nov	330,1	1.580,5	1.910,6	107,10	860,2	1.265,3	4.036,2	102,86	158,6	428,1	76,2
Dic	349,9	1.614,1	1.964,0	110,06	881,0	1.287,9	4.132,8	105,30	144,2	425,2	88,8
2000 Ene	333,0	1.642,4	1.975,4	110,64	864,2	1.289,1	4.128,7	105,15	155,0	430,1	87,2
Feb	331,1	1.634,3	1.965,4	110,08	879,3	1.278,2	4.122,9	105,03	159,5	449,1	90,9
Mar	334,6	1.642,8	1.977,4	110,67	887,6	1.267,7	4.132,7	105,22	177,3	461,7	90,7
Abr	337,7	1.680,9	2.018,6	112,87	895,7	1.260,2	4.174,5	106,17	179,8	510,4	89,7
May	337,5	1.662,8	2.000,3	112,04	913,6	1.252,1	4.165,9	106,04	181,2	517,2	87,5
Jun	341,2	1.674,1	2.015,3	112,94	912,2	1.244,7	4.172,2	106,27	167,3	517,8	86,8
Jul	343,0	1.672,3	2.015,3	112,87	922,3	1.237,0	4.174,6	106,26	172,0	530,4	76,7
Ago	337,9	1.643,1	1.981,0	110,84	951,7	1.230,5	4.163,2	105,88	169,4	544,1	81,0
Sep	338,9	1.654,4	1.993,3	111,42	955,3	1.220,4	4.169,1	105,95	171,4	535,7	81,5
Oct	336,7	1.656,8	1.993,5	111,32	970,8	1.211,2	4.175,5	106,00	170,6	541,9	89,9
Nov	336,8	1.675,2	2.012,0	112,45	983,6	1.202,4	4.198,0	106,67	173,5	542,4	99,0
Dic ³⁾	347,5	1.726,9	2.074,3	116,15	991,8	1.221,0	4.287,2	109,14	175,2	510,9	106,6

2. Flujos⁴⁾

			M1				M2		Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años
			Total	Tasa de variación interanual ⁴⁾	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Tasa de variación interanual ⁴⁾			
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista									
	1	2	3	4	5	6	7	8				9	10	11
1999 Jun	2,4	39,9	42,4	11,6	-23,8	5,9	24,4	6,4	-6,0	1,4	1,5
Jul	8,0	-6,5	1,6	14,1	14,3	4,8	20,6	7,8	-2,7	-7,8	2,9
Ago	-5,5	-30,8	-36,3	12,9	2,0	-0,1	-34,4	7,1	-1,1	13,1	1,1
Sep	0,9	24,5	25,4	12,8	-13,4	-3,0	9,0	7,0	-2,0	6,5	0,9
Oct	2,3	3,6	5,8	13,0	12,2	-1,9	16,1	7,1	-3,2	6,4	-1,9
Nov	0,5	32,2	32,7	11,8	-2,5	-5,2	25,0	6,5	1,1	17,8	0,7
Dic	19,5	33,4	52,9	10,1	20,5	22,5	96,0	5,3	-14,4	-14,7	13,1
2000 Ene	-16,9	27,3	10,4	9,3	-17,6	1,1	-6,1	4,2	10,7	0,8	-1,9
Feb	-1,8	-8,2	-10,1	10,7	16,6	-10,9	-4,4	5,3	4,5	19,0	3,7
Mar	3,5	7,2	10,6	10,1	7,1	-10,6	7,1	5,1	17,8	12,0	-1,0
Abr	3,3	36,0	39,2	11,4	5,8	-7,6	37,4	5,5	2,4	2,3	-0,2
May	-0,2	-14,7	-14,9	8,7	19,0	-9,2	-5,1	4,7	1,4	9,9	-1,7
Jun	3,6	12,6	16,2	7,1	0,2	-7,3	9,2	4,3	-13,9	-3,9	1,7
Jul	1,9	-3,2	-1,3	6,9	8,3	-7,4	-0,5	3,7	4,7	12,0	-10,7
Ago	-5,1	-31,1	-36,3	7,1	27,8	-6,5	-15,0	4,2	-2,7	12,6	3,2
Sep	1,0	9,3	10,3	6,2	2,5	-10,1	2,7	4,1	2,0	-8,7	0,6
Oct	-2,2	0,4	-1,8	5,8	13,2	-9,4	2,1	3,7	-0,8	5,0	7,3
Nov	0,1	20,2	20,3	5,0	14,6	-8,6	26,3	3,7	3,0	0,8	10,1
Dic ³⁾	10,6	55,5	66,2	5,5	12,5	18,8	97,4	3,6	1,8	-28,9	10,1

Fuente: BCE.

- 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.
- 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 ²⁾		Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos ³⁾						
			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 ²⁾			
											12			13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
4.587,5	102,44		1.113,4	115,1	1.410,4	785,0	2.070,4	5.812,0	5.229,4	103,45	287,2	1999 May	
4.611,2	102,91		1.122,9	114,2	1.417,5	795,7	2.057,2	5.901,4	5.323,2	105,33	305,3	Jun	
4.620,8	103,21		1.127,7	111,9	1.419,4	800,3	2.037,3	5.937,4	5.358,3	106,08	310,4	Jul	
4.601,7	102,73		1.133,7	111,0	1.425,9	799,0	2.037,6	5.939,3	5.353,2	105,96	277,2	Ago	
4.627,5	103,05		1.135,8	111,2	1.434,1	809,5	2.058,6	5.968,5	5.392,8	106,77	302,3	Sep	
4.649,3	103,44		1.140,8	110,6	1.449,1	818,7	2.080,0	6.014,2	5.439,5	107,67	269,4	Oct	
4.699,1	104,43		1.149,8	110,7	1.458,4	823,0	2.090,7	6.101,2	5.504,0	108,88	264,2	Nov	
4.791,0	106,21		1.161,6	112,7	1.456,1	871,0	2.058,6	6.159,1	5.537,2	109,58	278,5	Dic	
4.800,9	106,29		1.163,6	111,8	1.456,9	888,0	2.062,3	6.207,8	5.581,5	110,38	236,6	2000 Ene	
4.822,4	106,79		1.166,4	112,8	1.468,8	892,1	2.066,9	6.264,4	5.617,3	111,10	244,8	Feb	
4.862,5	107,59		1.164,9	113,6	1.472,0	908,1	2.060,4	6.367,7	5.688,6	112,43	174,8	Mar	
4.954,4	108,51		1.165,1	113,2	1.492,8	918,0	2.041,0	6.449,4	5.749,0	113,49	196,3	Abr	
4.951,8	108,61		1.167,0	114,4	1.497,2	919,2	2.023,7	6.500,8	5.779,1	114,06	179,2	May	
4.944,1	108,46		1.165,8	115,9	1.506,9	921,0	2.002,3	6.532,6	5.846,3	115,26	272,6	Jun	
4.953,7	108,59		1.166,2	116,9	1.515,7	936,8	1.974,5	6.574,7	5.874,6	115,73	262,1	Jul	
4.957,6	108,54		1.168,4	118,6	1.531,5	942,8	1.950,6	6.597,5	5.893,1	116,04	266,0	Ago	
4.957,8	108,47		1.169,4	120,8	1.538,3	970,2	1.946,4	6.686,2	5.978,5	117,44	250,8	Sep	
4.977,9	108,77		1.170,4	121,6	1.556,5	977,2	1.935,4	6.737,1	6.021,5	118,20	242,6	Oct	
5.013,0	109,65		1.163,7	124,2	1.544,9	988,6	1.939,2	6.779,8	6.056,8	119,03	241,3	Nov	
5.080,0	111,40		1.168,6	126,5	1.532,7	957,0	1.921,3	6.821,9	6.091,4	120,04	239,6	Dic ⁴⁾	

M3			Principales contrapartidas de M3									Activos exterio- res netos	
Total	Tasa de variación interanual ⁴⁾	Media móvil de tres meses (centrada)	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos ³⁾						
			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 ⁴⁾			
											12			13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
21,3	5,6	5,7	9,3	-1,0	6,1	14,0	-10,7	90,4	94,9	10,5	17,0	1999 Jun	
13,1	6,0	5,8	5,3	-2,3	4,4	5,0	-24,6	37,7	37,9	10,3	9,7	Jul	
-21,4	5,8	5,9	5,7	-0,9	3,5	0,7	5,6	1,7	-6,1	10,1	-39,4	Ago	
14,4	6,1	5,9	2,2	0,2	21,3	5,8	29,1	28,5	41,2	9,9	15,7	Sep	
17,4	5,8	6,0	6,2	-0,6	13,0	7,6	31,6	43,8	45,4	10,1	-33,8	Oct	
44,6	6,2	6,0	8,1	0,1	5,4	3,3	16,8	77,7	61,1	10,3	-11,0	Nov	
79,9	6,2	5,9	11,7	2,1	-2,6	29,8	-37,5	54,6	35,7	9,6	8,6	Dic	
3,6	5,3	5,9	1,6	-0,9	-0,8	18,4	6,3	44,7	40,1	8,8	-46,7	2000 Ene	
22,8	6,2	6,0	1,0	1,0	11,7	5,4	4,9	55,6	36,5	9,5	7,6	Feb	
36,1	6,6	6,5	-2,0	0,8	2,3	14,5	-2,4	97,0	67,4	9,9	-75,8	Mar	
41,9	6,7	6,5	-0,8	-0,4	14,8	9,3	-19,0	70,8	53,7	10,5	-22,1	Abr	
4,6	6,0	6,0	1,3	1,2	7,8	3,0	-13,9	49,3	28,8	10,3	-15,4	May	
-6,9	5,4	5,5	-1,0	1,5	13,9	-4,6	-18,6	26,0	60,9	9,4	86,1	Jun	
5,6	5,2	5,4	-0,8	1,4	3,5	15,1	-28,0	35,9	23,6	9,1	-14,1	Jul	
-2,0	5,7	5,4	1,5	1,7	8,5	6,9	-18,2	19,7	15,7	9,5	-1,1	Ago	
-3,4	5,3	5,4	-2,7	2,2	2,7	20,8	-7,1	76,6	71,5	10,0	-23,9	Sep	
13,5	5,2	5,1	-0,1	0,8	11,0	5,9	-13,5	49,0	38,6	9,8	-10,7	Oct	
40,3	5,0	5,0	-5,8	2,7	-5,7	11,9	5,8	49,1	42,2	9,3	0,4	Nov	
80,4	4,9	-	8,1	2,2	-1,8	-26,7	-15,5	60,8	51,3	9,5	7,6	Dic ⁴⁾	

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 monetarios¹⁾ y contrapartidas

(mm de euros y tasas de variación interanuales, 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 ⁴⁾		Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾
	M1		Otros depósitos a corto plazo ³⁾		Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾				
	Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 May	1.831,6	102,79	2.131,2	99,80	3.962,8	101,16	604,1	107,74	4.567,0	101,98	5.241,4	103,69
Jun	1.847,7	103,66	2.125,3	99,50	3.973,0	101,39	615,1	109,46	4.588,1	102,40	5.305,0	104,97
Jul	1.871,7	105,07	2.137,9	100,15	4.009,6	102,39	609,0	108,54	4.618,5	103,15	5.338,3	105,68
Ago	1.873,6	105,13	2.138,7	100,14	4.012,3	102,41	616,9	109,85	4.629,2	103,34	5.371,4	106,32
Sep	1.888,0	105,97	2.138,3	100,14	4.026,4	102,79	640,8	111,97	4.667,2	103,94	5.403,9	106,99
Oct	1.900,0	106,59	2.146,6	100,40	4.046,6	103,22	647,5	112,97	4.694,1	104,43	5.448,1	107,84
Nov	1.914,3	107,30	2.148,8	100,41	4.063,1	103,54	663,5	115,51	4.726,6	105,04	5.508,3	108,96
Dic	1.920,4	107,62	2.147,6	100,34	4.068,0	103,65	684,6	117,14	4.752,6	105,35	5.520,4	109,25
2000 Ene	1.958,0	109,67	2.131,4	99,54	4.089,3	104,14	689,5	117,20	4.778,9	105,80	5.573,4	110,22
Feb	1.980,8	110,94	2.141,2	100,06	4.122,0	105,01	696,5	118,37	4.818,5	106,70	5.626,4	111,28
Mar	1.993,7	111,59	2.146,9	100,27	4.140,6	105,42	719,4	122,04	4.860,0	107,53	5.687,9	112,42
Abr	2.008,2	112,29	2.152,3	100,41	4.160,5	105,81	763,3	121,92	4.923,8	107,84	5.751,0	113,53
May	2.001,2	112,08	2.161,3	100,83	4.162,5	105,95	766,8	123,04	4.929,3	108,12	5.792,0	114,32
Jun	1.985,8	111,29	2.165,2	101,09	4.151,0	105,73	769,2	123,11	4.920,2	107,94	5.825,9	114,86
Jul	1.997,2	111,86	2.171,7	101,33	4.168,9	106,12	780,6	124,76	4.949,5	108,50	5.851,9	115,28
Ago	2.015,5	112,77	2.184,0	101,82	4.199,5	106,80	788,2	125,59	4.987,7	109,20	5.913,7	116,44
Sep	2.015,2	112,64	2.192,2	102,15	4.207,4	106,92	791,1	126,01	4.998,5	109,36	5.990,4	117,68
Oct	2.020,8	112,84	2.200,6	102,43	4.221,4	107,16	809,1	128,53	5.030,6	109,92	6.029,2	118,35
Nov	2.023,1	113,07	2.208,7	102,90	4.231,8	107,53	815,2	129,71	5.047,0	110,39	6.058,6	119,07
Dic ⁴⁾	2.021,5	113,19	2.192,2	102,33	4.213,6	107,27	823,7	131,88	5.037,3	110,47	6.075,9	119,74

4. Flujos desestacionalizados⁵⁾

									M3		Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP)	
					M2		Instrumentos negociables ⁴⁾		Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)
	M1		Otros depósitos a corto plazo ³⁾		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 May	19,3	1,1	2,6	0,1	21,9	0,6	3,9	0,7	25,9	0,6	44,1	0,8
Jun	15,6	0,8	-6,6	-0,3	9,0	0,2	9,7	1,6	18,7	0,4	64,7	1,2
Jul	25,1	1,4	14,0	0,7	39,1	1,0	-5,2	-0,8	33,9	0,7	36,0	0,7
Ago	1,1	0,1	-0,1	0,0	1,0	0,0	7,3	1,2	8,4	0,2	32,2	0,6
Sep	14,9	0,8	-0,2	0,0	14,8	0,4	11,9	1,9	26,7	0,6	34,0	0,6
Oct	11,1	0,6	5,5	0,3	16,6	0,4	5,7	0,9	22,3	0,5	42,9	0,8
Nov	12,6	0,7	0,2	0,0	12,8	0,3	14,5	2,2	27,4	0,6	56,8	1,0
Dic	5,6	0,3	-1,4	-0,1	4,2	0,1	9,4	1,4	13,6	0,3	14,6	0,3
2000 Ene	36,6	1,9	-17,2	-0,8	19,4	0,5	0,4	0,1	19,8	0,4	48,9	0,9
Feb	22,8	1,2	11,3	0,5	34,0	0,8	6,9	1,0	40,9	0,9	53,6	1,0
Mar	11,5	0,6	4,5	0,2	16,0	0,4	21,6	3,1	37,6	0,8	57,7	1,0
Abr	12,6	0,6	2,9	0,1	15,5	0,4	-0,8	-0,1	14,7	0,3	56,3	1,0
May	-3,7	-0,2	9,2	0,4	5,5	0,1	7,1	0,9	12,5	0,3	39,7	0,7
Jun	-14,1	-0,7	5,5	0,3	-8,6	-0,2	0,4	0,1	-8,2	-0,2	27,6	0,5
Jul	10,1	0,5	5,0	0,2	15,1	0,4	10,3	1,3	25,4	0,5	21,2	0,4
Ago	16,3	0,8	10,6	0,5	27,0	0,6	5,2	0,7	32,2	0,7	59,0	1,0
Sep	-2,3	-0,1	7,0	0,3	4,7	0,1	2,6	0,3	7,3	0,1	62,7	1,1
Oct	3,6	0,2	5,9	0,3	9,6	0,2	15,8	2,0	25,4	0,5	34,4	0,6
Nov	4,1	0,2	10,2	0,5	14,3	0,3	7,4	0,9	21,7	0,4	36,3	0,6
Dic ⁴⁾	2,1	0,1	-12,2	-0,6	-10,1	-0,2	13,7	1,7	3,6	0,1	34,0	0,6

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 emisión¹⁾

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

1. Créditos a sectores no financieros distintos de las AAPP

	Empresas no financieras ^{2) 3)}				Hogares ^{2) 3)}									Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares ²⁾	
	1	2	3	4	Crédito al consumo ⁴⁾			Crédito para compra de vivienda ⁴⁾			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 ⁵⁾		
					6	7	8	9	10	11	12	13	14		
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 ^(p)	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 ²⁾				Empresas de seguros y fondos de pensiones ²⁾			
	16	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	20	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años
		17	18	19		21	22	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 ^(p)	380,6	244,7	64,3	71,6	33,0	25,5	2,8	4,7

3. Créditos a las AAPP

	AAPP ²⁾										
	24	Administración Central ⁵⁾		Otras AAPP						Administraciones de Seguridad Social	
		25	26	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		
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 ^(p)	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 instrumento¹⁾

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

1. Depósitos mantenidos por sectores no financieros distintos de AAPP

	Empresas no financieras ^{2) 3)}					Hogares ^{2) 3)}				
	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 ^(p)	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 ^{2) 3)}					Empresas de seguros y fondos de pensiones ²⁾				
	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 ^(p)	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 ²⁾																
	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	149,8	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	253,9	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	254,6	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	133,3	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	269,9	130,2	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	299,8	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 ^(p)	310,9	159,3	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 euro¹⁾

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

1. Eurosistema²⁾

	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 ³⁾⁴⁾		No bancos		5	Bancos ³⁾		No bancos		9	Bancos ³⁾	Otros	12	Bancos ³⁾		No bancos	
		2	3	4	6		7	8	10	11					13	14	15	
																		AAPP	Otros	AAPP	Otros
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 ⁴⁾	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 ³⁾⁴⁾		No bancos		5	Bancos ³⁾		No bancos		9	Bancos ³⁾	Otros	12	Bancos ³⁾		No bancos	
		2	3	4	6		7	8	10	11					13	14	15	
																		AAPP	Otros	AAPP	Otros
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 ⁴⁾	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 ³⁾⁴⁾		No bancos		5	Bancos ³⁾		No bancos		9	Bancos ³⁾	Otros	12	Bancos ³⁾		No bancos	
		2	3	4	6		7	8	10	11					13	14	15	
																		AAPP	Otros	AAPP	Otros
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 ⁴⁾	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 euro¹⁾

[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 ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
				Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras				Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 IV	3.409,6	3.028,5	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	3.881,3	3.457,6	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	4.115,2	3.716,0	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	3.842,5	3.435,9	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	3.865,5	3.456,8	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	3.931,6	3.496,3	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	4.055,7	3.620,9	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 ³⁾	3.943,8	3.485,3	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 ³⁾								Emitidos por no bancos							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
				Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras				Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	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 ³⁾	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 ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
				Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras				Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 IV	2.123,9	1.906,0	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	2.202,0	1.970,1	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	2.277,9	2.030,3	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	2.338,4	2.083,7	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	2.373,2	2.112,8	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	2.432,0	2.151,2	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	2.488,5	2.196,6	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 ³⁾	2.560,0	2.237,7	47,6	274,7	154,1	63,6	38,1	18,9	272,2	233,6	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				Total	monedas			Otras			
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 IV	3.390,9	-	-	-	-	-	-	-	5.951,3	5.777,8	26,6	147,0	79,0	15,4	48,8	3,8
1999 I	3.870,6	-	-	-	-	-	-	-	6.009,7	5.813,1	20,2	176,4	99,9	18,3	53,7	4,5
II	4.103,7	-	-	-	-	-	-	-	6.160,7	5.949,8	21,3	189,6	109,0	19,5	57,9	3,2
III	3.827,3	-	-	-	-	-	-	-	6.223,3	6.003,4	23,3	196,6	106,9	23,9	61,6	4,2
IV	3.851,3	-	-	-	-	-	-	-	6.384,2	6.151,9	22,3	210,0	114,7	28,3	62,4	4,6
2000 I	3.948,9	-	-	-	-	-	-	-	6.527,5	6.261,2	33,7	232,6	126,4	35,7	63,9	6,7
II	4.039,5	-	-	-	-	-	-	-	6.680,9	6.388,3	35,5	257,1	145,2	38,8	68,2	5,0
III ^(p)	3.949,7	-	-	-	-	-	-	-	6.795,1	6.485,4	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				Total	monedas			Otras			
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 IV	722,7	681,3	17,8	23,6	15,8	3,6	1,8	2,5	1.380,6	1.343,6	10,6	26,3	14,7	8,2	2,3	1,1
1999 I	763,3	727,6	7,8	27,9	18,3	5,6	1,3	2,7	1.421,4	1.388,9	3,9	28,5	15,4	10,2	2,0	0,9
II	802,6	768,4	6,1	28,0	18,9	5,2	1,1	2,9	1.432,3	1.402,1	3,2	27,0	13,6	10,2	2,1	1,1
III	830,2	796,1	6,8	27,2	17,8	5,1	1,7	2,6	1.446,0	1.415,7	3,1	27,1	13,0	10,4	2,2	1,6
IV	830,3	795,7	7,3	27,3	18,2	4,8	2,3	2,0	1.438,6	1.406,0	5,4	27,1	12,7	10,3	1,9	2,2
2000 I	871,8	834,7	11,8	25,3	15,9	5,4	2,4	1,6	1.449,6	1.417,1	4,5	27,9	13,1	10,2	1,5	3,1
II	897,5	858,1	12,7	26,6	17,6	4,8	2,5	1,6	1.411,0	1.377,3	6,0	27,6	14,4	10,3	2,1	0,9
III ^(p)	943,4	898,7	10,6	34,1	24,3	5,3	2,7	1,8	1.386,6	1.353,3	3,8	29,7	16,4	11,1	1,2	0,9

6. Préstamos a no residentes en la zona del euro

	Bancos ³⁾								No bancos							
	Total	monedas			Otras				Total	monedas			Otras			
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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 ^(p)	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 ³⁾								Emitidos por no bancos							
	Total	monedas			Otras				Total	monedas			Otras			
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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 ^(p)	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

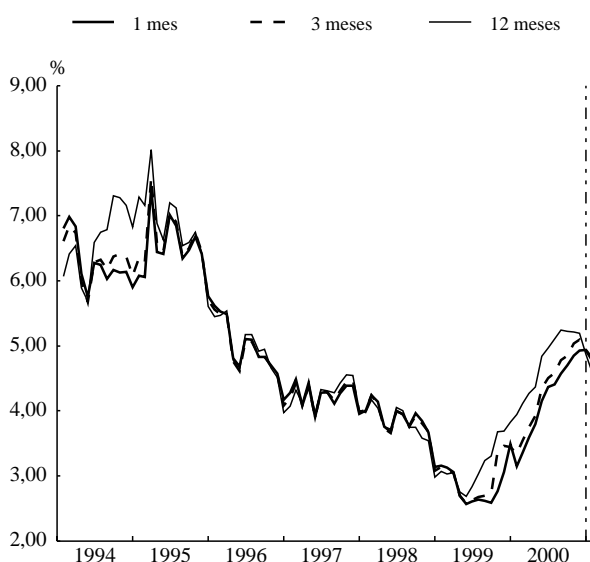
Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ⁴⁾					Estados Unidos ⁵⁾	Japón ⁶⁾
	Depósitos a 1 día ²⁾	Depósitos a 1 mes ³⁾	Depósitos a 3 meses ⁵⁾	Depósitos a 6 meses ⁵⁾	Depósitos a 12 meses ⁵⁾	Depósitos a 3 meses	Depósitos a 3 meses
	1	2	3	4	5	6	7
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
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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 Ene	4,75	4,81	4,77	4,68	4,58	5,73	0,50
2001 Ene 5	4,78	4,77	4,70	4,58	4,46	5,70	0,56
12	4,81	4,83	4,80	4,71	4,60	5,68	0,49
19	4,72	4,80	4,76	4,66	4,54	5,61	0,47
26	4,78	4,82	4,78	4,69	4,61	5,57	0,47

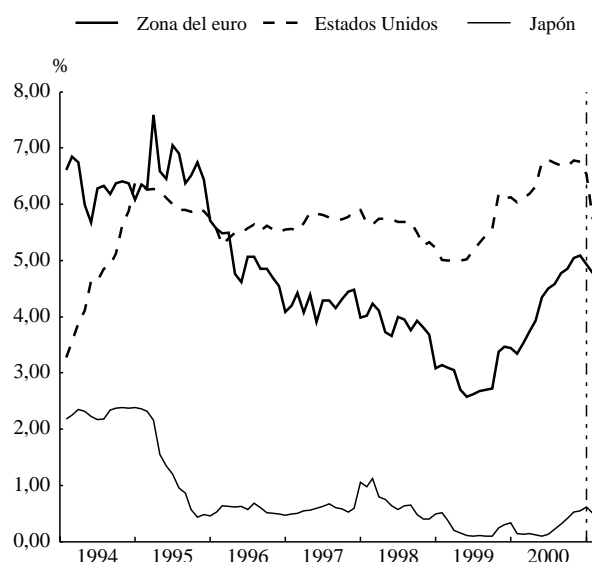
Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro

(mensual)



Tipos a 3 meses del mercado monetario

(mensual)



Fuentes: Reuters y BCE.

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

Cuadro 3.2

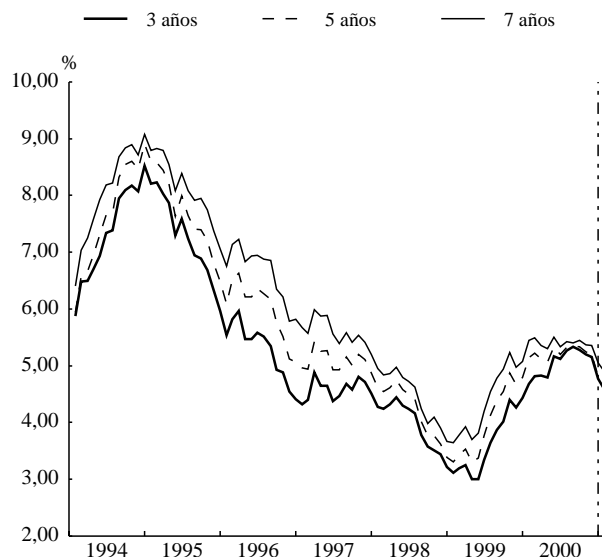
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ²⁾					Estados Unidos	Japón
	2 años 1	3 años 2	5 años 3	7 años 4	10 años 5	10 años 6	10 años 7
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
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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 Ene	4,55	4,57	4,67	4,90	5,01	5,14	1,54
2001 Ene 5	4,37	4,41	4,52	4,78	4,90	4,98	1,62
12	4,62	4,63	4,72	4,93	5,03	5,23	1,51
19	4,53	4,56	4,68	4,93	5,05	5,15	1,51
26	4,67	4,69	4,77	4,97	5,06	5,27	1,42

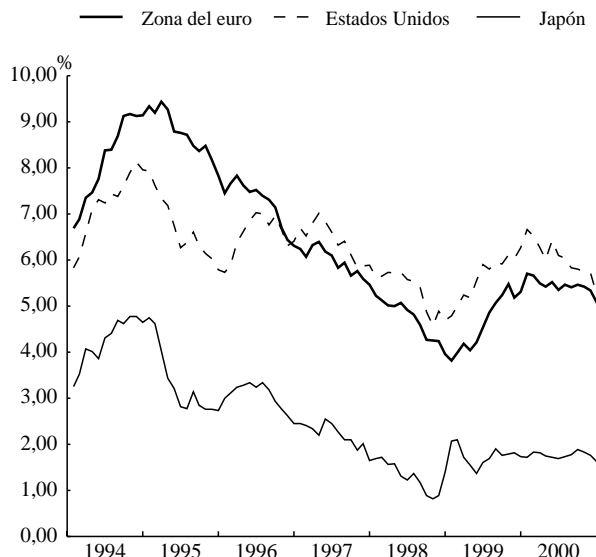
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(mensual)



Rendimientos de la deuda pública a 10 años

(mensual)



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

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

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

Cuadro 3.3

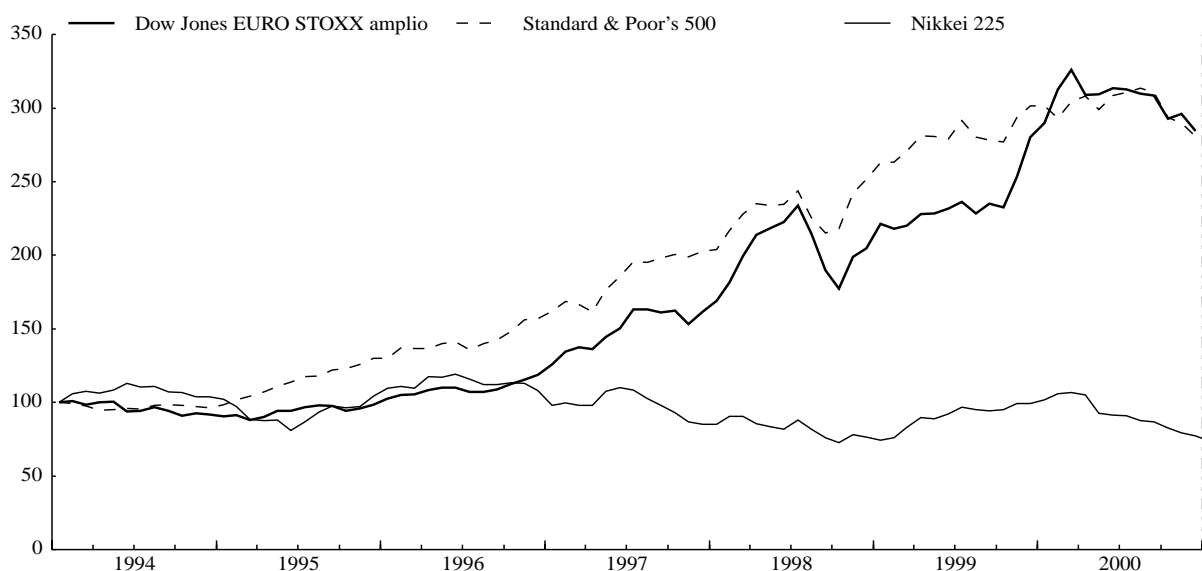
Índices de los mercados bursátiles

(niveles del índice en puntos)¹⁾

	Índices Dow Jones EURO STOXX												Estados Unidos	Japón
	Referencia		Índices de los principales sectores económicos										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Amplio	50	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Industrial	Tecnología	Gas, agua, electricidad	Telecomunicaciones	Sanidad	13	14
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
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	341,7	1.072,5	476,0	1.426,7	17.162,7
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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 Ene	390,2	4.729,7	317,3	261,6	314,4	339,7	371,9	354,0	792,1	318,7	727,8	524,3	1.334,2	13.739,7
2001 Ene 5	387,9	4.734,5	327,1	256,4	310,5	340,7	371,8	345,5	795,4	320,0	706,9	512,5	1.298,3	13.867,6
12	391,0	4.738,0	312,7	260,0	310,4	341,0	370,6	352,9	811,9	319,4	753,5	499,2	1.318,3	13.347,7
19	392,0	4.720,0	307,0	268,8	307,0	330,2	366,2	360,8	830,0	309,3	769,5	511,9	1.342,5	13.989,1
26	394,3	4.760,2	313,0	268,2	316,8	343,1	373,6	363,5	787,9	318,5	750,6	544,0	1.354,9	13.696,1

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

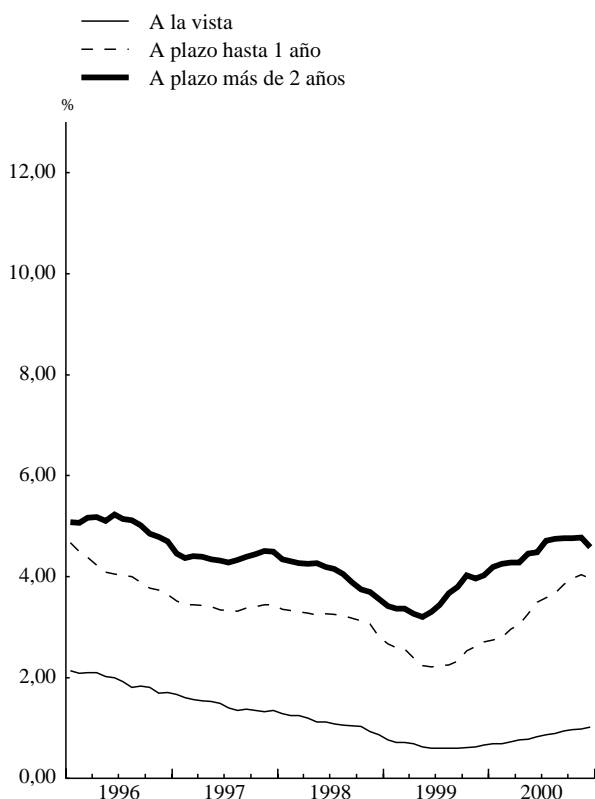
Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela

(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	6,73	5,80	10,05	5,87
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,65	5,10	9,38	5,29
1999 Dic	0,67	2,70	2,71	4,02	2,04	3,05	5,81	5,51	9,38	5,80
2000 Ene	0,69	2,74	2,74	4,19	2,05	3,18	5,91	5,74	9,51	6,03
Feb	0,69	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	6,07	5,85	9,55	6,10
Abr	0,76	3,04	3,05	4,28	2,09	3,44	6,24	5,99	9,62	6,12
May	0,78	3,26	3,26	4,45	2,13	3,65	6,40	6,16	9,70	6,30
Jun	0,83	3,49	3,49	4,48	2,16	3,87	6,56	6,23	9,81	6,34
Jul	0,87	3,58	3,58	4,71	2,33	3,94	6,77	6,37	9,92	6,46
Ago	0,89	3,67	3,67	4,75	2,36	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	3,96	4,76	2,40	4,14	7,15	6,60	10,11	6,57
Nov	0,99	4,04	4,03	4,77	2,46	4,25	7,18	6,63	10,16	6,56
Dic	1,01	3,96	3,95	4,58	2,49	4,21	7,16	6,45	10,14	6,43

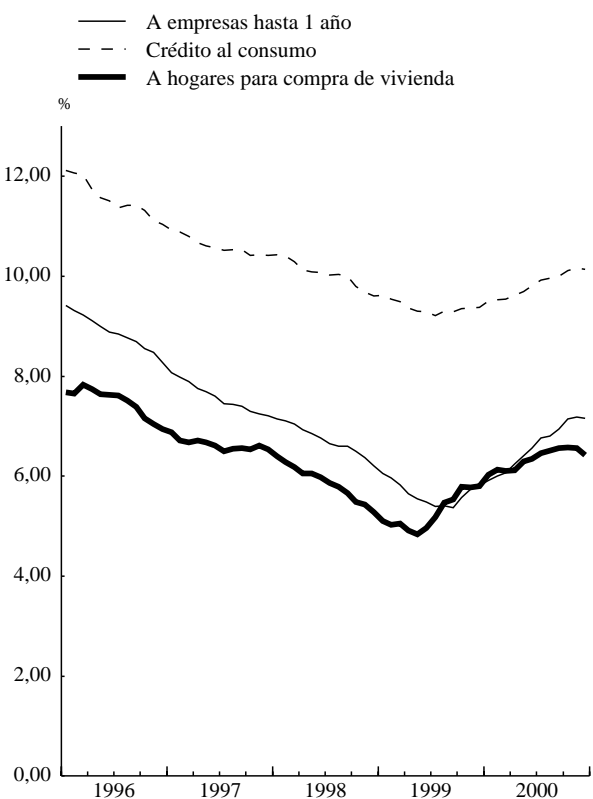
Tipos de interés de los depósitos

(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

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ¹⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Nov	196,8	176,9	19,9	629,8	188,5	170,1	18,4	592,6	8,4	6,8
Dic	172,4	169,6	2,7	638,0	163,5	163,8	-0,3	596,7	8,8	5,8
2000 Ene	251,6	268,1	-16,5	613,9	240,1	256,8	-16,8	574,4	11,5	11,2
Feb	253,7	240,7	13,0	628,0	240,7	231,0	9,8	584,6	12,9	9,7
Mar	270,7	250,2	20,5	647,6	258,2	240,1	18,1	603,4	12,5	10,1
Abr	252,7	251,3	1,4	649,4	240,3	239,6	0,7	603,3	12,4	11,7
May	278,3	261,6	16,7	672,1	266,8	251,2	15,6	625,8	11,5	10,4
Jun	261,8	260,0	1,7	674,4	245,2	249,3	-4,1	621,3	16,6	10,7
Jul	286,9	282,2	4,7	682,3	269,5	266,1	3,4	626,3	17,3	16,0
Ago	276,5	275,9	0,6	685,7	260,9	258,5	2,4	629,0	15,6	17,4
Sep	311,3	314,8	-3,5	684,9	293,3	298,5	-5,2	624,7	18,0	16,3
Oct	355,2	342,3	13,0	700,6	338,2	330,2	8,0	632,3	17,0	12,1
Nov	301,6	302,5	-0,9	701,1	283,7	290,1	-6,4	626,9	17,9	12,4

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ¹⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Nov	102,3	76,8	25,5	6.004,6	94,4	69,9	24,6	5.547,0	7,9	7,0
Dic	77,1	108,4	-31,4	5.981,6	70,2	93,7	-23,5	5.524,8	6,9	14,7
2000 Ene	109,7	93,3	16,4	6.004,4	101,2	86,0	15,2	5.542,3	8,5	7,3
Feb	122,4	67,3	55,1	6.058,4	109,3	59,7	49,6	5.591,3	13,1	7,6
Mar	126,9	90,7	36,2	6.107,5	114,5	81,0	33,5	5.626,1	12,4	9,7
Abr	110,5	74,6	35,8	6.155,2	101,2	65,1	36,1	5.661,8	9,3	9,5
May	124,2	84,3	39,9	6.188,3	112,2	75,0	37,2	5.701,3	12,1	9,4
Jun	99,3	62,9	36,4	6.220,2	85,5	51,1	34,5	5.736,4	13,8	11,8
Jul	124,3	75,5	48,8	6.275,8	100,6	67,3	33,2	5.768,7	23,8	8,2
Ago	99,5	57,6	41,9	6.333,5	80,0	50,2	29,8	5.799,8	19,5	7,4
Sep	108,9	74,6	34,4	6.374,3	89,9	65,3	24,6	5.825,9	19,0	9,2
Oct	115,1	83,6	31,6	6.419,0	100,6	75,1	25,5	5.850,5	14,5	8,4
Nov	105,7	65,0	40,7	6.450,3	92,0	61,4	30,6	5.880,0	13,7	3,6

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ¹⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Nov	299,2	253,8	45,4	6.634,4	282,9	240,0	42,9	6.139,7	16,3	13,8
Dic	249,4	278,1	-28,6	6.619,6	233,7	257,5	-23,8	6.121,5	15,7	20,5
2000 Ene	361,3	361,4	-0,1	6.618,3	341,3	342,8	-1,5	6.116,7	20,0	18,5
Feb	376,0	308,0	68,1	6.686,4	350,0	290,7	59,3	6.175,9	26,0	17,3
Mar	397,6	340,9	56,7	6.755,1	372,7	321,1	51,6	6.229,5	24,9	19,8
Abr	363,2	325,9	37,3	6.804,7	341,5	304,7	36,8	6.265,1	21,7	21,3
May	402,5	345,9	56,6	6.860,4	379,0	326,2	52,8	6.327,1	23,5	19,7
Jun	361,0	322,9	38,1	6.894,6	330,7	300,4	30,4	6.357,7	30,3	22,6
Jul	411,2	357,7	53,5	6.958,1	370,1	333,5	36,6	6.394,9	41,1	24,2
Ago	376,0	333,5	42,5	7.019,2	341,0	308,7	32,2	6.428,7	35,0	24,7
Sep	420,2	389,4	30,8	7.059,2	383,3	363,9	19,4	6.450,6	37,0	25,5
Oct	470,4	425,8	44,5	7.119,6	438,8	405,3	33,5	6.482,8	31,6	20,5
Nov	407,2	367,5	39,7	7.151,4	375,7	351,5	24,2	6.506,8	31,6	16,0

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

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

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾				Emisiones totales en euros ¹⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (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	
1,5	37,1	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Nov
3,0	41,3	21,8	20,0	1,8	34,6	566,5	537,3	29,2	631,3	Dic
0,3	39,4	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
3,2	43,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
2,4	44,2	32,6	32,0	0,6	36,8	771,6	759,9	11,7	640,2	Mar
0,7	46,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
1,1	46,3	.	.	.	.	.	.	.	.	May
5,8	53,0	37,5	31,0	6,5	43,2	789,8	771,1	18,7	664,6	Jun
1,3	56,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
-1,8	56,8	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
1,7	60,2	38,1	39,5	-1,4	45,2	861,9	862,7	-0,8	669,8	Sep
4,9	68,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
5,5	74,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾				Emisiones totales en euros ¹⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (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	
0,9	457,6	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Nov
-7,8	456,8	48,8	21,4	27,4	593,8	322,9	252,7	70,2	6.118,6	Dic
1,2	462,1	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
5,5	467,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
2,7	481,4	65,7	21,5	44,2	638,1	390,7	248,3	142,5	6.264,2	Mar
-0,3	493,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
2,7	487,1	.	.	.	.	.	.	.	.	May
1,9	483,8	45,5	23,7	21,8	660,0	344,4	214,8	129,6	6.396,4	Jun
15,6	507,2	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
12,1	533,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
9,8	548,4	58,5	39,2	19,2	682,5	329,0	222,1	106,9	6.508,4	Sep
6,1	568,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
10,1	570,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾				Emisiones totales en euros ¹⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (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	
2,4	494,7	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 Nov
-4,8	498,1	70,6	41,5	29,2	628,4	889,3	790,0	99,4	6.749,9	Dic
1,5	501,6	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
8,7	510,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
5,1	525,6	98,3	53,5	44,8	674,9	1.162,3	1.008,1	154,2	6.904,4	Mar
0,4	539,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
3,8	533,4	.	.	.	.	.	.	.	.	May
7,8	536,9	83,0	54,7	28,3	703,3	1.134,3	985,9	148,3	7.061,0	Jun
16,9	563,2	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
10,3	590,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
11,5	608,6	96,6	78,8	17,9	727,7	1.190,9	1.084,8	106,1	7.178,3	Sep
11,0	636,9	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
15,6	644,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

Cuadro 3.6

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

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

Saldos en circulación

1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Nov	592,6	237,1	6,9	79,1	266,0	3,5	.	.	.	.
Dic	596,7	248,8	6,1	78,5	258,5	4,8	34,6	14,4	12,1	6,3
2000 Ene	574,4	229,5	6,2	78,2	257,1	3,4	.	.	.	.
Feb	584,6	240,1	6,6	78,3	256,7	3,0	.	.	.	.
Mar	603,4	250,7	6,4	79,1	264,6	2,6	36,8	15,5	11,9	8,1
Abr	603,3	245,3	6,3	84,8	264,1	2,8	.	.	.	.
May	625,8	259,2	5,5	88,8	270,1	2,2	.	.	.	.
Jun	621,3	258,6	4,2	89,1	267,2	2,2	43,2	18,9	11,7	10,8
Jul	626,3	264,5	4,6	90,6	263,7	2,9	.	.	.	.
Ago	629,0	263,4	4,3	92,6	266,3	2,3	.	.	.	.
Sep	624,7	256,2	4,1	94,6	267,1	2,8	45,2	15,0	12,9	15,7
Oct	632,3	259,7	4,5	99,9	265,6	2,7	.	.	.	.
Nov	626,9	254,3	4,6	101,3	263,8	2,9	.	.	.	.

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Nov	5.547,0	2.030,3	195,2	242,5	2.983,3	95,8	.	.	.	.
Dic	5.524,8	2.016,8	197,2	240,3	2.974,8	95,7	593,8	158,4	81,8	113,9
2000 Ene	5.542,3	2.028,0	196,9	235,7	2.985,8	95,9	.	.	.	.
Feb	5.591,3	2.046,3	198,9	236,7	3.012,7	96,7	.	.	.	.
Mar	5.626,1	2.066,4	199,9	240,1	3.022,2	97,6	638,1	176,1	89,1	128,1
Abr	5.661,8	2.088,3	202,6	246,4	3.026,1	98,5	.	.	.	.
May	5.701,3	2.112,6	206,0	248,5	3.034,4	99,7	.	.	.	.
Jun	5.736,4	2.115,8	210,1	256,0	3.055,1	99,4	660,0	185,6	93,0	136,3
Jul	5.768,7	2.133,8	218,1	263,3	3.052,8	100,6	.	.	.	.
Ago	5.799,8	2.147,3	222,7	266,9	3.060,9	102,0	.	.	.	.
Sep	5.825,9	2.162,4	225,6	265,0	3.070,6	102,2	682,5	191,3	101,4	145,1
Oct	5.850,5	2.173,4	230,8	267,2	3.074,8	104,3	.	.	.	.
Nov	5.880,0	2.175,7	237,9	272,1	3.088,5	105,9	.	.	.	.

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 Nov	6.139,7	2.267,4	202,1	321,6	3.249,3	99,3	.	.	.	.
Dic	6.121,5	2.265,6	203,3	318,8	3.233,3	100,5	628,4	172,8	93,9	120,2
2000 Ene	6.116,7	2.257,6	203,1	313,8	3.242,9	99,3	.	.	.	.
Feb	6.175,9	2.286,4	205,5	315,0	3.269,4	99,7	.	.	.	.
Mar	6.229,5	2.317,0	206,3	319,2	3.286,7	100,2	674,9	191,7	101,0	136,2
Abr	6.265,1	2.333,5	208,9	331,2	3.290,3	101,3	.	.	.	.
May	6.327,1	2.371,8	211,5	337,2	3.304,5	101,9	.	.	.	.
Jun	6.357,7	2.374,4	214,3	345,1	3.322,3	101,7	703,3	204,5	104,7	147,1
Jul	6.394,9	2.398,3	222,7	353,9	3.316,5	103,6	.	.	.	.
Ago	6.428,7	2.410,7	227,0	359,5	3.327,2	104,3	.	.	.	.
Sep	6.450,6	2.418,6	229,7	359,6	3.337,6	105,0	727,7	206,3	114,4	160,8
Oct	6.482,8	2.433,1	235,3	367,1	3.340,4	106,9	.	.	.	.
Nov	6.506,8	2.429,9	242,5	373,3	3.352,3	108,8	.	.	.	.

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,3	0,6	0,8	631,3	263,2	18,2	84,8	258,8	5,5	0,8	1999 Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
0,2	0,3	0,7	640,2	266,2	18,4	87,2	264,8	3,0	0,7	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
0,2	0,4	1,2	664,6	277,6	15,9	99,9	267,3	2,6	1,2	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
0,2	0,5	0,8	669,8	271,2	17,0	110,3	267,3	3,2	0,8	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
86,6	29,1	124,0	6.118,6	2.175,2	279,0	354,2	3.061,4	124,9	124,0	1999 Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
93,5	30,0	121,3	6.264,2	2.242,5	289,0	368,2	3.115,7	127,6	121,3	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
96,6	29,9	118,7	6.396,4	2.301,3	303,0	392,3	3.151,8	129,3	118,7	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
97,4	30,6	116,8	6.508,4	2.353,7	327,0	410,1	3.168,0	132,9	116,8	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
86,9	29,8	124,8	6.749,9	2.438,4	297,2	439,0	3.320,2	130,3	124,8	1999 Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
93,7	30,3	122,0	6.904,4	2.508,7	307,3	455,4	3.380,4	130,6	122,0	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
96,8	30,3	119,9	7.061,0	2.578,9	318,9	492,2	3.419,1	132,0	119,9	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
97,6	31,1	117,6	7.178,3	2.624,9	344,1	520,4	3.435,2	136,1	117,6	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

Cuadro 3.6 (cont.)

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

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

Emisiones brutas

1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Nov	188,5	118,1	1,8	33,6	33,0	2,0	.	.	.	.
Dic	163,5	118,1	1,3	23,3	18,5	2,3	21,8	9,6	6,9	4,2
2000 Ene	240,1	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	34,7	1,4	.	.	.	.
Jun	245,2	159,6	3,2	46,6	34,9	1,0	37,5	16,6	9,3	10,0
Jul	269,5	167,5	2,6	56,1	41,5	1,8	.	.	.	.
Ago	260,9	168,1	2,0	51,2	38,1	1,6	.	.	.	.
Sep	293,3	196,7	2,8	55,6	36,3	2,0	38,1	12,1	10,6	14,5
Oct	338,2	237,8	2,6	60,3	35,5	1,9	.	.	.	.
Nov	283,7	189,6	3,0	56,0	33,6	1,5	.	.	.	.

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Nov	94,4	44,7	9,3	3,0	36,2	1,3	.	.	.	.
Dic	70,2	39,1	4,8	1,2	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	48,5	3,3	3,9	51,7	2,0	.	.	.	.
Mar	114,5	51,4	3,0	4,6	53,7	1,8	65,7	24,0	9,7	17,9
Abr	101,2	45,5	4,7	7,4	41,6	1,9	.	.	.	.
May	112,2	53,8	4,8	4,4	47,6	1,5	.	.	.	.
Jun	85,5	33,5	8,9	8,3	34,4	0,4	45,5	16,8	6,3	15,1
Jul	100,6	44,5	10,3	8,6	35,0	2,1	.	.	.	.
Ago	80,0	37,0	5,7	4,0	31,5	1,8	.	.	.	.
Sep	89,9	40,8	4,1	3,3	40,8	1,0	58,5	19,6	10,7	20,9
Oct	100,6	43,2	6,0	5,5	43,3	2,5	.	.	.	.
Nov	92,0	33,8	7,6	8,5	39,0	3,0	.	.	.	.

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 Nov	282,9	162,7	11,1	36,6	69,2	3,3	.	.	.	.
Dic	233,7	157,2	6,1	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	6,0	48,2	88,6	3,4	.	.	.	.
Mar	372,7	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	379,0	229,5	6,9	57,4	82,3	2,9	.	.	.	.
Jun	330,7	193,1	12,0	54,9	69,3	1,4	83,0	33,4	15,6	25,1
Jul	370,1	212,1	12,9	64,7	76,5	3,9	.	.	.	.
Ago	341,0	205,1	7,7	55,2	69,6	3,4	.	.	.	.
Sep	383,3	237,5	6,8	58,9	77,0	3,1	96,6	31,7	21,3	35,5
Oct	438,8	281,1	8,6	65,8	78,8	4,5	.	.	.	.
Nov	375,7	223,4	10,6	64,5	72,6	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.

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	0,2	0,7	566,5	353,1	11,9	102,5	92,4	5,9	0,7	1999 Nov Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
0,2	0,2	0,6	771,6	494,4	17,4	136,9	118,3	3,9	0,6	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
0,1	0,3	1,1	789,8	493,2	17,4	160,9	113,0	4,1	1,1	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
0,2	0,4	0,4	861,9	544,4	17,9	177,5	116,0	5,8	0,4	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
6,6	1,0	4,3	322,9	146,8	26,1	27,9	112,8	4,9	4,3	1999 Nov Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
9,5	1,9	2,6	390,7	165,3	17,7	26,6	172,1	6,5	2,6	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
4,5	1,5	1,4	344,4	149,6	24,7	35,3	128,2	5,3	1,4	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
3,0	2,9	1,3	329,0	142,0	30,8	36,8	110,3	7,8	1,3	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
6,8	1,1	5,0	889,3	499,9	38,1	130,4	205,2	10,8	5,0	1999 Nov Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
9,7	2,1	3,1	1.162,3	659,7	35,1	163,5	290,4	10,4	3,1	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
4,7	1,8	2,5	1.134,3	642,8	42,1	196,2	241,2	9,5	2,5	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
3,2	3,2	1,7	1.190,9	686,4	48,7	214,2	226,3	13,6	1,7	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

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

	Emissiones por residentes en la zona del euro						Emissiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Nov	18,4	23,8	0,3	1,3	-7,6	0,6	.	.	.	.
Dic	-0,3	11,2	-0,6	-0,6	-11,6	1,3	1,8	2,8	-0,3	-1,3
2000 Ene	-16,8	-18,1	0,3	-0,7	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	0,7	-4,4	0,0	5,4	-0,4	0,1	.	.	.	.
May	15,6	12,6	-0,7	3,8	0,5	-0,6	.	.	.	.
Jun	-4,1	-3,1	0,6	0,1	-1,7	0,0	6,5	3,4	-0,2	2,7
Jul	3,4	4,6	0,4	1,2	-3,5	0,7	.	.	.	.
Ago	2,4	-1,4	-0,3	2,1	2,6	-0,6	.	.	.	.
Sep	-5,2	-7,9	-0,2	1,7	0,7	0,4	-1,4	-5,4	0,4	4,0
Oct	8,0	4,0	0,4	5,2	-1,5	-0,1	.	.	.	.
Nov	-6,4	-5,7	0,1	0,7	-1,8	0,2	.	.	.	.

2. A largo plazo

	Emissiones por residentes en la zona del euro						Emissiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Nov	24,6	10,8	7,2	0,2	5,9	0,5	.	.	.	.
Dic	-23,5	-12,7	1,9	-2,3	-10,3	0,0	27,4	5,1	6,0	12,8
2000 Ene	15,2	7,8	-0,4	-5,3	12,9	0,2	.	.	.	.
Feb	49,6	18,7	2,0	1,0	27,0	0,8	.	.	.	.
Mar	33,5	18,7	0,9	3,4	9,5	0,9	44,2	17,6	7,3	14,3
Abr	36,1	21,7	2,6	6,3	4,6	0,9	.	.	.	.
May	37,2	23,1	3,5	2,1	7,2	1,3	.	.	.	.
Jun	34,5	5,0	6,7	6,6	16,5	-0,3	21,8	9,4	3,8	8,2
Jul	33,2	19,2	8,0	7,2	-2,4	1,2	.	.	.	.
Ago	29,8	12,4	4,4	3,6	8,1	1,4	.	.	.	.
Sep	24,6	11,5	2,9	0,2	9,7	0,3	19,2	4,4	8,3	7,7
Oct	25,5	9,6	5,4	4,3	4,2	2,0	.	.	.	.
Nov	30,6	3,1	7,2	5,0	13,6	1,6	.	.	.	.

3. Total

	Emissiones por residentes en la zona del euro						Emissiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Nov	42,9	34,5	7,5	1,5	-1,7	1,1	.	.	.	.
Dic	-23,8	-1,5	1,2	-2,9	-21,9	1,3	29,2	7,9	5,7	11,5
2000 Ene	-1,5	-10,2	-0,1	-6,0	14,9	-0,1	.	.	.	.
Feb	59,3	29,3	2,4	0,6	26,6	0,4	.	.	.	.
Mar	51,6	28,6	0,8	4,3	17,4	0,5	44,8	18,1	6,6	15,8
Abr	36,8	17,3	2,6	11,7	4,2	1,0	.	.	.	.
May	52,8	35,8	2,8	6,0	7,6	0,7	.	.	.	.
Jun	30,4	1,9	7,3	6,6	14,8	-0,3	28,3	12,8	3,6	10,9
Jul	36,6	23,8	8,4	8,4	-5,9	1,9	.	.	.	.
Ago	32,2	10,9	4,1	5,7	10,8	0,7	.	.	.	.
Sep	19,4	3,6	2,7	2,0	10,5	0,7	17,9	-0,9	8,7	11,8
Oct	33,5	13,6	5,7	9,5	2,7	2,0	.	.	.	.
Nov	24,2	-2,6	7,3	5,7	11,9	1,9	.	.	.	.

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,0	0,6	29,2	50,5	-1,0	1,0	-24,2	2,4	0,6	1999 Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
-0,1	-0,3	-0,2	11,7	2,9	-0,2	1,3	9,3	-1,4	-0,2	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
0,0	0,1	0,5	18,7	8,5	-0,3	12,0	-1,7	-0,3	0,5	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
0,0	0,1	-0,5	-0,8	-10,1	0,3	9,0	-0,1	0,6	-0,5	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
3,9	-0,1	-0,3	70,2	22,1	17,7	17,2	14,3	-0,8	-0,3	1999 Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
7,0	0,9	-2,9	142,5	62,9	9,8	13,5	56,4	2,8	-2,9	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
3,1	-0,1	-2,6	129,6	59,3	16,6	23,2	31,4	1,8	-2,6	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
0,6	0,5	-2,3	106,9	47,4	23,6	18,8	16,1	3,3	-2,3	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
3,9	-0,1	0,2	99,4	72,6	16,7	18,2	-10,0	1,6	0,2	1999 Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
6,9	0,6	-3,1	154,2	65,8	9,6	14,7	65,7	1,4	-3,1	2000 Ene
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
3,1	0,0	-2,1	148,3	67,8	16,3	35,2	29,7	1,4	-2,1	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
0,7	0,6	-2,9	106,1	37,4	23,9	27,8	16,0	3,9	-2,9	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

4 IAPC y otros precios en la zona del euro

Cuadro 4.1

Índice Armonizado de Precios de Consumo¹⁾

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

1. Total índice y bienes y servicios

	Total		Bienes		Servicios		Total (d)		Bienes (d)	Servicios (d)
	Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100	Tasa varia- ción sobre período ant.	Índice 1996 = 100	Índice 1996 = 100
Ponderación sobre el total (%) ²⁾	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
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	-	-	-	-
2000	106,3	2,3	105,4	2,7	107,8	1,7	-	-	-	-
1999 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	104,8	107,5
III	106,7	2,5	105,7	2,9	108,5	1,8	106,6	0,8	105,9	108,0
IV	107,2	2,7	106,7	3,2	108,2	1,8	107,3	0,7	106,7	108,5
1999 Dic	104,7	1,7	103,7	1,8	106,5	1,5	104,7	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	2,3	107,1	1,6	105,1	0,1	104,1	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	105,0	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	108,5
Dic	107,4	2,6	106,7	3,0	108,4	1,8	107,4	0,0	106,8	108,7

2. Desglose de bienes y servicios

	Bienes						Servicios					
	Alimentos ³⁾			Bienes industriales			Energía	Vivienda	Transporte	Comunica- ciones	Recreativos y personales	Varios
	Alimentos elaborados ³⁾	Alimentos no elaborados			Bienes industriales no energéticos							
Ponderación sobre el total (%) ²⁾	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	
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	
2000	1,4	1,1	1,7	3,4	0,7	13,3	1,6	2,6	-4,2	2,3	2,4	
1999 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	
IV	2,2	1,3	3,5	3,7	1,0	13,7	1,8	2,8	-4,6	2,4	2,1	
1999 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	3,2	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	3,6	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	
Dic	2,4	1,4	3,8	3,3	1,1	11,3	1,8	2,8	-4,6	2,2	2,1	

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 interanuales 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 interanuales, salvo indicación en contrario)

1. Precios industriales y de mercancías

	Precios de producción industrial									Precios en el mercado mundial de materias primas ²⁾		Precios del petróleo ³⁾ (euros por barril)	
	Total, excluida construcción		Manufacturas						Construcción ¹⁾	Total	Total, excluida energía		
	Índice 1995=100			Bienes de consumo									
				Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo							
1	2	3	4	5	6	Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero		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	17,0	
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	.	.	.	.	.	.	.	.	.	51,7	18,1	31,0
1999 IV	101,7	2,1	2,7	5,4	0,2	0,6	0,6	0,6	0,6	61,5	14,0	23,1	
2000 I	103,3	4,3	4,6	10,3	0,5	0,9	1,0	0,9	1,7	78,3	19,9	26,9	
II	104,8	5,2	5,2	11,4	0,6	1,4	1,1	1,5	1,9	53,7	18,3	28,9	
III	106,4	5,8	5,5	12,2	0,7	1,6	1,3	1,8	.	46,7	18,0	33,6	
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	37,7	16,4	34,5
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	27,4	
Mar	103,8	4,8	5,1	11,2	0,6	1,0	1,0	1,0	-	72,0	20,2	28,2	
Abr	104,1	4,6	4,7	10,3	0,6	1,2	1,0	1,3	-	43,9	19,4	24,6	
May	104,9	5,3	5,3	11,6	0,6	1,5	1,0	1,7	-	61,9	22,8	30,3	
Jun	105,3	5,6	5,6	12,3	0,7	1,4	1,2	1,5	-	55,2	12,9	31,3	
Jul	105,8	5,6	5,3	11,8	0,8	1,6	1,3	1,7	-	42,0	14,3	30,5	
Ago	106,2	5,6	5,1	11,5	0,7	1,6	1,3	1,7	-	47,5	18,3	33,3	
Sep	107,3	6,2	5,9	13,2	0,7	1,7	1,3	1,9	-	50,3	21,4	37,2	
Oct	107,9	6,5	5,9	13,7	0,6	1,9	1,5	2,1	-	56,6	23,1	36,8	
Nov	108,1	6,2	5,5	12,6	0,6	2,1	1,5	2,4	-	45,6	18,2	37,7	
Dic	.	.	.	.	.	.	.	.	-	13,7	8,6	28,9
2001 Ene	.	.	.	.	.	.	.	.	-	8,1	3,1	27,4

2. Deflatores del producto interior bruto

	Deflatores del producto interior bruto ⁴⁾ (d)								
	PIB		Demanda interior	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Exportaciones ⁵⁾	Importaciones ⁵⁾	
	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	2,0	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 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	-4,0	
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	-1,7	
III	106,7	1,1	1,4	1,2	2,4	0,9	0,0	1,1	
IV	106,9	1,0	1,9	1,5	2,3	1,4	1,7	4,6	
2000 I	107,3	1,0	2,4	1,9	1,8	2,0	3,8	8,3	
II	107,5	0,9	2,3	1,8	1,4	2,5	4,4	8,8	
III	107,9	1,1	2,5	2,0	1,8	3,0	4,4	8,6	

Fuentes: Eurostat, excepto columnas 10 y 11 (HWWA, Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburgo), columna 12 (Datastream) 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 datos nacionales expresados 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 nacionales¹⁾

PIB y componentes del gasto

1. Precios corrientes

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

	PIB						Saldo exterior ³⁾		
	1	Demanda interior				6	7	8	9
2		Consumo privado ³⁾	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ³⁾				
1995	5.308,9	5.210,8	2.998,5	1.093,8	1.092,3	26,3	98,1	1.569,6	1.471,5
1996	5.534,4	5.408,7	3.143,5	1.142,4	1.121,2	1,6	125,7	1.658,0	1.532,3
1997	5.648,0	5.498,7	3.198,8	1.150,7	1.136,9	12,4	149,2	1.828,8	1.679,5
1998	5.874,2	5.733,1	3.324,8	1.177,0	1.197,3	34,0	141,0	1.944,7	1.803,7
1999	6.127,2	6.019,2	3.475,4	1.229,6	1.277,6	36,6	107,9	2.038,7	1.930,7
1999 II	1.521,5	1.493,6	863,2	306,3	316,3	7,8	27,9	498,5	470,6
III	1.539,8	1.513,6	873,5	308,8	323,9	7,4	26,2	518,2	492,0
IV	1.556,9	1.531,3	882,3	310,9	325,9	12,2	25,7	541,6	516,0
2000 I	1.576,4	1.553,8	894,6	314,6	334,7	9,8	22,7	564,6	542,0
II	1.592,9	1.575,5	905,2	316,5	339,6	14,2	17,4	583,6	566,2
III	1.609,4	1.598,4	913,3	319,4	347,7	18,0	11,0	606,1	595,0

2. Precios constantes

[mm de ECU, a precios de 1995, desestacionalizados]

	PIB						Saldo exterior ³⁾		
	10	Demanda interior				15	16	17	18
11		Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ³⁾				
1995	5.308,9	5.210,8	2.998,5	1.093,8	1.092,3	26,3	98,1	1.569,6	1.471,5
1996	5.383,4	5.262,9	3.045,5	1.111,4	1.105,5	0,5	120,5	1.637,7	1.517,2
1997	5.505,1	5.350,6	3.091,8	1.121,7	1.130,0	7,0	154,5	1.807,7	1.653,3
1998	5.656,1	5.532,3	3.184,2	1.134,0	1.184,1	30,1	123,8	1.933,8	1.810,0
1999	5.796,5	5.698,4	3.270,7	1.151,3	1.245,9	30,5	98,1	2.024,3	1.926,3
1999 II	1.440,6	1.417,8	813,7	287,1	309,4	7,6	22,8	497,9	475,1
III	1.455,0	1.428,3	820,3	288,3	315,2	4,5	26,7	513,0	486,3
IV	1.468,7	1.438,7	825,2	289,4	316,0	8,1	30,0	531,3	501,3
2000 I	1.481,9	1.449,2	832,1	291,5	321,5	4,0	32,7	545,8	513,2
II	1.495,0	1.462,3	838,3	292,5	324,2	7,3	32,6	558,2	525,6
III	1.504,8	1.471,5	840,5	293,0	328,4	9,5	33,3	574,9	541,5

(tasas de variación interanuales)

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	5,2	—	—	4,7	6,4
1999 II	2,1	3,0	2,7	1,5	5,6	—	—	2,5	5,2
III	2,6	3,0	2,6	1,7	5,7	—	—	5,6	7,1
IV	3,3	2,8	2,6	1,5	5,4	—	—	10,3	9,2
2000 I	3,5	2,5	2,5	1,8	5,3	—	—	13,2	10,7
II	3,8	3,1	3,0	1,9	4,8	—	—	12,1	10,6
III	3,4	3,0	2,5	1,6	4,2	—	—	12,1	11,4

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

3. Precios corrientes

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

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFIM ¹⁾	Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y de servicios empresariales	Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1995	4.968,8	132,3	1.181,4	301,0	1.029,3	1.243,3	1.081,6	195,6	535,7
1996	5.173,0	139,7	1.207,1	300,7	1.058,6	1.333,5	1.133,5	201,4	562,7
1997	5.264,9	138,1	1.227,4	291,5	1.084,9	1.377,9	1.145,2	200,8	583,9
1998	5.458,1	138,0	1.266,2	294,3	1.136,3	1.442,4	1.180,8	200,4	616,4
1999	5.666,3	136,1	1.287,2	308,0	1.179,1	1.527,3	1.228,6	202,8	663,6
1999 II	1.407,3	33,9	318,5	76,5	292,8	379,0	306,7	50,5	164,7
III	1.423,3	33,3	324,2	77,5	295,8	384,1	308,4	50,7	167,2
IV	1.438,2	34,1	327,5	78,3	299,3	389,0	309,9	51,3	170,0
2000 I	1.458,2	34,6	331,9	80,0	302,3	395,8	313,8	51,6	169,8
II	1.472,9	33,7	338,1	79,6	306,7	399,1	315,7	51,8	171,8
III	1.490,3	33,8	344,3	80,1	309,3	404,4	318,4	51,6	170,7

4. Precios constantes

(mm de ECU a precios de 1995, desestacionalizado)

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFIM ¹⁾	Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y de servicios empresariales	Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1995	4.968,8	132,3	1.181,4	301,0	1.029,3	1.243,3	1.081,6	195,6	535,7
1996	5.040,6	139,6	1.178,1	295,6	1.038,7	1.288,6	1.100,1	200,4	543,3
1997	5.156,9	140,4	1.214,5	290,1	1.070,8	1.330,8	1.110,4	207,8	555,9
1998	5.300,6	142,9	1.243,4	291,1	1.112,2	1.384,4	1.126,5	215,2	570,7
1999	5.427,2	146,4	1.264,3	296,7	1.146,0	1.434,5	1.139,2	223,0	592,3
1999 II	1.349,3	36,3	313,9	74,0	284,6	356,5	284,0	55,1	146,4
III	1.362,6	36,8	318,2	74,4	287,3	360,5	285,4	56,2	148,6
IV	1.374,2	37,1	321,1	74,8	290,4	364,4	286,5	56,9	151,4
2000 I	1.390,0	36,8	326,1	75,3	294,7	369,3	287,8	57,5	149,4
II	1.400,4	36,8	329,2	74,6	297,9	372,5	289,5	58,0	152,6
III	1.413,0	37,2	332,9	74,7	299,6	377,8	290,8	58,6	150,4

(tasas de variación interanuales)

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

Fuente: Eurostat.

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

Cuadro 5.2

Otros indicadores de la economía real¹⁾

1. Producción industrial

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Total, incluyendo construcción		Total, excluyendo construcción		Manufacturas						Construcción
	Índice (d) 1995 = 100		Índice (d) 1995 = 100		5	Bienes intermedios 6	Bienes de equipo 7	Bienes de consumo 8	Bienes de consumo duradero 9	Bienes de consumo no duradero 10	
	1	2	3	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
2000	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
1999 IV	111,9	4,2	113,5	4,2	4,6	5,5	2,7	5,4	5,7	3,5	4,3
2000 I	113,2	4,9	114,6	4,8	5,1	5,7	6,7	6,6	7,7	0,0	4,8
II	114,5	5,4	116,6	6,0	6,3	6,3	8,6	7,6	8,3	2,9	0,1
III	115,7	4,5	117,7	5,8	6,3	5,2	9,9	6,4	7,3	2,0	-1,3
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
1999 Dic	112,6	5,6	113,8	5,5	6,1	7,6	3,2	7,9	8,6	4,1	7,0
2000 Ene	111,9	3,0	113,5	3,2	3,2	4,4	4,7	3,8	4,8	-2,1	1,2
Feb	114,0	6,6	114,7	5,8	6,5	6,6	7,2	8,6	9,9	1,4	13,4
Mar	113,8	5,0	115,5	5,4	5,5	6,0	7,9	7,1	8,1	0,7	0,9
Abr	113,8	5,4	116,3	6,2	6,6	6,0	8,1	9,0	9,9	3,5	-0,5
May	116,3	7,7	117,3	8,2	8,4	8,8	11,6	9,7	10,8	3,3	3,3
Jun	113,4	3,2	116,3	3,8	4,2	4,2	6,4	4,2	4,6	1,9	-2,4
Jul	115,2	4,7	117,1	5,3	5,6	4,9	8,1	6,5	7,3	1,7	-1,0
Ago	115,8	4,2	117,4	6,4	7,1	6,5	11,7	8,2	9,8	1,7	0,7
Sep	116,0	4,7	118,4	5,7	6,2	4,4	10,4	5,4	5,8	2,6	-3,2
Oct	.	.	118,2	3,9	4,2	3,2	9,0	1,9	2,1	0,5	.
Nov	.	.	119,1	4,6	5,0	3,5	9,7	4,7	5,3	0,9	.
Dic	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Ventas al por menor y matriculaciones de automóviles

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Ventas al por menor (d)								Nuevas matriculaciones de automóviles	
	Precios corrientes				Precios constantes				Miles ²⁾ (d)	
	Total		Total		Alimentos, bebidas y tabaco 16	No alimenticios 17	Calzado, vestido y confección 18	Equipo del hogar 19		
	Índice 1995 = 100 12		Índice 1995 = 100 14							
1996	101,8	1,8	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	0,7	1,5	861	4,2
1998	107,8	3,6	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	2,4	1,4	3,1	973	5,4
2000	.	.	.	.	.	.	.	.	952	-2,1
1999 IV	113,8	4,4	109,0	3,1	3,6	2,7	2,9	3,8	952	-0,6
2000 I	113,9	3,7	109,0	2,5	3,2	1,7	1,1	5,3	981	1,5
II	115,6	4,8	110,1	3,2	3,3	2,8	1,5	5,0	977	0,2
III	116,4	4,3	110,4	2,6	2,2	2,2	3,1	4,2	922	-7,8
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	928	-3,0
1999 Dic	113,4	4,1	108,6	2,8	2,6	2,9	2,7	3,8	918	-3,4
2000 Ene	113,3	3,8	108,8	2,7	3,6	1,8	-0,3	4,6	976	0,8
Feb	115,0	5,5	109,7	3,8	3,4	3,9	6,7	6,7	995	5,3
Mar	113,4	1,7	108,5	0,9	2,5	-0,6	-2,8	4,6	972	-0,9
Abr	114,7	4,7	109,8	3,6	3,0	3,5	1,8	5,8	971	-1,7
May	116,6	6,2	110,6	4,3	5,1	3,9	3,5	5,9	977	1,4
Jun	115,4	3,4	109,7	1,9	1,7	0,9	-0,6	3,3	985	1,1
Jul	115,8	3,3	110,1	2,2	1,8	1,4	0,5	5,1	883	-14,4
Ago	116,5	4,1	110,4	2,2	2,1	1,9	1,4	2,7	936	-4,3
Sep	116,8	5,4	110,8	3,3	2,6	3,3	7,5	5,0	947	-1,6
Oct	116,6	2,5	110,5	1,1	1,1	0,4	0,0	3,0	913	-7,0
Nov	.	.	.	.	.	.	.	.	930	-3,2
Dic	.	.	.	.	.	.	.	.	940	2,6

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

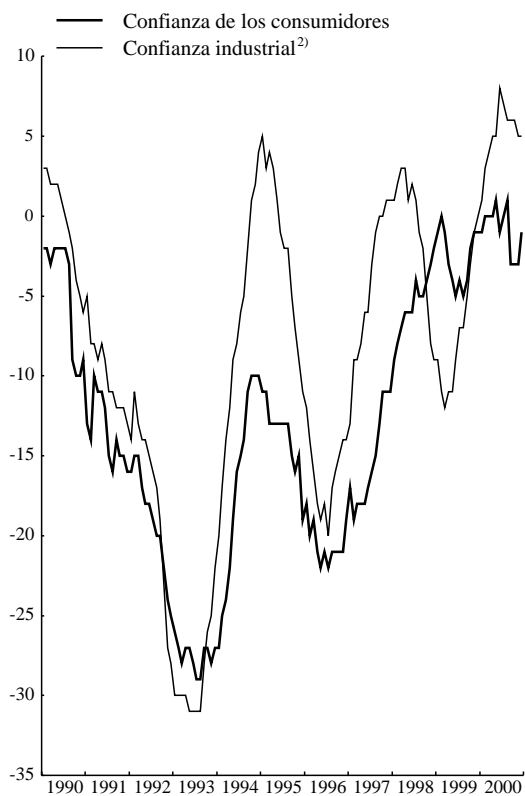
Encuestas empresarial y del consumidor

(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 ¹⁾ (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	5	17	3	83,8	1	-1	-1
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	5	18	4	84,7	0	-3	-2
1999 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
Dic	5	18	4	-	-2	-4	-1

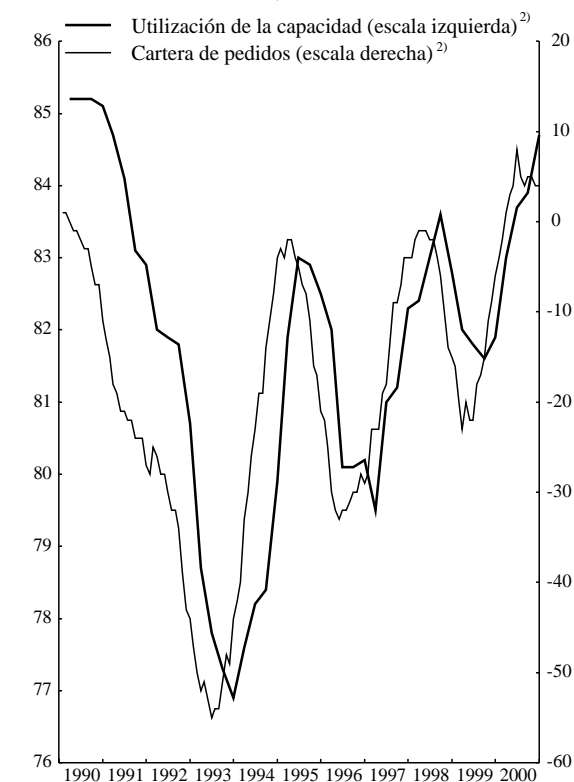
Indicadores de confianza de los consumidores y de la industria

(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 parados¹⁾

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Ocupados						Parados (d)			
	Total economía				Industria (excluida construcción)	Servicios	Total		Adultos ²⁾	Jóvenes ²⁾
	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	
1996	100,4	0,4	0,4	0,4	-1,2	1,2	14,724	11,6	9,8	23,9
1997	101,1	0,7	0,8	0,1	-0,4	1,4	14,823	11,6	9,9	23,3
1998	102,7	1,5	1,7	0,6	1,1	2,1	14,081	10,9	9,4	21,3
1999	104,5	1,7	2,1	-0,4	0,1	2,6	13,012	10,0	8,7	19,2
2000	.	.	.	.	.	.	11,881	9,1	7,9	17,4
1999 IV	105,4	1,8	2,2	-0,6	0,0	2,5	12,610	9,6	8,5	18,2
2000 I	105,9	1,9	2,3	-0,3	0,2	2,6	12,364	9,4	8,3	18,0
II	106,6	2,2	2,5	0,3	0,9	2,9	11,958	9,1	8,0	17,5
III	107,0	2,0	2,3	0,6	0,9	2,7	11,730	9,0	7,8	17,2
IV	.	.	.	.	.	.	11,473	8,7	7,7	16,7
1999 Dic	-	-	-	-	-	-	12,545	9,6	8,4	18,1
2000 Ene	-	-	-	-	-	-	12,485	9,5	8,3	18,1
Feb	-	-	-	-	-	-	12,391	9,5	8,3	18,1
Mar	-	-	-	-	-	-	12,217	9,3	8,2	17,9
Abr	-	-	-	-	-	-	12,092	9,2	8,1	17,7
May	-	-	-	-	-	-	11,965	9,1	8,0	17,5
Jun	-	-	-	-	-	-	11,817	9,0	7,9	17,3
Jul	-	-	-	-	-	-	11,760	9,0	7,8	17,2
Ago	-	-	-	-	-	-	11,774	9,0	7,8	17,4
Sep	-	-	-	-	-	-	11,656	8,9	7,8	17,1
Oct	-	-	-	-	-	-	11,526	8,8	7,7	16,8
Nov	-	-	-	-	-	-	11,461	8,7	7,7	16,7
Dic	-	-	-	-	-	-	11,433	8,7	7,7	16,5

2. Costes laborales y productividad

(tasas de variación interanuales)

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

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)

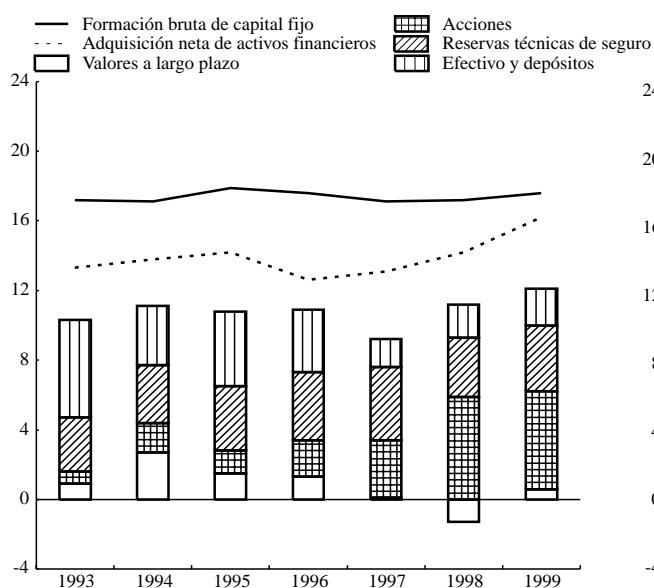
	Ahorro e inversión en la zona del euro ¹⁾			Inversión de los sectores privados no financieros ^{1) 2)}								
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital fijo	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital fijo	Sociedades no financieras	Adquisición neta de activos financieros	Efectivo y depósitos	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	13,6	4,1	1,7	0,4	1,5	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	12,6	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	3,3	4,2	
1998	22,1	20,1	1,1	17,2	11,1	14,2	1,9	-2,2	-1,3	5,9	3,4	
1999	21,6	20,5	0,2	17,6	11,5	16,2	2,1	0,2	0,6	5,6	3,8	

	Financiación de los sectores privados no financieros ^{1) 2)}									Transacciones financieras netas ³⁾	Inversión financiera en % sobre el total de inversión bruta ⁴⁾	Contracción neta de pasivos en % sobre el total de financiación ⁵⁾
	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	3,4	42,0	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	7,6	-1,8	-1,8	1,3	4,9	3,7	6,6	44,2	25,5	
1996	21,7	11,4	8,8	0,2	0,0	1,7	5,8	4,9	3,8	41,7	28,9	
1997	20,4	10,8	9,2	0,1	0,1	1,2	5,8	4,6	3,9	43,4	31,1	
1998	19,2	10,1	11,7	0,3	0,2	2,3	6,9	5,4	2,5	45,2	37,9	
1999	18,0	9,7	13,9	0,7	0,4	2,0	8,7	7,0	2,3	47,9	43,6	

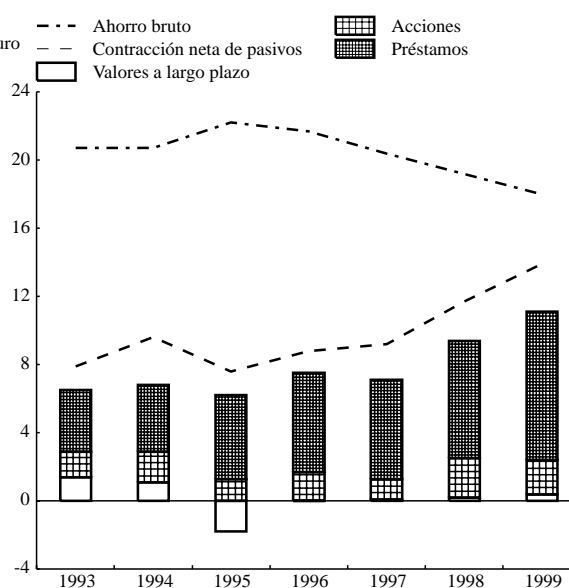
Inversión y financiación de los sectores privados no financieros^{1) 2)}

(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 ¹⁾

(porcentajes del PIB)

1. Zona del euro - recursos

	Total	Recursos corrientes										Recursos de capital	Impuestos sobre el capital	Pro memoria: carga fiscal ²⁾
		Impuestos directos	Hogares	Empresas	Impuestos indirectos	Recibidos por instituciones de la UE	Cotizaciones sociales	Empleadores	Asalariados	Ventas				
1	2										3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	Inversión	Transferencias de capital	Pagadas por instituciones de la UE	Pro memoria: empleos primarios ⁴⁾
		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transferencias corrientes	Pagos sociales ³⁾	Subsidios	Pagados por instituciones de la UE					
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 (+) ⁵⁾	Consumo público ⁶⁾						Consumo público colectivo	Consumo público individual
	Total	Estado	Administración regional	Administración local	Seguridad Social		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Transf. sociales en especie vía productores de mercado	Consumo de capital fijo	Ventas (menos)		
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

Deuda¹⁾

(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 ²⁾			Otros acreedores ³⁾	
						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	Emitido por ⁴⁾				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 ⁵⁾	Moneda no 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 deuda¹⁾

(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			
		Necesidades de financiación ²⁾	Efecto de valoración ³⁾	Otras variaciones en volumen ⁴⁾	Efecto agregación ⁵⁾	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ⁶⁾	IFM	Otras sociedades financieras	Otros acreedores ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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

	Variaciones en la deuda	Déficit(-) / superávit (+)	Ajuste entre déficit y deuda ⁸⁾										Otras variaciones en volumen	Otros ¹⁰⁾
			Total	Operaciones en los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP					Efecto de valoración		Efecto tipo de cambio			
				Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ⁹⁾	Préstamos	Acciones y otras participaciones	Privatizaciones	Aportaciones 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

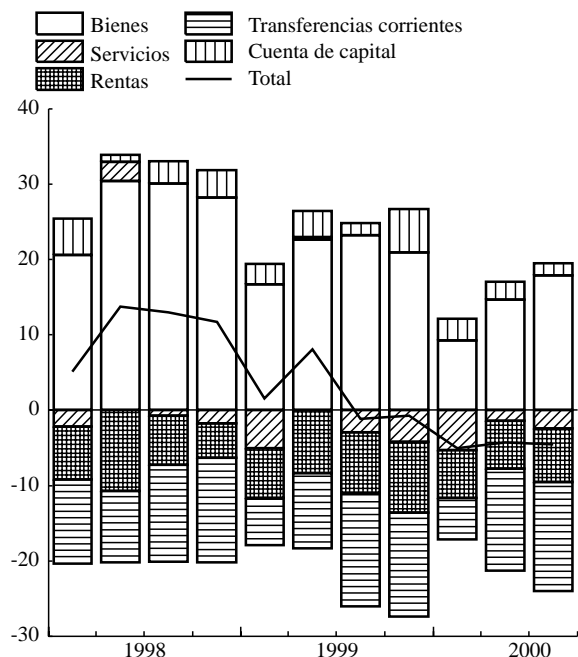
Resumen de la balanza de pagos^{1) 2)}

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

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Cuenta financiera						Errores y omisiones
	Total	Bienes	Servicios	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	-6,1	17,9	-2,5	-7,1	-14,4	1,6	-14,0	-94,3	3,5	0,4	71,9	4,5	18,5
1999 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	8,1	0,0	-4,6	-5,8	0,5	-12,0	-24,6	-12,9	-0,4	26,3	-0,4	13,8
Ago	-3,9	4,1	-0,6	-1,6	-5,8	0,2	0,6	-41,1	13,6	-0,9	27,8	1,2	3,1
Sep	0,1	5,7	-1,9	-0,9	-2,9	0,9	-2,5	-28,6	2,8	1,8	17,8	3,7	1,6
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
Nov	-2,9	4,6	-0,2	-2,2	-5,0	0,9	-9,0	-9,5	-3,9	-4,2	0,9	7,8	11,0

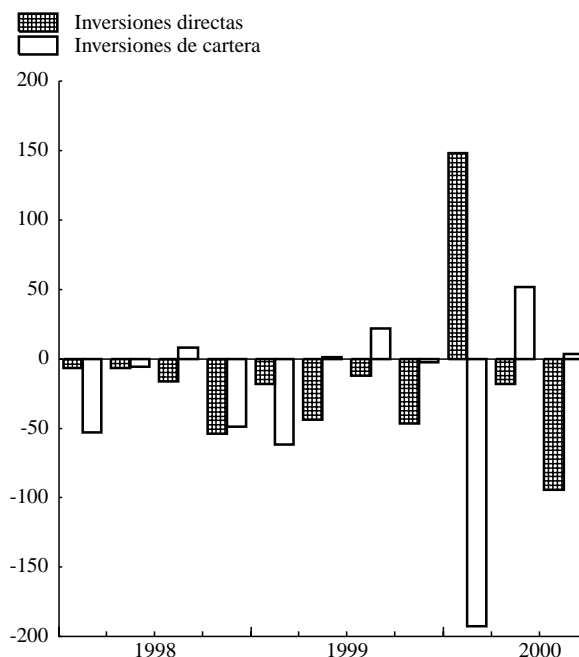
Cuenta corriente y cuenta de capital

[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 capital¹⁾

[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	391,5	397,6	244,6	226,7	70,7	73,2	64,2	71,3	11,9	26,4	4,3	2,7
1999 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	131,6	133,8	82,4	74,4	24,3	24,3	20,9	25,5	3,9	9,7	1,1	0,6
Ago	123,8	127,8	77,0	73,0	23,8	24,4	19,4	21,0	3,6	9,4	1,5	1,3
Sep	136,1	136,0	85,2	79,4	22,6	24,5	23,9	24,8	4,4	7,3	1,7	0,8
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
Nov	138,5	141,4	91,2	86,6	22,5	22,8	20,6	22,8	4,3	9,3	1,4	0,5

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 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
III	64,2	71,3	3,1	1,4	61,1	69,9	15,4	15,1	17,7	26,6	28,1	28,3

	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 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	.	.	.	.
III	13,2	13,1	2,2	2,0	3,1	7,9	14,6	18,7	.	.	.	.

Fuente: BCE.

Cuadro 8.4

Balanza de pagos: cuenta de inversiones directas¹⁾

[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	-117,9	-111,7	-6,2	23,7	15,5	8,2
1999 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	-19,8	-27,9	8,1	-4,7	5,4	-10,2
Ago	-54,0	-56,1	2,1	13,0	3,6	9,3
Sep	-44,1	-27,7	-16,4	15,4	6,4	9,1
Oct	-24,8	-27,9	3,1	9,2	6,5	2,6
Nov	-25,9	-23,3	-2,6	16,3	6,5	9,9

Fuente: BCE.

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

Cuadro 8.5

Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera¹⁾

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

1. Por instrumentos²⁾

	Total		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones					
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos			Pasivos		
					Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario	Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	-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	-91,8	95,3	-56,1	29,7	-35,7	-30,8	-4,9	65,6	73,6	-8,1
1999 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	-36,9	24,0	-26,2	5,7	-10,7	-8,3	-2,4	18,3	25,3	-7,0
Ago	-23,9	37,5	-20,4	18,2	-3,5	-1,5	-2,0	19,4	18,0	1,4
Sep	-30,9	33,7	-9,5	5,8	-21,5	-21,0	-0,4	27,9	30,4	-2,5
Oct	-26,5	24,8	-15,6	8,9	-10,9	-10,2	-0,7	15,9	19,5	-3,5
Nov	-31,8	27,9	-19,8	6,4	-11,9	-8,9	-3,0	21,4	30,5	-9,1

2. Activos, por instrumentos y sectores tenedores

	Acciones y participaciones				Valores distintos de acciones							
					Bonos y obligaciones				Instrumentos del mercado monetario			
	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	0,1	-2,1	-1,7	-151,8	0,1	-1,7	-15,2	-136,8	0,9	-0,1	-7,5	6,2
1999 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
III	-0,1	-0,4	-2,8	-52,8	-2,3	-0,4	-19,4	-8,8	0,5	-1,3	-1,0	-3,1

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^{1) 2)}

	Total		Eurosistema		AAPP		IFM (excluyendo el Eurosistema)						Otros sectores	
	Activos 1	Pasivos 2	Activos 3	Pasivos 4	Activos 5	Pasivos 6	Total		A largo plazo		A corto plazo		Activos 13	Pasivos 14
							Activos 7	Pasivos 8	Activos 9	Pasivos 10	Activos 11	Pasivos 12		
1998	-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
1999 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
2000 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
2000 III	-29,5	101,4	-0,3	-1,4	-4,0	1,4	-14,3	72,3	-9,6	8,9	-4,7	63,4	-11,0	29,0
1999 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
1999 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
1999 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
1999 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
2000 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
2000 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
2000 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
2000 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
2000 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
2000 Jul	5,4	20,8	0,0	-1,6	3,5	1,2	9,3	16,6	-7,0	7,6	16,3	8,9	-7,4	4,7
2000 Ago	-26,5	54,3	-0,3	-1,5	-1,5	1,0	-19,3	24,8	-0,7	-1,1	-18,6	25,9	-5,3	30,0
2000 Sep	-8,5	26,3	0,0	1,7	-6,0	-0,7	-4,2	31,0	-1,9	2,4	-2,3	28,6	1,7	-5,7
2000 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
2000 Nov	-47,6	48,5	-0,4	1,1	-4,1	1,9	-46,2	48,2	-6,6	7,0	-39,6	41,2	3,2	-2,7

2. Otras inversiones clasificadas por sectores e instrumentos¹⁾

2.1. Eurosistema

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

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 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
III	-12,8	72,2	59,4	-1,4	0,1	-1,3

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 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
III	-2,1	2,1	0,0	-8,0	27,1	19,1	-0,9	-0,2	-1,1

3. Activos de reserva¹⁾

	Total 1	Oro monetario 2	Derechos especiales de giro 3	Posición de reservas en el FMI 4	Divisas convertibles							Otros activos 12
					Total 5	Efectivo y depósitos		Valores			Derivados financieros 11	
						En las autoridades monetarias y el BPI 6	En bancos 7	Acciones y participaciones 8	Bonos y obligaciones 9	Instrumentos del mercado monetario 10		
1999	10,2	0,3	1,0	2,0	7,1	2,3	-1,0	0,2	3,6	2,1	-0,1	0,0
1999 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
III	4,5	0,3	-0,1	0,0	4,3	1,5	4,8	0,0	-5,4	3,5	-0,1	0,0

Fuente: BCE.

1) Aumento (-); disminución (+).

Cuadro 8.7

Posición de inversión internacional y activos de reserva

1. Posición neta de inversión internacional¹⁾

[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^{1) 2)}

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

	Activos de reserva													Pro memoria: otros activos	
	Total	Oro monetario		Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles									Otros activos
		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 ³⁾	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 ⁴⁾	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 ⁴⁾	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 ⁴⁾	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 ⁴⁾	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 ⁴⁾	400,1	123,8	399,537	4,8	20,8	249,8	9,0	22,6	217,8	-	-	-	0,3	0,9	16,7
Dic	377,7	117,8	399,537	4,3	20,8	234,1	9,7	19,5	204,4	-	-	-	0,5	0,6	15,8

3. Reservas y otros activos del Banco Central Europeo^{1) 5)}

(mm de euros; saldos a fin de periodo)

	Activos de reserva													Pro memoria: otros activos	
	Total	Oro monetario		Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles									Otros activos
		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
Dic	45,1	7,1	24,030	0,0	0,0	37,3	0,6	6,1	30,6	-	-	-	0,0	0,6	3,8

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. Exportaciones¹⁾

[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 ²⁾	Volumen ²⁾	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	831,8	55,6	16,4	13,6	114,1	225,5	384,7	21,9	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	123,0	109,5
IV	231,3	15,7	4,5	4,1	30,7	62,1	108,1	6,0	148,6	135,0	110,1
2000 I	229,7	13,6	4,8	4,8	32,5	62,2	105,3	6,5	147,6	128,5	114,9
II	247,5	14,9	5,1	5,2	34,1	64,9	116,5	6,8	159,1	136,7	116,4
III	248,8	15,1	4,7	5,8	35,8	66,9	114,3	6,3	159,9	133,9	119,4
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	122,8	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	77,5	5,3	1,5	1,4	10,2	21,0	36,3	2,0	149,5	136,0	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	2,2	146,9	131,8	111,4
2000 Ene	66,0	4,0	1,4	1,5	9,4	17,6	30,1	2,0	127,3	111,6	114,1
Feb	75,3	4,4	1,6	1,6	10,8	20,9	33,9	2,1	145,1	125,4	115,7
Mar	88,4	5,1	1,8	1,7	12,4	23,7	41,3	2,4	170,5	148,7	114,7
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	147,8	116,3
Jun	85,0	5,0	1,6	1,7	11,8	22,3	40,1	2,4	163,8	140,0	117,0
Jul	84,1	4,9	1,5	1,7	11,5	23,2	39,3	2,1	162,2	136,3	119,0
Ago	77,7	4,9	1,6	1,9	11,7	20,6	34,9	2,2	149,8	126,2	118,7
Sep	87,0	5,3	1,7	2,1	12,6	23,1	40,1	2,0	167,7	139,4	120,3
Oct	94,3	5,9	1,8	2,4	13,4	25,5	42,9	2,5	181,8	.	.
Nov	90,9	.	.	.	.	.	.	.	175,3	.	.

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).

2) Cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.

Cuadro 9

2. Importaciones¹⁾

[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 ²⁾	Volumen ³⁾	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	780,5	52,4	39,4	77,7	71,4	211,2	307,6	20,8	138,7	130,5	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	137,9	126,0	109,4
IV	217,8	14,2	10,4	25,9	19,4	55,7	86,2	5,9	154,8	137,6	112,5
2000 I	231,1	12,5	11,3	31,7	20,1	60,6	87,4	7,5	164,3	135,8	121,0
II	243,0	13,8	12,5	32,3	21,3	62,2	93,2	7,8	172,8	137,0	126,1
III	244,3	13,3	11,8	37,5	21,0	64,3	88,6	7,8	173,7	132,4	131,2
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	70,6	4,5	3,4	7,9	6,5	18,9	27,4	2,1	150,5	135,2	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	127,7	118,6
Feb	75,4	4,0	3,6	10,2	6,8	20,1	28,2	2,5	160,9	133,0	121,0
Mar	84,7	4,5	4,2	11,1	7,5	22,0	32,7	2,6	180,6	146,6	123,2
Abr	73,0	4,2	3,7	9,6	6,5	18,3	28,3	2,4	155,7	126,9	122,7
May	88,0	5,0	4,7	11,3	7,5	22,8	33,9	2,8	187,6	147,8	126,9
Jun	82,0	4,6	4,1	11,3	7,3	21,1	31,0	2,6	175,0	136,3	128,4
Jul	79,0	4,4	4,0	11,9	6,7	20,9	28,2	2,8	168,4	131,5	128,0
Ago	77,9	4,4	3,6	12,5	6,7	20,5	28,1	2,2	166,2	127,4	130,5
Sep	87,4	4,5	4,3	13,2	7,6	22,9	32,3	2,7	186,4	138,4	134,7
Oct	92,0	5,2	4,3	13,2	7,8	22,9	34,7	4,0	196,1	.	.
Nov	89,2	.	.	.	.	.	.	.	190,2	.	.

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 comercial¹⁾

[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	-2,5
1997	88,6	1,5	-25,1	-66,8	37,1	28,3	113,8	-0,1
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	-0,2
II	23,8	0,3	-7,0	-15,0	9,1	7,4	28,8	0,0
III	26,8	0,4	-5,9	-16,6	10,5	6,7	30,9	0,8
IV	26,3	0,5	-6,4	-17,7	9,6	9,8	31,3	-0,7
1998 I	14,6	0,1	-6,7	-13,0	9,0	3,2	22,7	-0,6
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	-26,8	12,4	1,6	17,9	-0,9
II	4,5	1,1	-7,4	-27,1	12,8	2,7	23,3	-1,0
III	4,5	1,8	-7,1	-31,7	14,7	2,6	25,7	-1,5
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	7,0	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	8,4	-0,3
Jun	2,9	0,5	-2,5	-9,6	4,5	1,2	9,1	-0,2
Jul	5,2	0,4	-2,5	-10,2	4,8	2,3	11,1	-0,8
Ago	-0,3	0,5	-2,0	-10,5	4,9	0,1	6,8	-0,1
Sep	-0,5	0,9	-2,6	-11,0	5,0	0,1	7,8	-0,7
Oct	2,3	0,7	-2,5	-10,9	5,6	2,7	8,2	-1,5
Nov	1,7	.	.	.	.	.	.	.

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 ¹⁾						Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro ²⁾			
	Grupo reducido			Grupo amplio			Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Libra esterlina
	Nominal	Deflactado por IPC	Deflactado por 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	84,9	85,2	85,9	83,5	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	84,0	-	85,1	82,8	0,856	93,3	1,522	0,600
Dic	85,4	86,4	87,3	-	88,1	85,6	0,897	100,6	1,514	0,613
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	89,2	90,5	91,3	-	91,7	89,0	0,938	109,6	1,529	0,635
% var. sobre ⁴⁾ mes anterior	-	-	-	-	-	-	4,6	8,9	1,0	3,5
2001 Ene	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% var. sobre ⁴⁾ año anterior	-	-	-	-	-	-	-7,4	2,9	-5,0	2,7

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. Hasta diciembre del 2000, el grupo reducido lo componen los países cuyas monedas aparecen reflejadas en el cuadro más la dracma griega. A partir de enero del 2001, Grecia dejó de participar en el tipo de cambio efectivo del euro; en consecuencia, se ajustó el sistema de ponderaciones. Además de ellos, el grupo amplio incluye los siguientes países: Argelia, Argentina, Brasil, China, Croacia, Chipre, República Checa, Estonia, Hungría, India, Indonesia, Israel, Malasia, Méjico, Marruecos, Nueva Zelanda, Filipinas, Polonia, Rumania, Rusia, Eslovaquia, Eslovenia, Sudáfrica, Taiwán, Tailandia y Turquía. Los tipos reales se han calculado utilizando deflatores 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 deflatores 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. Debido al cambio en el sistema de ponderaciones, los datos sobre tipos de cambio efectivos reales a partir del enero del 2001 no son totalmente comparables con las observaciones anteriores.

Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro ²⁾								
Corona sueca	Corona danesa	Corona noruega	Dólar canadiense	Dólar australiano	Dólar de Hong Kong ³⁾	Won coreano ³⁾	Dólar de Singapur ³⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	
8,51	7,36	8,20	1,731	1,623	9,68	1.007,9	1,765	1996
8,65	7,48	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
8,92	7,50	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
8,81	7,44	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
8,45	7,45	8,11	1,371	1,589	7,20	1.043,5	1,592	2000
8,98	7,44	8,60	1,696	1,770	8,69	1.342,6	1,911	1999
8,90	7,43	8,24	1,557	1,618	8,19	1.258,8	1,810	II
8,71	7,44	8,22	1,558	1,613	8,14	1.252,8	1,772	III
8,65	7,44	8,19	1,528	1,613	8,07	1.217,4	1,737	IV
8,50	7,45	8,11	1,434	1,564	7,68	1.109,8	1,674	2000
8,28	7,46	8,20	1,381	1,585	7,27	1.042,0	1,608	II
8,40	7,46	8,10	1,341	1,576	7,06	1.009,5	1,569	III
8,60	7,45	8,04	1,325	1,632	6,77	1.011,6	1,516	IV
9,08	7,44	8,65	1,765	1,839	8,99	1.362,4	1,950	1999
8,91	7,44	8,65	1,679	1,751	8,68	1.330,2	1,905	Feb
8,94	7,43	8,51	1,651	1,726	8,43	1.336,2	1,881	Mar
8,91	7,43	8,32	1,594	1,668	8,30	1.292,2	1,834	Abr
8,97	7,43	8,23	1,553	1,605	8,24	1.272,1	1,820	May
8,83	7,43	8,17	1,524	1,580	8,05	1.212,6	1,775	Jun
8,74	7,44	8,18	1,540	1,576	8,03	1.229,4	1,756	Jul
8,75	7,44	8,26	1,583	1,645	8,23	1.269,1	1,779	Ago
8,63	7,43	8,23	1,552	1,619	8,15	1.260,1	1,781	Sep
8,73	7,43	8,29	1,581	1,641	8,32	1.289,9	1,793	Oct
8,63	7,44	8,19	1,516	1,618	8,04	1.215,9	1,727	Nov
8,59	7,44	8,10	1,491	1,580	7,86	1.149,6	1,694	Dic
8,60	7,44	8,12	1,469	1,542	7,89	1.145,9	1,697	2000
8,51	7,45	8,10	1,427	1,564	7,65	1.110,8	1,674	Feb
8,39	7,45	8,11	1,408	1,583	7,51	1.076,1	1,654	Mar
8,27	7,45	8,15	1,389	1,588	7,38	1.051,4	1,620	Abr
8,24	7,46	8,20	1,355	1,570	7,06	1.015,3	1,566	May
8,32	7,46	8,25	1,402	1,597	7,40	1.061,1	1,641	Jun
8,41	7,46	8,18	1,389	1,598	7,33	1.047,9	1,636	Jul
8,39	7,46	8,10	1,341	1,557	7,05	1.007,6	1,556	Ago
8,41	7,46	8,03	1,295	1,575	6,80	973,2	1,517	Sep
8,52	7,45	8,00	1,292	1,618	6,67	965,1	1,498	Oct
8,63	7,46	8,00	1,320	1,639	6,68	990,6	1,497	Nov
8,66	7,46	8,13	1,368	1,642	7,00	1.089,6	1,558	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
8,91	7,46	8,24	1,410	1,689	7,32	1.194,9	1,630	2001 Ene
2,8	0,1	1,3	3,1	2,9	4,6	9,7	4,6	% var. sobre mes anterior ⁴⁾ 2001 Ene
3,6	0,3	1,4	-4,0	9,5	-7,2	4,3	-4,0	% var. sobre año anterior ⁴⁾ 2001 Ene

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

Cuadro 11
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	IAPC	Déficit (-) / superávit (+) de AAPP en % del PIB	Deuda bruta de AAPP en % del PIB	Rdto. ¹⁾ de la deuda pública a largo plazo en %	Tipo de cambio ²⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Cuentas corrientes y de capital (nueva), % del PIB	Costes laborales unitarios ³⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ⁴⁾	Tasa de desempleo normalizada en % sobre la población activa (d)	Agregado monetario amplio ⁵⁾	Tipo de interés ¹⁾ a 3 meses en %
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Dinamarca												
1997	1,9	0,5	61,4	6,25	7,48	0,6	1,9	3,0	5,4	5,6	4,7	3,73
1998	1,3	1,2	55,8	4,94	7,50	-0,9	2,3	2,8	2,3	5,2	4,6	4,27
1999	2,1	2,8	52,6	4,91	7,44	2,2	3,0	2,1	1,9	5,2	4,2	3,44
2000	2,7	.	.	5,64	7,45	.	.	2,6	.	4,9	.	5,00
1999 III	2,3	-	-	5,35	7,44	2,4	3,0	1,7	-0,1	5,2	3,4	3,19
IV	2,8	-	-	5,57	7,44	2,1	-0,6	3,3	4,2	4,9	4,1	3,78
2000 I	2,8	-	-	5,79	7,45	1,5	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	7,8	4,8	1,3	4,73
III	2,6	-	-	5,69	7,46	2,7	1,6	2,7	8,1	4,9	2,3	5,84
IV	2,6	-	-	5,42	7,45	.	.	.	.	5,0	.	5,48
2000 Jul	2,8	-	-	5,76	7,46	-	-	-	6,0	4,9	0,5	5,78
Ago	2,2	-	-	5,64	7,46	-	-	-	8,8	4,8	2,5	5,66
Sep	2,7	-	-	5,66	7,46	-	-	-	8,9	5,0	4,0	6,10
Oct	2,8	-	-	5,57	7,45	-	-	-	5,1	5,0	2,6	5,55
Nov	2,7	-	-	5,49	7,46	-	-	-	1,3	5,0	0,5	5,50
Dic	2,3	-	-	5,20	7,46	-	-	-	.	4,9	.	5,38
2001 Ene	.	-	-	5,09	7,46	-	-	-	.	.	.	5,34
Suecia												
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	65,5	4,98	8,81	1,6	-0,4	4,1	2,0	7,2	6,8	3,32
2000	1,3	.	.	5,37	8,45	.	.	4,0	.	5,9	.	4,07
1999 III	0,7	-	-	5,48	8,71	2,7	-0,3	4,2	0,2	7,1	6,1	3,22
IV	1,0	-	-	5,69	8,65	0,8	-1,1	4,2	3,5	6,8	9,1	3,69
2000 I	1,2	-	-	5,79	8,50	3,5	7,1	3,8	7,0	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	2,4	6,4	3,7	10,3	5,7	5,1	4,14
IV	1,5	-	-	5,09	8,60	.	.	.	.	5,4	.	4,06
2000 Jul	1,3	-	-	5,31	8,41	-	-	-	14,5	5,6	5,9	4,21
Ago	1,4	-	-	5,31	8,39	-	-	-	10,5	5,9	4,4	4,13
Sep	1,3	-	-	5,27	8,41	-	-	-	7,5	5,5	5,1	4,08
Oct	1,3	-	-	5,23	8,52	-	-	-	8,4	5,5	1,2	4,03
Nov	1,8	-	-	5,13	8,63	-	-	-	9,9	5,6	3,4	4,02
Dic	1,3	-	-	4,92	8,66	-	-	-	.	5,1	.	4,13
2001 Ene	.	-	-	4,89	8,91	-	-	-	.	.	.	4,14
Reino Unido												
1997	1,8	-2,0	50,9	7,13	0,692	0,9	2,9	3,5	1,3	7,0	11,2	6,92
1998	1,6	0,4	47,8	5,60	0,676	0,0	2,9	2,6	0,8	6,3	9,7	7,42
1999	1,3	1,3	45,4	5,01	0,659	-1,0	3,5	2,3	0,6	6,1	5,3	5,54
2000	0,8	.	.	5,33	0,609	.	.	3,1	.	.	.	6,19
1999 III	1,2	1,2	45,7	5,39	0,655	-1,5	3,2	2,5	1,8	6,0	3,5	5,28
IV	1,2	1,9	45,4	5,46	0,636	0,0	2,6	3,2	2,1	5,9	3,6	5,98
2000 I	0,8	6,1	43,6	5,60	0,614	-1,4	3,1	3,2	1,9	5,8	3,8	6,20
II	0,6	-0,4	43,7	5,31	0,610	-1,2	0,9	3,5	2,6	5,5	5,7	6,28
III	0,8	2,3	42,4	5,31	0,612	-1,5	1,4	3,0	0,7	5,4	8,4	6,21
IV	0,9	.	.	5,09	0,600	.	.	.	.	.	.	6,07
2000 Jul	1,0	7,9	43,3	5,24	0,623	-	-	-	0,5	5,3	7,0	6,19
Ago	0,6	-2,0	43,8	5,32	0,607	-	-	-	1,4	5,4	8,9	6,22
Sep	1,0	1,2	42,4	5,38	0,608	-	-	-	0,3	5,5	9,2	6,21
Oct	1,0	7,3	42,0	5,20	0,589	-	-	-	1,2	5,4	8,8	6,16
Nov	1,0	-3,4	42,6	5,11	0,600	-	-	-	0,8	.	8,3	6,09
Dic	0,9	.	.	4,95	0,613	-	-	-	.	.	.	5,96
2001 Jan.	.	.	.	4,94	0,635	-	-	-	.	.	.	5,53

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

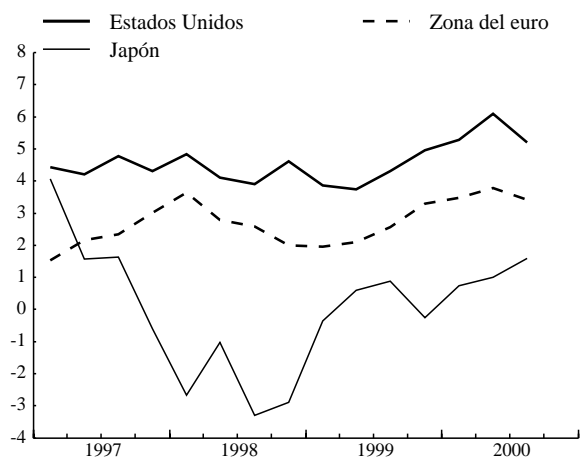
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios ¹⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ¹⁾	Tasa de desempleo normalizada en % sobre la población activa (d)	M2 ²⁾	Tipos ³⁾ de depósitos interbancarios a 3 meses en %	Rendimiento ³⁾ de la deuda pública a 10 años en %	Tipo de cambio ⁴⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Déficit (-) / superávit (+) fiscal ⁵⁾ en % del PIB	Deuda pública bruta ⁶⁾ en % del PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
1997	2,3	0,0	4,4	7,6	5,0	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	3,4	.	.	5,9	4,0	5,7	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	4,0	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	5,2	6,4	4,0	5,6	6,70	5,89	0,905	2,3	45,1
IV	3,4	.	.	4,1	4,0	6,1	6,69	5,56	0,868	.	.
2000 Ago	3,4	-	-	6,4	4,1	5,4	6,69	5,83	0,904	-	-
Sep	3,5	-	-	6,5	3,9	6,2	6,67	5,80	0,872	-	-
Oct	3,4	-	-	5,4	3,9	6,1	6,78	5,74	0,855	-	-
Nov	3,4	-	-	4,3	4,0	5,9	6,75	5,72	0,856	-	-
Dic	3,4	-	-	2,6	4,0	6,3	6,54	5,23	0,897	-	-
2001 Ene	.	-	-	.	.	.	5,73	5,14	0,938	-	-
Japón											
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	-0,6	.	.	5,7	4,7	2,1	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	-6,0	1,6	5,4	4,6	1,9	0,32	1,79	97,4	-	-
IV	-0,5	.	.	4,5	4,8	2,1	0,56	1,73	95,3	-	-
2000 Ago	-0,8	-8,4	-	8,3	4,6	1,8	0,32	1,77	97,8	-	-
Sep	-0,8	-4,6	-	3,9	4,7	2,0	0,41	1,88	93,1	-	-
Oct	-0,9	-6,6	-	6,6	4,7	2,1	0,52	1,83	92,7	-	-
Nov	-0,5	.	-	3,3	4,8	2,1	0,55	1,75	93,3	-	-
Dic	-0,2	.	-	3,6	4,8	2,2	0,62	1,62	100,6	-	-
2001 Ene	.	.	-	.	.	.	0,50	1,54	109,6	-	-

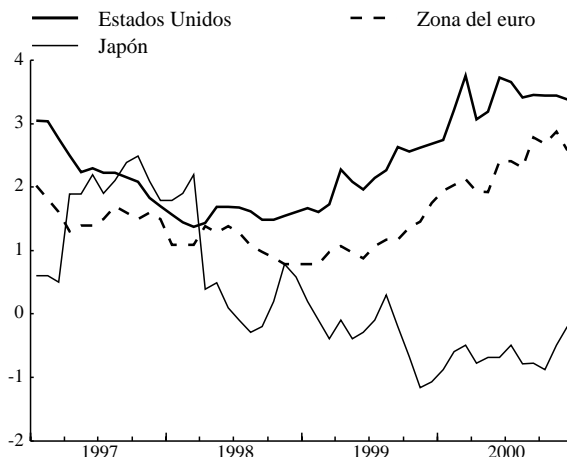
Producto interior bruto a precios constantes

(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 periodo; M2 + CD para Japón.

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

4) Para más información, véase cuadro 10.

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

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

Cuadro 12.2

Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB)

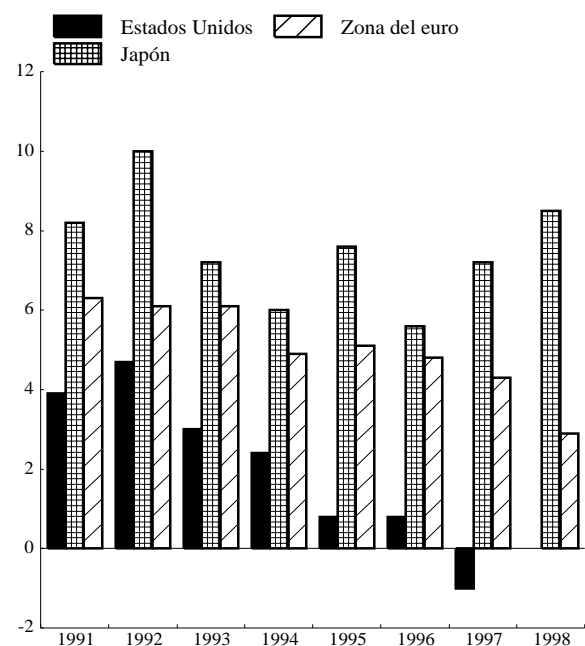
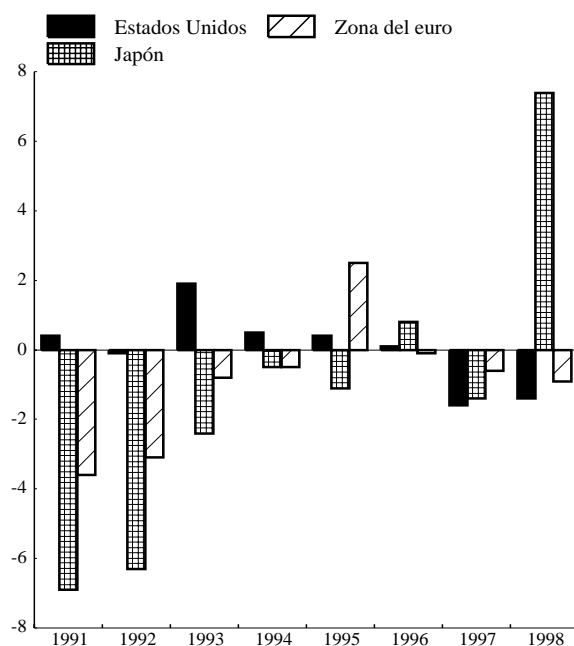
	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las empresas no financieras						Inversión y financiación de los hogares ¹⁾			
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital	Formación bruta de capital fijo	Adquisición neta de activos financieros	Ahorro bruto	Contracción neta de pasivos	Valores, incluidas acciones	Gasto de capital	Adquisición neta de activos financieros	Ahorro bruto	Contracción neta de pasivos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Estados Unidos													
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	.	23,2	.	.	.	-26,9	.	-19,6	0,5	.	5,2	.	-9,2
III	.	25,2	.	.	.	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 hogares¹⁾

(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 interanuales¹⁾]

	M1		M2		M3		Créditos ²⁾		Préstamos de IFM a residentes en la zona del euro más Grecia, excluidas IFM y AAPP	
	Saldos 1	Variación porcentual 2	Saldos 3	Variación porcentual 4	Saldos 5	Variación porcentual 6	Saldos 7	Variación porcentual 8	Saldos 9	Variación porcentual 10
1999 Ene	1.818,1	.	4.042,3	.	4.614,4	.	7.805,6	.	5.168,9	.
Feb	1.787,4	.	4.000,9	.	4.601,3	.	7.825,7	.	5.171,3	.
Mar	1.809,5	.	4.019,8	.	4.618,4	.	7.901,7	.	5.218,9	.
Abr	1.824,0	.	4.040,2	.	4.658,6	.	7.934,3	.	5.240,7	.
May	1.856,2	.	4.069,1	.	4.694,9	.	8.011,3	.	5.278,0	.
Jun	1.900,6	.	4.096,6	.	4.720,6	.	8.088,8	.	5.371,5	.
Jul	1.901,2	.	4.114,5	.	4.730,7	.	8.106,4	.	5.407,9	.
Ago	1.865,9	.	4.082,4	.	4.712,9	.	8.109,2	.	5.402,8	.
Sep	1.891,6	.	4.091,8	.	4.740,1	.	8.160,9	.	5.442,7	.
Oct	1.898,5	.	4.110,1	.	4.761,6	.	8.230,1	.	5.490,4	.
Nov	1.933,2	.	4.139,8	.	4.814,3	.	8.329,9	.	5.556,3	.
Dic	1.988,5	.	4.239,1	.	4.909,0	.	8.354,7	.	5.588,8	.
2000 Ene	1.997,1	9,4	4.233,2	4,3	4.917,4	5,4	8.411,7	8,1	5.633,8	8,8
Feb	1.986,7	10,8	4.226,5	5,3	4.938,8	6,3	8.472,5	8,5	5.670,0	9,5
Mar	1.997,8	10,1	4.236,0	5,0	4.978,5	6,7	8.568,4	8,4	5.741,5	9,9
Abr	2.039,8	11,4	4.280,1	5,5	5.074,4	6,8	8.634,2	8,7	5.803,8	10,5
May	2.021,0	8,7	4.271,4	4,7	5.071,5	6,1	8.670,3	8,2	5.834,5	10,3
Jun	2.038,0	7,1	4.281,6	4,3	5.069,4	5,6	8.682,9	7,2	5.902,4	9,5
Jul	2.037,8	6,9	4.280,7	3,7	5.077,3	5,4	8.698,7	7,1	5.931,9	9,1
Ago	2.002,5	7,0	4.268,0	4,1	5.082,8	5,8	8.700,3	7,1	5.951,9	9,6
Sep	2.014,4	6,0	4.274,7	4,0	5.084,5	5,4	8.787,7	7,2	6.038,9	10,1
Oct	2.013,7	5,6	4.281,4	3,7	5.106,1	5,3	8.830,0	6,6	6.082,8	9,9
Nov	2.032,3	4,8	4.303,5	3,6	5.141,7	5,1	8.877,6	6,1	6.119,0	9,4
Dic	2.096,7	5,4	4.396,5	3,6	5.209,8	5,0	8.900,8	6,4	6.154,3	9,7

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 11	Depósitos a doce meses 12	2 años 13	10 años 14	Emisiones brutas				Emisiones netas 19	Saldos vivos 20
					Total 15	Por IFM ³⁾ 16	Por AAPP ³⁾ 17	Por sociedades no financieras e instituciones no monetarias ³⁾ 18		
1999 Ene	3,33	3,24	3,11	3,87	347,6	47,0	39,4	14,2	63,6	5.775,2
Feb	3,27	3,19	3,17	4,02	292,0	49,1	35,6	15,3	49,6	5.824,0
Mar	3,21	3,19	3,19	4,22	297,2	47,8	35,4	16,8	44,1	5.868,1
Abr	2,87	2,91	2,93	4,09	333,5	48,8	34,3	16,9	42,0	5.910,0
May	2,75	2,83	2,89	4,24	289,6	46,6	37,9	15,5	49,9	5.960,8
Jun	2,80	2,98	3,16	4,56	279,0	48,6	28,8	22,6	37,9	5.999,3
Jul	2,84	3,17	3,38	4,89	327,9	44,6	36,4	18,9	42,1	6.046,5
Ago	2,86	3,37	3,65	5,10	239,0	50,2	32,3	17,5	35,7	6.082,8
Sep	2,89	3,43	3,75	5,27	311,2	51,7	31,3	17,0	60,5	6.141,0
Oct	3,53	3,81	4,16	5,51	304,5	51,6	30,2	18,1	52,3	6.194,6
Nov	3,64	3,82	4,07	5,22	285,0	57,1	26,2	16,7	42,7	6.237,5
Dic	3,58	3,94	4,24	5,32	235,4	66,8	20,2	13,0	-27,8	6.214,9
2000 Ene	3,47	4,04	4,43	5,72	346,9	56,7	30,6	12,7	2,0	6.213,2
Feb	3,65	4,18	4,59	5,68	351,7	58,0	26,6	15,4	59,5	6.272,0
Mar	3,86	4,33	4,62	5,51	376,2	58,8	26,6	14,6	52,9	6.326,8
Abr	4,03	4,42	4,61	5,43	344,0	54,3	26,4	19,3	37,7	6.362,7
May	4,44	4,88	5,04	5,53	380,9	60,2	22,9	16,9	52,7	6.424,4
Jun	4,59	5,01	5,05	5,36	332,9	58,0	21,9	20,0	31,7	6.456,4
Jul	4,66	5,14	5,21	5,47	371,7	57,1	22,1	21,0	36,5	6.493,4
Ago	4,85	5,28	5,30	5,41	342,6	59,9	21,8	18,4	33,3	6.528,2
Sep	4,91	5,24	5,24	5,48	385,5	61,6	21,4	17,1	20,3	6.550,4
Oct	5,08	5,23	5,19	5,42	440,9	63,7	19,4	16,8	34,5	6.583,6
Nov	5,12	5,20	5,14	5,34	377,6	59,2	20,9	19,9	25,2	6.608,3
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, ravoralizaciones, 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 interanuales, salvo indicación en contrario)

	Precios			Economía real					Finanzas públicas	
	IAPC	Precios industriales	Defactor 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	1,2	11,5	74,5	-2,6	75,3
1998	1,2	-0,7	1,7	2,7	4,3	3,0	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
2000	2,4	.	.	.	.	.	9,2	.	.	.
1999 IV	1,5	2,2	1,0	3,3	4,2	3,4	9,7	8,7	-	-
2000 I	2,1	4,4	1,1	3,5	4,8	2,4	9,5	-6,3	-	-
II	2,1	5,2	1,0	3,8	6,0	3,4	9,2	-2,0	-	-
III	2,5	5,8	1,2	3,4	5,8	2,6	9,1	-0,7	-	-
IV	2,7	.	.	.	.	.	8,8	.	-	-
1999 Dic	1,7	2,9	-	-	5,5	2,7	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	4,2	9,5	-1,6	-	-
Mar	2,2	4,9	-	-	5,4	0,4	9,4	1,7	-	-
Abr	1,9	4,7	-	-	6,2	3,7	9,3	-1,1	-	-
May	1,9	5,3	-	-	8,2	4,8	9,2	-0,9	-	-
Jun	2,4	5,6	-	-	3,8	1,7	9,1	-0,1	-	-
Jul	2,4	5,6	-	-	5,3	2,1	9,1	3,4	-	-
Ago	2,4	5,6	-	-	6,4	2,2	9,1	-1,7	-	-
Sep	2,8	6,3	-	-	5,7	3,4	9,0	-2,4	-	-
Oct	2,7	6,5	-	-	3,9	0,9	8,9	0,6	-	-
Nov	2,9	6,3	-	-	4,6	.	8,8	0,1	-	-
Dic	2,6	.	-	-	.	.	8,8	.	-	-

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	108,8	107,5	111,1	95,4	105,9
1997	99,1	99,4	99,2	99,8	90,3	96,5
1998	101,5	101,3	101,5	99,5	96,5	99,1
1999	95,6	95,7	95,6	95,9	96,5	95,7
2000	85,4	86,2	86,8	87,1	88,0	86,1
1999 IV	92,0	92,1	92,1	92,6	94,1	92,5
2000 I	88,8	89,4	89,6	89,8	90,9	89,3
II	85,7	86,4	86,8	87,0	88,2	86,5
III	84,5	85,4	86,1	86,5	87,1	85,1
IV	82,7	83,7	84,8	85,1	85,7	83,3
1999 Dic	89,9	90,3	90,2	-	92,1	90,6
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	86,4	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	85,8	-	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	83,8	-	84,9	82,6
Dic	85,1	86,2	87,1	-	87,9	85,5

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 0.2.2¹) y TRAMO/SEATS² (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 de variación interanuales incluidas en el cuadro 2.4. El índice de los saldos ajustados está disponible con un grado de precisión más alto en la dirección del BCE en Internet (<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.

- ¹ 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.*
- ² 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 2000.¹

Estas estadísticas comprenden la zona del euro en su conjunto. En la dirección del BCE en Internet (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 31 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

¹ Las estadísticas monetarias y bancarias son responsabilidad del BCE en lo que se refiere a Europa; la responsabilidad de las estadísticas de balanza de pagos, de la posición de inversión internacional y de las cuentas financieras es compartida por el BCE y la Comisión Europea (Eurostat); precios y costes y otras estadísticas económicas son responsabilidad de la Comisión Europea (Eurostat).

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 los sectores. El manual *Estadísticas monetarias y bancarias: Guía de elaboración* (IME, abril 1998) explica las prácticas que se recomienda seguir a los BCN. A partir del 1 de enero de 1999, la información estadística se recopila y elabora conforme al Reglamento del BCE relativo al balance consolidado del sector de las Instituciones Financieras Monetarias (BCE/1998/16).

El BCE elabora las estadísticas de tipos de interés del mercado monetario, rendimientos de la deuda pública a largo plazo e índices de los mercados bursátiles (cuadros 3.1 a 3.3), a partir de la información distribuida a través de las pantallas de las diferentes agencias. Los detalles relativos a las estadísticas de tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela (cuadro 3.4) pueden consultarse en la nota al pie, que figura al final de la página correspondiente.

Las estadísticas sobre emisiones de valores se presentan en los cuadros 3.5 y 3.6. Se desglosan en valores a corto plazo y a largo plazo. «A corto plazo» se refiere a los valores con un plazo de emisión menor o igual a un año (de conformidad con el SEC 95, en casos excepcionales, menor o igual a dos años). Los valores con plazo a la emisión superior a un año, o con fechas de amortización opcionales, siendo la última superior a un año, o con fecha indefinida de amortización, se clasifican como «a largo plazo». Se calcula que la cobertura de los datos sobre emisiones de valores se sitúa en torno al 95% del total emitido por residentes en la zona del euro. En el cuadro 3.5 figuran las emisiones, amortizaciones y saldos en circulación, desglosados por valores a corto plazo y a largo plazo. Las emisiones netas difieren de la variación del saldo en circulación, debido a diferencias de valoración, reclasificaciones y otros ajustes. El cuadro 3.6 incluye un desglose por sectores emisores de valores denominados en euros, distinguiendo entre residentes y no residentes en la zona del euro. Para los primeros, el desglose por sectores se ajusta al Sistema Europeo de Cuentas (SEC 95)². En el caso de los no

residentes, el término «bancos (incluidos los bancos centrales)» se emplea para designar a las entidades similares a las IFM (incluido el Eurosistema) residentes fuera de la zona del euro. El término «organismos internacionales» incluye el Banco Europeo de Inversiones (el BCE forma parte del Eurosistema).

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

Indicadores de precios y de la economía real

Salvo algunas excepciones, los datos que se presentan en el *Boletín Mensual del BCE* los elaboran la 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

² Los códigos del SEC 95 correspondientes a los sectores que figuran en los cuadros del Boletín Mensual son los siguientes: IFM (incluido el Eurosistema) comprende el BCE y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros de la zona del euro (S121) y otras instituciones financieras monetarias (S122); instituciones financieras no monetarias incluye otros intermediarios financieros (S123), auxiliares financieros (S124) y empresas de seguros y fondos de pensiones (S125); sociedades no financieras (S11); Administración Central (S1311); otras AAPP comprende la Administración Regional (S1312), la Administración Local (S1313) y las Administraciones de Seguridad Social (S1314).

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 hay datos anteriores disponibles con esta cobertura ampliada. A partir de enero del 2000, el IAPC 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.

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 de la zona del euro, para complementar el análisis monetario y el estudio de la financiación. El objetivo es pro-

porcionar 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 armonizado, que recoja las cuentas financieras de 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 relativas al protocolo sobre déficit excesivo. Los cuadros 7.1 y 7.2 incluyen datos resumidos para cada uno de los países de la zona del euro, debido a su importancia en el ámbito del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El cuadro 7.3 analiza las variaciones de la deuda de las Administraciones Públicas. La diferencia entre la variación de la deuda y el déficit, el ajuste entre déficit y deuda, se explica fundamentalmente por las operaciones de las Administraciones Públicas con activos financieros y por el efecto del tipo de cambio.

Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro (incluidas las reservas), estadísticas del comercio de bienes y tipos de cambio

Los conceptos y definiciones utilizados en las estadísticas de balanza de pagos (cuadros 8.1 a 8.6) y en las estadísticas de posición de inversión internacional (PII) se ajustan, en general, a lo establecido en la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos* del FMI (octubre de 1993), así como a la Orientación del BCE de mayo del 2000 sobre los requerimientos de información del BCE en materia de estadísticas (BCE/2000/04), y a la documentación de Eurostat.

La balanza de pagos de la zona del euro la elabora el BCE. Hasta diciembre de 1998 inclusive, los datos se expresan en ECU. Los datos mensuales más recientes relativos a las estadísticas de balanza de pagos deben considerarse provisionales. Los datos se revisan al publicarse los datos trimestrales detallados de la balanza de pagos. Los datos anteriores se revisan periódicamente.

Algunos de los datos anteriores se han estimado en parte y pueden no ser totalmente comparables con las observaciones más recientes. Este es el caso de los datos de la cuenta financiera anteriores a 1998, los de la cuenta de servicios anteriores a 1997, la estructura mensual de las rentas de los años 1997 a 1999 y la PII a final de 1997. El cuadro 8.5.2 ofrece un desglose por sectores de los compradores pertenecientes a la zona del euro de valores emitidos por no residentes en la zona. No es posible ofrecer un desglose por sectores de los emisores pertenecientes a la zona del euro de los valores adquiridos por no residentes.

La 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 doce monedas, y, para un grupo más amplio de 38 monedas, un índice nominal y otro real (deflactados por los precios de consumo). Los tipos de cambio bilaterales que se incluyen corresponden a las doce monedas utilizadas por el BCE para el cálculo del tipo de cambio efectivo del euro del grupo reducido. El BCE publica tipos diarios de referencia para esas y otras monedas.

Otras estadísticas

Las estadísticas correspondientes a otros Estados miembros de la UE (cuadro 11) se basan en los mismos principios que los datos relativos a la zona del euro. Los datos de Estados Unidos y Japón que figuran en los cuadros y gráficos 12.1 y 12.2 se obtienen de fuentes nacionales. Los datos referidos al ahorro, la inversión y la financiación correspondientes a Estados Unidos y Japón (cuadro y gráfico 12.2) tienen la misma estructura que los relativos a flujos financieros y de capital de la zona del euro, que se recogen en el cuadro y el gráfico 6.

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

Los datos relativos a la zona del euro, más Grecia, hasta finales del 2000 figuran en un nuevo cuadro, que se presenta al final de la sección «Estadísticas de la zona del euro». En este cuadro se recogen los datos anteriores de una serie de indicadores relativos 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 conviertan 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 de las finanzas públicas 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 Eurosistema¹

4 de enero de 2000

El BCE anuncia que el 5 de enero de 2000 el Eurosistema efectuará una operación de ajuste para drenar liquidez, con fecha de liquidación el mismo día. El objeto de esta medida es restablecer las condiciones de liquidez habituales en el mercado monetario después de que se llevara a cabo con éxito la transición al año 2000.

5 de enero de 2000

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

15 de enero de 2000

A petición de las autoridades griegas, los ministros de los Estados miembros de la zona del euro, el BCE y los ministros y gobernadores de los bancos centrales de Dinamarca y Grecia deciden, mediante un procedimiento conjunto, reevaluar la paridad central de la dracma griega en el Mecanismo de Tipos de Cambio II (MTC II) 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.

¹ La cronología de medidas de política monetaria adoptadas en 1999 puede consultarse en las páginas 182 a 186 del Informe Anual del BCE 1999.

27 de abril de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 4 de mayo de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta 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 y 30 de noviembre de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 4,75%, 5,75% y 3,75%, respectivamente.

14 de diciembre de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 4,75%, 5,75% y 3,75%, respectivamente.

Además, decide reconfirmar el valor de referencia vigente para el crecimiento monetario, es decir, una tasa de crecimiento interanual del 4,5% para el agregado monetario amplio M3. Esta decisión se adopta debido a que la evidencia disponible sigue corroborando los supuestos en que se basó la obtención del valor de referencia en diciembre de 1998 (y su confirmación en diciembre de 1999), es decir, que, en el medio plazo, la velocidad de circulación de M3 disminuye a una tasa tendencial comprendida entre el 0,5% y el 1% anual, y el producto potencial crece a una tasa tendencial comprendida entre el 2% y el 2,5% anual. El Consejo de Gobierno volverá 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, además, 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 pri-

mera 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.

18 de enero y 1 de febrero 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.

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.

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

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

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

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.
- 41 «Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts», por P.M. Geraats, enero 2001.
- 42 «An area-wide model (AWM) for the euro area», por G. Fagan, J. Henry y R. Mestre, enero 2001.

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.

«Statistical information collected and compiled by the ESCB», mayo 2000.

«Correspondent central banking model (CCBM)», julio 2000.

«Requisitos de información en el ámbito de las estadísticas económicas generales», agosto 2000.

«Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area», agosto 2000.

«Improving cross-border retail payment services», septiembre 2000.

«Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves», octubre 2000.

«European Union balance of payments / international investment position statistical methods», noviembre 2000.

«Information guide for credit institutions using TARGET», noviembre 2000.

«La política monetaria única en la Tercera 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.

«Cross-border use of collateral: A users' survey», febrero 2001.

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.

