



BANCO CENTRAL EUROPEO

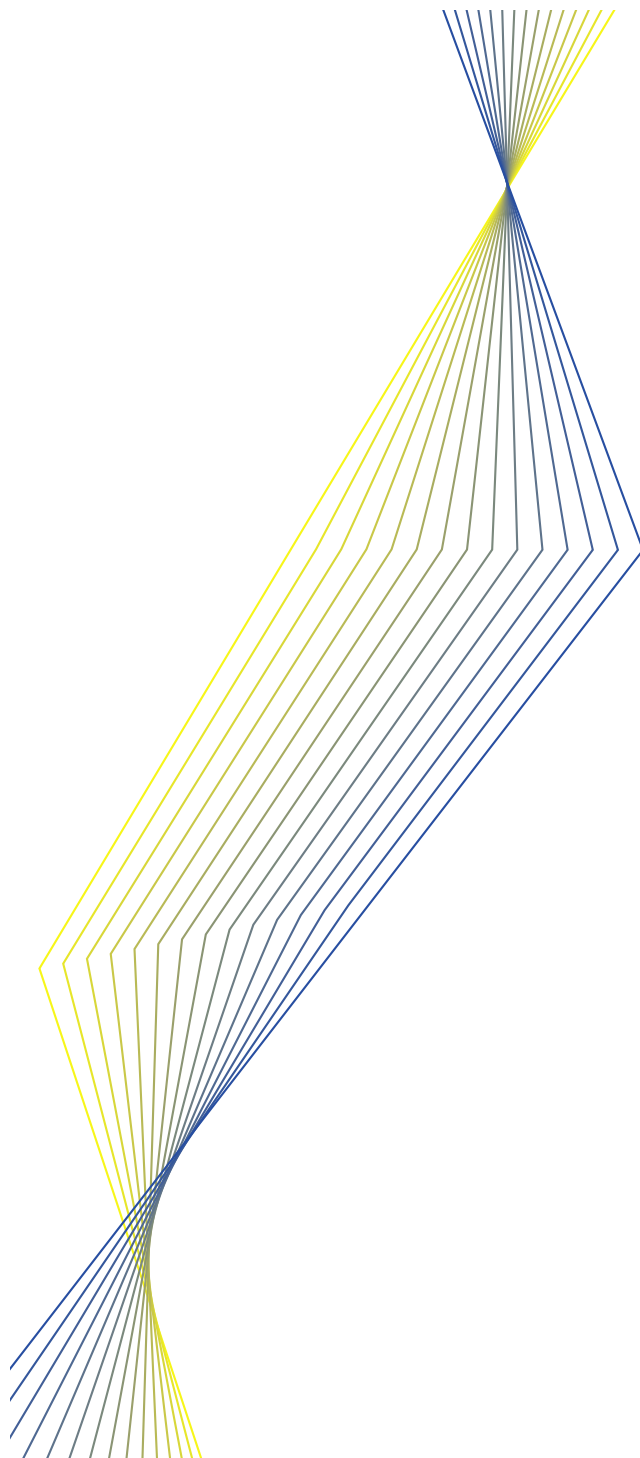
ECB EZB EKT BCE EKP

**B O L E T Í N
M E N S U A L**

Marzo 2001



BANCO CENTRAL EUROPEO



**B O L E T Í N
M E N S U A L**

M a r z 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 28 de febrero de 2001.

ISSN 1561-0268

Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	7
Evolución monetaria y financiera	7
Evolución de los precios	24
Producto, demanda y mercado de trabajo	32
Evolución de las finanzas públicas	40
Entorno macroeconómico mundial, tipos de cambio y balanza de pagos	43
Recuadros:	
1 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de febrero de 2001	16
2 Cambios en la cobertura y métodos de cálculo del Índice Armonizado de Precios de Consumo	25
3 Encuesta a expertos en previsión económica de febrero del 2001	29
4 Cambios en la definición de desempleo en los Estados miembros de la UE	39
5 Ajustes en el cálculo de los índices del tipo de cambio efectivo del euro, tras la adopción de la moneda única por parte de Grecia	50
6 Desagregación del tipo de cambio efectivo del euro en subíndices regionales	53
Estadísticas de la zona del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	75*
El sistema TARGET (Sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real)	79*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	83*

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 15 de febrero y el 1 de marzo 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.

La decisión de mantener sin variación los tipos de interés principales refleja la valoración realizada por el Consejo de Gobierno de los riesgos que amenazan la estabilidad de precios a medio plazo. Dicha valoración 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 enero del 2001 confirmaron la gradual moderación del crecimiento de los agregados monetarios que se ha venido observando desde la primavera del pasado año. En enero del 2001 la tasa de crecimiento interanual de M3 descendió al 4,7%, frente al 5,2% registrado en diciembre del 2000. La media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 descendió al 5% en el período comprendido entre noviembre del 2000 y enero del 2001, frente al 5,1% correspondiente al período de octubre a diciembre del 2000. Además, el agregado M1 experimentó una desaceleración significativa, debido sobre todo a las anteriores subidas de los tipos de interés a corto plazo. El crédito total concedido a los residentes de la zona del euro también registró un menor crecimiento. Sin embargo, el ritmo de expansión del crédito al sector privado siguió siendo intenso, fundamentalmente por la fuerte demanda de financiación de las empresas no financieras, mientras que las tasas de crecimiento interanual de los préstamos concedidos a los hogares descendieron a lo largo del 2000. Si bien el intenso crecimiento del crédito al sector privado puede explicarse, en parte, por la incidencia de algunos factores excepcionales, esta dinámica crediticia sigue exigiendo un seguimiento atento. En términos generales, los riesgos para la estabilidad de precios derivados de la vertiente monetaria resultan ahora más moderados que hace unos meses.

En cuanto al segundo pilar, hay indicios de que el ritmo de crecimiento del PIB real de la zona del euro en el segundo semestre del año pasado fue menor que en el primero, pero las perspectivas generales para este año y el siguiente continúan siendo positivas. La actividad económica de la zona del euro depende fundamentalmente de factores internos. Las condiciones de la zona han seguido siendo favorables, como demuestra, por ejemplo, la evolución de los costes de financiación a largo plazo y de la renta real disponible. Por otra parte, las elevadas tasas de utilización de la capacidad productiva, así como el continuo proceso de creación de empleo y del descenso del paro, deberían contribuir a impulsar la inversión y el consumo privados. El nivel general de confianza de la zona del euro sigue siendo elevado y los indicadores económicos referentes a su evolución a principios de año confirman la opinión de que el crecimiento económico mantendrá en gran medida su vigor.

Pese a todo ello, la situación económica mundial, y su eventual incidencia en la evolución de la zona del euro, sigue constituyendo un elemento de incertidumbre con respecto a las perspectivas de crecimiento de la zona. Aunque dada la coyuntura actual, no existen indicios de que la desaceleración de la economía estadounidense esté teniendo efectos de contagio significativos ni duraderos en la zona del euro, está justificado realizar un seguimiento atento de la evolución internacional.

Los rendimientos de los bonos a largo plazo se mantuvieron relativamente estables en la zona del euro a lo largo de febrero del 2001, pese a las pronunciadas variaciones de dichos rendimientos observadas durante el mismo período en Estados Unidos. Este comportamiento sugiere que la evolución de los mercados de valores de renta fija de la zona del euro obedeció, fundamentalmente, a factores internos y que los mercados mantuvieron unas expectativas favorables en cuanto al crecimiento y la estabilidad de precios de la zona.

Por lo que se refiere a la evolución reciente de los precios, la tasa de variación interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) en enero del 2001, publicada por Eurostat, fue del

2,4%, frente al 2,6% registrado en el mes anterior. La disminución de la inflación medida por el IAPC general en enero del 2001 estuvo motivada por un nuevo descenso de la tasa de variación interanual de los precios energéticos, como consecuencia de anteriores bajadas del precio del petróleo. Por el contrario, la tasa de variación del IAPC, excluida la energía, aumentó 0,2 puntos porcentuales, hasta alcanzar el 1,9% en enero del 2001. En especial, los precios de los servicios y de los alimentos no elaborados experimentaron una subida significativa. El aumento experimentado por los precios de los servicios es atribuible, en parte, al incremento de la imposición indirecta y de los precios administrados, mientras que los precios de los alimentos no elaborados podrían ser en parte reflejo de la trayectoria de los precios de la carne a causa de los temores surgidos en el terreno sanitario. Los precios del petróleo y el tipo de cambio del euro estuvieron sujetos en enero y febrero del 2001 a cierta volatilidad, por lo que es necesaria cierta cautela a la hora de evaluar su posible impacto en la evolución a corto plazo de la inflación medida por el IAPC. Además, se siguen reflejando los efectos indirectos de anteriores subidas del precio del petróleo y de la depreciación del euro, como demuestra el incremento continuado de los precios industriales de los bienes de consumo. La conjugación de estos factores podría impedir que la inflación de precios de consumo volviera a niveles inferiores al 2% en los próximos meses.

Los gobiernos pueden contribuir a impulsar un crecimiento no inflacionista llevando a cabo reformas estructurales encaminadas a intensificar en mayor medida la flexibilidad de los mercados de trabajo y de bienes en la zona del euro. También algunos gobiernos han de redoblar sus esfuerzos para avanzar en el proceso de saneamiento presupuestario, con el fin de alcanzar los objetivos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. En este sentido, los planes presupuestarios reflejados en los programas de estabilidad actualizados de algunos países resultan poco ambiciosos. Los recortes impositivos llevados a cabo, o programados, en diversos países de la zona del euro constituyen una iniciativa satisfactoria, pero no están siendo acompañados de la suficiente moderación del gasto.

En términos generales, por lo que se refiere a las perspectivas de estabilidad de precios a medio plazo, los riesgos parecen haber perdido intensidad con respecto a finales del 2000. En particular, las indicaciones provenientes del crecimiento de M3 en los últimos meses señalan una disminución gradual de los riesgos al alza. Sin embargo, existen algunos factores que hacen necesario mantener una actitud prudente. En este sentido, resulta esencial que los agentes sociales prosigan la senda de moderación salarial observada en el pasado y, en este empeño, pueden tener la confianza de que el Consejo de Gobierno está firmemente comprometido a mantener la estabilidad de precios a medio plazo.

Evolución económica de la zona del euro

I Evolución monetaria y financiera

Decisiones de política monetaria del Consejo de Gobierno del BCE

En las reuniones celebradas el 15 de febrero y 1 de marzo de 2001, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener en el 4,75% el tipo mínimo de puja aplicable a las operaciones principales de financiación (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).

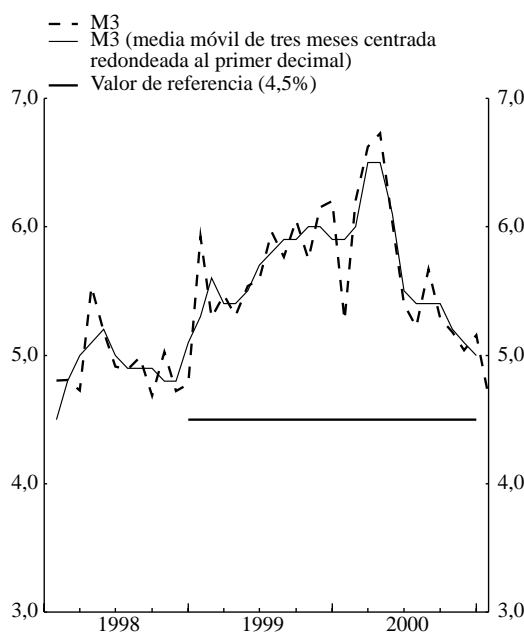
Continúa la desaceleración del crecimiento de M3 hacia el valor de referencia

La desaceleración del crecimiento de M3 se ha ido haciendo cada vez más visible en los últimos meses. Los datos monetarios correspondientes a enero del 2001 confirman de nuevo esta moderación, que continúa la tendencia observada desde el segundo trimestre del 2000. La tasa de

Gráfico 2

Crecimiento de M3 y valor de referencia

(tasas de variación interanuales)

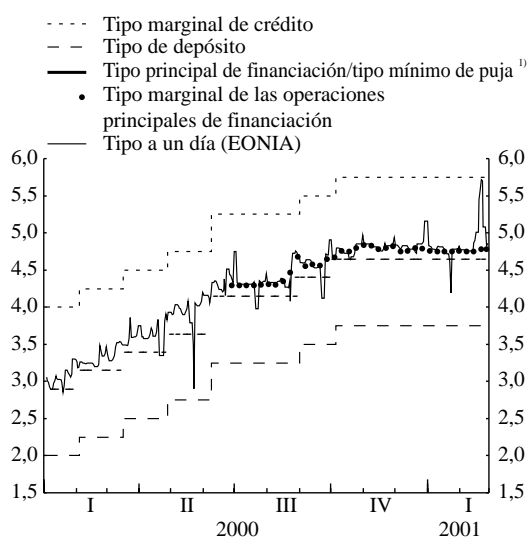


Fuente: BCE.

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.

crecimiento interanual del crecimiento de M3 disminuyó hasta el 4,7% en enero, desde el 5,2% de diciembre del 2000 (esta última cifra fue revisada al alza desde el 4,9%). La media de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales de M3 en los meses transcurridos de noviembre del 2000 a enero del 2001 disminuyó hasta el 5%, desde el 5,1% correspondiente al período de octubre a diciembre del 2000 (esta última fue revisada al alza desde el 5%). Por consiguiente, el crecimiento monetario siguió aproximándose al valor de referencia del 4,5% (véase gráfico 2). La dinámica de corto plazo de M3 confirma esta evolución, con una tasa de crecimiento semestral desestacionalizada y anualizada de M3 del 4,6% en enero.

La prolongada desaceleración del crecimiento de M3 es atribuible principalmente a un debilitamiento considerable de la expansión de los componentes más líquidos de M1. La desaceleración del crecimiento de M1 a partir de la primavera del 2000 es reflejo, probablemente, de una reacción por parte de los residentes en la zona del euro a la subida de los tipos de interés a corto

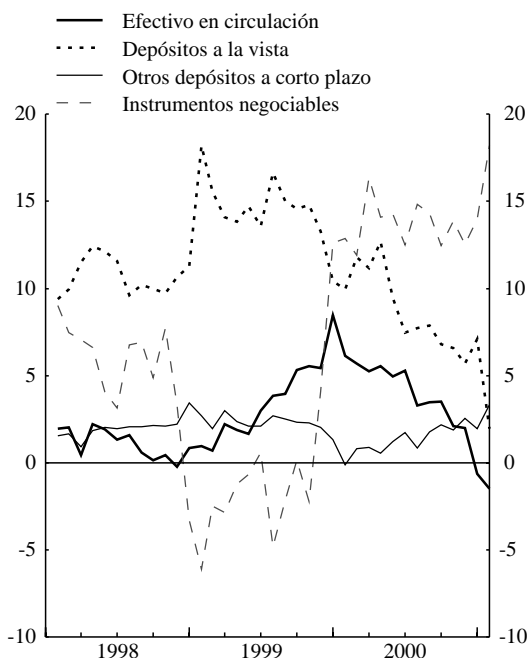
plazo registrada desde el otoño de 1999, lo que ha supuesto un aumento del coste de oportunidad de mantener activos con una remuneración baja o nula. El efecto moderador de las subidas de los tipos de interés a corto plazo sobre los componentes más líquidos de M3 ha compensado con creces el estímulo generado por el correspondiente aplanamiento de la estructura temporal de la demanda de dichos activos, cuyos rendimientos han seguido estando bastante relacionados con las alzas de los tipos de interés a corto plazo.

El crecimiento interanual de M1 cayó significativamente en enero del 2001, hasta el 1,4%, desde el 5,7% correspondiente al mes anterior. Esta disminución refleja una reducción absoluta en términos desestacionalizados, así como un efecto base, ya que el fuerte aumento registrado por M1 en enero del 2000 no entró en el cálculo de la tasa de crecimiento interanual. La considerable desaceleración de M1 se debió principalmente a la de los depósitos a la vista (hasta el 1,9% desde el 7,1% correspondiente al mes anterior; véase gráfico 3). Además, la tasa de variación interanual del efectivo en circulación fue de -1,5%, a la baja desde el -0,6% correspondiente al mes anterior.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista aumentó hasta el 3,4% en enero del 2001, desde el 1,9% correspondiente al mes anterior. Esto fue reflejo, en cierta medida, de un efecto base, ya que la disminución absoluta de enero del 2000 no entró en el cálculo de la tasa de crecimiento interanual. La ya relativamente alta tasa de crecimiento interanual de los depósitos a plazo de hasta dos años continuó aumentando hasta el 16,4%, desde el 12,4% correspondiente al mes anterior. La tasa interanual de disminución de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses permaneció prácticamente sin cambios en el 5,4%. La divergente evolución de la demanda de estos dos instrumentos desde principios del 2000 se relaciona fundamentalmente con la diferente evolución de los tipos de interés aplicados a los mismos por los bancos. El diferencial entre los tipos de interés de mercado a corto plazo y los tipos de interés de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses se ha ampliado signi-

Gráfico 3 Componentes de M3

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

ficativamente desde mediados de 1999, mientras que los rendimientos de los depósitos con vencimiento de hasta dos años han seguido más de cerca la trayectoria alcista de los tipos de interés de mercado a corto plazo (véase gráfico 6).

Continuando la fuerte expansión del último trimestre del 2000, la tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables incluidos en M3 aumentó hasta el 18,3% en enero del 2001, desde el 14% correspondiente a diciembre del 2000. Este continuado aumento era reflejo del incremento de la tasa de crecimiento interanual de las participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario, que se situaban en el 14,2% en enero, frente al 9,4% registrado el mes anterior. Además, la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos con vencimiento de hasta dos años aumentó hasta el 30,1%, desde el 24,5% correspondiente al mes anterior. La tasa de crecimiento interanual de las cesiones temporales permaneció prácticamente sin cambios en el 22,9%. La fuerte demanda de instrumentos negociables de los últimos meses puede ser reflejo del aumento del atractivo de estos

Cuadro I

M3 y sus principales componentes

(saldos a fin de mes y variaciones intermensuales desestacionalizadas)

	Ene 2001 Saldos	Nov 2000 Variación		Dic 2000 Variación		Ene 2001 Variación		Nov 2000 a Ene 2001 Variación media	
	mm de euros	mm de euros	%	mm de euros	%	mm de euros	%	mm de euros	%
M3	5.188,9	19,0	0,4	20,3	0,4	9,1	0,2	16,1	0,3
Efectivo en circulación y depósitos a la vista (=M1)	2.023,3	4,1	0,2	4,8	0,2	-33,2	-1,6	-8,1	-0,4
Otros depósitos a corto plazo (=M2-M1)	2.312,1	6,6	0,3	-6,1	-0,3	8,7	0,4	3,1	0,1
Instrumentos negociables (=M3-M2)	853,5	8,4	1,0	21,7	2,7	33,6	3,9	21,2	2,5

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.

activos debido al aplanamiento de la curva de rendimientos, pero podría ser también indicativo del deseo de los inversores de invertir en valores «refugio», en vista de la creciente incertidumbre sobre los rendimientos futuros de los valores en los mercados internacionales. Existen también indicios de que los no residentes en la zona del euro han continuado invirtiendo cantidades sustanciales en instrumentos negociables emitidos por las IFM de la zona del euro. Puesto que, por el momento, no es posible identificar separadamente en las estadísticas de la zona del euro las tenencias de los no residentes en la zona del euro, el crecimiento de los instrumentos negociables y de M3 parece recoger ciertas distorsiones al alza.

Continúa la desaceleración del crecimiento del crédito total a los residentes en la zona del euro

El crecimiento del crédito total concedido a residentes en la zona del euro continuó disminuyendo en los últimos meses. La tasa de crecimiento interanual se situó en el 6,1% en enero del 2001, en comparación con el 6,3% de diciembre del 2000 y el 7% del mes de septiembre. La desaceleración de los últimos meses se debió principalmente a la caída del crédito concedido a las Administraciones Públicas (la tasa interanual de crecimiento se situó en -5,7% en enero). Los préstamos de las IFM a las Administraciones Públicas han

venido disminuyendo regularmente en tasa interanual desde mayo del 2000. Esta disminución ha sido reflejo de las menores necesidades de financiación del sector público y, más recientemente, de los ingresos provenientes de la venta de licencias UMTS, que han sido utilizados principalmente para amortizar deuda pública. Además, los datos sugieren que se ha reducido la participación del sector de IFM en la deuda pública. La tasa de crecimiento interanual del crédito concedido al sector privado disminuyó ligeramente en los cuatro meses anteriores al mes de enero, aunque permaneció a un nivel alto situado alrededor del 10%.

Entre los componentes del crédito al sector privado, los préstamos representan, con mucho, el papel más importante (en enero del 2001, supusieron casi el 90%). El crecimiento interanual de los préstamos cayó hasta el 9,1% en enero, desde el 9,5% de diciembre del 2000 y el 10% del mes de septiembre. Los datos trimestrales provisionales del desglose de los préstamos por sectores, por tipo de préstamo y por vencimiento, correspondientes al cuarto trimestre del 2000, muestran que este ritmo de crecimiento de los préstamos, todavía alto, oculta una evolución divergente por sectores. Mientras que, en 1999, las tasas de crecimiento interanuales de los préstamos a las familias permanecieron por encima del 10%, a lo largo del 2000 experimentaron una constante disminución, alcanzando el 7,2% en el último trimestre. Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a entidades no financieras

Cuadro 2

Créditos a sociedades no financieras y hogares ¹⁾

(saldos a fin de periodo en mm de euros, sin desestacionalizar, y tasas de variación interanuales)

	Sociedades no financieras	Hogares			
			Crédito al consumo ²⁾	Préstamos para compra de vivienda ²⁾	Otras finalidades
Saldos vivos					
2000 II	2.599,3	2.839,4	461,4	1.789,5	588,6
III	2.673,3	2.903,5	474,6	1.843,4	585,6
IV	2.728,2	2.954,2	479,3	1.881,8	593,1
Tasas de crecimiento interanual					
1999 II	8,0	10,8	10,7	11,6	8,7
III	7,7	10,9	9,3	12,1	8,9
IV	7,7	10,7	7,8	12,3	8,7
2000 I	10,3	9,6	8,0	11,3	6,0
II	10,0	8,7	7,2	10,3	5,4
III	12,5	8,0	8,0	9,2	4,6
IV	11,4	7,2	7,6	8,4	3,5

Fuente: BCE.

1) Las tasas de crecimiento se calculan a partir de las variaciones de los datos de flujos, si se dispone de ellos. Los sectores corresponden a las definiciones del SEC 95. Para más detalles, véanse la nota 1 del cuadro 2.5 de la sección «Estadísticas de la zona del euro» y las notas técnicas del Boletín Mensual del BCE. Pueden producirse discrepancias entre algunos subtotales y sus componentes, debido al redondeo.

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

se disparó en el 2000, alcanzando un máximo del 12,5% en el tercer trimestre y permaneciendo al alto nivel del 11,4% en el último trimestre.

Estas altas tasas de crecimiento de los préstamos a sociedades no financieras no se relacionan solo con el ciclo económico, sino que parecen haberse visto influidas por una serie de factores que no necesariamente operan a través de la demanda agregada y los precios. En especial, es probable que las fusiones y adquisiciones hayan estimulado en la zona del euro la demanda de préstamos entre dichas sociedades. La cuantía de los pagos en efectivo en las transacciones de fusión y adquisición de empresas aumentó sustancialmente en el 2000 en la zona del euro, y es plausible suponer que una parte considerable fue financiada por medio de préstamos bancarios. Además, la inversión directa en el extranjero y los préstamos a sociedades no financieras muestran, en la evolución de su crecimiento, ciertos paralelismos que sugieren una desviación de recursos financieros hacia actividades fuera de la zona del euro. Por último, y especialmente en el otoño del 2000, la financiación de licencias UMTS por parte de las empresas de telecomunicación puede haber constituido una importante fuente de aumento de la tasa de crecimiento interanual de

los préstamos concedidos a las sociedades no financieras. Esta idea se ve confirmada por la observación de que, después de un crecimiento muy significativo en agosto y septiembre, relacionado con la subasta de licencias UMTS en Alemania, la dinámica a corto plazo de los préstamos al sector privado ha sido mucho más moderada desde entonces.

La moderación del crecimiento interanual de los préstamos a los hogares refleja una disminución considerable de los préstamos para adquisición de vivienda (la tasa de crecimiento interanual se situaba en el 8,4% en el cuarto trimestre del 2000, tras el 9,2% correspondiente al tercer trimestre y el 10,3% del segundo trimestre). Esta desaceleración es, probablemente, reflejo del gradual aumento de los tipos de interés correspondientes desde el verano de 1999 hasta noviembre del 2000 (véase gráfico 7). Además, existen indicios recientes de un cierto enfriamiento del auge anterior en los mercados de la vivienda de algunos países de la zona del euro. El crédito al consumo siguió creciendo a tasas interanuales del 7% al 8%, como lo había hecho desde el cuarto trimestre de 1999, y se situaba en el 7,6% en el último trimestre del año 2000 (véase cuadro 2).

En cuanto a las demás contrapartidas de M3, la tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo del sector IFM disminuyó en los últimos meses. En enero del 2001 se situaba en el 4,3%, a la baja respecto del 4,4% de diciembre del 2000 y del 6,9% del mes de septiembre. Esta disminución oculta una evolución divergente de sus componentes individuales. El crecimiento interanual de los depósitos a plazo a más de dos años ha venido disminuyendo desde mayo del 2000, y se ha hecho negativo en enero del 2001. Esta disminución puede estar relacionada con su sustitución por depósitos a plazo de hasta dos años, que presentan un vigoroso crecimiento. El diferencial de tipos de interés entre estos dos tipos de depósitos se estrechó desde 1,5 puntos porcentuales en octubre de 1999 hasta 0,5 puntos porcentuales en enero del 2001. La tasa de variación interanual de los valores distintos de acciones emitidos con vencimiento a más de dos años, el componente más importante de los pasivos financieros a más largo plazo, aumentó en enero (hasta el 5,9%) tras haber disminuido durante cuatro meses consecutivos. Sin embargo, esta evolución de su crecimiento estaba en parte relacionada con efectos base. Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos disponibles con preaviso a más de tres meses continuó creciendo vigorosamente, y alcanzaron el 13,6% en el mes de enero. Estos depósitos, mantenidos casi exclusivamente por las familias, parecen haber recuperado algún atractivo, después de mostrar tasas de crecimiento interanuales negativas a lo largo de todo el año 1999 y hasta mayo del 2000. Esto puede ser reflejo de la evolución de los tipos de interés aplicados por los bancos a estos depósitos en relación con los tipos de interés de

los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses. Mientras que los primeros aumentaban fuertemente del tercer trimestre de 1999 al tercer trimestre del 2000, los últimos aumentaban tan solo moderadamente en el mismo período.

Los activos exteriores netos del sector IFM de la zona del euro disminuyeron en enero del 2001 en 55 mm de euros en términos absolutos y sin desestacionalizar. Durante los doce meses que finalizaban en enero, disminuyeron en 107 mm de euros (véase cuadro 3). Los datos de balanza de pagos sugieren que esta disminución de los activos exteriores netos de las IFM guardaba relación, esencialmente, con salidas netas de inversiones directas y de cartera de instituciones que no son IFM.

Los riesgos para la estabilidad financiera, según el primer pilar, se han equilibrado

Considerando conjuntamente toda la información que proporciona el análisis de las variables monetarias, la principal conclusión obtenida ha sido que los riesgos para la estabilidad de precios provenientes de la evolución monetaria se han equilibrado en los últimos meses. El crecimiento de M3 ha seguido siendo moderado y se ha acercado al valor de referencia. Además, la significativa desaceleración de M1, generada principalmente por la pasada elevación de los tipos de interés a corto plazo, confirma esta valoración.

La diferencia porcentual entre el saldo M3 y el valor de referencia desde el inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM) —denominado a veces «el *gap* monetario»— ha

Cuadro 3

M3 y sus principales contrapartidas

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

	Saldos vivos	Variaciones interanuales					
		2001 Ene	2000 Ago	2000 Sep	2000 Oct	2000 Nov	2000 Dic	2001 Ene
1. Crédito al sector privado	6.928,0	603,5	651,4	656,7	628,0	632,7	624,1
2. Crédito a las AAPP	2.001,7	-49,0	-85,2	-130,3	-141,3	-115,0	-116,4
3. Activos exteriores netos	182,9	-96,9	-137,5	-114,8	-103,3	-98,2	-106,7
4. Pasivos financieros a más largo plazo	3.826,0	251,4	243,5	234,9	221,5	158,8	155,8
5. Otras contrapartidas (pasivos netos)	97,7	-56,0	-60,3	-64,9	-76,2	11,6	21,5
M3 (=1+2+3+4+5)	5.188,9	262,3	245,5	241,6	238,1	249,1	225,8

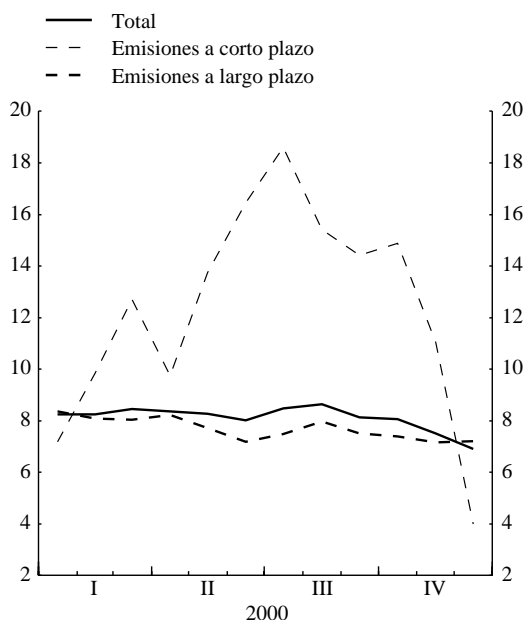
Fuente: BCE.

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.

disminuido ligeramente a consecuencia de la desaceleración del crecimiento de M3 a partir del segundo trimestre del 2000, aunque sigue siendo positiva (alrededor del 2% del saldo de M3). Como se mencionaba en el *Boletín Mensual del BCE* de diciembre del 2000, son varias las razones por las que el contenido informativo del «*gap* monetario» en cuanto a la inflación futura podría ser limitado en las actuales circunstancias. Es probable que el saldo de M3 y, por consiguiente, el del *gap* monetario experimenten un sesgo al alza por efecto de ciertos factores especiales presentes desde principios de 1999, como, por ejemplo, los problemas de medición citados anteriormente en relación con las tenencias de instrumentos negociables por parte de no residentes en la zona del euro. Además, la estimación del *gap* monetario no tiene en cuenta que el aumento de la inflación en el año 2000 ha reducido también el exceso de liquidez. En la medida en que esta evolución de la inflación, medida por el IAPC, se debía principalmente a perturbaciones extraordinarias de los precios de las importaciones, esta parte del *gap* monetario no debería, por sí misma, ser indicativa de riesgos para la futura estabilidad de precios. Tomando todo esto

en consideración, la estimación mencionada de la magnitud del *gap* monetario debería interpretarse con cautela.

El contenido informativo de la evolución del crédito es difícil de evaluar en las actuales circunstancias. Debido a la considerable disminución del crédito a las Administraciones Públicas, la tasa de crecimiento del crédito total a residentes en la zona del euro ha experimentado una contracción de alrededor de 2 puntos porcentuales desde el primer trimestre del 2000. Al mismo tiempo, el crecimiento del crédito al sector privado ha seguido siendo vigoroso, como reflejo principalmente de la fuerte demanda de préstamos de las IFM por parte de las sociedades no financieras. Aunque esta evolución viene explicada, en parte, por un conjunto de factores no necesariamente relacionados con futuras presiones sobre los precios, la dinámica de los préstamos sigue requiriendo un cuidadoso seguimiento.

La emisión de valores distintos de acciones se desaceleró en el cuarto trimestre del 2000

Continuando una tendencia presente desde agosto del 2000, el crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro cayó hasta el 6,9% en diciembre del 2000, en comparación con el 8,6% correspondiente al mes de agosto. Tras esta ralentización de los últimos meses, se encontraban una reducción del crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo, que disminuyó fuertemente hacia finales del año pasado, y los descensos más moderados del crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a largo plazo (véase gráfico 4).

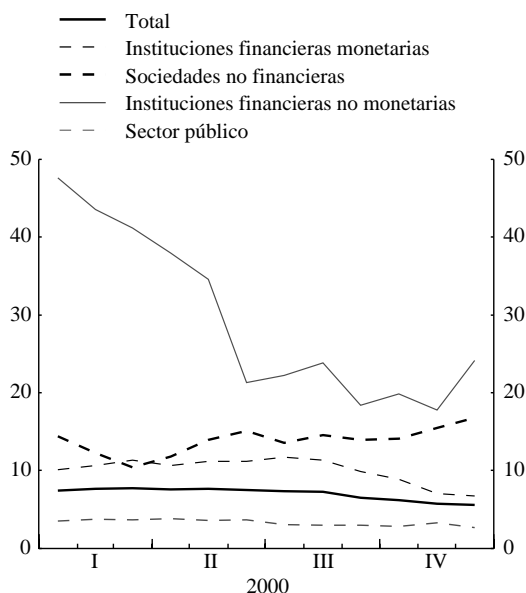
En cuanto al desglose por monedas, el crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por residentes en la zona del euro, que había venido cayendo con regularidad a partir de mayo del 2000, experimentó un nuevo descenso en diciembre del 2000, hasta el 5,6%,

en comparación con el 7,2% correspondiente a agosto. A finales del 2000, el 91,3% de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro eran valores denominados en euros.

En cuanto al desglose sectorial, la emisión de valores distintos de acciones por parte del sector privado, excluidas las IFM, continuaba a buen ritmo en el último trimestre del 2000 (véase gráfico 5). El crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por las instituciones financieras no monetarias, que había caído del 47,6% en enero del 2000 al 18,3% en septiembre, se aceleró en diciembre hasta el 24,2%. En el sector de las sociedades no financieras, el crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones aumentó regularmente en el cuarto trimestre del 2000, hasta alcanzar el 16,8% en diciembre, desde el 13,9% correspondiente al mes de septiembre. Esta intensa actividad emisora por parte de las sociedades no financieras resultaba destacable dado que, al mismo tiempo, se había registrado una elevación de los costes relativos de financiación de las obligaciones de empresa de alta rentabilidad. A lo largo del cuarto trimestre, se registró un alza de casi 60 puntos básicos en el diferencial medio de las obligaciones de empresa, con una calificación BBB, respecto de los rendimientos de la deuda pública comparable de la zona del euro, hasta alcanzar casi los 200 puntos básicos a finales de diciembre. En conjunto, la intensa emisión de valores distintos de acciones por parte del sector privado, excluidas las IFM, a finales del 2000 fue reflejo de unas importantes necesidades de financiación resultantes de la fortaleza de la actividad económica en la zona del euro, de las fusiones y adquisiciones y de la concesión de licencias UMTS. La preferencia cada vez mayor por la financiación basada en la emisión de valores en detrimento de la financiación a través de los préstamos tradicionales de los bancos puede haber influido también al respecto, aunque el crecimiento interanual del crédito a sector privado siguió siendo alto en el último trimestre del 2000.

Gráfico 5 Saldo vivo de valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por residentes en la zona del euro

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

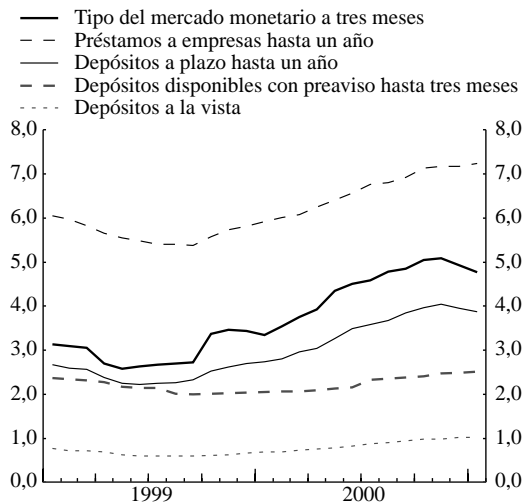
La emisión de valores distintos de acciones por parte de las IFM mostró una evolución opuesta a la del resto del sector privado. El crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las IFM, que había estado disminuyendo desde julio del 2000, cayó hasta el 6,7% en diciembre, en comparación con el 9,9% correspondiente al mes de septiembre.

La emisión de valores distintos de acciones por parte del sector público, que ha mantenido una tendencia general a la baja desde abril del 2000, experimentó una ligera moderación adicional en el último trimestre del 2000. El crecimiento interanual del saldo vivo disminuyó del 2,9% de septiembre al 2,6% en diciembre. Tras esta tendencia subyace el vigoroso ritmo de la actividad económica, que contribuyó al equilibrio presupuestario de la zona del euro, así como los ingresos extraordinarios, en especial los procedentes de las subastas de licencias UMTS. La relativamente moderada emisión por parte del sector públi-

Gráfico 6

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

(en porcentaje; medias mensuales)



Fuentes: BCE, datos agregados de los distintos países; Reuters.

Nota: A partir del 1 de enero de 2001, se incluye también el dato de Grecia.

co durante el 2000 implica la creación de unas condiciones más favorables para las emisiones del sector privado.

Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela descendieron en enero del 2001

Siguiendo la tendencia a la baja mostrada por los tipos de interés del mercado monetario a partir de mediados de noviembre del 2000, aparecieron algunos indicios de disminución de los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela en diciembre del 2000 y enero del 2001 (véase gráfico 6). En especial, el tipo medio de interés de los depósitos a plazo de hasta un año registró un notable descenso entre noviembre y enero, mientras que el tipo de interés de los préstamos a empresas de hasta un año bajó también, aunque en menor medida. Esta evolución sugería que se había producido una transmisión relativamente rápida de las recientes disminuciones de los tipos de interés del mercado monetario. Sin embargo, otros tipos de interés a corto plazo aplicados

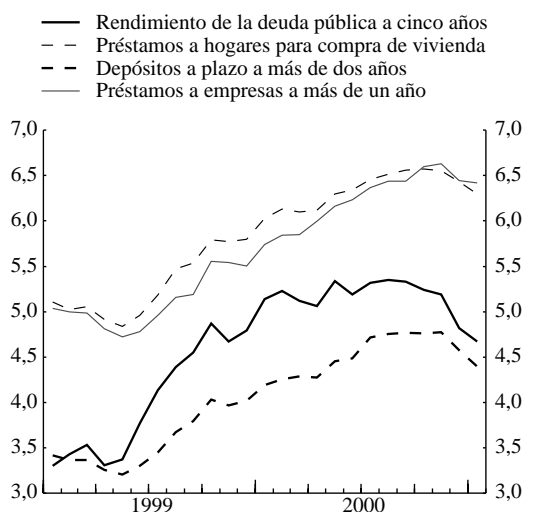
por las entidades de crédito a su clientela, tales como los relativos a los depósitos a la vista y a los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses, apenas experimentaron cambios en este período, lo que indicaba un cierto grado de rigidez en estos tipos.

En los plazos más largos, los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela, que habían empezado a bajar de forma general en diciembre del 2000, siguieron descendiendo en enero, como consecuencia de la reducción del rendimiento de la deuda pública a largo plazo que ha tenido lugar, especialmente desde noviembre (véase gráfico 7). En particular, se observó una estrecha relación entre los tipos medios de los préstamos a los hogares para compra de vivienda y el rendimiento de la deuda pública, lo que señalaba una respuesta relativamente rápida de estos tipos de interés a la evolución del mercado de capitales. Sin embargo, la disminución de los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela tendió a ser, en general, menor que la del rendimiento de la deuda pública a cinco años, de lo que se desprende que existe

Gráfico 7

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

(en porcentaje; medias mensuales)



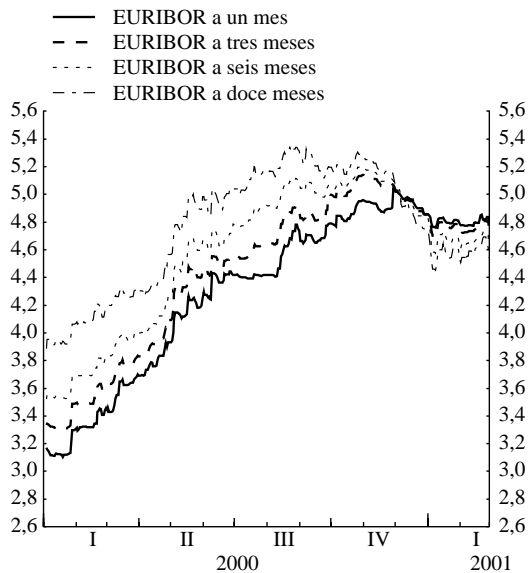
Fuentes: BCE, datos agregados de los distintos países; Reuters.

Nota: A partir del 1 de enero de 2001, se incluye también el dato de Grecia.

Gráfico 8

Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

todavía una cierta lentitud en la traslación de los tipos de mercado a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito.

Los tipos de interés del mercado monetario se estabilizaron a comienzos del 2001

Tras descender a finales del 2000 y en los primeros días de enero del 2001, los tipos de interés del mercado monetario tendieron a subir en el resto del mes y se mantuvieron prácticamente sin cambios en febrero (véase gráfico 8). El diferencial entre el EURIBOR a doce meses y el EURIBOR a un mes se tornó negativo a principios de diciembre del 2000 y permaneció en torno a -20 puntos básicos en la mayor parte de enero y febrero del 2001.

En enero y en la primera mitad de febrero del 2001, el tipo de interés a un día, medido por el EONIA, se mantuvo bastante estable, alrededor del 4,8%, nivel próximo al tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del BCE. Esta estabilidad correspondió al perfil observado en la mayor parte del período desde que se anun-

ciara la elevación de los tipos de interés del BCE en 25 puntos básicos el 5 de octubre de 2000. Sin embargo, hacia el final del período de mantenimiento de reservas que comenzó el 24 de enero de 2001, el EONIA y otros tipos de interés del mercado monetario con vencimientos muy cortos subieron, en una situación de restricción de liquidez. Ello se debió a las reducidas pujas presentadas por las entidades de crédito en la operación principal de financiación liquidada el 14 de febrero (véase recuadro 1). Como reflejo de la restricción de liquidez existente al final del período de mantenimiento de reservas, el EONIA se elevó gradualmente, alcanzando el 5,72% el 21 de febrero, con lo que se situaba en un nivel cercano al tipo de la facilidad marginal de crédito. Tras el comienzo del nuevo período de mantenimiento de reservas el 24 de febrero, los tipos de interés a plazo más corto del mercado monetario tendieron a normalizarse. En la operación liquidada el 26 de febrero, los tipos de interés de adjudicación marginal y medio fueron del 4,78% y el 4,79%, respectivamente.

Tras bajar unos 30 puntos básicos entre finales de noviembre del 2000 y principios de enero del 2001, los tipos EURIBOR a uno y tres meses se elevaron ligeramente en el resto del mes de enero y en febrero, y apenas se vieron afectados por las condiciones de restricción de liquidez, situándose en el 4,81% y el 4,77%, respectivamente, el 28 de febrero (véase gráfico 8), lo que suponía un aplanamiento de la curva de rendimientos en los plazos más cortos.

La evolución de los tipos de adjudicación en las operaciones de financiación a plazo más largo del Eurosistema refleja, en gran medida, el comportamiento del EURIBOR a tres meses. En la operación liquidada el 1 de marzo, los tipos de interés de adjudicación marginal y medio fueron del 4,69% y el 4,72%, es decir, 8 y 5 puntos básicos, respectivamente, por debajo del EURIBOR a tres meses vigente el día en que se llevó a cabo la operación.

En los plazos más largos de la curva de rendimientos del mercado monetario, los tipos EURIBOR a seis y doce meses experimentaron un ajuste a la baja de alrededor de 60 a 80 puntos básicos entre finales de octubre del 2000 y principios de enero

Recuadro I

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

Adjudicaciones de las operaciones de política monetaria

Durante el período de mantenimiento de reservas comprendido entre el 24 de enero y el 23 de febrero de 2001, el Eurosistema liquidó cinco operaciones principales de financiación y una operación de financiación a plazo más largo. 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 65,3 mm y 155 mm de euros, y la *ratio* entre la cuantía de las pujas presentadas y los volúmenes adjudicados fluctuó entre 1 y 1,64, con una media de 1,22. La *ratio* de 1 en la cuarta operación, que se llevó a cabo el 13 de febrero, indica que el BCE satisfizo todas las pujas. Sin embargo, en esta ocasión, solo se presentaron a la operación pujas por valor de 65,3 mm de euros, cifra significativamente inferior a la que habría permitido cumplir sin problemas las reservas mínimas obligatorias en la semana siguiente a la liquidación de la operación. Las consecuencias de esta escasa demanda de liquidez en la cuarta operación se sintieron durante el resto del período de mantenimiento. En las operaciones primera, tercera y cuarta del período de mantenimiento de reservas, el tipo marginal de adjudicación fue igual al tipo mínimo de puja; solo fue un punto básico más alto en la segunda operación. El tipo medio ponderado de adjudicación fue igual al tipo marginal o un punto básico más alto en estas cuatro operaciones. En la última operación del período aumentaron el tipo marginal y el tipo medio ponderado hasta el 4,78% y el 4,83%, respectivamente, lo que refleja la escasez de liquidez creada por la insuficiencia de pujas en la cuarta operación. Gracias a que, en la quinta operación principal de financiación del período, se alcanzó un volumen de adjudicación récord de 155 mm de euros, pudo el BCE contrarrestar en parte el abultado déficit de liquidez acumulado en el transcurso de la semana precedente. Al mismo tiempo, la institución tuvo en cuenta el impacto sobre la situación de liquidez durante el siguiente período de mantenimiento de reservas al tomar la decisión relativa a la adjudicación.

El 24 de enero de 2001, el Eurosistema efectuó una operación de financiación a plazo más largo mediante una subasta a tipo de interés variable, en la que el volumen adjudicado, anunciado previamente, fue de 20 mm de euros. El número total de entidades de contrapartida que participaron en esta operación fue de 199 y la cuantía total de las pujas presentadas ascendió a 31,9 mm de euros. El tipo de interés marginal de la operación y el tipo medio ponderado se fijaron en el 4,66% y el 4,69%, respectivamente.

En los primeros días del período de mantenimiento de reservas el EONIA se mantuvo estable en torno al 4,78%, aumentando ligeramente hasta el 4,82% el último día de enero, como consecuencia del habitual efecto de fin de mes.

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

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

	<i>Inyección de liquidez</i>	<i>Drenaje de liquidez</i>	<i>Contribuciones netas</i>
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	241,3	0,4	+ 240,9
Operaciones principales de financiación	188,9	-	+ 188,9
Operaciones de financiación a plazo más largo	49,8	-	+ 49,8
Facilidades permanentes	2,6	0,4	+ 2,2
Otras operaciones	0,0	0,0	0,0
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario	377,9	498,1	- 120,2
Billetes en circulación	-	354,8	- 354,8
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	57,0	- 57,0
Activos exteriores netos (incluido el oro)	377,9	-	+ 377,9
Otros factores (netos)	-	86,3	- 86,3
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)			120,7
(d) Reservas mínimas exigidas			120,1

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debidas al redondeo.

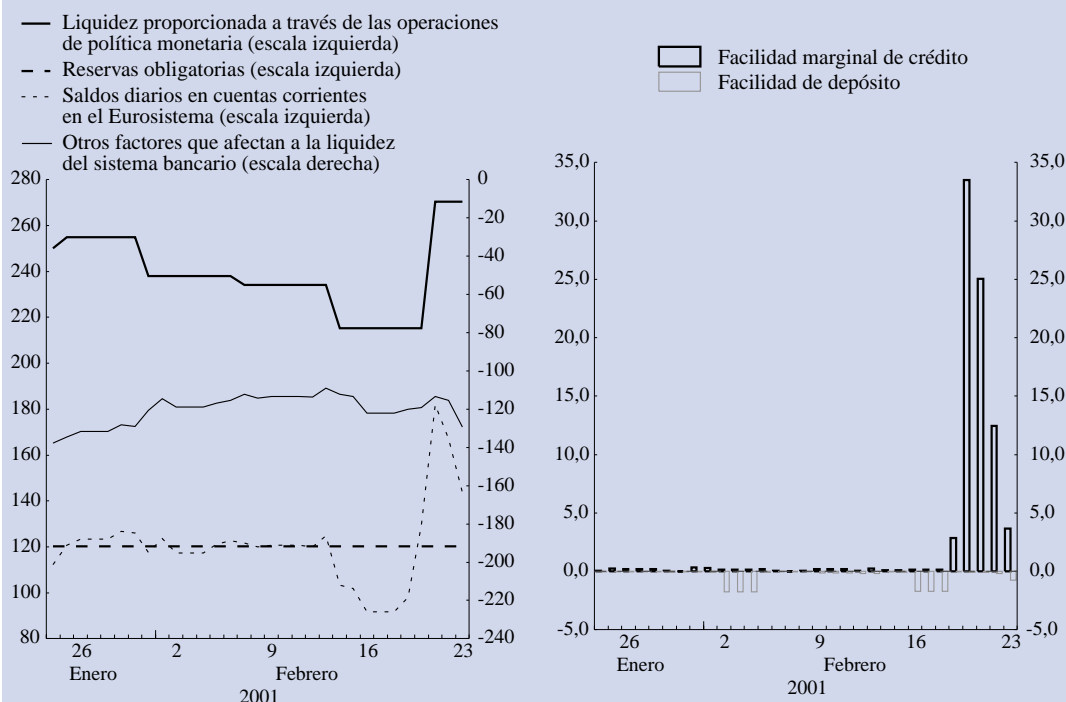
Sin embargo, a partir del comienzo de febrero, empezó a descender hasta situarse en un nivel del 4,75% el 12 de febrero. La aparente expectativa de las entidades de contrapartida de que el tipo de interés a un día se mantuviera en niveles relativamente bajos durante el resto del período de mantenimiento de reservas parece haber contribuido a la insuficiencia de pujas en la operación principal de financiación realizada el 13 de febrero, como se describe en el primer párrafo. El EONIA aumentó de forma sostenida a partir del 13 de febrero como resultado de la escasez de liquidez causada por el insuficiente nivel de las pujas y en un clima de percepción cada vez más acusada, por parte del mercado, de que la operación del 20 de febrero no podría restablecer plenamente la neutralidad de la situación de liquidez antes de que concluyera el período de mantenimiento. El anuncio que efectuó el BCE, el 19 de febrero, de que no contrarrestaría las repercusiones de la escasez de pujas presentadas a la operación principal de financiación del 13 de febrero recurriendo a operaciones adicionales de mercado abierto, solo tuvo un impacto moderado sobre el tipo de interés a un día. Sin embargo, este registró una acusada subida tras la publicación del volumen de adjudicación de 155 mm de euros el 20 de febrero, al percatarse el mercado de que habría que obtener un volumen de liquidez significativo a través de la facilidad marginal de crédito. Por consiguiente, el 21 de febrero, el EONIA aumentó de forma muy pronunciada, hasta el 5,72%, situándose solo a tres puntos básicos por debajo del nivel alcanzado por el de la facilidad marginal de crédito. Los tipos de interés a un día se mantuvieron en niveles excepcionalmente altos durante los días siguientes, cuando las entidades de contrapartida recurrieron a la facilidad marginal de crédito para satisfacer sus necesidades de liquidez. Al concluir el período de mantenimiento de reservas, el EONIA se situaba en un nivel del 5,08%.

Utilización de las facilidades permanentes

Debido a la situación de falta de liquidez resultante de la presentación de un número insuficiente de pujas para la operación principal de financiación del 13 de febrero, la utilización media diaria de la facilidad marginal de crédito aumentó considerablemente, de 0,5 mm de euros en el anterior período de mantenimiento de reservas a 2,6 mm de euros. Del total de recursos acumulados en esta facilidad —81,2 mm de euros— en el período de mantenimiento observado, 74,6 mm de euros corresponden a los cuatro últimos días, es decir, a los días siguientes al anuncio de la decisión de la subasta el 20 de febrero de 2001, día en que se registró el recurso máximo diario a una facilidad permanente: 33,5 mm de euros. El uso medio de la facilidad de depósito bajó de 0,6 mm de euros a 0,4 mm de euros.

Factores determinantes de la liquidez del sistema bancario durante el período de mantenimiento que terminó el 23 de febrero de 2001

(mm de euros; datos diarios)



Fuente: BCE.

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 120,2 mm de euros en promedio, es decir, 10,8 mm de euros menos que en el período de mantenimiento de reservas anterior. Este descenso se debió, principalmente, a una disminución de los depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema durante el período de mantenimiento, equivalente, en promedio, a 5,2 mm de euros. La suma diaria del valor de los factores autónomos osciló entre 105,4 mm y 133,9 mm de euros.

Las estimaciones publicadas de las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos fluctuaron entre 115 mm y 121,2 mm de euros, con lo que la diferencia con las cifras *ex post* se situó entre -0,7 mm y +1,5 mm de euros.

Saldos de las entidades de contrapartida en cuentas corrientes

El saldo medio en cuentas corrientes ascendió a 120,7 mm de euros, mientras que las reservas mínimas obligatorias alcanzaron los 120,1 mm de euros. La diferencia entre estas dos variables se cifró, por lo tanto, en 0,6 mm de euros, la misma que en el período de mantenimiento de reservas anterior. Al igual que en dicho período, un total de 0,2 mm de euros de los saldos en cuentas corrientes no contribuyó al cumplimiento de las reservas mínimas.

del 2001. Estos tipos de interés se incrementaron ligeramente a lo largo del mes y, en febrero, apenas registraron cambios, situándose en el 4,64% y el 4,54%, respectivamente, el 28 de febrero.

Las expectativas sobre el tipo EURIBOR a tres meses implícito en los precios de los contratos de futuros con vencimiento en el año 2001 crecieron ligeramente durante la mayor parte de enero y en febrero. Estas moderadas revisiones al alza se produjeron tras los acusados descensos de 80 a 110 puntos básicos observados entre finales de octubre del 2000 y principios de enero del 2001. El 28 de febrero, los tipos EURIBOR a tres meses implícitos en los contratos con vencimiento en marzo, junio y septiembre del 2001 se situaron en el 4,71%, 4,4% y 4,25%, respectivamente, es decir, unos 20 puntos básicos por encima de los niveles observados a principios de enero.

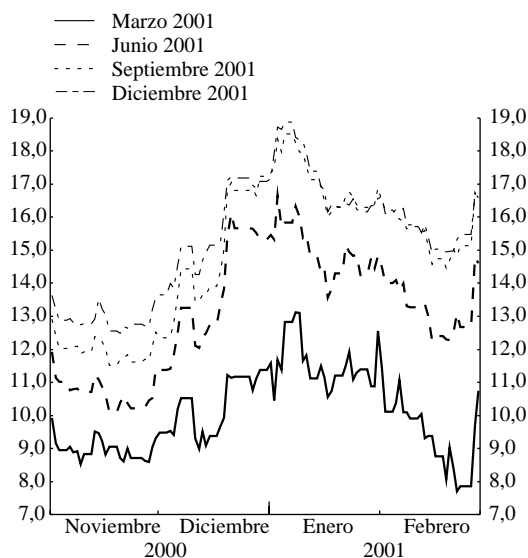
La volatilidad del EURIBOR a tres meses implícito en las opciones sobre futuros con vencimiento en marzo, junio y septiembre del 2001 puede reflejar la incertidumbre de los participantes en el mercado respecto a la evolución futura del EURIBOR a tres meses en el 2001. Tras incrementarse a finales del 2000, la volatilidad tendió a bajar en los dos primeros meses del 2001, volviendo a crecer ligeramente en los últimos días de febrero (véase gráfico 9).

El rendimiento de la deuda pública a largo plazo permaneció estable a comienzos del 2001

Tras disminuir en otoño del 2000, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro se mantuvo relativamente estable entre mediados de diciembre y febrero del 2001 (véase gráfico 10). El 28 de febrero, el rendimiento me-

Gráfico 9

Volatilidad implícita de las opciones sobre futuros EURIBOR a tres meses



Fuente: Bloomberg.

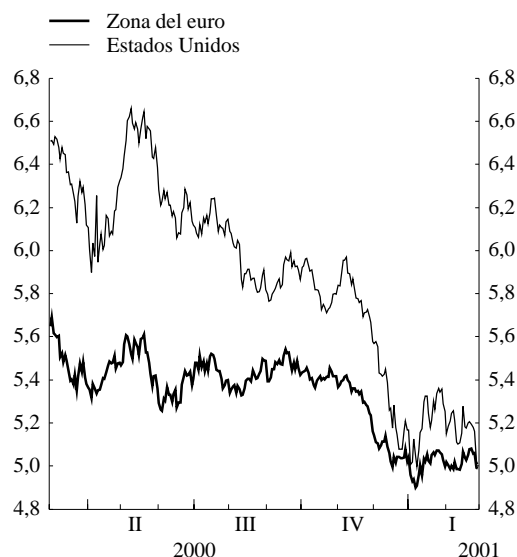
dio de la deuda pública a diez años de la zona del euro se situó en torno al 5%. Como consecuencia de la ligera reducción del rendimiento de los bonos a largo plazo estadounidenses registrada en febrero, el diferencial entre este rendimiento y el de activos similares de la zona del euro se estrechó en cerca de 25 puntos básicos, el nivel más bajo alcanzado por este diferencial desde enero de 1999. En particular, el diferencial fue prácticamente nulo el 28 de febrero. La tendencia a estrecharse mostrada desde el verano del 2000 parece reflejar, en general, el descenso esperado del diferencial entre el crecimiento real de Estados Unidos y el de la zona del euro, lo que se evidencia también en el diferencial entre el rendimiento real de los bonos estadounidenses a diez años indicados con la inflación y el de bonos franceses similares, que se tornó negativo a principios del 2001, acercándose casi a los -25 puntos básicos el 28 de febrero.

En Estados Unidos, continuando una tendencia que se puso de manifiesto a partir de mediados de diciembre del 2000, el rendimiento de los bonos a largo plazo experimentó fuertes variaciones a lo largo de febrero, oscilando entre el 5% y el 5,3%. La volatilidad del mercado de renta fija fue consecuencia, principalmente, de los cambios en la valoración, por parte de los participantes en el mercado, de las perspectivas de crecimiento económico y de inflación y, por consiguiente, de tipos de interés a corto plazo. Estos cambios de valoración fueron impulsados por un flujo constante de señales contradictorias sobre la evolución probable de la economía estadounidense. El 28 de febrero, el rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años se situó cerca del 5%, esto es, casi 20 puntos básicos por debajo del nivel registrado a finales de enero. Las expectativas del mercado respecto a un recorte de los tipos de interés oficiales en Estados Unidos, que se tradujeron en una pronunciada inversión en los plazos más cortos de la curva de rendimiento en enero, se mantuvieron en febrero. Por otro lado, el rendimiento real de los bonos estadounidenses a diez años indicados con la inflación disminuyó en febrero en 20 puntos básicos adicionales, hasta situarse en torno al 3,2%, con lo que el descenso total del rendimiento a partir de finales del 2000 alcanzó alrededor de los 50 puntos básicos. Al mismo tiempo, la tasa de inflación implícita de los bonos

Gráfico 10

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. A partir del 1 de enero de 2001, se incluye también el dato de Grecia.

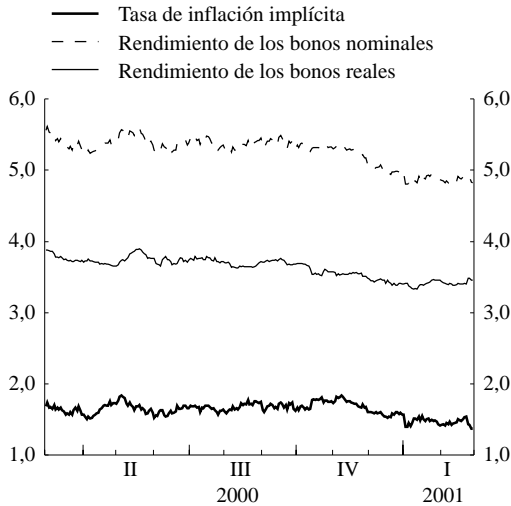
estadounidenses a diez años, obtenida de la diferencia entre el rendimiento de los bonos nominales y de los bonos indicados con la inflación, que se elevó sensiblemente en enero del 2001, descendió alrededor de 10 puntos básicos entre finales de enero y el 28 de febrero.

En Japón, a principios del 2001 el rendimiento de los bonos a largo plazo mantuvo la tendencia descendente evidenciada a partir de comienzos de septiembre del 2000. El 28 de febrero de 2001, el rendimiento de los bonos a diez años fue del orden del 1,4%, situándose 15 puntos básicos por debajo del nivel observado a finales de enero y más de 60 puntos básicos por debajo del registrado a principios de septiembre del 2000. El último descenso pareció reflejar el creciente pesimismo de los inversores acerca de las perspectivas de actividad económica en Japón, generado por la publicación de nuevos datos económicos poco alentadores y de las correspondientes declaraciones de las autoridades gubernamentales. Además, la decisión del Banco de Japón de reducir los tipos de interés oficiales el 28 de febrero, unida a la debilidad persistente de la bolsa, parecieron inducir una mayor presión bajista en el rendimiento de los bonos.

Gráfico 11

Tasa de inflación implícita calculada para el IPC francés

(porcentajes; datos diarios)



Fuentes: Tesoro francés, ISMA y Reuters.

Nota: Los rendimientos de los bonos reales se obtienen a partir de los precios de mercado de los bonos franceses indicados con el IPC francés (excluidos los precios del tabaco), que vencen en el año 2009. Los rendimientos de los bonos nominales se obtienen a partir de los precios de mercado de los bonos franceses de renta fija, que vencen también en el año 2009.

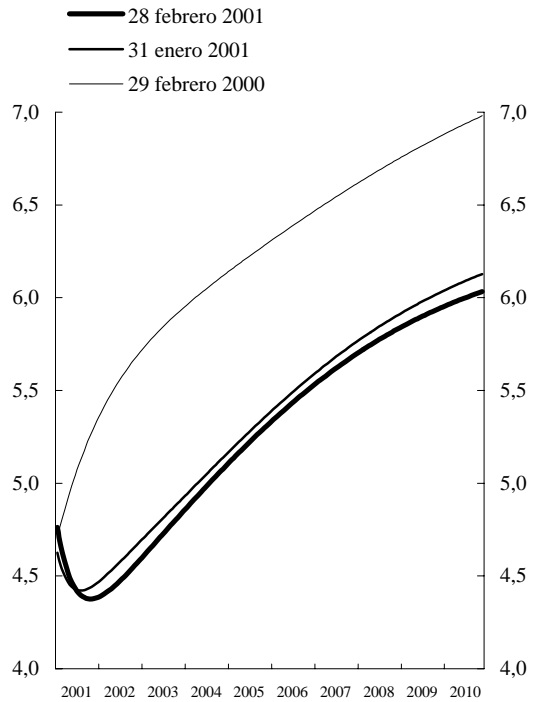
En la zona del euro, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo apenas registró cambios a lo largo de febrero, mostrando una notable estabilidad en la primera mitad del mes, considerando las acusadas fluctuaciones observadas en el mismo período en el rendimiento de los bonos estadounidenses. Este comportamiento sugiere que, en febrero, la evolución del mercado de deuda pública de la zona del euro fue impulsada, principalmente, por factores internos y que los inversores no revisaron de forma significativa sus expectativas respecto al promedio de crecimiento económico y de inflación a largo plazo de la zona del euro, hipótesis confirmada por las escasas variaciones experimentadas por el rendimiento real de los bonos franceses indicados con la inflación (véase gráfico 11). Cabe destacar que el rendimiento real de los bonos franceses a diez años indicados con la inflación se mantuvo estable en un nivel cercano al 3,5%, evidenciando una marcada resistencia ante los cambios de valoración de las perspectivas de actividad económica en Estados Unidos, registrados en el mercado a partir de mediados de diciembre. Las expectativas de inflación

media a largo plazo, reflejadas por la tasa de inflación implícita a diez años, obtenida de la diferencia entre el rendimiento nominal y real de los bonos franceses, muestran un comportamiento similar. Durante los dos primeros meses del 2001, la tasa de inflación implícita se mantuvo, en general, estable, situándose en torno al 1,4% el 28 de febrero (véase gráfico 11). Como siempre, la evolución a corto plazo del rendimiento de los bonos indicados con la inflación y de las tasas de inflación implícita debe interpretarse con cautela, dado que la interpretación de su importancia para las variables fundamentales de la economía puede verse complicada por una serie de factores ya conocidos. Pese a ello, las tendencias evidenciadas en el rendimiento real y la tasa de inflación implícita pueden ser vistas como un indicador del elevado grado de confianza por parte de los inversores en la persistencia del fuerte crecimiento económico de la

Gráfico 12

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.

zona del euro y en el mantenimiento de la estabilidad de precios en el medio plazo en la zona del euro.

Dado que los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario de la zona del euro registraron escasos cambios en febrero, 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 de la zona del euro y el EURIBOR a tres meses, permaneció relativamente plana, alrededor de 25 puntos básicos, en febrero. En este último mes, también hubo un cambio muy pequeño en la curva de tipos de interés forward implícitos a un día de la zona del euro (véase gráfico 12).

La estabilidad observada en los mercados de deuda pública de la zona del euro en las últimas semanas parece haber ido a la par con una percepción más moderada del grado de incertidumbre sobre las perspectivas a corto plazo respecto del rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro (véase gráfico 13). Esta evolución se pone de manifiesto en la tendencia descendente mostrada a lo largo de febrero por la volatilidad implícita de los bonos alemanes a diez años, obtenida de los precios de opciones sobre futuros de dichos bonos. El 28 de febrero, la volatilidad implícita de estos contratos de futuros se situó en torno al 4,5%, frente a un promedio del 4,6% en enero y del 5,4% para el conjunto del año 2000.

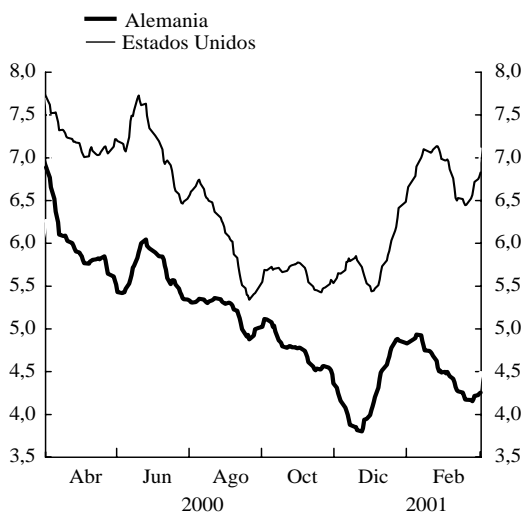
Las cotizaciones bursátiles descendieron en febrero del 2001

La calma relativa que reinó en los mercados de renta variable en el mes de enero se vio alterada en febrero, al resurgir la incertidumbre acerca de las perspectivas de los beneficios empresariales, que había dominado los mercados internacionales de renta variable en la mayor parte del 2000 y que afectó, principalmente, al sector de alta tecnología. Un factor adicional, de carácter más general, que parece explicar esta evolución fue la continuada incertidumbre entre los participantes en el mercado acerca de las perspectivas de actividad económica en Estados Unidos y Japón. En este contexto, los índices bursátiles

Gráfico 13

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

(en porcentaje; media móvil de 10 días de los datos diarios)



Fuente: Bloomberg.

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

de los principales mercados experimentaron una fuerte caída en febrero, situándose, el 28 de febrero, por debajo de los niveles registrados a finales del 2000.

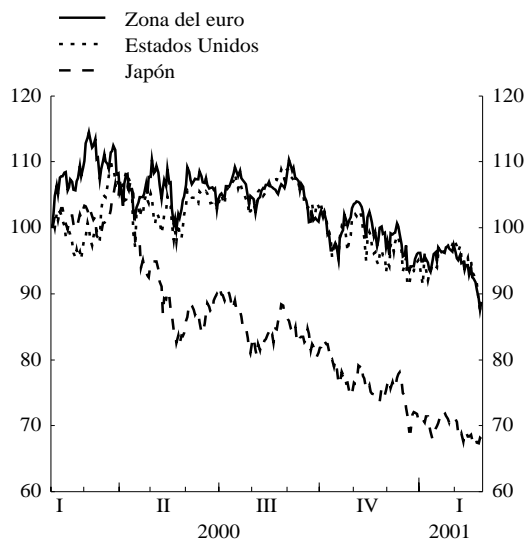
Las cotizaciones bursátiles de la zona del euro, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX, experimentaron un descenso cercano al 9% entre finales de enero y el 28 de febrero, hasta situarse un 8% por debajo de los niveles alcanzados a finales del 2000 (véase gráfico 14). En el mismo período, las cotizaciones bursátiles estadounidenses, medidas por el índice Standard and Poor's 500, se redujeron algo más de un 9%, situándose un 6% por debajo de los niveles registrados a finales del 2000 y las cotizaciones japonesas, medidas por el índice Nikkei 225, disminuyeron cerca de un 7%, quedando un 7% por debajo de los niveles observados a finales del 2000.

En Estados Unidos, las expectativas de beneficios empresariales, en particular para las grandes empresas de alta tecnología, menguaron de forma

Gráfico 14

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

(índice: 1 febrero 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. A partir del 1 de enero de 2001, se incluye también el dato de Grecia.

significativa en los primeros meses del 2001, en un contexto de desaceleración de la economía estadounidense. En consecuencia, las caídas más importantes observadas en febrero en el mercado de renta variable de Estados Unidos se produjeron en los sectores de tecnología y telecomunicaciones, en los que las cotizaciones bursátiles descendieron un 28% y un 10%, respectivamente, entre finales de enero y el 28 de febrero. En el mismo período, el índice Nasdaq compuesto, que incluye una elevada proporción de valores de alta tecnología, cayó un 26%. La evolución de la volatilidad implícita en el mercado de renta variable estadounidense en el mes de febrero evidenció también una mayor incertidumbre de los participantes en el mercado (véase gráfico 15).

En Japón, la disminución de las cotizaciones bursátiles observada en febrero pareció reflejar, principalmente, la persistente inquietud de los participantes en el mercado acerca de las perspectivas de recuperación económica. Sin embargo, una influencia contraria parecieron ejercer, tanto la propuesta relajación de las normas que

regulan las recompras de acciones en Japón, como el anuncio por varias empresas japonesas de sus planes de recompra de acciones.

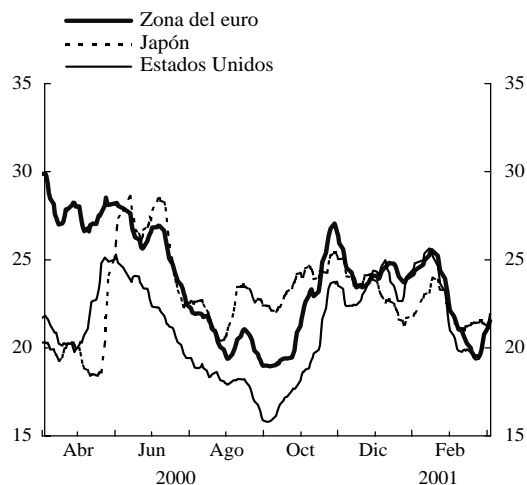
En la zona del euro, el índice Dow Jones EURO STOXX cayó cerca de un 9% entre finales de enero y el 28 de febrero. En un contexto de creciente incertidumbre en torno a las perspectivas de crecimiento mundiales durante el mes de febrero, los participantes en el mercado parecieron revisar a la baja sus expectativas de beneficios para las empresas de la zona del euro. Ello generó presiones a la baja sobre las cotizaciones bursátiles, en especial en los sectores en los que los ingresos dependen de la fortaleza de la demanda exterior. Por otro lado, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro parecieron estar sujetas al contagio de los mercados internacionales de renta variable en febrero.

Por lo que se refiere a las tendencias sectoriales registradas en los mercados de renta variable desde el comienzo del 2001, las coti-

Gráfico 15

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

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



Fuente: Bloomberg.

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

Cuadro 4

Variación de los precios y volatilidad histórica en los índices Dow Jones EURO STOXX por sectores económicos

(variación de los precios en porcentaje; volatilidad histórica en porcentaje anual)

	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Sanidad	Industrial	Tecnología	Telecomunicaciones	Gas, agua, electricidad	EURO STOXX
Variación de los precios											
III 2000	-1,2	-0,2	0,6	3,0	5,0	17,5	-3,9	-8,8	-21,7	-1,4	-3,1
IV 2000	22,5	-10,6	-0,3	-3,8	0,0	1,7	-0,7	-10,7	-20,8	-0,4	-4,7
Fin Dic a 28 Feb 2001	-2,3	-0,8	-4,3	-0,4	-5,0	-5,5	-0,7	-31,1	-8,6	-5,3	-7,7
Volatilidad											
III 2000	14,4	13,8	14,2	22,1	10,3	21,3	13,2	38,1	34,2	10,1	13,4
IV 2000	21,3	24,8	13,6	25,1	18,6	23,1	18,5	56,6	41,4	16,2	22,5
Fin Dic a 28 Feb 2001	12,7	18,9	13,1	20,0	13,2	28,2	16,2	55,1	36,0	15,4	16,8

Fuentes: STOXX y cálculos del BCE.

Nota: Las volatilidades históricas se calculan como la desviación típica anualizada de las tasas de variación diarias del índice en el periodo. Los índices de los sectores figuran en la sección de «Estadísticas de la zona del euro» del presente Boletín Mensual del BCE.

zaciones bursátiles bajaron en todos los sectores, al mismo tiempo que disminuía la volatilidad histórica de los mercados de renta variable en la mayor parte de los sectores, aunque en distinta medida. La evolución más pronunciada se observó en los sectores de tecnología y telecomunicaciones, en los que las cotizaciones bursátiles cayeron un 31% y un 9%, respectivamente, y sufrieron intensas fluctuaciones entre finales del 2000 y el 28 de febrero (véase cuadro 4). La volatilidad histórica de estos dos sectores se mantuvo sensiblemente más alta que en otros

sectores. Con ello, continuó la tendencia que se puso de manifiesto en la primavera del 2000. Tal como se explica en el recuadro 2 del *Boletín Mensual del BCE* de mayo del 2000, este patrón refleja, en gran medida, la considerable incertidumbre existente en torno a las perspectivas de beneficios de las empresas de tecnología y telecomunicaciones, en comparación con los demás sectores. En otros sectores, el descenso de las cotizaciones bursátiles en los primeros meses del 2001 fue menos acusado y la volatilidad histórica se mantuvo en niveles más bajos.

2 Evolución de los precios

La inflación medida por el IAPC descendió ligeramente en enero del 2001

En enero del 2001, la tasa de variación interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) general de la zona del euro, incluida Grecia, publicada por Eurostat, disminuyó en 0,2 puntos porcentuales respecto a diciembre del 2000, situándose en el 2,4%. Este resultado difiere ligeramente de la cifra algo más alta, un 2,5%, que figura en el cuadro 5. La menor de las dos tasas de crecimiento se obtiene en el caso en que Grecia no está incluida en el período base (enero del 2000) sobre el que se calcula la variación interanual. Cuando se incluye Grecia en el período base, la tasa de crecimiento interanual es del 2,5%. La ventaja de la primera forma de cálculo es que no hace necesario revisar los niveles del

IAPC publicados anteriormente. La cifra, algo más elevada, obtenida cuando se incluye Grecia en el período base, se publica también por Eurostat y se utiliza aquí con fines analíticos. En el IAPC de enero del 2001, la cobertura de este índice se ha vuelto a ampliar para incluir unas rúbricas adicionales principalmente relacionadas con la sanidad y se han aplicado nuevas normas destinadas a incrementar el grado de armonización en la medición de los precios de consumo en el ámbito de la Unión Europea. No cabe esperar que estos cambios, que se describen brevemente en el recuadro 2, tengan una incidencia significativa sobre la inflación en el 2001.

La evolución más reciente de la inflación medida por el IAPC general de la zona del euro refleja tendencias opuestas en las tasas de variación inter-

Cuadro 5
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	2001	2001
				I	II	III	IV	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb
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	2,8	2,7	2,9	2,6	2,5	.
<i>Del cual:</i>													
Bienes	0,7	0,9	2,7	2,3	2,3	2,9	3,2	3,3	3,3	3,5	3,0	2,7	.
Alimentos	1,7	0,6	1,4	0,5	0,9	1,9	2,2	2,1	2,0	2,2	2,3	2,7	.
Alimentos elaborados	1,5	1,0	1,2	1,1	1,0	1,2	1,4	1,3	1,3	1,5	1,4	1,7	.
Alimentos no elaborados	2,0	0,1	1,7	-0,4	0,7	3,1	3,5	3,3	3,2	3,4	3,7	4,4	.
Bienes industriales	0,2	1,0	3,4	3,2	3,0	3,4	3,8	4,0	3,9	4,1	3,3	2,7	.
Bienes indust. no energéticos	1,0	0,7	0,7	0,5	0,6	0,6	1,0	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	.
Energía	-2,6	2,3	13,4	13,7	12,3	13,7	13,8	15,6	14,7	15,3	11,3	8,0	.
Servicios	2,0	1,6	1,7	1,6	1,7	1,8	1,9	1,8	1,9	1,9	1,8	2,2	.
Otros indicadores de precios y costes													
Precios industriales ¹⁾	-0,7	-0,4	5,4	4,4	5,2	5,8	6,1	6,3	6,6	6,3	5,5	.	.
Costes laborales unitarios ²⁾	0,3	1,2	.	0,6	0,6	1,2	.	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo ²⁾	1,2	0,8	.	1,8	1,3	1,1	.	-	-	-	-	-	-
Remuneración por asalariado ²⁾	1,5	2,0	.	2,4	2,0	2,3	.	-	-	-	-	-	-
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	28,8	33,7	34,5	37,2	36,8	37,7	28,8	27,5	30,0
Precios de las materias primas ⁵⁾	-12,5	-3,1	18,1	19,9	18,3	18,0	16,4	21,4	23,1	18,2	8,6	3,3	2,0

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

1) Excluida la construcción.

2) Total de la economía.

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

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

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

Recuadro 2

Cambios en la cobertura y métodos de cálculo del Índice Armonizado de Precios de Consumo

Con objeto de seguir ampliando la cobertura y la armonización en la medición de los precios de consumo de la Unión Europea, se han efectuado algunos cambios estadísticos en el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC), a partir de los datos correspondientes a enero de 2001. Estos cambios se refieren a la ampliación de la cobertura del gasto de consumo y a la puesta en práctica de dos reglas concretas de medición de los precios. Además, con la adopción de la moneda única el 1 de enero del 2001, Grecia ha quedado incluida en la publicación del IAPC de la zona del euro a partir de esa fecha. Ha sido necesario revisar, por tanto, las ponderaciones de los países en el cálculo del índice de la zona del euro. La discontinuidad estadística de las series del IAPC de la zona del euro proveniente de estos cambios afectará a las variaciones interanuales a lo largo del 2001. A partir de enero del 2002, cuando el IAPC ampliado esté disponible para un período de doce meses, la distorsión desaparecerá por completo.

Ampliación de la cobertura de productos del IAPC

Con efectos a partir de enero del 2001, la cobertura de productos del IAPC ha sido ampliada para incluir el gasto de consumo de las familias en servicios hospitalarios y en servicios de protección social en el hogar, en hogares para jubilados y en residencias para discapacitados. Esta ampliación de la cobertura fue acordada en 1998 y ha sido implementada en dos etapas. Como primera etapa, la cobertura por productos del IAPC se amplió, en enero del 2000, principalmente en las áreas de sanidad y educación (para más información al respecto, véase el recuadro 3 del *Boletín Mensual del BCE* de marzo del 2000). La ampliación introducida en enero del 2001, es decir, la segunda etapa, añadía aproximadamente un 1,5% del gasto de consumo a la cobertura global del IAPC de la zona del euro. Se espera que su impacto sobre la inflación global de dicha zona en el 2001 sea pequeño. La ampliación de la cobertura en las áreas de sanidad y educación en el 2000, cuando la ponderación de la ampliación de la cobertura fue mayor (del 3% al 4% aproximadamente), tuvo solo un impacto pequeño o insignificante sobre la tasa de variación interanual del IAPC general de la zona del euro.

Reglamentos de la Comisión Europea referentes al IAPC

Con objeto de lograr una mejora adicional de la armonización de los métodos de medición de los precios en el IAPC, han entrado en vigor dos nuevos Reglamentos de la Comisión Europea. Los cambios afectan solo a aquellos Estados miembros que utilizan métodos de cálculo del IAPC que se desvían de las nuevas normas. El primer Reglamento de la Comisión ¹ se refiere a los plazos de incorporación al IAPC de los precios al comprador. En el caso de los bienes, los cambios de los precios han de reflejarse en el índice en el momento en que se observa el cambio. Para los servicios, los cambios han de reflejarse en el momento en que el consumo puede comenzar, lo que puede ocurrir algún tiempo después de que se observe el nuevo precio por primera vez. Este último método podría tener un impacto en cuanto a ciertos servicios, tales como las vacaciones organizadas, en los que puede transcurrir un considerable lapso de tiempo entre el momento en que se adquiere el servicio y el momento en que se consume. Para la mayoría de los demás servicios, dicho impacto será probablemente insignificante. El segundo Reglamento de la Comisión ² establece claramente que las reducciones de precios, y en especial las de los precios de venta, han de reflejarse en el IAPC. Este cambio debe ser puesto en práctica por los Estados miembros en enero del 2001 o enero del 2002. En los casos en que estos nuevos Reglamentos requieran cambios en las prácticas vigentes, pueden afectar a la dinámica del índice a corto plazo (por ejemplo, a su evolución estacional), pero no se espera que tengan un efecto significativo sobre las tasas medias de variación interanuales.

¹ Reglamento (CE) n° 2601/2000 de la Comisión de 17 de noviembre del 2000.

² Reglamento (CE) n° 2602/2000 de la Comisión de 17 de noviembre del 2000.

Inclusión de Grecia en el IAPC de la zona del euro y nuevas ponderaciones para calcularlo por países

Con la publicación de los datos de enero del 2001, Grecia quedaba incluida por primera vez en el IAPC general de la zona del euro y en su desglose (véase cuadro 4.1 de la sección «Estadísticas de la zona del euro» del *Boletín Mensual*). Por razones analíticas, Eurostat proporciona también, desde 1995, una serie que incluye a Grecia, a la que se hace referencia en la sección «Evolución de los precios» del *Boletín Mensual*. Desde 1996, la diferencia entre las tasas medias interanuales de inflación del índice, incluida y excluida Grecia, ha sido muy pequeña, situándose entre cero y una décima de punto porcentual. La escasa importancia de esta diferencia proviene de la convergencia de las tasas de inflación griegas en el período de referencia, junto con la ponderación del 2,4% que corresponde a Grecia en el IAPC de la zona del euro.

Por último, las actualizaciones anuales normales de las ponderaciones por países que se utilizan para calcular el IAPC de la zona del euro han dado lugar a cambios mayores de lo habitual, ya que dichas actualizaciones se basan, por primera vez, en la metodología SEC 95 para la definición del gasto de consumo final de los hogares en términos monetarios. Las nuevas ponderaciones se utilizan a partir de enero del 2001, mientras que las ponderaciones anteriores no han sido revisadas. Aunque los cambios son considerables para algunos países de la zona del euro, el efecto de las nuevas ponderaciones por países sobre el IAPC general se situaba, según Eurostat, dentro del margen de redondeo en enero del 2001.

anuales de los dos componentes más volátiles: los precios de la energía y de los alimentos no elaborados. Como consecuencia de los recientes descensos de los precios del petróleo y de la apreciación del euro, así como del efecto de base asociado a las subidas de los precios del petróleo registradas en el año 2000, la tasa de variación interanual de los precios de la energía experimentó una nueva reducción, de 3,3 puntos porcentuales, hasta alcanzar el 8% entre diciembre del 2000 y enero del 2001 (véase cuadro 5). Por el contrario, en el mismo período, la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados volvió a elevarse, en 0,7 puntos porcentuales, situándose en el 4,4% (véase gráfico 16). Gran parte del último aumento de la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados es, probablemente, atribuible a las malas condiciones climatológicas, que habrían tenido una incidencia negativa sobre la oferta de estos productos, si bien la inquietud suscitada recientemente por el problema sanitario del consumo de carne y la encefalopatía espongiiforme bovina habría ejercido también presiones alcistas sobre los precios de la carne. Cuando se excluyen los precios de la energía y de los alimentos no elaborados, la tasa de variación interanual del IAPC se sitúa en el 1,7% en enero del 2001, es decir, 0,2 puntos porcentuales por encima del nivel alcanzado en el mes anterior.

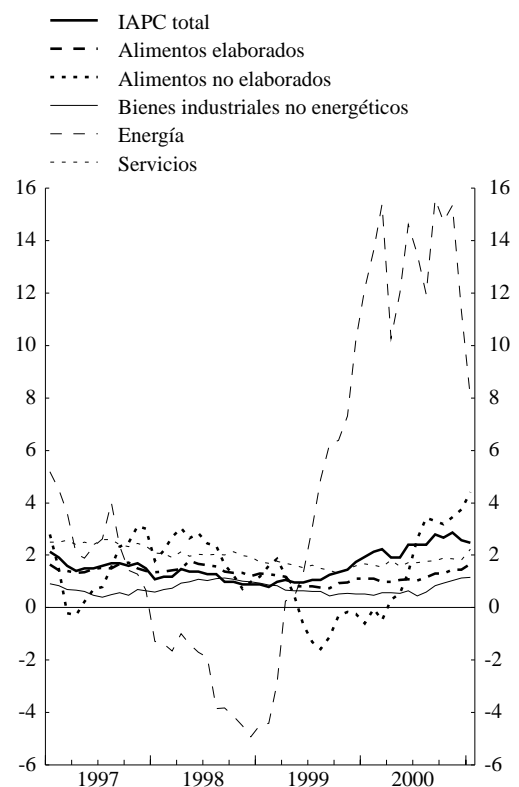
El citado incremento del IAPC, excluidos los precios de la energía y de los alimentos no elaborados, refleja unas tasas de variación interanuales

más elevadas de sus tres componentes principales. La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados fue del 1,7% en enero del 2001, lo que supone un aumento de 0,3

Gráfico 16

IAPC de la zona del euro: desagregación por componentes

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

puntos porcentuales respecto al mes anterior. Al igual que los alimentos no elaborados, los precios de los alimentos elaborados han venido mostrando también una tendencia al alza, aunque mucho menos acentuada, a partir de la segunda mitad del 2000. De forma similar, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos siguió una trayectoria ascendente a partir de mediados del 2000, experimentando un incremento adicional de 0,1 puntos porcentuales, hasta alcanzar el 1,2%, entre diciembre del 2000 y enero del 2001. En el mismo período, la tasa de variación interanual de los precios de los servicios aumentó en 0,4 puntos porcentuales, situándose en el 2,2%. Este avance puede explicarse, en gran medida, por la reciente elevación de los precios administrados y de los impuestos indirectos llevada a cabo en algunos países de la zona del euro.

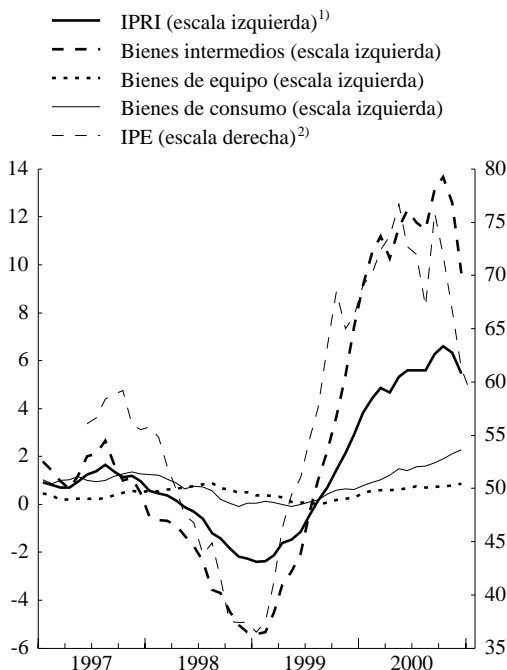
Menor incremento de los precios industriales en diciembre del 2000

Los últimos datos disponibles de precios industriales de la zona del euro muestran un descenso desde el 6,3% registrado en noviembre hasta el 5,5% observado en diciembre del 2000. Esta evolución fue consecuencia de la reducción de la tasa de variación interanual de los precios de los bienes intermedios desde el 12,6% en noviembre hasta el 9,6% en diciembre del 2000 (véase gráfico 17), descenso, por lo general, esperado, dada la disminución de los precios del petróleo y el fortalecimiento del euro registrados entre noviembre y diciembre del 2000. En cambio, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de equipo creció en 0,1 puntos porcentuales, hasta situarse en el 0,9% en diciembre del 2000. Si bien la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de equipo presenta un perfil de crecimiento moderado, ha venido mostrando una ligera tendencia al alza a partir de mediados de 1999. Esta tendencia ascendente es, en alguna medida, el resultado de la repercusión gradual de las anteriores subidas de los precios del petróleo y de la depreciación del euro a lo largo de la mayor parte del 2000. En el mismo sentido, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de consumo se elevó en 0,2 puntos porcentuales respecto al mes anterior, situándose en el 2,3% en diciembre del 2000 y prolongando así la tendencia al alza

Gráfico 17

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.

iniciada a partir de mediados de 1999. La aceleración observada en diciembre es consecuencia del aumento de los precios de los bienes no duraderos, mientras que los precios de los bienes duraderos se mantuvieron, en general, estables.

En cuanto a la evolución probable de los precios industriales de la zona del euro a partir de diciembre del 2000, algunos factores sugieren que la tasa de variación interanual de estos precios puede haber vuelto a experimentar una ligera moderación en enero del 2001. En primer lugar, el precio de un barril de petróleo (Brent) bajó desde 28,8 euros hasta 27,5 euros entre diciembre del 2000 y enero del 2001. Por otra parte, según la encuesta de directores de compras, los precios de los consumos intermedios del sector manufacturero se redujeron ligeramente entre

diciembre del 2000 y enero del 2001. Sin embargo, en contraposición con estos factores deflacionistas, los efectos indirectos adicionales producidos por el elevado y sostenido incremento de los precios del petróleo observado en el 2000 podrían continuar ejerciendo más adelante nuevas presiones alcistas sobre los precios de los bienes de equipo y de consumo.

Las presiones salariales fueron moderadas en la mayor parte del 2000

Tal como se señalaba en el *Boletín Mensual del BCE* de febrero del 2001, el crecimiento de los costes laborales totales por hora en el conjunto de la economía se situó en el 3,9% en el tercer trimestre del 2000, es decir, 0,1 puntos porcentuales por encima del nivel alcanzado en el trimestre anterior. En comparación con los costes laborales totales por hora, la tasa de variación interanual de la remuneración por asalariado fue sensiblemente más baja, situándose en el 2,3% en el tercer trimestre del 2000, con un aumento de 0,3 puntos porcentuales respecto al segundo trimestre. Tal y como se explicaba con detalle en el recuadro 3 del *Boletín Mensual del BCE* de febrero del 2001, la tasa de crecimiento relativamente más elevada de los costes laborales por hora con respecto al crecimiento de la remuneración por asalariado se debe, principalmente, a efectos estadísticos y a una serie de factores transitorios. La valoración general continúa siendo que las presiones salariales han sido moderadas a lo largo de la mayor parte del 2000. Como consecuencia del citado aumento de la tasa de crecimiento de la remuneración por asalariado, así como de la reducción cíclica de la productividad laboral, el crecimiento de los costes laborales unitarios se elevó desde el 0,6% en el segundo trimestre hasta el 1,2% en el tercer trimestre del 2000.

La evolución a corto plazo de la inflación medida por el IAPC puede verse influida por factores opuestos

Desde la publicación de las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema en diciembre del 2000, se han producido notables cambios en el entorno inter-

nacional, con las consiguientes repercusiones sobre las perspectivas de evolución de los precios. Las principales instituciones internacionales no han publicado todavía previsiones ni proyecciones que tengan en cuenta esta nueva información. No obstante, algunos indicadores basados en encuestas, incluida la última encuesta a expertos en previsión económica, realizada por el BCE en febrero del 2001, proporcionan una información algo más actualizada, que se describe con más detalle en el recuadro 3.

En general, la evolución reciente del entorno internacional está ayudando a mejorar las perspectivas de evolución de precios y de riesgos para su estabilidad. En el corto plazo, a la luz del reciente comportamiento de los precios del petróleo y del tipo de cambio del euro, los precios de la energía deberían contribuir paulatinamente a que los niveles de inflación medida por el IAPC general de la zona del euro bajen más de lo esperado a finales del año anterior. Sin embargo, existe una considerable incertidumbre acerca de las perspectivas de inflación a corto plazo. En particular, la esperada incidencia a la baja de los precios de la energía sobre la inflación medida por el IAPC general puede verse compensada, en parte, por otros factores de signo contrario, incluidos los precios más altos de los alimentos no elaborados, que tienden también a ser bastante volátiles. Además, la elevación de los precios administrados y de los impuestos indirectos llevada a cabo en algunos países de la zona del euro tendrá un efecto alcista sobre el IAPC en el corto plazo. Por otro lado, es de esperar que algunos efectos indirectos retardados, producidos por el aumento sostenido de los precios del petróleo y la depreciación del euro registrados a lo largo del 2000, tengan una incidencia alcista sobre los precios de los bienes de consumo no energéticos en el curso del 2001. En consecuencia, puede transcurrir un cierto tiempo antes de que la inflación medida por el IAPC general descienda por debajo del 2%.

A más largo plazo la evolución de los costes internos será un factor clave

En un plazo más largo, es probable que las perspectivas de inflación, medida por el IAPC, de la zona del euro se vean influidas, principalmente, por factores internos, tales como los beneficios

y los salarios, siempre que las presiones de los precios exteriores resulten ser más livianas que en el 2000. En especial, pese a las expectativas de que la demanda exterior sea ligeramente más baja de lo previsto en diciembre del 2000 (véase la sección «Producto, demanda y mercado de trabajo»), cabe todavía esperar que el crecimiento total de la zona del euro continúe siendo vigoroso, lo que generaría una cierta presión al alza sobre los precios, como consecuencia del aumento de los márgenes empresariales. Por lo que se refiere a los

salarios en la zona del euro, se ha observado una evolución general bastante moderada en el 2000 y las perspectivas siguen apuntando al mantenimiento de la moderación salarial en el 2001. Sin embargo, existen señales de mayor tensión en los mercados de trabajo de algunos países de la zona del euro y están previstas importantes negociaciones salariales en el curso del presente año. Por lo tanto, los riesgos de inflación procedentes del mercado de trabajo deberán ser objeto de un estrecho seguimiento y de una cuidadosa valoración.

Recuadro 3

Encuesta a expertos en previsión económica de febrero del 2001

Desde febrero de 1999, el BCE ha realizado una encuesta trimestral sobre las expectativas de inflación, conocida como encuesta a expertos en previsión económica (EPE), dado que los participantes son expertos de instituciones financieras y no financieras radicadas en la Unión Europea. La novena serie de entrevistas de la encuesta fue realizada a principios de febrero del 2001. Por consiguiente, la última EPE incorpora la evolución económica reciente, en especial del entorno exterior, que no quedaba reflejada en las previsiones de los principales organismos internacionales publicadas el pasado otoño ni en las proyecciones económicas de los expertos del Eurosistema publicadas en diciembre del 2000.

Se pidió a los encuestados que manifestasen sus expectativas sobre la tasa media de inflación, el crecimiento del PIB real y la tasa de desempleo de la zona del euro para los años 2001 y 2002, así como para un horizonte más largo de cinco años, es decir, para el año 2005. Además, se les solicitaba que proporcionasen sus previsiones para un «horizonte cambiante» situado uno y dos años después del período al que se refieren los últimos datos oficiales disponibles para cada variable concreta. El horizonte cambiante contribuye a identificar la evolución esperada de la inflación, del crecimiento del PIB y de la tasa de desempleo, datos difíciles de detectar a partir de las expectativas sobre la evolución media anual correspondiente a años naturales. En la encuesta de febrero del 2001, el horizonte cambiante abarcaba hasta diciembre del 2001 y diciembre del 2002 para la tasa de inflación medida por el IAPC, hasta el tercer trimestre de ambos años para la tasa de crecimiento del PIB real, y hasta noviembre del 2001 y noviembre del 2002 para el nivel de la tasa de desempleo de la zona del euro. Los resultados de la encuesta se incluyen a continuación. Estos resultados se basan en 60 respuestas a 84 encuestados, es decir, una tasa de respuesta del 71%.

Se espera una menor inflación, medida por el IAPC, para los años 2001 y 2002

Después de la tasa media de inflación del 2,4% correspondiente al año 2000, se espera que la inflación sea menor en el 2001 y el 2002. Según la EPE de febrero del 2001, los expertos en previsión económica esperan *una inflación media, medida por el IAPC, en la zona del euro*, del 2% en el 2001 y del 1,7% en el 2002 (véase cuadro siguiente). En comparación con las tasas esperadas de inflación recogidas en la EPE de noviembre del 2000, estos resultados no implican cambios en las expectativas para el año 2001 y tan solo una ligera revisión a la baja de 0,1 puntos porcentuales para el 2002. Los resultados indican que los expertos esperan una disminución gradual de la inflación a lo largo del 2001, que la sitúe en el 1,7% en diciembre del 2001. La tasa anual de inflación esperada para diciembre 2002 es también del 1,7%. Según los resultados de las encuestas anteriores, que figuran en el recuadro 3 del *Boletín Mensual del BCE* de enero del 2001, existían indicios de que los expertos habían revisado al alza sus previsiones de inflación, situándolas por encima del 2% solo para el 2000, en consonancia con la evolución de la inflación registrada. Por el contrario, los últimos resultados de la EPE de febrero del 2001 confirman que las

Resultados de la encuesta a expertos en previsión económica

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Horizonte de la encuesta				
	2001	Dic 2001	2002	Dic 2002	2005
IAPC general					
Última encuesta, febrero 2001	2,0	1,7	1,7	1,7	1,8
Encuesta anterior, noviembre 2000	2,0	-	1,8	-	-
	2001	2001 III	2002	2002 III	2005
Crecimiento del PIB real					
Última encuesta, febrero 2001	2,7	2,7	2,8	2,7	2,7
Encuesta anterior, noviembre 2000	3,1	-	2,8	-	-
	2001	Nov 2001	2002	Nov 2002	2005
Tasa de desempleo ¹⁾					
Última encuesta, febrero 2001	8,5	8,4	8,2	8,0	7,3
Encuesta anterior, noviembre 2000	8,5	-	8,1	-	-

1) En porcentaje de la población activa.

expectativas de inflación a medio plazo han permanecido sin cambios. De hecho, se espera que, en el 2005, la inflación se mantenga por debajo del nivel del 2%, en el 1,8% en promedio. Las tasas de inflación medias, medidas por el IAPC, para el 2001 y el 2002 son, en la última EPE, idénticas también a las cifras publicadas en las previsiones de *Consensus Economics* de febrero del 2001. Hay que destacar, sin embargo, que estas cifras corresponden a un agregado de previsiones por países, basado en índices de precios de consumo nacionales, y no al IAPC al que se refiere la EPE.

Como explicación del descenso gradual de sus expectativas de inflación a lo largo del 2001, los expertos citan el descenso de los precios del petróleo, la apreciación del euro, y el menor, aunque vigoroso, crecimiento económico de la zona del euro en el 2001. En lo que se refiere al escenario en que se basan sus previsiones, se prevé un debilitamiento de la demanda mundial, aunque se espera que este tenga tan solo un efecto limitado sobre el crecimiento económico de la zona del euro. En especial, se espera un fortalecimiento de la demanda interna de la zona del euro, reflejo de una mayor confianza de los consumidores y de los recortes de impuestos directos previstos en un conjunto de países. Además, los expertos prevén, en general, una disminución gradual de los precios del petróleo, así como una depreciación del dólar a consecuencia de la ralentización de la economía estadounidense en el 2001. Se espera que ambos factores ejerzan una presión directa a la baja sobre la inflación, medida por el IAPC, a través del componente energético. En lo que se refiere a la evolución esperada de la inflación no energética, se menciona la presencia de efectos indirectos sobre los precios de consumo provenientes de las subidas de los precios del petróleo y de la depreciación del euro durante la mayor parte del 2000 como un factor más que añadir a los aumentos de los precios de consumo a lo largo del 2001. Además, según los encuestados, las expectativas de un crecimiento relativamente intenso de la demanda interna pueden limitar el traslado de la disminución anticipada de los precios del petróleo hacia los precios de consumo. A lo largo del 2001, se espera una tasa de crecimiento moderada de los costes laborales unitarios, mientras que, para el 2002, se estima que los riesgos de inflación debidos a los salarios evolucionarán al alza. Por otra parte, algunos expertos mencionan también presiones alcistas sobre los precios como consecuencia de la introducción de los billetes y monedas en euros (es decir, debido al redondeo de los precios) en la primera mitad del 2002.

Las previsiones de inflación recogidas en la EPE de febrero del 2001 deben considerarse en el contexto de las expectativas de los participantes en la encuesta, tanto respecto del crecimiento del PIB como respecto de la tasa de desempleo de la zona del euro. La EPE de febrero del 2001 muestra una reducción de las tasas de crecimiento del PIB previstas para el 2001. Los encuestados han revisado sus expectativas de *crecimiento medio del PIB real* en el 2001 hasta el 2,7%, es decir, 0,4 puntos porcentuales menos que en la EPE de noviembre del 2000. Esta revisión a la baja parece estar relacionada, principalmente, con la reciente ralentización del crecimiento de Estados Unidos y

del crecimiento de la economía mundial. Se espera que, en el 2002, el crecimiento del PIB real de la zona del euro sea ligeramente más elevado, del 2,8% en promedio, sin cambios con respecto a la EPE de noviembre del 2000. Estas expectativas de crecimiento del PIB en el 2001 y 2002 son menores, en 0,1 puntos porcentuales, que las previsiones para el mismo período publicadas en el número de febrero del 2001 de *Consensus Economics*. En lo que se refiere a los supuestos en que se basan estas expectativas, varios de los encuestados mencionan que la relajación de la política fiscal en muchos países en el 2001 y 2002 tendrá un impacto alcista sobre el crecimiento al aumentar la renta disponible y, por tanto, el consumo privado. Se espera que este se vea también estimulado por un nuevo crecimiento del empleo (a través de la confianza de los consumidores y de la renta disponible), lo que a su vez estimulará el crecimiento en el 2001 y el 2002. Además, debido a la disminución de los precios del petróleo prevista durante el horizonte temporal de la encuesta, la relación de intercambio experimentará una cierta mejoría, contribuyendo así a generar un aumento de la renta real. En un horizonte de más largo plazo, se espera que el crecimiento del PIB de la zona del euro siga siendo vigoroso y se sitúe en una media del 2,7% en el año 2005.

Se espera que *la tasa de desempleo de la zona del euro* siga disminuyendo gradualmente durante el horizonte temporal de la encuesta y que se sitúe en el 8,5% en el 2001, alcanzando el 8,4% en noviembre y descendiendo moderadamente a partir de entonces. En el 2002, se prevé que la tasa de desempleo alcance una media del 8,2% y que llegue al 8% en el mes de noviembre. Además, se espera que, en el 2005, se sitúe en una media del 7,3%, lo que implica un nuevo descenso a medio plazo.

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

El crecimiento del PIB muestra cierta moderación en el tercer trimestre del 2000

Según las terceras 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 0,6%, en tasa intertrimestral, tras haberse revisado ligeramente a la baja desde el 0,7% de la segunda estimación. Las estimaciones para los tres trimestres anteriores se mantuvieron en el 0,9%. La menor tasa de crecimiento registrada en el tercer trimestre se debió, principalmente, a la ralentización del crecimiento del consumo privado, que pasó de una tasa intertrimestral del 0,8% en el segundo trimestre al 0,3% en el tercer trimestre del 2000 (véase cuadro 6). Esto último puede atribuirse al impacto de la prolongada subida de los precios del petróleo observada el año pasado. Sin embargo, el crecimiento de la formación de ca-

pital fijo fue más intenso en el tercer trimestre, pasando de una tasa intertrimestral del 0,7% en el segundo trimestre al 1,3% en el tercer trimestre. En general, la demanda interna creció en el tercer trimestre a una tasa intertrimestral del 0,6%, incremento menor que el 0,9% registrado en el segundo trimestre del 2000. En el tercer trimestre del año, la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB volvió a ser positiva (0,1 puntos porcentuales), tras haber sido ligeramente negativa el trimestre anterior. Por lo que se refiere a los datos de producto publicados por Eurostat, la tasa de variación interanual del valor añadido, en términos reales, en el sector servicios fue bastante estable hasta el tercer trimestre del 2000, mientras que la tasa de variación interanual del sector industrial mostró un ligero descenso gradual desde el primer al tercer trimestre del 2000.

Cuadro 6

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	3,7	3,3	1,0	0,9	0,9	0,9	0,6	
<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	1,8	1,9	1,7	0,5	0,4	0,7	0,3	0,2	
Formación bruta de capital fijo	2,4	4,8	5,3	5,7	5,4	5,4	4,7	4,1	1,9	0,2	1,8	0,7	1,3	
Variación de existencias ³⁾⁴⁾	0,1	0,4	0,0	-0,1	-0,1	-0,4	0,1	0,4	-0,1	0,3	-0,3	0,3	0,1	
Demanda exterior neta ³⁾	0,6	-0,6	-0,4	-0,3	0,5	0,9	0,5	0,4	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	
Exportaciones ⁵⁾	10,5	7,0	4,7	5,7	10,4	13,3	12,1	11,9	3,0	3,6	2,8	2,2	2,8	
Importaciones ⁵⁾	9,0	9,5	6,4	7,0	9,2	11,0	10,9	11,2	2,5	3,1	2,4	2,5	2,8	
Valor añadido bruto real:														
Agricultura y pesca ⁶⁾	0,6	1,9	2,4	3,3	3,4	1,2	0,8	0,7	1,4	0,6	-1,0	-0,2	1,3	
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 período del año anterior.

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

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

4) Incluidas adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.

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

6) Incluye también caza y silvicultura.

Cuadro 7

Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	1998	1999	2000			2000			2000			2000		
			Oct	Nov	Dic	Oct	Nov	Dic	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	
														Intermensuales			Medias móviles de tres meses
Total industria, excl. construcción	1,9	5,4	3,7	4,3	8,0	0,1	1,1	1,3	0,6	1,0	1,0	1,6	1,8	
Manufacturas	1,9	5,8	4,0	4,7	9,2	0,2	0,9	1,9	1,4	1,6	1,5	1,0	1,5	
<i>Por principales destinos económicos:</i>														
Bienes intermedios	2,3	5,3	3,2	3,5	6,5	0,3	0,8	1,8	0,6	0,9	0,7	1,0	1,5	
Bienes de equipo	1,5	9,1	8,2	9,5	14,7	0,6	1,4	1,9	2,5	2,9	3,0	3,2	3,4	
Bienes de consumo	2,9	6,3	1,2	3,8	10,3	0,1	1,0	1,6	1,2	1,3	1,1	1,3	1,7	
Bienes de consumo duraderos	3,2	7,2	1,4	4,3	11,4	0,0	1,1	1,7	1,3	1,4	1,1	1,4	1,8	
Bienes de consumo no duraderos	1,5	1,7	0,3	1,0	4,5	0,4	0,7	1,0	1,1	0,7	0,7	0,9	1,4	

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.

Intenso crecimiento de la producción industrial en el cuarto trimestre del 2000

En diciembre del 2000, la producción industrial de la zona del euro (excluida la construcción) aumentó fuertemente, un 1,3% en tasa intermensual, tras un incremento del 1,1% en el mes anterior (véase cuadro 7). La tasa de crecimiento interanual fue del 8% en diciembre y del 5,3% en el cuarto trimestre. Esta cifra es solo ligeramente inferior a la tasa de crecimiento interanual para el conjunto del año 2000, que fue del 5,4%, y supone únicamente una reducción moderada desde el máximo del 6,4%, en tasa interanual, alcanzado en el período comprendido entre marzo y mayo del 2000. No obstante, hay que interpretar con cautela las cifras de diciembre, pues en ese mes se produjo un significativo efecto "calendario", que es difícil de captar y que podría haber dado lugar a que la producción se sobreestimara ligeramente. Lo mismo sucede con el fuerte crecimiento de la producción manufacturera de la zona del euro en diciembre del 2000, cuya tasa intermensual fue del 1,9%. Para el año en su conjunto, la producción manufacturera aumentó un 5,8%, frente al 1,9% registrado en 1999.

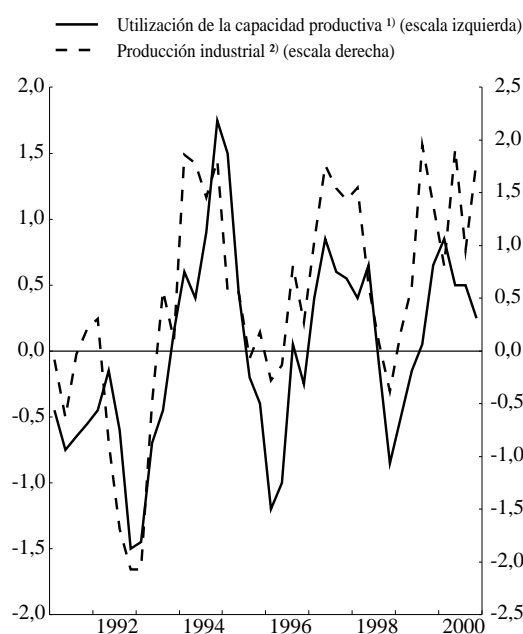
Según la encuesta empresarial de la Comisión Europea de enero del 2001, la utilización de la capacidad productiva descendió ligeramente si se compara con octubre del 2000 (véase cuadro 8). En promedio, en el último trimestre del 2000, la utilización de dicha capacidad fue del 84,5%, lo

que supone un nuevo aumento desde el nivel, ya elevado, alcanzado en el tercer trimestre. El nuevo incremento de las tasas de utilización de la capacidad productiva en el cuarto trimestre del 2000 está en consonancia con el sostenido crecimiento intertrimestral de la producción industrial (véase gráfico 18).

Gráfico 18

Utilización de la capacidad productiva y producción industrial en la zona del euro

(datos desestacionalizados; medias trimestrales)



Fuentes: Eurostat y encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea.

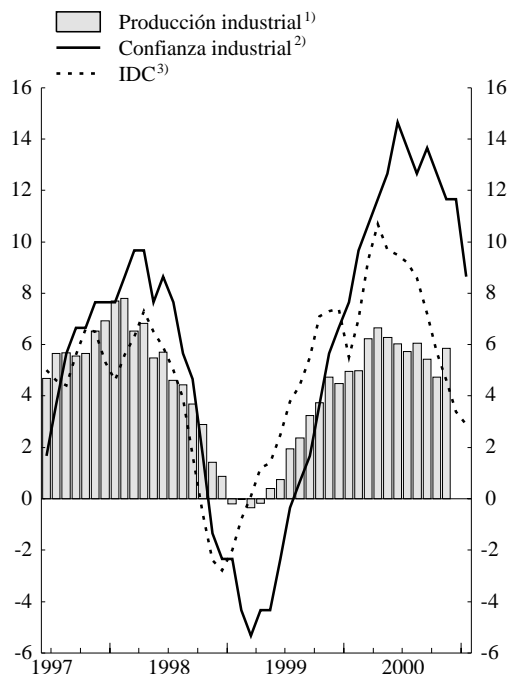
- 1) Variación respecto al período anterior, en puntos porcentuales.
- 2) Tasa de variación respecto al período anterior.

Otros indicadores indican cierta moderación en el crecimiento económico

Los indicadores disponibles sobre producción industrial señalan que, posiblemente, el crecimiento siga moderándose, aunque en distintos grados (véase gráfico 19). En enero del 2001, el indicador de confianza industrial de la encuesta empresarial de la Comisión Europea cayó significativamente con respecto al mes anterior, tras haberse mantenido estabilizado en diciembre del 2000. En general, en el cuarto trimestre del año pasado, la confianza industrial apenas fue ligeramente inferior a la de los dos trimestres anteriores, lo que sugiere solo una desaceleración moderada de la actividad económica. Por el contrario, el índice de directores de compra (IDC) del sector manufacturero de la zona

Gráfico 19 Producción industrial, confianza industrial e índice de directores de compras en la zona del euro

(datos mensuales)

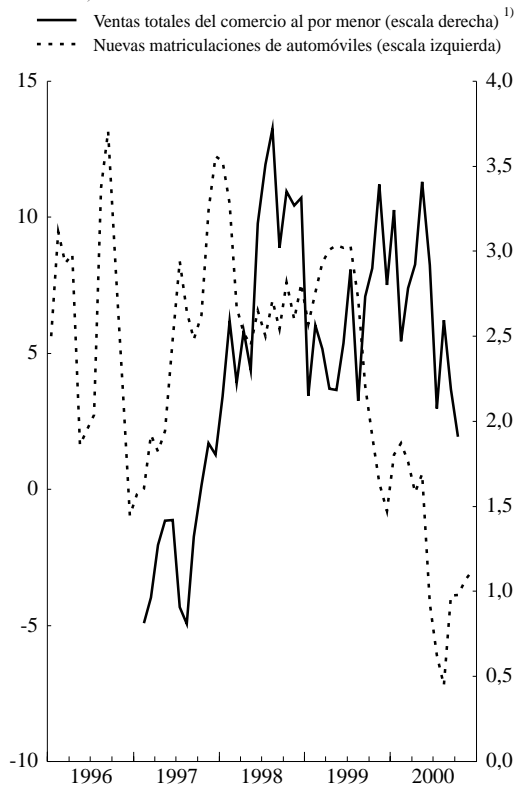


Fuentes: Eurostat, encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea, Reuters y cálculos del BCE.

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

Gráfico 20 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)



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

1) Calculadas utilizando datos desestacionalizados.

del euro ha disminuido de forma constante durante nueve meses consecutivos, desde abril del 2000 a enero del 2001, hasta alcanzar un nivel del 52,9 en enero del 2001. El descenso de enero fue menor que el registrado en los cinco meses anteriores. Aunque sigue indicando una expansión continuada en el sector manufacturero, el IDC apunta a una desaceleración más marcada del crecimiento de la producción que el indicador de confianza industrial de la Comisión Europea.

En enero del 2001, la confianza de los consumidores se mantuvo sin cambios en relación con el mes anterior. El nivel de la confianza de los consumidores en enero del 2001 seguía situándose a un nivel cercano al máximo histórico registrado en el primer semestre del año. En particular, la valoración otorgada por los hoga-

Cuadro 8

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	2001
				I	II	III	IV	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene
Índice de clima económico ¹⁾	2,9	0,0	1,5	1,1	0,2	-0,4	-0,9	-0,1	-0,8	-0,2	-0,3	0,2	-0,3
Indicador confianza consumidores ²⁾	6	8	10	11	11	10	8	11	8	8	7	10	10
Indicador confianza industrial ²⁾	6	0	12	10	13	14	12	13	14	13	12	12	9
Indicador confianza de la construcción ²⁾	3	15	23	22	24	24	21	26	22	23	21	20	22
Indicador confianza comercio minorista ²⁾	2	0	5	5	8	3	2	3	4	4	2	0	5
Indicador de clima empresarial ³⁾	0,7	-0,1	1,3	1,0	1,4	1,4	1,3	1,3	1,4	1,4	1,2	1,2	1,0
Utiliz. de la capacidad productiva (%) ⁴⁾	82,9	81,9	83,9	83,3	83,8	84,3	84,5	-	-	84,6	-	-	84,4

Fuente: 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.

res a su situación financiera y a la situación económica futura fue tan favorable como en el mes anterior. La confianza de los sectores de la construcción y del comercio al por menor aumentó en enero del 2001. Estos dos indicadores muestran un nivel de volatilidad intermensual relativamente elevado y tienen una correlación mucho menor con la evolución de la actividad que los indicadores de confianza industrial y de los consumidores. No obstante, puede interpretarse como una señal positiva el que ambos hayan permanecido en los últimos meses en niveles elevados, desde un punto de vista histórico.

Se estima que, en noviembre del 2000, las ventas al por menor aumentaron un 1,4%, en tasa interanual, frente al 1% de octubre y al 3,4% de septiembre. Sobre la base de la media móvil de tres meses (en términos de tasas de crecimiento interanuales), el crecimiento de las ventas al por menor parece haber alcanzado un máximo en el segundo trimestre del 2000, a una tasa del 3,4%, siguiendo desde entonces una tendencia ligeramente descendente (véase gráfico 20). En enero del 2001, las nuevas matriculaciones de automóviles se redujeron un 1,3%, en tasa intermensual, tras un aumento del 0,1% en diciembre del 2000. En el período de tres meses hasta enero del 2001 incluido, las nuevas matriculaciones de automóvi-

les disminuyeron un 3%, en tasa de crecimiento interanual, cifra algo inferior al mínimo del -7,2% registrado en el período de tres meses que terminó en septiembre del 2000.

Las perspectivas de crecimiento siguen siendo favorables

En general, los últimos datos que abarcan, principalmente, el tercer y cuarto trimestres del 2000 apuntan a un mantenimiento del crecimiento económico, a pesar de haberse registrado señales de moderación relacionadas con el prolongado incremento de los precios del petróleo. Las previsiones disponibles sugieren que el crecimiento económico de la zona del euro podría estar cercano al 3% en el 2001 y en el 2002, lo que supone una revisión a la baja de las cifras de crecimiento para el 2001 presentadas por previsiones anteriores, lo que parece reflejar las expectativas de una demanda exterior algo más débil, resultado de una desaceleración del crecimiento de la economía mundial.

Estas favorables perspectivas para el crecimiento de la zona del euro son reflejo de la positiva situación interna, en la que el crecimiento de la demanda interna se basa en la solidez de las

variables macroeconómicas fundamentales. Nuevos aumentos del empleo deberían contribuir a sostener el crecimiento del consumo privado, mientras que los elevados niveles de utilización de la capacidad productiva, y el fuerte crecimiento del valor añadido en el sector de bienes de equipo, apuntan a un crecimiento continuado de la inversión en equipo. Se espera que la moderación de los precios del petróleo desde los máximos alcanzados en el último trimestre del 2000, si se mantiene, mejore la relación de intercambio y sostenga el crecimiento de la renta real. La reducción de los impuestos directos en el 2001 también influirá positivamente sobre el crecimiento de la renta real.

Existen algunos riesgos para estas favorables perspectivas de crecimiento, relacionados con la situación económica internacional. En primer lugar, el crecimiento de la economía mundial parece estar sujeto a riesgos a la baja. En segundo lugar, en el ámbito internacional, los mercados de crudo y de divisas parecen caracterizarse por una incertidumbre y volatilidad considerables, lo que podría afectar a la zona del euro. Con todo, en vista del carácter relativamente cerrado de la economía de la zona del euro y de la solidez de sus variables macroeconómicas

fundamentales, el crecimiento económico de la zona del euro debería seguir siendo vigoroso, debido a su fuerte dinámica interna.

Probable crecimiento sostenido del empleo en el cuarto trimestre del 2000

Si bien no se dispone aún de las cifras de empleo de la zona del euro para el cuarto trimestre, basadas en el sistema europeo de cuentas SEC 95, una primera estimación obtenida a partir de los datos nacionales disponibles apunta a un crecimiento sostenido del empleo en este trimestre, cercano al 0,4% registrado en el trimestre anterior. Esta evolución está en consonancia con la reducción del desempleo en el cuarto trimestre, que fue prácticamente de la misma magnitud que la experimentada en el trimestre anterior. Las tasas intertrimestrales de crecimiento del empleo durante el segundo semestre del año pueden haberse situado ligeramente por debajo de las correspondientes al primer semestre del 2000, aunque, en tasa interanuales, se sigue estimando que el empleo ha crecido a una de las tasas más altas desde el comienzo de los años noventa, es decir, en torno al 2%.

Cuadro 9

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	0,8	1,6	1,7	1,7	1,9	2,2	2,0	0,5	0,5	0,6	0,4
Agricultura y pesca ²⁾	-1,2	-1,1	-2,8	-2,4	-1,1	-1,2	-1,1	-0,7	0,1	-0,1	-0,4
Industria	-0,6	0,7	0,5	0,6	0,8	0,9	1,0	0,2	0,2	0,3	0,3
Excluida construcción ³⁾	-0,3	1,2	0,3	0,3	0,2	0,9	1,0	0,2	0,1	0,4	0,3
Construcción	0,0	0,2	0,8	1,2	2,6	1,3	1,3	0,5	0,6	-0,1	0,4
Servicios ⁴⁾	1,4	2,1	2,5	2,4	2,6	2,9	2,7	0,6	0,6	0,9	0,5
Comercio y transporte ⁵⁾	0,8	1,6	2,1	2,4	2,6	2,9	2,3	0,6	0,5	0,7	0,4
Finanzas y empresas ⁶⁾	4,1	5,0	5,4	5,6	5,8	6,1	5,9	1,5	1,3	1,8	1,3
Administración Pública ⁷⁾	0,8	1,3	1,6	1,0	1,1	1,5	1,6	0,3	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, sanidad y otros servicios.

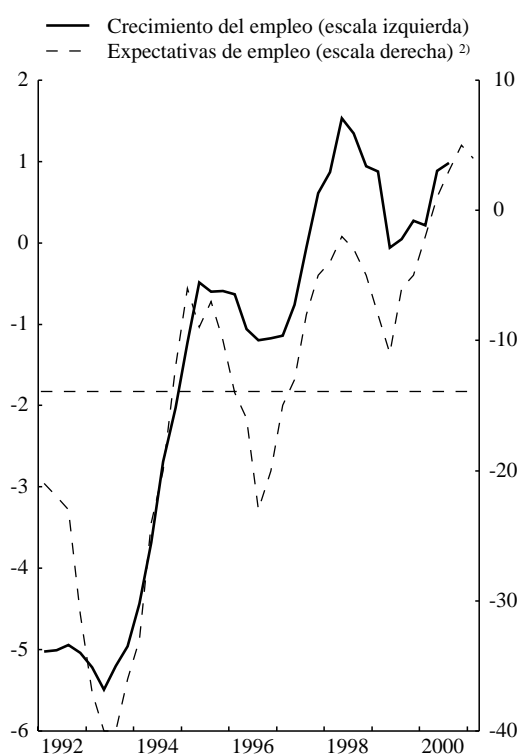
Todavía no se dispone de un desglose por sectores para el cuarto trimestre del 2000. Como ya se informó en el *Boletín Mensual del BCE* anterior, el crecimiento interanual del empleo en la zona del euro hasta el tercer trimestre del 2000 fue generalizado en los principales sectores de la economía, aunque la agricultura y la pesca siguieron registrando una tendencia decreciente (véase cuadro 9). En el tercer trimestre, el crecimiento interanual del empleo en la industria, excluida la construcción, se mantuvo en una tasa del 0,9%, la misma que la observada el trimestre anterior. Además, la tasa de crecimiento interanual del empleo en la construcción se mantuvo sin cambios en el 1,2% durante el tercer trimestre. El sector servicios, que representa más del 60% del empleo total de la zona del euro, continúa siendo el motor de la creación de empleo, con una tasa de crecimiento interanual del 2,7% en el tercer trimestre. No obstante, esta cifra fue 0,2 puntos porcentuales más baja que la registrada en el segundo trimestre, en línea con el crecimiento algo menor de la demanda interna.

Las expectativas de empleo siguen siendo favorables

Las expectativas de empleo de la zona del euro, que indicaban un crecimiento sostenido del empleo a finales del 2000, seguían siendo favorables a comienzos del 2001. Las expectativas de empleo en el sector manufacturero, que, en el pasado, han constituido un indicador fiable del crecimiento del empleo en este sector, apuntan a una importante creación neta de empleo a finales del 2000 y principios del 2001 en la industria, excluida la construcción (véase gráfico 21). De hecho, las encuestas empresariales de la Comisión Europea, que mostraban expectativas muy favorables para el cuarto trimestre del 2001, continuaron poniendo de manifiesto, en el primer trimestre del 2001, una de las situaciones más favorables de las últimas dos décadas en cuanto a las expectativas de empleo en el sector manufacturero. Los resultados para los sectores de la construcción y del comercio al por menor también dieron mues-

tras de unas perspectivas favorables, especialmente en el sector de la construcción; sector en el que las expectativas mejoraron considerablemente en enero del 2000 (véase gráfico 22). Estos resultados sugieren que, en el cuarto trimestre, el crecimiento del empleo ha sido generalizado en todos los sectores. Aunque algo menos favorables, las expectativas recogidas en la encuesta de directores de compra sobre el empleo en el sector manufacturero y en el sector servicios también indican un crecimiento continuado del empleo en el cuarto trimestre del 2000 y a primeros del 2001.

Gráfico 21
Crecimiento del empleo y expectativas de empleo en el sector manufacturero de la zona del euro¹⁾
(tasas de variación interanuales; saldos netos)



Fuentes: Eurostat y encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión Europea.

Nota: La línea horizontal es la media de las expectativas de empleo para el período transcurrido desde 1985.

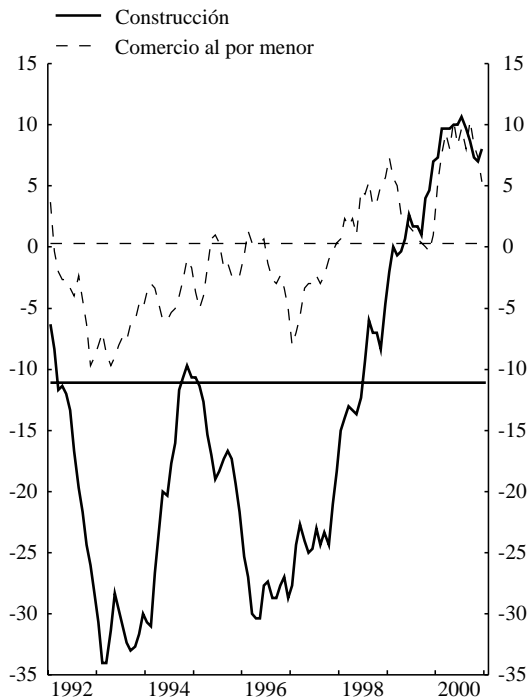
1) Excluida la construcción.

2) Las expectativas de empleo se refieren solo al sector manufacturero.

Gráfico 22

Expectativas de empleo en la zona del euro

(saldos netos; medias móviles de tres meses centradas; datos desestacionalizados)



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

Nota: Las líneas horizontales representan las medias de las expectativas de empleo en la construcción para el periodo transcurrido desde enero de 1985, y en el comercio al por menor, desde febrero de 1986.

La tasa de paro se mantuvo estabilizada en enero del 2001

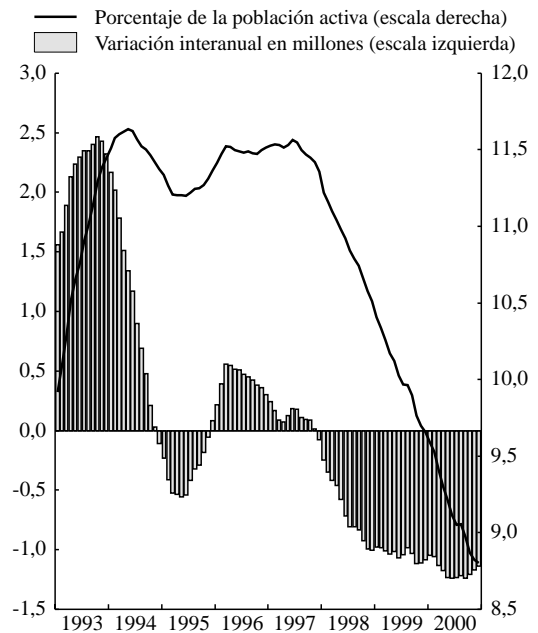
En enero del 2001, la tasa de paro normalizada de la zona del euro, incluida Grecia, se situó en el 8,8% de la población activa, lo que implica el

mantenimiento de la tasa registrada en octubre del 2000 (véase gráfico 23). Esta tasa oculta una reducción del número de parados en 8000 personas, con respecto al mes anterior, y de casi 1,1 millones si se compara con enero del 2001, lo que refleja una nueva desaceleración del ritmo de descenso del paro a partir de octubre del 2000. Desde enero del 2001, los Estados miembros de la UE están aplicando gradualmente una nueva definición de desempleo, pensada para mejorar y armonizar este indicador (véase recuadro 4).

Gráfico 23

Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales; series desestacionalizadas)



Fuente: Eurostat.

Cuadro 10

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	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene
Total	10,9	10,0	9,1	9,5	9,2	9,0	8,8	9,0	8,9	8,8	8,8	8,8	8,8
Menores de 25 años ¹⁾	21,6	19,6	17,8	18,4	17,9	17,6	17,2	17,7	17,5	17,3	17,2	17,2	17,2
De 25 o más años ²⁾	9,4	8,7	7,9	8,2	8,0	7,8	7,6	7,8	7,8	7,7	7,6	7,6	7,6

Fuente: Eurostat.

Nota: De acuerdo con las recomendaciones de la OIT.

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

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

Recuadro 4

Cambios en la definición de desempleo en los Estados miembros de la UE

En los últimos años, Eurostat ha realizado nuevos avances en la armonización de la definición de desempleo utilizada por los Estados miembros, a partir de las recomendaciones formuladas por la Organización Internacional del Trabajo (OIT). Como resultado, los distintos países están aplicando un Reglamento de la Comisión Europea¹, que se adoptó en septiembre del 2000. Este recuadro examina brevemente las principales diferencias entre la antigua y la nueva definición, así como los efectos que tiene esta última en la medición del desempleo.

Según la definición antigua, el número de desempleados incluía a todas aquellas personas por encima de una determinada edad, sin trabajo, es decir, que no disponían de un empleo por cuenta ajena o por cuenta propia, y que se encontraban disponibles para trabajar (es decir, disponibles para empezar a trabajar en el plazo de dos semanas). Además, tenían que haber estado buscando trabajo de forma activa durante las cuatro semanas anteriores a la realización de la encuesta. Sin embargo, dado que eran los distintos Estados miembros los que fijaban los límites de edad superior e inferior, la duración máxima del tiempo trabajado por una persona para que se la pudiera seguir considerando desempleada y lo que debería entenderse por forma activa o pasiva de encontrar empleo, estos conceptos solían dar lugar a diferencias entre los Estados miembros.

Para reducir las diferencias de interpretación existentes, la nueva definición especifica las edades mínima y máxima, que se han fijado en 15 y 74 años. También establece un límite superior preciso sobre el tiempo que una persona podría trabajar y seguir considerándose desempleada. Conforme al nuevo Reglamento, el límite es ahora de menos de una hora de trabajo a la semana, es decir, se consideran empleadas las personas que trabajan una o más horas. Además, se han precisado las formas que puede adoptar la búsqueda activa de empleo. Incluyen el ponerse en contacto con una oficina de empleo, pública o privada, o directamente con los empleadores. Sin embargo, para que se acepten como medida activa, dichos contactos con la oficina de empleo pública deben concretarse bien en la inscripción inicial de la persona en los archivos de la oficina de empleo, bien en el estudio de las posibles vacantes o en la consideración de una oportunidad de trabajo a iniciativa de la oficina de empleo. Esto significa que la renovación de la inscripción en una oficina de empleo pública por razones puramente administrativas no se considerará medida activa. Además, se han definido normas claras sobre cómo hay que considerar a los temporeros y a las personas que han sido despedidas.

La aplicación de la nueva definición comenzó en enero del 2001. Sin embargo, es probable que pasen al menos dos años hasta que se aplique plenamente en cada uno de los Estados miembros, debido a que, en algunos casos, los Estados miembros necesitarán modificar sus encuestas, de manera que incluyan nuevas preguntas. Por el mismo motivo, no será posible calcular los datos históricos y se producirá una ruptura en las series. La nueva definición de desempleo podría reducir las estimaciones de las cifras de paro en la zona del euro. No obstante, aún es pronto para saber el efecto exacto que tendrá la nueva definición sobre las cifras de desempleo de la zona. Ello conlleva la necesidad de vigilar de cerca el uso de la definición durante el periodo de puesta en práctica, a fin de separar la evolución real de los efectos estadísticos.

¹ Reglamento (CE) n° 1897/2000 de la Comisión, de 7 de septiembre del 2000, por el que se establecen disposiciones de aplicación del Reglamento (CE) n° 577/98 del Consejo relativo a la organización de una encuesta muestral sobre la población activa en la Comunidad por lo que respecta a la definición operativa de desempleo.

En términos de la composición por grupos de edad, la tasa de paro de los menores y de los mayores de 25 años fue del 17,2% y del 7,6%, respectivamente, en enero del 2001, sin cambios respecto a diciembre del 2000 (véase cuadro 10). No obstante, este hecho

ocultó un descenso mensual de alrededor de 23.000 personas en el número de parados de 25 o más años, y un incremento de 14.000 personas en el colectivo más joven. Este último fue el primer aumento registrado desde agosto del 2000.

La caída de la tasa de desempleo desde septiembre del 2000 ha sido generalizada en todos los países, salvo en algunos con una tasa de paro muy baja. Así pues, la dispersión de las tasas de desempleo ha seguido disminuyendo. En el 2000 en su conjunto, los países con las tasas de paro más elevadas registraron los descensos más acusados, lo que puede deberse, en parte, a las reformas de los mercados de trabajo, junto a la moderación salarial y al sólido crecimiento económico.

Se espera que la situación del mercado de trabajo siga mejorando

Las expectativas de empleo apuntan a una nueva reducción de la tasa de paro en el corto plazo, lo que refleja, principalmente, la expansión continuada de la actividad económica en la zona del euro, aunque a un ritmo algo más lento que en el primer semestre del 2000, y una evolución más moderada de los precios. También es

reflejo de la aplicación, en los últimos años, de políticas de empleo relacionadas, entre otras cosas, con contratos a tiempo parcial, reducciones de las cotizaciones sociales e incentivos para que los parados y la población inactiva se reincorporen al mercado de trabajo.

Se espera, asimismo, un crecimiento sostenido del empleo en el largo plazo, lo que favorecería un nuevo descenso del paro. Sin embargo, esto exigiría el mantenimiento de las medidas encaminadas a reformar los mercados de trabajo y de bienes, con el fin de reducir el paro estructural de la zona del euro y de estimular la participación en el mercado de trabajo (véase el recuadro 4 del *Boletín Mensual del BCE* de enero del 2001). Además, dadas las favorables perspectivas para la actividad económica, tales medidas deberían contribuir a frenar la aparición de falta de mano de obra y, por lo tanto, a reducir el riesgo de que, en los próximos años, se produzcan presiones al alza sobre los costes laborales.

4 Evolución de las finanzas públicas

La evolución presupuestaria en el 2000 refleja un control insuficiente del gasto

Tomando como base la última información disponible, la *ratio* media de déficit en relación con el PIB de las Administraciones Públicas de la zona del euro (incluida Grecia), excluidos los ingresos procedentes de la venta de licencias UMTS, se redujo en 0,5 puntos porcentuales en el año 2000, situándose en el 0,8% del PIB. La *ratio* de deuda pública en relación con el PIB registró una disminución de 2 puntos porcentuales. La mayoría de los países de la zona del euro parecen haber alcanzado, por lo menos, los objetivos en materia de saldo presupuestario incluidos en las actualizaciones anteriores de los programas de estabilidad (en un caso, en un programa de convergencia). No obstante, las mejoras presupuestarias que se registraron en el 2000 pueden explicarse, en gran medida, por el fuerte crecimiento económico, la disminución del gasto en concepto de intereses y, puede que transitoriamente, por los aumentos

de los ingresos relacionados con la evolución de los precios del petróleo y de los activos. La favorable evolución de los ingresos podría haber permitido una mejora más rápida de los saldos presupuestarios. En cambio, esos recursos se utilizaron principalmente para aplicar de manera anticipada recortes impositivos y para financiar gastos adicionales. La consiguiente orientación ligeramente expansiva de la política fiscal no se justificaba, dado el entorno macroeconómico existente y las recomendaciones de las orientaciones generales de política económica para el 2000, en las que se solicita a los países que mantengan un control riguroso sobre el gasto público y que aceleren el saneamiento presupuestario.

Los objetivos a medio plazo siguen siendo poco ambiciosos

A finales del año 2000 y principios del 2001, todos los países de la zona del euro presentaron ante el Consejo de la UE y la Comisión

Europea las nuevas actualizaciones de los programas de estabilidad para el período que abarca desde el 2001 hasta el 2003/2005 (véase cuadro 11). Estos programas deben incorporar el compromiso de los Estados miembros de «cumplir el objetivo a medio plazo de conseguir situaciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit», según lo acordado en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Además, en las orientaciones generales de política econó-

mica para el 2000 se solicitó que los Estados miembros deberían en principio alcanzar situaciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit en el 2001 a más tardar.

En las últimas actualizaciones de los programas de estabilidad, los supuestos con respecto al crecimiento económico para el 2001 y los años siguientes se revisaron ligeramente al alza en la mayoría de los países de la zona del euro. Los

Cuadro 11

Programas de estabilidad actualizados de los Estados miembros

	Tasa de crecimiento del PIB real (%)				Ratio de saldo presupuestario (% del PIB)				Ratio de deuda (% del PIB)			
	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
Bélgica												
Programa actualizado (Feb 2000)	2,5	2,3	2,3	.	-0,5	0,0	0,2	.	108,8	105,0	101,3	.
Programa actualizado (Dic 2000)	2,5	2,5	2,5	2,5	0,2	0,3	0,5	0,6	105,8	101,4	97,2	92,9
Alemania												
Programa actualizado (Ene 2000, Adendum)	2,5			.	-1,5	-1	-0,5	.	60,5	59,5	58,5	.
Programa actualizado (Oct 2000)	2,75	2,5	2,5	2,5	-1,5	-1	0,5	0	58	57,5	56,5	54,5
Grecia												
Programa de convergencia actualizado (Dic 1999)	4,1	4,3	.	.	-0,2	0,2	.	.	99,5	98,0	.	.
Programa de estabilidad (Dic 2000)	5,0	5,2	5,5	5,5	0,5	1,5	2,0	2,0	98,9	96,0	90,5	84,0
España												
Programa actualizado (Dic 1999)	3,3			.	-0,4	0,1	0,2	.	60,6	58,1	55,8	.
Programa actualizado (Ene 2001)	3,6	3,2		.	0,0	0,2	0,3	0,3	58,9	56,6	52,8	49,6
Francia												
Programa actualizado (Dic 1999)	3,0			.	-1,2	-0,7	-0,3	.	59,0	58,2	57,2	.
Programa actualizado (Dic 2000)	≥3	3,0		.	-1,0	-0,6	-0,4	0,2	57,0	55,9	54,6	52,9
Irlanda												
Programa actualizado (Dic 1999)	6,5	5,7	.	.	2,5	2,6	.	.	40,0	36,0	.	.
Programa actualizado (Dic 2000)	8,8	6,3	5,7	.	4,3	3,8	4,6	.	33,0	28,0	24,0	.
Italia												
Programa actualizado (Dic 1999)	2,6	2,8	2,9	.	-1,0	-0,6	-0,1	.	108,5	104,3	100,0	.
Programa actualizado (Dic 2000)	2,9	3,1	3,1	3,1	-0,8	-0,5	0,0	0,3	106,6	103,5	99,6	94,9
Luxemburgo												
Programa actualizado (Mar 2000)	4,4	4,5	4,6	.	2,6	2,9	3,1	.	.	.	.	.
Programa actualizado (Dic 2000)	5,2	5,3	5,8	.	2,6	2,5	2,5	.	.	.	.	.
Países Bajos												
Programa actualizado (Nov 1999)	2,0	2,0	.	.	-1,3	-1,1	.	.	61,8	61,0	.	.
Programa actualizado (Sep 2000)	4,0	2,0	2,0	2,0	0,7	0,25	0,25	0,25	52,3	50,25	48,75	46,75
Austria												
Programa actualizado (Mar 2000)	2,8	2,5	1,9	.	-1,5	-1,4	-1,3	.	62,7	61,9	61,2	.
Programa actualizado (Dic 2000)	2,8	2,7	2,3	2,5	-0,75	0,0	0,0	0,0	61,4	59,1	57,2	55,3
Portugal												
Programa actualizado (Feb 2000)	3,6	3,6	3,5	3,5	-1,1	-0,7	-0,3	0,0	55,2	53,3	51,0	48,4
Programa actualizado (Ene 2001)	3,3	3,2	3,2	3,2	-1,1	-0,7	-0,3	0,0	53,4	51,5	49,8	48,1
Finlandia												
Programa actualizado (Sep 1999)	3,0	2,6	2,6	.	4,2	4,6	4,7	.	40,7	38,0	35,2	.
Programa actualizado (Sep 2000)	4,2	3,2	2,7	2,7	4,7	4,4	4,5	4,9	39,2	37,1	34,9	32,2

Nota: En los casos en que se presentaron varios escenarios, se muestra el menos favorable o el que el gobierno de cada país considera más relevante. La ratio de saldo presupuestario excluye los ingresos procedentes de la venta de licencias UMTS.

supuestos más favorables sobre el crecimiento y los resultados más favorables de lo previsto en el 2000 explican la revisión al alza de los objetivos presupuestarios para el año en curso en comparación con programas anteriores. La mejora de los objetivos para el 2001 obedece también a la falta de ambición en programas anteriores. Estos objetivos no entrañan saldos globales y primarios más exigentes para la zona del euro en su conjunto, que, según las proyecciones, se mantendrán prácticamente sin cambios con respecto a los resultados registrados en el 2000. Por lo tanto, dadas las previsiones de un crecimiento por encima de la tendencia, seguirá imprimiéndose una orientación expansiva a la política fiscal en el 2001 en la mayoría de los países y en la zona del euro en su conjunto. Casi la mitad de los países de la zona del euro prevén déficit presupuestarios que aún se mantienen próximos o en torno al 1% del PIB en el 2001. Si bien dichos déficits son relativamente poco importantes en comparación con los déficits insostenibles de años anteriores, constituyen una señal del riesgo de que se produzcan desequilibrios persistentes, en particular si el favorable entorno financiero y macroeconómico previsto se tornara menos favorable. Las situaciones presupuestarias de varios países aún no han alcanzado el grado de cumplimiento con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento que se requiere en las orientaciones generales de política económica del 2000.

En el marco de los actuales planes tributarios y las expectativas de crecimiento económico, la razón principal por la que se ha relajado la orientación de la política fiscal de la zona del euro en el 2001 es el control insuficiente del gasto, siguiendo algunas tendencias inquietantes en este ámbito, incluidos los aumentos excesivos del gasto en el año 2000. No se prevé que las pérdidas de ingresos derivadas de reformas tributarias en el 2001, por otra parte adecuadas y de carácter urgente, que representan alrededor del 0,75% del PIB, se compensen plenamente mediante recortes del gasto primario. En muchas actualizaciones de los programas, las *ratios* de gasto para el 2001 son más elevadas que en programas anteriores. En el medio plazo, se prevé que el gasto, en porcentaje del PIB, se reduzca ligeramente,

aunque se espera que el control apenas sea suficiente para compensar los nuevos recortes impositivos proyectados.

Se estima que, a partir del 2001, las situaciones presupuestarias seguirán mejorando; sin embargo, solo se alcanzará un presupuesto equilibrado en el 2003. Las mejoras siguen siendo resultado del fuerte crecimiento y de la disminución del gasto en concepto de intereses, y no de la aplicación de una política firme de reforma del gasto público. Se prevé que la orientación de la política fiscal siga siendo bastante neutral en la mayoría de los países y en la zona del euro en su conjunto. Algunos países no conseguirán situaciones presupuestarias en equilibrio hasta el 2003 o incluso el 2004, y la *ratio* de deuda seguirá manteniéndose muy por encima del 60% del PIB en tres países.

Riesgos a corto plazo

La poco ambiciosa estrategia de política fiscal adoptada en las actualizaciones de los programas de estabilidad de algunos países no solo supone un retraso en la consecución de situaciones presupuestarias saneadas en el medio plazo, sino también algunos riesgos en el corto plazo. Teniendo en cuenta los favorables supuestos con respecto al crecimiento en los que se basan algunos programas, los planes presupuestarios expansivos podrían contribuir a generar presiones inflacionistas, en especial en países con fuertes presiones sobre la demanda. Aprovechando el favorable entorno económico, los países deberían eliminar lo antes posible los desequilibrios presupuestarios que aún persisten. En los países que mantienen situaciones presupuestarias saneadas, una orientación neutral de la política fiscal, en la que los recortes impositivos se compensen totalmente con reducciones sostenibles del gasto, permitiría que los estabilizadores automáticos actuaran libremente.

Otros riesgos significativos que podrían afectar a los planes presupuestarios son las posibles insuficiencias de ingresos y los aumentos excesivos del gasto. Desde el punto de vista de los ingresos, el coste real de los recortes impositivos podría llegar a ser mayor de lo esperado por los gobiernos.

Numerosos programas de estabilidad y planes presupuestarios también prevén un nuevo incremento de los ingresos a partir de la base muy alta del 2000. Suponiendo que desapareciera una parte de este gran aumento reciente de los ingresos, sería más difícil alcanzar los objetivos. En lo que respecta al gasto, podrían volver a registrarse incrementos excesivos no relacionados con el ciclo económico, como los que experimentaron muchos países en 1999-2000. En los países que mantienen desequilibrios presupuestarios, un control adicional del gasto debería permitir el logro de los objetivos presupuestarios, incluso si el crecimiento llega a ser ligeramente inferior al previsto.

Es preciso llevar a cabo reformas estructurales del gasto público

Los programas de estabilidad muestran un avance lento en la tarea de hacer frente a las dificultades que plantean las situaciones presupuestarias a largo plazo. En sus planes presupuestarios a medio plazo, muchos países aún no han incluido los ajustes que deberían realizar a fin de afrontar el envejecimiento de la población. Los países con un nivel de deuda pública muy alto solo están encaminándose lentamente hacia posiciones con el superávit considerable que requiere la rápida reducción de la deuda. Es conveniente aplicar de forma anticipada nuevas medidas de ajuste presupuestario para reducir la deuda pública y amortiguar el impacto del futuro crecimiento del gasto en sanidad y en pensiones relacionado con el envejecimiento de la población.

La aplicación de reformas impositivas y del gasto energéticas y de gran alcance contribuiría a la consecución de estos objetivos. El calendario de aplicación de estas reformas es crucial. A este respecto, la reforma fiscal, junto con el ajuste anticipado o simultáneo del gasto, aceleraría el saneamiento presupuestario y ayudaría a reducir la deuda pública, creando, al mismo tiempo, un entorno que favorecería el crecimiento y el empleo. En los programas a medio plazo se hace demasiado poco hincapié en el momento de aplicación y en el alcance de las reformas y parecen basarse en supuestos optimistas con respecto a los efectos de autofinanciación de las reformas fiscales.

Varios países han llevado a cabo o proyectan aplicar reformas de los sistemas de pensiones. En la mayoría de los casos, las reformas han constituido modificaciones puntuales de los sistemas de pensiones de reparto vigentes. En algunos casos, los gobiernos han establecido fondos de reserva especiales financiados con los superávits de la seguridad social, los ingresos procedentes de la venta de licencias UMTS u otros ingresos. Si bien estas medidas constituyen un paso en la dirección correcta, siguen siendo demasiado comedidas para tener efectos importantes en la sostenibilidad fiscal. El ajuste de las prestaciones y de los incentivos a la jubilación anticipada, así como el fortalecimiento del papel de los sistemas de pensiones de capitalización con la participación del sector privado, deberían considerarse elementos de las estrategias encaminadas a reformar las pensiones.

5 Entorno macroeconómico mundial, tipos de cambio y balanza de pagos

Desde la publicación del último número trimestral del Boletín Mensual del BCE, el pasado mes de diciembre, ha aumentado significativamente la incertidumbre en torno a las perspectivas de la economía mundial, incertidumbre que tiene su origen, principalmente, en los problemas económicos que afectan actualmente a las economías de Estados Unidos y Japón, así como en

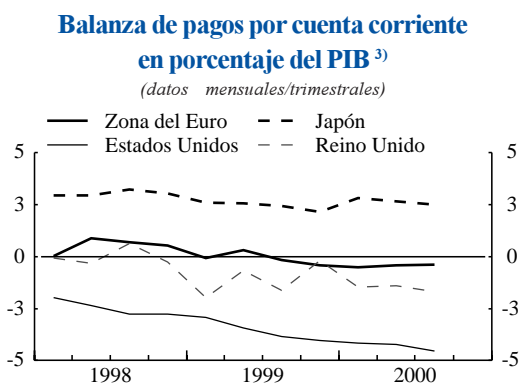
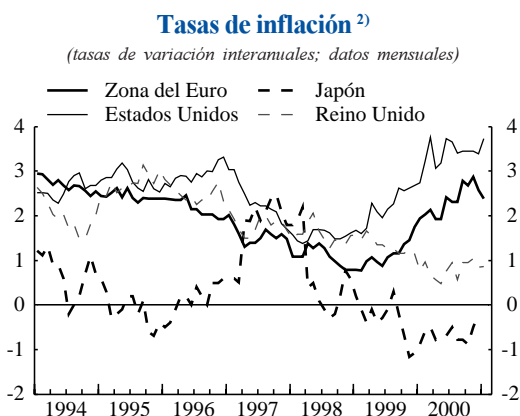
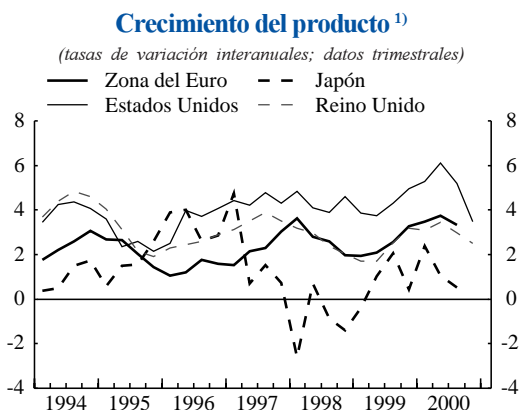
la inquietud que suscita la posible repercusión de dichos problemas en otras regiones del mundo. En lo que se refiere a las economías con mercados emergentes, los acontecimientos que se están produciendo en Turquía han reavivado los temores de contagio que ya se hicieron patentes en los mercados financieros en el cuarto trimestre del 2000 respecto de lo que estaba

ocurriendo tanto en Turquía como en Argentina. A pesar de algunos indicios de creciente nerviosismo en los mercados internacionales, la crisis turca parece no haber trascendido sus propias fronteras y, a escala mundial, los riesgos de una recesión parecen seguir siendo limitados. Además, la desaceleración general de la actividad económica está contribuyendo a reducir en cierta medida los riesgos de inflación, aunque, recientemente, ha aumentado la incertidumbre respecto de las perspectivas de evolución de los precios del petróleo, debido a los últimos acontecimientos en Oriente Medio y a la posibilidad de que se produzcan nuevos recortes de la producción.

En Estados Unidos, la desaceleración del ritmo de crecimiento económico se hizo más pronunciada en el último trimestre del 2000 (véase gráfico 24). De hecho, aunque el PIB real registró una expansión del 5% durante todo el año, solo creció un 1,1% en tasas anualizadas durante el cuarto trimestre, en comparación con el 2,4% observado en el trimestre anterior. Uno de los factores que más contribuyeron a esta desaceleración fue el recorte de la inversión privada, que sufrió una contracción del 0,6% en cifras anualizadas, tras haber crecido a tasas (anualizadas) de dos dígitos durante el primer semestre del 2000.

Hacia finales de año, las expectativas de que se produjera un descenso más acusado en el crecimiento del PIB real forzaron a la baja las cotizaciones bursátiles, al tiempo que aumentaron los diferenciales de las obligaciones de empresas, sobre todo, en el segmento de «alto rendimiento» del mercado. Al hacerse patentes los indicios de una desaceleración más acusada de la actividad económica y de un drástico descenso de la confianza industrial y de los consumidores, y tornarse más tensa la situación de los mercados financieros, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal bajó en enero los tipos de interés, en dos etapas, por un total de 100 puntos básicos. Al 31 de enero de 2001, el tipo de interés utilizado como objetivo para los fondos federales se situaba en el 5,5%, tras haberse mantenido en el 6,5% desde el 16 de mayo de 2000 hasta el 3 de enero de 2001.

Gráfico 24
Principales indicadores de las economías más industrializadas



Fuente: Datos nacionales, BPI, Eurostat y cálculos del BCE.

1) Para la zona del euro, y Reino Unido datos de Eurostat; para Estados Unidos y Japón, datos nacionales.

2) Hasta diciembre de 1995, los datos de la zona del euro son estimaciones del IAPC basadas en datos de los IPC nacionales; a partir de entonces, son datos del IAPC.

3) Para la zona del euro y el Reino Unido se utilizan datos del BCE y del Eurostat; para Estados Unidos y Japón, datos nacionales. En el caso de Estados Unidos, el Reino Unido y Japón, las cifras corresponden a los datos desestacionalizados sobre el PIB y la balanza por cuenta corriente. Para la zona del euro, los datos sobre el PIB son desestacionalizados, mientras que los de la balanza por cuenta corriente son datos sin desestacionalizar.

Como consecuencia de esta evolución, la incertidumbre que rodea a las perspectivas a corto plazo de la economía estadounidense ha aumentado notablemente. En este contexto, la confianza de los consumidores cayó en picado en los dos primeros meses del año, prolongando así una tendencia a la baja que se inició en octubre del 2000. Sin embargo, hasta la fecha, esta caída de la confianza no ha afectado significativamente a las decisiones de gasto de los consumidores. De hecho, a juzgar por los primeros indicios que se desprenden de la publicación de los datos sobre las ventas del comercio al por menor, correspondientes a enero, junto con el informe sobre el empleo de enero, que muestra una notable creación de puestos de trabajo, cabría pensar que el consumo privado puede mantenerse firme en el corto plazo. Y sin embargo, los negativos efectos sobre la riqueza, resultantes del descenso de las cotizaciones bursátiles y de las actuales tasas negativas de ahorro podrían dar lugar a un nuevo descenso de la confianza de los consumidores, susceptible de traducirse en una reducción del gasto de los hogares en el futuro. Otro riesgo a la baja que hay que tener en cuenta se refiere al momento de la recuperación de la inversión privada en un contexto en que las expectativas de crecimiento de los beneficios son poco halagüeñas.

La desaceleración de la economía estadounidense ha venido acompañada de un descenso en el aumento de la productividad —hasta una tasa anualizada del 2,4% en el último trimestre del 2000, tras haber superado la tasa del 6% en meses anteriores— y de un notable incremento de los costes laborales unitarios, que habían sido moderados desde el cuarto trimestre de 1999. Además, la inflación tendió a aumentar en enero. Como consecuencia de un incremento en la mayoría de sus componentes, el índice de precios de consumo creció un 4,1% (en tasas interanuales) en enero del 2001, en comparación con un 3,7% en diciembre del 2000 y un 2,7% en diciembre de 1999. El índice de precios industriales también creció en enero del 2001, un 4,9% (en tasas interanuales), en comparación con un 3,8% en diciembre del 2000 y un 2,9% en diciembre de 1999.

En Japón se teme cada vez más que la economía pueda estar estancándose de nuevo. El crecimiento del PIB real correspondiente al tercer trimestre del 2000 se ha revisado notablemente a la baja, hasta una tasa anualizada de -2,4%, frente al +1% resultante de la primera estimación. Esta revisión subraya la incertidumbre que rodea a la situación actual, en la medida en que tuvo básicamente su origen en una corrección a la baja de la inversión fija privada, que hasta ahora ha sido el principal soporte de la actividad económica. De cara al futuro, es posible que el debilitamiento de la demanda externa ejerza —al menos temporalmente— un efecto de atenuación sobre el crecimiento del producto, que podría tener también un efecto negativo sobre el gasto en inversiones. Por lo que respecta al consumo, si bien la incertidumbre creada por el nivel relativamente alto de la tasa de desempleo y el elevado número de quiebras de empresas están evitando en la actualidad un repunte más acusado del gasto de los hogares, se observa una evolución positiva en el ingreso real de las familias, la confianza de los consumidores y las oportunidades de empleo, que podría sentar las bases de una eventual recuperación del consumo. En lo referente a los precios, aún persisten las tendencias deflacionistas. Con este telón de fondo, el Banco de Japón decidió en su reunión sobre política monetaria celebrada el 9 de febrero de 2001 mejorar la situación de liquidez aumentando las operaciones simples de deuda pública a corto plazo y poniendo en marcha una facilidad de crédito permanente. Al mismo tiempo, bajó el tipo de interés de descuento en 15 puntos básicos hasta el 0,35%. A estas decisiones siguió, el 28 de febrero de 2001, un nuevo recorte de dicho tipo hasta el 0,25% y una reducción del objetivo fijado para el tipo de interés oficial a un día sin garantía hasta un nivel del 0,15%.

En el Reino Unido, el crecimiento del producto en el cuarto trimestre del 2000 se redujo hasta el 0,3% (en tasas intertrimestrales) con respecto al 0,7% alcanzado el trimestre anterior. El consumo de los hogares siguió siendo el principal factor de crecimiento, mientras que la formación bruta de capital fijo mantuvo la atonía a lo largo de todo el año. En parte, esto último se

debe al comportamiento menos satisfactorio de la inversión privada en el sector servicios, tras el incremento registrado en el período inmediatamente anterior al cambio de milenio. El crecimiento de las exportaciones y las importaciones en términos reales siguió siendo vigoroso durante todo el año 2000. La demanda exterior neta tuvo una contribución negativa de 0,9 puntos porcentuales al crecimiento del producto, en comparación con una contribución negativa de 1,5 puntos porcentuales en 1999.

La tasa de desempleo bajó al 5,3% en el cuarto trimestre del 2000, lo que representa un descenso de 0,1 puntos porcentuales con respecto al período julio-septiembre y de 0,6 puntos porcentuales en comparación con el mismo período del año anterior. En un contexto de tensiones en los mercados de trabajo, se incrementaron los aumentos salariales. El crecimiento de las remuneraciones anuales fue del 4,4% en el cuarto trimestre, en comparación con el 4,1% registrado el trimestre anterior. La inflación de los precios de consumo, medida por el Índice de Precios al por Menor, excluidos los pagos de intereses hipotecarios (RPIX) se mantuvo por debajo del objetivo oficial del 2,5% durante todo el año 2000. La apreciación de la libra esterlina y la consiguiente caída de los precios de consumo para los bienes industriales fue un factor importante para que la inflación medida por el IAPC se mantuviera en niveles bajos. En enero del 2001, la inflación medida por el RPIX se situaba en el 1,8%, es decir, por debajo del 2% registrado en diciembre del 2000. En vista de que los riesgos de inflación eran menores y en un clima de inquietud por la posibilidad de que la desaceleración de la economía estadounidense afectara al comercio exterior y a la confianza de los consumidores en el Reino Unido, el 8 de febrero, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra decidió rebajar su tipo básico de intervención en 25 puntos básicos para situarlo en el 5,75%.

Tras los excelentes resultados obtenidos por las economías emergentes de Asia en el año 2000, con un crecimiento medio del PIB para la región de alrededor de un 7%, la contracción de la demanda externa como consecuencia de la desaceleración de la economía estadounidense, unida a la situación particularmente precaria

del mercado de la electrónica ha dado lugar a un empeoramiento de las perspectivas económicas para el año 2001 que, a pesar de todo, siguen siendo positivas. Por una parte, las políticas monetarias y fiscales parecen, en general, coordinadas para limitar la magnitud de la desaceleración y sostener la demanda interna, permitiendo así amortiguar la caída de la demanda exterior. Por otro lado, se prevé que China e India —por ser economías grandes y relativamente cerradas— registren un sólido crecimiento del producto. En general, la balanza de riesgos, por lo que respecta a la inflación, parece inclinarse a la baja.

La presente desaceleración de la economía estadounidense parece no haber afectado mucho a los países más grandes candidatos a la adhesión a la UE, dado que sus perspectivas económicas están más íntimamente unidas a las perspectivas de la zona del euro. Además, el impacto del alza de los precios del petróleo de los últimos meses sobre la balanza por cuenta corriente y la inflación está empezando a remitir. En Polonia, las tasas de inflación han comenzado a bajar rápidamente en un contexto de tipos de interés reales altos, fortalecimiento de la moneda y señales de debilitamiento de la demanda. En Hungría, se espera que la economía crezca a un ritmo dinámico, si bien se prevé una ligera intensificación de las presiones inflacionistas. Las cifras recientes confirman que la economía de la República Checa está creciendo paulatinamente, impulsada por el consumo privado y la demanda de inversiones. Las perspectivas relativamente favorables en materia de inflación podrían empeorar en caso de que se agudicen aún más los desequilibrios fiscales.

En Rusia, la economía registró un fuerte repunte en el año 2000, con una nueva aceleración del crecimiento del producto en el tercer trimestre del año, si bien, a juzgar por las últimas cifras sobre producción industrial y las tendencias recientes del petróleo, cabría pensar que en el 2001 la situación podría ser algo menos favorable. Las presiones inflacionistas se han intensificado ligeramente en los últimos tiempos, con un aumento de la inflación mensual del 2%, en promedio, entre octubre del 2000 y enero del 2001, en un contexto de crecimiento sostenido de los agregados monetarios.

En América Latina, la actividad económica sigue siendo relativamente robusta y se prevé que el crecimiento del PIB real se situará en niveles próximos al 4% registrado el pasado año. Sin embargo, los riesgos para el crecimiento han aumentado como consecuencia de la incertidumbre cada vez mayor en torno a la evolución de los acontecimientos en Estados Unidos. México es el país más directamente afectado, pues se prevé una considerable desaceleración de su economía con respecto a la tasa de crecimiento del producto de alrededor de un 7% registrada en el 2000 y un nuevo aumento del déficit comercial. En cambio, en Brasil la actividad real mantiene el rápido ritmo de expansión, impulsada por un poder adquisitivo en alza, la mayor disponibilidad de crédito y una ligera recuperación de las exportaciones de productos básicos agrícolas, al tiempo que se mantienen atenuadas las presiones inflacionistas. En Argentina, la asistencia financiera internacional coordinada por el FMI ha permitido reducir los diferenciales de la deuda soberana y estabilizar, en general, los mercados financieros. Esta mejora de la situación financiera, unida al rápido crecimiento en el vecino Brasil, está contribuyendo a una incipiente recuperación, tras dos años de bajas tasas de crecimiento.

El euro se mantuvo prácticamente invariable en febrero

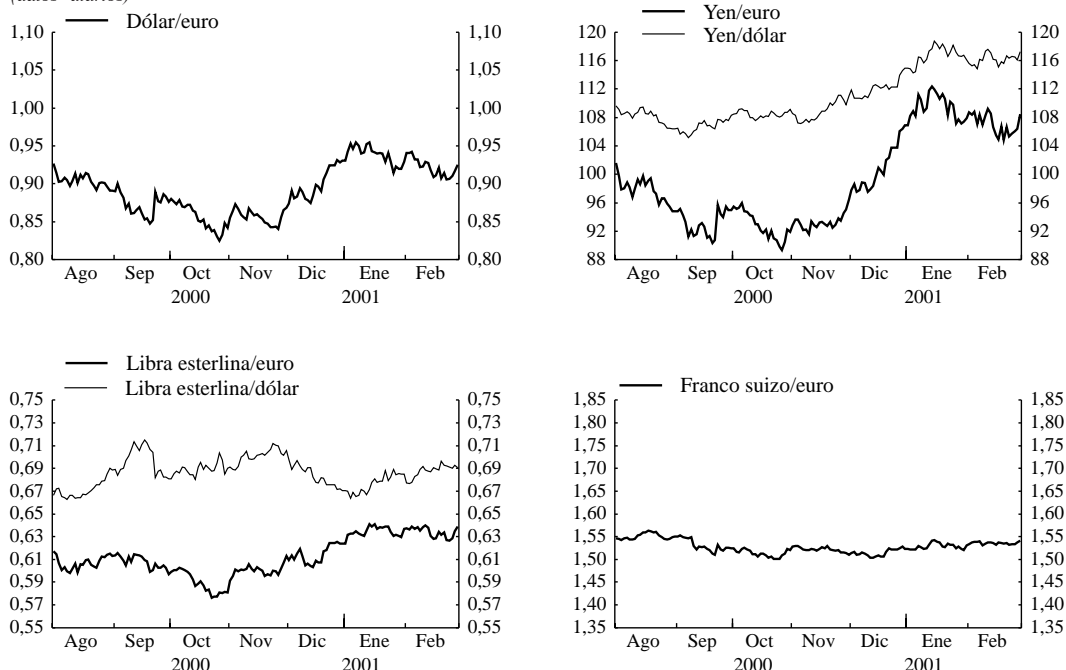
En febrero del 2001, la evolución de los mercados de divisas se caracterizó por una inestabilidad relativamente alta, asociada, sobre todo, a la incertidumbre en torno a las perspectivas de la economía mundial, en particular, las de Estados Unidos y Japón, y sus repercusiones sobre la economía mundial, y también, en forma transitoria, con la inquietud suscitada por la crisis financiera de Turquía. Con este telón de fondo, el euro perdió, en un principio, parte del terreno ganado paulatinamente en términos efectivos nominales desde octubre del 2000. Sin embargo, hacia fin de mes, se recuperó situándose en los niveles vigentes al final de enero del 2001.

Como se señaló anteriormente, la información económica un tanto conflictiva respecto a Estados Unidos en el mes de febrero, dificultó notablemente cualquier evaluación de la posible duración de la desaceleración económica en este país. Las expectativas de que la economía estadounidense pudiera experimentar una recuperación más adelante a lo largo del año parecieron prevalecer en los mercados, lo que

Gráfico 25

Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



Fuente: BCE.

prestó cierto apoyo al dólar frente al euro. Sin embargo, hacia fin de mes, la moneda europea repuntó para situarse de nuevo en los valores observados a final de enero del 2001 (véase gráfico 25). El 28 de febrero, el euro cotizaba a 0,92 dólares, es decir, aproximadamente al nivel promedio del año 2000.

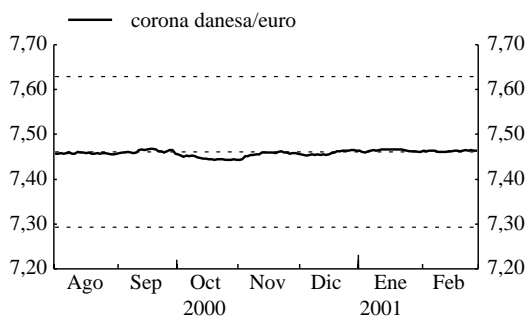
Como se indicó antes, las perspectivas de crecimiento de la economía japonesa también se vieron rodeadas de una gran incertidumbre, debido a la atonía de la demanda interna y externa. A pesar de esa incertidumbre, el euro se depreció frente al yen durante casi todo el mes de febrero, probablemente en relación con una repatriación de fondos que se produjo ante el cierre inminente del ejercicio fiscal en Japón, en marzo del 2001. Sin embargo, a final de mes, el euro experimentó un fuerte repunte para cotizarse, el 28 de febrero, a 108,45 yenes, casi un 9% por encima del nivel medio observado en el año 2000.

En febrero el euro se mantuvo, en general, estable frente a la libra esterlina, fluctuando dentro de una banda estrecha de 0,63 a 0,64 libras por euro. No obstante, a lo largo del mes la moneda británica se depreció ligeramente frente al dólar al consolidarse las favorables expectativas de que la recuperación económica en Estados Unidos sería más rápida de lo previsto anteriormente. El 28 de febrero de 2001, el euro cotizaba a 0,64 libras, casi un 5% por encima del nivel medio observado en el año 2000.

Gráfico 26

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

(datos diarios)



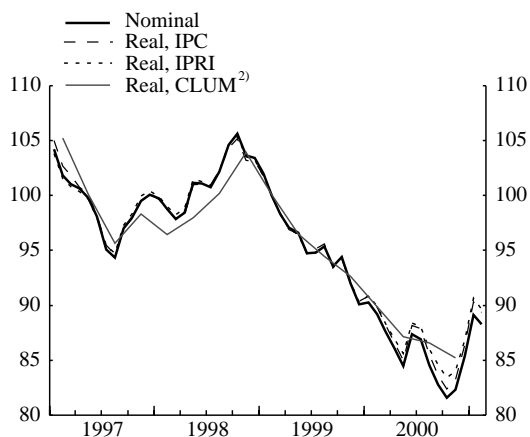
Fuente: BCE.

Nota: Las líneas horizontales indican la paridad central (corona danesa, 7,46) y las bandas de fluctuación ($\pm 2,25\%$ para la corona danesa).

Gráfico 27

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 febrero 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.

En cuanto a las monedas que integran el MTC II, la corona danesa se mantuvo estable frente al euro en febrero del 2001 (véase gráfico 26). Por lo que respecta a otras monedas, el euro se apreció frente a la corona sueca en febrero, situándose en un nivel de más de un 7% por encima del promedio registrado en el 2000. Esta evolución parece haber guardado relación, principalmente, con una significativa corrección de los mercados bursátiles iniciada en otoño del 2000 en Suecia, que afectó sobre todo a las cotizaciones de las acciones en el sector de tecnología y telecomunicaciones. El franco suizo permaneció prácticamente sin variaciones frente al euro durante el período de referencia.

A la vista de la evolución observada en febrero, 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 invariable en comparación con la situación vigente al final de enero. Sin embargo, el 28 de febrero de 2001, en términos efectivos nominales, el euro cotizaba un 3,7% por encima del nivel medio observado en el año 2000 (véase gráfico 27). En el recuadro 5 se presenta una descripción general de los cambios de metodología adoptados para el cálculo de los índices

Cuadro 12**Balanza de pagos en la zona del euro***(mm de euros; datos sin desestacionalizar)*

	1999 Ene - Dic	1999 Dic	2000 Ene - Dic	2000 Oct	2000 Nov	2000 Dic
Cuenta corriente	-5,8	-3,9	-28,3	-0,1	-2,9	-4,8
Ingresos	1.335,6	123,2	1.556,8	140,7	138,5	138,8
Pagos	1.341,4	127,0	1.585,2	140,9	141,4	143,6
Bienes	83,4	5,5	59,8	8,2	4,6	5,2
Exportaciones	814,5	75,7	974,4	92,9	91,2	85,6
Importaciones	731,1	70,2	914,7	84,7	86,6	80,4
Servicios	-11,8	-1,5	-13,5	-1,2	-0,2	-2,9
Exportaciones	241,5	22,1	265,4	23,0	22,5	23,8
Importaciones	253,3	23,6	278,9	24,2	22,8	26,7
Rentas	-32,4	-2,7	-24,7	-1,2	-2,2	-1,7
Transferencias corrientes	-45,0	-5,2	-49,9	-6,0	-5,0	-5,4
Cuenta de capital	13,5	3,0	8,7	0,1	0,9	0,9
Cuenta financiera	19,1	-7,3	2,6	-6,8	-9,0	-12,5
Inversiones directas	-120,6	-20,3	-23,0	-15,7	-9,5	-33,4
En el extranjero	-286,8	-96,6	-326,1	-24,8	-25,9	-22,3
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	-212,2	-94,0	-258,9	-27,9	-23,3	-18,0
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-74,6	-2,6	-67,2	3,1	-2,6	-4,3
En la zona del euro	166,2	76,3	303,1	9,2	16,3	-11,1
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	126,8	80,5	187,7	6,5	6,5	-51,2
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	39,5	-4,2	115,4	2,6	9,9	40,2
Inversiones de cartera	-41,7	0,7	-120,4	-1,7	-3,9	22,4
Acciones y participaciones	-49,4	-4,8	-266,0	-6,7	-13,4	4,9
Activos	-155,4	-23,5	-287,9	-15,6	-19,8	-25,3
Pasivos	106,0	18,7	21,9	8,9	6,4	30,2
Valores distintos de acciones	7,7	5,5	145,6	5,0	9,5	17,5
Activos	-154,1	-10,2	-125,1	-10,9	-11,9	1,3
Pasivos	161,8	15,7	270,7	15,9	21,4	16,2
Pro memoria:						
Inversión neta total directa y de cartera	-162,3	-19,5	-143,4	-17,3	-13,5	-10,9
Derivados financieros	8,1	-0,2	-3,6	-2,2	-4,2	-4,9
Otras inversiones	163,1	13,3	131,6	11,8	0,9	1,0
Activos de reserva	10,2	-0,8	18,1	1,0	7,8	2,4
Errores y omisiones	-26,8	8,2	17,1	6,8	11,0	16,3

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.

del tipo de cambio efectivo del euro tras la ampliación de la zona del euro como consecuencia de la adopción de la moneda única por parte de Grecia el 1 de enero de 2001. En el recuadro 6 (al final de esta sección) figura una desagrega-

ción regional del índice amplio del tipo de cambio efectivo del euro y se analiza la evolución, entre los años 1994 y 2000, frente a un grupo amplio de socios comerciales, así como frente a los subgrupos regionales.

Recuadro 5

Ajustes en el cálculo de los índices del tipo de cambio efectivo del euro, tras la adopción de la moneda única por parte de Grecia

Hasta el 31 de diciembre de 2000, los índices del tipo de cambio efectivo (TCE) del euro se calculaban frente a un grupo reducido y a un grupo amplio de países, integrados, respectivamente, por 13 y 39 socios comerciales de la zona del euro, incluida Grecia. A partir del 1 de enero de 2001, y tras la adopción de la moneda única por parte de Grecia, se han modificado las series del TCE del euro, a fin de reflejar la ampliación de la zona.

Concretamente, se ha excluido a Grecia tanto del grupo reducido como del grupo amplio de países con los que comercia la zona del euro. Por consiguiente, a partir del 1 de enero de 2001, dichos grupos quedan integrados

Ponderaciones en los índices del tipo de cambio efectivo, reducido y amplio, del BCE

(en porcentaje)

Socios comerciales	Ponderaciones totales en el índice del TCE reducido		Ponderaciones totales en el índice del TCE amplio	
	a partir del 2001	hasta el 2000	a partir del 2001	hasta el 2000
Grupo amplio			100,00	100,00
Grupo reducido	100,00	100,00	69,31	69,69
<i>Australia</i>	1,13	1,12	0,80	0,79
<i>Canadá</i>	1,96	1,93	1,46	1,45
<i>Dinamarca</i>	3,50	3,45	2,58	2,55
<i>Grecia</i>	-	1,47	-	1,10
<i>RAE de Hong Kong</i>	3,90	3,83	2,06	2,03
<i>Japón</i>	15,01	14,78	10,10	9,98
<i>Noruega</i>	1,70	1,68	1,33	1,32
<i>Singapur</i>	3,50	3,44	2,06	2,04
<i>Corea del Sur</i>	4,91	4,80	2,82	2,76
<i>Suecia</i>	6,23	6,14	4,35	4,31
<i>Suiza</i>	8,84	8,71	6,51	6,44
<i>Reino Unido</i>	24,26	23,92	18,03	17,85
<i>Estados Unidos</i>	25,05	24,72	17,21	17,07
Otros países del grupo amplio			30,69	30,31
<i>Argelia</i>			0,32	0,32
<i>Argentina</i>			0,53	0,53
<i>Brasil</i>			1,44	1,43
<i>China</i>			4,05	3,99
<i>Croacia</i>			0,50	0,49
<i>Chipre</i>			0,12	0,10
<i>República Checa</i>			1,85	1,83
<i>Estonia</i>			0,16	0,15
<i>Hungría</i>			1,54	1,52
<i>India</i>			1,47	1,46
<i>Indonesia</i>			0,92	0,91
<i>Israel</i>			1,10	1,08
<i>Malasia</i>			1,31	1,30
<i>México</i>			0,83	0,82
<i>Marruecos</i>			0,63	0,63
<i>Nueva Zelanda</i>			0,20	0,20
<i>Filipinas</i>			0,42	0,42
<i>Polonia</i>			2,31	2,29
<i>Rumanía</i>			0,69	0,68
<i>Rusia</i>			2,38	2,33
<i>Eslovaquia</i>			0,76	0,76
<i>Eslovenia</i>			0,82	0,81
<i>Sudáfrica</i>			0,90	0,89
<i>Taiwán</i>			2,15	2,13
<i>Tailandia</i>			1,22	1,20
<i>Turquía</i>			2,07	2,04

Fuentes: Eurostat (Comext) y cálculos del BCE.

por 12 y 38 países, respectivamente, al tiempo que se han ajustado en consecuencia las pertinentes ponderaciones totales del comercio exterior (que todavía se basan en el comercio de manufacturas 1995–1997). Los cambios introducidos en las ponderaciones en que se basa el cálculo de los índices del TCE, como resultado de la incorporación de Grecia a la zona del euro, son muy pequeños, como puede observarse en el cuadro siguiente. Los nuevos indicadores del TCE nominal y real resultantes, que reflejan la composición de la zona del euro ampliada, se han concatenado a las series antiguas del TCE (véase gráfico 27 del texto principal).

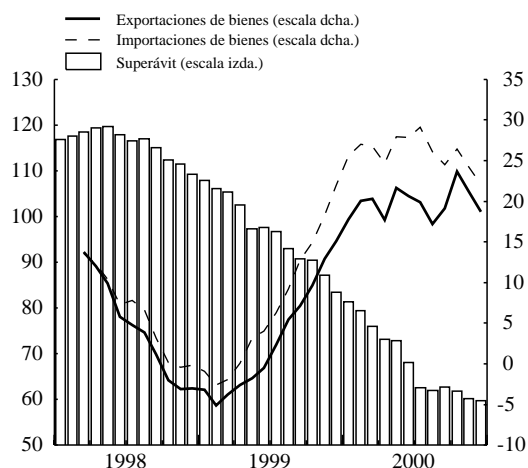
A efectos analíticos, se han elaborado también series «históricas» del TCE nominal y real, en las que se considera a Grecia como país miembro de la zona del euro desde antes de enero del 2001. En este caso, las nuevas ponderaciones se aplican a la totalidad del período para el que se calculan los índices del TCE. En este contexto, se ha calculado un tipo de cambio «teórico» del euro, en el que se considera la dracma griega como moneda sustituida por el euro en la UEM, al tiempo que se tiene en cuenta su evolución efectiva frente a la moneda única en el seno del MTC II durante los dos años anteriores a la incorporación de Grecia a la zona del euro. Los deflatores que abarcan a toda la zona, utilizados a tal efecto, incluyen la evolución de los costes y los precios en Grecia, también en este caso, antes de la adopción de la moneda única por parte de este país.

Las nuevas series concatenadas del TCE figuran en el Cuadro 10 de la sección «Estadísticas de la zona del euro» del *Boletín Mensual del BCE*. Los datos correspondientes a enero del 2001 se publicaron por primera vez en el *Boletín Mensual* de febrero de este año. Los consiguientes índices «históricos» del TCE, incluida Grecia, aparecen en el Cuadro C de la sección especial del *Boletín Mensual* titulada «Datos anteriores de indicadores económicos de la zona del euro más Grecia».

Gráfico 28

Superávit de la balanza de bienes de la zona del euro y tasas de crecimiento de las exportaciones e importaciones de bienes

(tasa de variación interanual de la media móvil de tres meses de las exportaciones e importaciones de bienes y superávit acumulado de 12 meses en mm de euros)



Fuente: BCE.

Aumento del déficit por cuenta corriente en el año 2000

En diciembre del año 2000, el déficit de la balanza por cuenta corriente aumentó 0,9 mm de euros en comparación con el mismo mes del

año anterior, situándose en 4,8 mm de euros (véase cuadro 12). Ello se debió, principalmente, a un incremento del déficit del sector servicios (1,4 mm de euros), a un ligero descenso del superávit de la balanza de bienes (de 5,5 mm de euros en diciembre de 1999 a 5,2 mm de euros en diciembre del 2000) y a un pequeño aumento del déficit de la balanza de transferencias corrientes (0,2 mm de euros), que contrarrestaron con creces la disminución del déficit de la balanza de rentas (1 mm de euros).

Para el conjunto del año 2000, el déficit por cuenta corriente ascendió a 28,3 mm de euros, en comparación con un déficit de 5,8 mm de euros en 1999. El principal factor determinante de este aumento fue el acusado descenso del superávit de la balanza de bienes —de 83,4 mm de euros en 1999 a 59,8 mm de euros en el 2000— y, en menor medida, los ligeros aumentos del déficit de las balanzas de servicios y transferencias corrientes (1,7 mm de euros y 4,9 mm de euros, respectivamente); el déficit de la balanza de rentas se redujo en 7,7 mm de euros. La pronunciada caída del superávit de la balanza de bienes tuvo su origen en el hecho de que, en términos nominales, las importaciones crecieron más rápidamente que las exportaciones (25,1% frente a 19,6%).

El aumento de las exportaciones en términos nominales es atribuible a su incremento en términos reales como consecuencia de la fortaleza de la demanda externa, mientras que, en el caso de las importaciones, el incremento en términos nominales es imputable, principalmente, a la fuerte subida de los precios de las importaciones, como resultado del alza de los precios del petróleo y de la depreciación del euro. Sin embargo, en el gráfico 28 se observa que la brecha entre las tasas de crecimiento de las importaciones y las exportaciones se ha ido cerrando últimamente y que el superávit acumulado de 12 meses de la balanza de bienes se ha mantenido prácticamente constante desde julio del 2000, lo que podría atribuirse, sobre todo, a un descenso de la tasa de crecimiento interanual de los precios de importación del petróleo.

En lo tocante a la distribución por sectores (véase cuadro 9 de la sección «Estadísticas de la zona del euro»), los datos disponibles hasta noviembre del 2000 indican que la disminución del superávit de la balanza de bienes obedece, principalmente, a un significativo aumento del déficit en la partida de productos energéticos durante el período comprendido entre enero y noviembre del 2000 en comparación con el mismo período de 1999. Dicho aumento es resultado, básicamente, de un incremento de casi el 90% en las importaciones de energía, en términos reales, durante el mismo período, como consecuencia del alza de los precios del petróleo. Además, se ha producido un ligero aumento del déficit correspondiente a las materias primas, mientras que en el caso de los alimentos, las bebidas y el tabaco, los productos químicos, la maquinaria y el material de transporte, se observa una mejora durante el mismo período.

Descenso de las salidas netas de capital en el 2000 en comparación con 1999

El rasgo más destacado en la evolución de la cuenta financiera en diciembre del año 2000 fue la abultada salida neta de inversiones directas al tiempo que las inversiones en cartera registraron la segunda entrada neta más alta de todo el año.

Las salidas netas de 33,4 mm de euros de la cuenta de inversiones directas en diciembre del 2000 son el resultado de un volumen de inversión directa en exterior de 22,3 mm de euros, casi equivalente a los niveles registrados en los otros meses del cuarto trimestre del año, y de una desinversión neta de 11,1 mm de euros por parte de los inversores extranjeros. La reestructuración jurídica de una empresa multinacional influyó decisivamente en la evolución de estos flujos de capital.

El elevado nivel de las entradas netas de inversiones de cartera en diciembre del 2000 (22,4 mm de euros) es atribuible, principalmente, a una combinación de entradas netas de valores distintos de acciones (17,5 mm de euros) y de acciones y participaciones (4,9 mm de euros). Concretamente, en diciembre del 2000, los residentes en la zona del euro repatriaron, efectivamente, inversiones en bonos y obligaciones extranjeros por valor de 3,2 mm de euros, a diferencia de lo ocurrido en los otros meses del año, en los que se realizaron inversiones netas en el exterior, lo que podría obedecer a la nueva reducción en los diferenciales de los tipos de interés. Las entradas netas de inversiones de cartera en forma de acciones y participaciones guardan relación con el nivel excepcionalmente alto que alcanzaron las inversiones de no residentes en valores de la zona del euro (30,2 mm de euros). La liquidación de operaciones de inversión directa por medio de acciones fue otro factor a tener en cuenta.

Para el conjunto del año 2000, las salidas netas de inversiones directas fueron, en total, algo menores que en 1999 (143,4 mm de euros frente a 162,3 mm de euros en 1999). Las salidas netas de inversiones directas registraron una acusada disminución (de 120,6 mm de euros en 1999 a 23 mm de euros en el 2000), que contrarrestó con creces el aumento de las salidas netas de inversiones de cartera (de 41,7 mm de euros en 1999 a 120,4 mm de euros en el 2000).

Examinando con más detalle cada una de las cuentas, se observa que el descenso de las salidas netas de inversiones directas en el año 2000 guarda relación, principalmente, con el fuerte aumento de las inversiones directas de no residentes en

Recuadro 6

Desagregación del tipo de cambio efectivo del euro en subíndices regionales

El BCE calcula y publica, en la sección «Estadísticas de la zona del euro» de su *Boletín Mensual*, tanto el tipo de cambio efectivo real como el tipo de cambio efectivo nominal (TCE) del euro frente a un grupo amplio de 38 monedas de los principales socios comerciales. Las dos series están disponibles con periodicidad mensual desde enero de 1993, utilizándose para el período anterior a 1999 el euro «teórico», que se basa en las once monedas de los países que adoptaron el euro en 1999. El índice del TCE real amplio utiliza los precios de consumo como deflactor. La metodología para calcular los índices del TCE del euro se describieron detalladamente en el artículo titulado «Tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro», publicado en el *Boletín Mensual del BCE* de abril del 2000. Como se explica en el recuadro 5 del presente Boletín, las ponderaciones totales por el comercio se han revisado para reflejar la integración de Grecia en la zona del euro. En consonancia con estos ajustes, se considera a Grecia socio comercial de la zona del euro hasta el período que termina en diciembre del 2000, y miembro de la zona del euro a partir de entonces.

Para profundizar en el análisis de las fluctuaciones de los tipos de cambio y de la competitividad de la zona del euro frente a grupos de socios comerciales, el índice del TCE amplio se ha desagregado en los siguientes subíndices: países industrializados, Asia, excluido Japón, América Latina, Europa central y oriental y otros países. El índice se desagregó ajustando las ponderaciones de las monedas de los socios comerciales (véase cuadro siguiente), de manera que el índice del TCE amplio se obtiene como la media (ponderada geoméricamente) de los subíndices, en la que las ponderaciones reflejan la participación de los subíndices en el índice amplio.

Desagregación geográfica del tipo de cambio efectivo amplio del euro

(en porcentaje)

	Participación en el índice amplio	Participación en el subgrupo		Participación en el índice amplio	Participación en el subgrupo
Países industrializados	62,57		América Latina	2,81	
<i>Australia</i>	0,80	1,28	<i>Argentina</i>	0,53	18,90
<i>Canadá</i>	1,46	2,33	<i>Brasil</i>	1,44	51,45
<i>Dinamarca</i>	2,58	4,12	<i>México</i>	0,83	29,65
<i>Japón</i>	10,10	16,14			
<i>Nueva Zelanda</i>	0,20	0,32	Europa central y oriental	11,00	
<i>Noruega</i>	1,33	2,13	<i>Croacia</i>	0,50	4,50
<i>Suecia</i>	4,35	6,95	<i>República Checa</i>	1,85	16,81
<i>Suiza</i>	6,51	10,40	<i>Estonia</i>	0,16	1,41
<i>Reino Unido</i>	18,03	28,82	<i>Hungría</i>	1,54	13,98
<i>Estados Unidos</i>	17,21	27,51	<i>Polonia</i>	2,31	20,99
			<i>Rumanía</i>	0,69	6,29
Asia excluido Japón	18,48		<i>Rusia</i>	2,38	21,66
<i>China</i>	4,05	21,91	<i>Eslovaquia</i>	0,76	6,91
<i>RAE de Hong Kong</i>	2,06	11,13	<i>Eslovenia</i>	0,82	7,44
<i>India</i>	1,47	7,96			
<i>Indonesia</i>	0,92	5,00	Otros países	5,14	
<i>Malasia</i>	1,31	7,11	<i>Argelia</i>	0,32	6,21
<i>Filipinas</i>	0,42	2,27	<i>Chipre</i>	0,12	2,32
<i>Singapur</i>	2,06	11,15	<i>Israel</i>	1,10	21,40
<i>Corea del Sur</i>	2,82	15,25	<i>Marruecos</i>	0,63	12,35
<i>Taiwán</i>	2,15	11,63	<i>Sudáfrica</i>	0,90	17,44
<i>Tailandia</i>	1,22	6,59	<i>Turquía</i>	2,07	40,29

Fuentes: Eurostat (Comext) y cálculos del BCE.

En cuanto a la evolución de estos indicadores desde mediados de los años noventa, el índice del TEC real amplio del euro («teórico») disminuyó un 17,5% entre 1994 y el 2000 (véanse gráficos siguientes). El efecto fue muy marcado entre el tercer trimestre de 1996 y el tercer trimestre de 1997 y guardó relación, sobre todo, con el fortalecimiento tanto de las monedas de los principales países industrializados (en particular, el dólar estadounidense, el yen japonés y la libra esterlina) como de las monedas de algunos mercados emergentes y economías en transición frente al euro «teórico». Luego, la tendencia a la baja se invirtió temporalmente tras la crisis asiática, para reiniciarse de nuevo en 1999 y en la mayor parte del 2000, principalmente como resultado de la prolongada depreciación del euro. Esta tendencia volvió a invertirse como consecuencia de la recuperación del euro a finales del 2000.

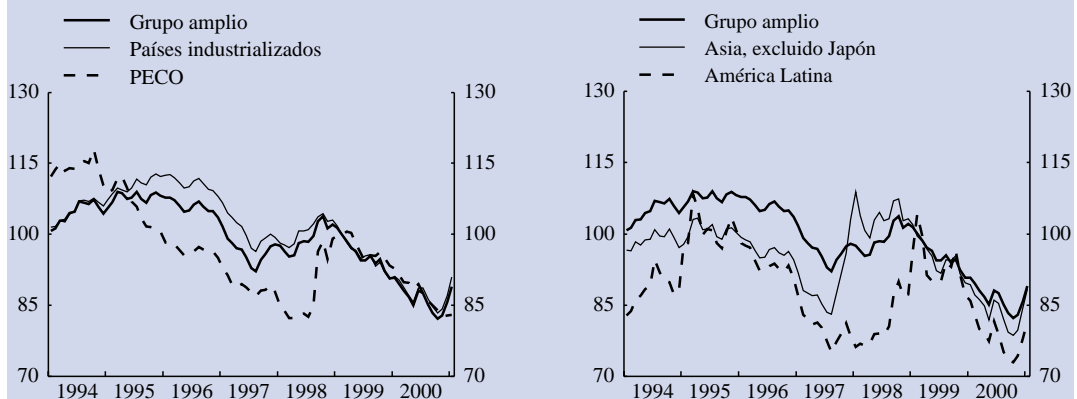
El grupo de países industrializados, que comprende los países del G7 de fuera de la zona del euro (Estados Unidos, Reino Unido, Japón y Canadá), otros países de Europa occidental y Australia y Nueva Zelanda, es el más importante, pues representa el 62,6% del índice del TCE amplio. Debido a su ponderación en el TCE real amplio, la evolución en el tiempo del índice del TEC real del euro («teórico») frente a las monedas del grupo de países industrializados es prácticamente paralela a la del índice amplio. Como los diferenciales de inflación, medida por el IAPC, entre la zona del euro y sus socios comerciales de este grupo son bastante reducidos, la evolución del TCE real se ve impulsada, de hecho, por las fluctuaciones de los tipos de cambio nominales. En general, entre 1994 y el año 2000, el índice del TCE real del euro («teórico») frente a las monedas del grupo de países industrializados ha descendido más de un 10%, cifra inferior a la disminución experimentada por el índice amplio en el mismo período, lo que implica una caída mayor de los índices del TCE reales frente a los cuatro subgrupos regionales tomados en su conjunto.

Ello puede atribuirse, en gran medida, a la evolución del subgrupo de países de Europa central y oriental (PECO), que tiene una ponderación del 11% en el índice amplio (véase gráfico siguiente). Desde mediados de los años noventa, el TCE real del euro frente al subgrupo de los PECO ha venido reduciéndose gradualmente, con una interrupción temporal tras la crisis monetaria rusa, registrada en la segunda mitad de 1998. Gran parte de las fluctuaciones observadas en el subgrupo de los PECO es resultado de ajustes de precios que tienen su origen en el proceso de transición que se ha llevado a cabo en esos países y en la evolución del rublo ruso. En Rusia, en particular, la inflación solo se vio compensada parcialmente por la depreciación nominal de la moneda, dando lugar, así, a una fuerte apreciación real de la moneda rusa.

En comparación, las fluctuaciones del TCE real del euro («teórico») fueron relativamente moderadas frente a las monedas de los países de América Latina, que, sin embargo, representan menos del 3% del índice amplio. La

Tipos de cambio efectivos reales del euro

(medias mensuales; índice I 1999=100)



Fuentes: BCE.

Notas: Un desplazamiento de las series hacia arriba representa una apreciación real del euro, que corresponde por definición a un deterioro de la competitividad-precio internacional de la zona del euro. Los indicadores se ajustan en función de la evolución de los precios de consumo. Las últimas observaciones se refieren a enero de 2001. PECO significa «Países de Europa Central y Oriental».

zona del euro registró una importante reducción del TCE real del euro («teórico») tras las crisis monetarias de México de 1994–1995, como consecuencia de la recuperación del peso mexicano, así como de la apreciación real del real brasileño en los dos años siguientes. Posteriormente, tras las crisis monetarias registradas en Asia a mediados de 1997 y en Rusia en el año siguiente, las monedas de América Latina se vieron sometidas a nuevas presiones, que culminaron con la crisis brasileña de comienzos de 1999. Este episodio ha tenido como resultado la apreciación real del euro frente a las monedas de este subgrupo. El TCE real del euro («teórico») también comenzó a descender frente a los socios comerciales de Asia, excluido Japón, que representan el 18,5% del índice del TCE amplio, aunque gran parte de esta disminución se invirtió tras la crisis monetaria asiática de 1997. En vista de los fuertes vínculos existentes entre el dólar estadounidense y las monedas de los principales países de América Latina y Asia, excluido Japón, se reestableció la tendencia a la baja de los índices del TCE real frente al grupo de monedas de Asia (excluido Japón) y América Latina, como resultado, sobre todo, de la depreciación del euro en 1999 y en el año 2000.

la zona del euro, que compensó de sobra el incremento de las inversiones directas en el exterior realizadas por los residentes en dicha zona. Las inversiones directas en la zona del euro aumentaron de 166,2 mm de euros en 1999 a 303, 1 mm de euros en el 2000. Este aumento fue el resultado de dos factores: por un lado, un incremento de las entradas de capital en forma de acciones y participaciones (incluida la reinversión de beneficios), principalmente en el contexto de una fusión de gran envergadura que se produjo a primeros de año, y, por otro lado, un crecimiento particularmente acusado de las entradas de la partida «otro capital», que comprende, sobre todo, préstamos entre empresas relacionadas.

Por lo que se refiere a las inversiones de cartera, el aumento de las salidas netas en el año 2000 refleja el notable incremento de las salidas netas en concepto de transacciones de acciones y participaciones (de 49,4 mm de euros en 1999 a 266 mm de euros en el 2000), que es consecuencia, en parte, de la liquidación de inversiones directas por medio de acciones, y un descenso de 30,3 mm de euros en las entradas netas de instrumentos del mercado monetario. Por el contrario, la partida de bonos y obligaciones volvió a registrar entradas netas (123,6 mm de euros) en el 2000 a diferencia de las salidas netas (44,6 mm de euros) contabilizadas en 1999.



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	19,1	2,96	4,66
2000	8,0	4,4	5,7	-	9,6	19,4	4,40	5,44
2000 II	9,5	5,0	6,3	-	10,1	20,2	4,27	5,43
III	6,9	4,0	5,4	-	9,4	17,1	4,74	5,44
IV	5,6	3,8	5,1	-	9,6	16,8	5,02	5,28
2000 Sep	6,2	4,1	5,3	5,4	10,0	15,6	4,85	5,47
Oct	5,8	3,7	5,2	5,2	9,8	16,2	5,04	5,42
Nov	5,1	3,7	5,0	5,1	9,3	16,4	5,09	5,34
Dic	5,7	3,7	5,2	5,0	9,5	19,7	4,93	5,07
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 I	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Ene	1,4	2,4	4,7	.	9,1	.	4,77	5,01
Feb	.	.	.	.	.	.	4,76	5,02

2. Evolución de los precios y la economía real

	IAPC	Precios de producción industrial	Costes laborales por hora (total economía)	PIB real	Producción industrial (excluida construcción)	Utilización de la capacidad productiva en manufacturas (porcentajes)	Ocupados (total economía)	Parados (% de la población activa)
	9	10	11	12	13	14	15	16
1999	1,1	-0,4	2,3	2,5	1,9	81,8	1,7	10,0
2000	2,3	5,4	.	.	5,4	83,8	.	9,0
2000 II	2,1	5,2	3,7	3,7	6,0	83,7	2,2	9,1
III	2,5	5,8	3,8	3,3	5,7	83,9	2,0	8,9
IV	2,7	6,1	.	.	5,3	84,7	.	8,7
2000 Sep	2,8	6,2	-	-	5,2	-	-	8,8
Oct	2,7	6,6	-	-	3,7	-	-	8,7
Nov	2,9	6,3	-	-	4,3	-	-	8,7
Dic	2,6	5,4	-	-	8,0	-	-	8,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 I	.	.	.	.	.	84,4	.	.
2001 Ene	2,4	.	-	-	.	-	-	8,8
Feb	.	.	-	-	.	-	-	.

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

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

	Balanza de pagos (flujos netos)				Activos de reserva (saldos a fin de período)	Tipo de cambio efectivo del euro: grupo amplio (1999 I = 100)		Tipo de cambio dólar estadounidense / euro
	Cuenta corriente y cuenta de capital	Del cual bienes	Inversiones directas	Inversiones de cartera		Nominal	Real (IPC)	
1999	7,7	83,4	-120,6	-41,7	372,3	96,6	95,8	1,066
2000	-19,7	59,8	-23,0	-120,4	377,7	88,2	86,3	0,924
2000 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	408,0	87,3	85,3	0,905
IV	-5,9	18,0	-58,6	16,8	377,7	85,9	83,6	0,868
2000 Sep	1,0	5,7	-28,6	2,8	408,0	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	82,9	0,856
Dic	-3,9	5,2	-33,4	22,4	377,7	88,1	85,7	0,897
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 I	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Ene	.	.	.	.	386,1	91,7	89,0	0,938
Feb	.	.	.	.	.	91,0	88,1	0,922

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 plazo más largo	Operaciones temporales de ajuste
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000 Sep 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
Feb 2	118.611	264.109	20.800	4.895	238.202	188.000	49.998	0
9	118.612	263.935	19.529	5.104	234.240	184.000	49.998	0
16	118.612	263.845	19.827	5.363	215.455	165.307	49.998	0
23	118.612	263.734	20.292	5.472	273.967	220.305	49.998	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 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
Feb 2	357.130	119.172	117.436	1.736	0	0	0	7.949	3.784
9	356.364	120.930	120.808	122	0	0	0	7.381	3.784
16	353.878	93.343	91.629	1.714	0	0	0	7.372	3.784
23	352.004	144.476	143.724	752	0	0	0	7.477	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	29	141	135	25.623	58.867	84.311	826.310	2000 Sep 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
0	163	41	1.130	27.474	70.207	89.787	835.215	Feb 2
0	213	29	586	27.533	70.207	89.991	829.737	9
0	127	23	503	27.358	70.207	90.451	811.621	16
0	3.648	16	864	27.499	70.207	90.942	871.589	23

								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	
58.097	9.167	927	11.667	7.077	65.376	144.156	55.139	826.310	2000 Sep 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
60.481	11.452	5.054	11.947	7.168	77.371	119.274	54.433	835.215	Feb 2
53.668	10.734	5.001	13.367	7.168	77.633	119.274	54.433	829.737	9
64.859	9.985	4.996	13.399	7.168	78.207	119.274	55.356	811.621	16
73.957	10.152	4.984	14.463	7.168	78.432	119.274	55.418	871.589	23

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

Cuadro 1.3

Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas¹⁾

(millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

1. Operaciones principales de financiación ²⁾

Fecha de liquidación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [...] días
			Tipo fijo	Tipo mínimo ofertado	Tipo marginal ³⁾	Tipo medio ponderado	
	1	2	3	4	5	6	7
2000 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
Feb 7	104.384	100.000	-	4,75	4,75	4,75	14
14	65.307	65.307	-	4,75	4,75	4,75	12
21	200.526	155.000	-	4,75	4,78	4,83	14
26	109.632	27.000	-	4,75	4,78	4,79	16

2. Operaciones de financiación a plazo más largo

Fecha de liquidación	Importe solicitado 1	Importe adjudicado 2	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [...] días 6
			Tipo fijo 3	Tipo marginal ³⁾ 4	Tipo medio ponderado 5		
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	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
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	
2001 Ene 25	31.905	20.000	-	4,66	4,69	90	
Mar 1	45.755	20.000	-	4,69	4,72	91	

3. Otras operaciones por subasta

Fecha de liquidación	Tipo de operación	Importe solicitado 1	Importe adjudicado 2	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 subastas 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
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 ³⁾	10.071,5	5.711,3	136,7	187,2	1.273,6	528,3	2.234,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 Ene ⁶⁾	10.165,8	5.712,8	139,4	196,3	1.275,3	578,2	2.263,9

Fuente: BCE.

- 1) Los pasivos frente a otras entidades de crédito sujetas a reservas mínimas, al BCE y a los bancos centrales nacionales participantes se excluyen de la base de pasivos computables. Si una entidad no puede presentar evidencia del montante de sus emisiones de valores a menos de 2 años y de sus emisiones de instrumentos del mercado monetario que están en las carteras de las entidades mencionadas arriba, esa entidad puede deducir de la base computable determinado porcentaje de dichos pasivos. Este porcentaje fue el 10% para el cálculo de los pasivos computables hasta noviembre de 1999 y el 30% a partir de entonces.
- 2) Los periodos de mantenimiento comienzan el día 24 de cada mes y finalizan el día 23 del mes siguiente; las reservas obligatorias se calculan a partir de los pasivos computables al final del mes precedente.
- 3) Incluye la base de pasivos computables de las entidades de crédito radicadas en Grecia (134,4 mm de euros 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 Ene	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 del euro</i>					
2001 Ene ⁷⁾	118,5	119,0	0,5	0,0	4,77
Feb	120,1	120,6	0,5	0,0	4,76
Mar ⁶⁾	120,3	-	-	-	-

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 plazo más largo	Facilidad marginal de crédito	Otras operaciones de inyección de liquidez ²⁾							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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
Feb	377,9	188,9	49,8	2,6	0,0	0,4	0,0	354,8	57,0	86,3	120,7	476,0

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 (saldo 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
1998	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
IV	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	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	56,1	1.004,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 Ene 1	457,0	429,3	27,1	0,6	105,3	2,5	101,4	1,3	15,2	4,3	10,9	394,2	10,5	57,4	1.039,5
2001 Ene ^(p)	401,5	373,7	27,2	0,6	103,5	2,6	99,9	1,0	15,5	4,7	10,8	390,4	10,6	53,9	975,6

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
1998	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
IV	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	390,2	327,3	270,4	47,1	9,8	0,0	3,8	200,1	29,9	53,5	1.004,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene 1	399,3	346,2	288,0	47,9	10,4	0,0	5,6	200,8	30,9	56,6	1.039,5
2001 Ene ^(p)	373,2	313,3	250,9	51,5	10,9	0,0	4,5	196,2	30,6	57,9	975,6

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

Cuadro 2.2

Balance agregado de las IFM de la zona del euro, 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
	IFM		AAPP		Otros residentes en la zona del euro		IFM		AAPP		Otros residentes en la zona del euro		participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	IFM	Otros residentes en la zona del euro									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12												
													de acciones emitidos por residentes en la zona del euro											
1998	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	301,5	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								
IV	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	10.252,9	3.475,1	799,8	5.978,1	2.231,5	940,5	1.033,8	257,2	145,6	591,0	151,9	439,2	1.984,1	278,7	1.030,0	16.513,9								
Oct	10.317,9	3.495,2	801,7	6.021,0	2.222,9	937,5	1.020,6	264,8	151,7	592,4	153,4	439,0	2.041,2	280,7	1.100,7	16.707,4								
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	10.407,0	3.501,6	817,5	6.087,9	2.187,2	929,6	992,9	264,7	145,8	617,9	164,2	453,7	2.003,9	299,9	1.033,8	16.695,5								
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																								
2001 Ene 1	10.515,2	3.538,6	825,5	6.151,0	2.248,6	929,7	1.050,5	268,3	145,8	629,3	166,9	462,4	1.986,7	302,8	1.057,9	16.887,4								
2001 Ene ^(p)	10.553,4	3.549,0	830,9	6.173,4	2.247,6	932,9	1.043,7	271,0	156,0	642,1	171,0	471,1	2.049,0	301,6	1.043,6	16.993,2								

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	
		IFM	Admis-tración Central	Otras AAPP y otros			Cesio-nes temporales									
				residentes en la zona del euro	A la vista	A plazo		Dispo-nibles con preaviso								
		1	2	3	4	5	6	7								8	9
1998	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
IV	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	3.599,9	113,7	5.145,6	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	3.630,1	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	1.435,9	16.707,4
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	0,0	9.042,3	3.662,3	117,5	5.262,6	1.649,7	2.159,1	1.278,2	175,6	393,9	2.570,0	261,3	924,1	2.114,3	1.389,6	16.695,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 Ene 1	0,0	9.186,6	3.683,7	118,4	5.384,5	1.664,2	2.197,5	1.329,6	195,9	393,9	2.570,2	261,3	942,6	2.115,8	1.414,4	16.887,4
2001 Ene ^(p)	0,0	9.125,9	3.671,1	95,6	5.359,2	1.608,1	2.210,1	1.328,6	212,5	410,0	2.601,7	274,8	950,1	2.225,9	1.404,7	16.993,2

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

	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	Total
	1	2	3	4	5	6					
1999 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	2.443,2	288,9	1.049,9	12.414,5
Oct	6.841,4	819,9	6.021,5	1.381,5	1.115,5	266,0	449,6	2.495,9	291,2	1.118,7	12.578,3
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	6.923,0	834,6	6.088,4	1.352,5	1.086,5	266,0	464,6	2.384,6	310,2	1.047,2	12.482,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene 1	7.004,3	852,6	6.151,6	1.421,6	1.151,9	269,6	473,3	2.380,9	313,2	1.071,2	12.664,5
2001 Ene ^(p)	7.032,2	858,1	6.174,0	1.415,6	1.143,6	272,1	481,9	2.439,4	312,2	1.059,6	12.741,0

2. Pasivo: saldos

	Efectivo en circulación	Depósitos de Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Depósitos				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	Total
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
1999 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	1.443,9	-3,4	12.414,5
Oct	336,7	172,3	5.166,1	1.590,7	2.140,9	1.263,9	170,6	541,9	1.646,4	977,2	2.252,9	1.486,6	-1,8	12.578,3
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	347,5	164,6	5.272,4	1.659,5	2.159,1	1.278,2	175,6	509,4	1.641,7	955,7	2.144,2	1.443,1	3,6	12.482,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 Ene 1	355,3	166,3	5.394,8	1.674,2	2.197,8	1.329,6	195,9	509,4	1.642,4	972,2	2.146,7	1.471,0	3,8	12.664,5
2001 Ene ^(p)	335,2	147,1	5.370,1	1.618,6	2.210,5	1.328,6	212,5	528,9	1.670,7	970,6	2.256,5	1.462,6	-0,8	12.741,0

Fuente: BCE.

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

2) 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⁾

	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	Total
	1	AAPP 2	Otros residentes en la zona del euro 3	4	AAPP 5	Otros residentes en la zona del euro 6						7	8	9	10	11
1999 Ago	-10,2	-4,2	-6,0	17,7	9,8	7,9	-0,1	-42,6	0,8	-18,8	-53,1
Sep	46,2	5,1	41,2	16,8	24,0	-7,3	-5,4	20,6	3,5	-9,4	72,4
Oct	54,4	9,1	45,4	19,8	22,5	-2,7	1,2	21,7	2,2	44,3	143,7
Nov	74,0	12,9	61,2	11,4	3,9	7,5	9,1	23,2	4,3	48,9	170,9
Dic	30,0	-5,8	35,8	-28,5	-31,7	3,2	15,7	-80,9	16,0	5,3	-42,4
2000 Ene	32,6	-7,5	40,1	15,0	13,8	1,2	3,4	20,3	1,4	24,3	97,1
Feb	32,1	-4,4	36,5	15,5	9,3	6,2	12,9	33,6	-0,5	17,0	110,6
Mar	72,0	4,5	67,4	-13,7	-6,9	-6,8	36,3	32,1	5,4	22,2	154,2
Abr	55,9	2,3	53,6	-16,3	-21,3	5,0	12,1	13,5	1,5	33,2	99,9
May	22,4	-6,3	28,8	0,0	-7,5	7,5	13,0	11,3	0,0	0,9	47,7
Jun	60,5	-0,5	60,9	-17,1	-18,1	1,0	-35,9	8,6	-17,6	4,0	2,5
Jul	22,3	-1,3	23,6	-19,1	-26,8	7,6	4,6	-6,4	2,0	46,9	50,3
Ago	7,1	-8,6	15,7	-6,1	-9,7	3,6	0,3	4,8	2,5	38,5	47,2
Sep	67,3	-4,1	71,5	0,4	-3,0	3,4	1,5	16,7	3,3	-75,9	13,3
Oct	40,7	1,9	38,8	-6,6	-15,5	8,8	1,6	9,5	3,4	68,9	117,5
Nov	49,2	7,2	42,1	-1,8	-1,4	-0,4	7,3	9,0	16,8	-51,0	29,5
Dic	61,7	11,8	49,9	-21,5	-22,9	1,4	8,1	1,3	2,2	-21,0	30,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene ⁴⁾	27,6	4,3	23,3	5,0	0,6	4,4	8,4	56,6	-0,9	-11,7	87,0

4. Pasivo: flujos²⁾

	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	Total
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales								4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999 Ago	-5,5	2,9	-24,3	-29,8	7,8	-1,1	-1,1	13,1	4,5	0,7	-4,5	-27,7	-12,4	-53,1
Sep	0,9	-4,7	12,9	29,2	-11,2	-3,1	-2,0	6,4	22,1	5,8	4,6	9,0	15,3	72,4
Oct	2,3	1,8	13,9	1,6	18,6	-3,2	-3,2	6,4	11,0	7,6	55,1	40,3	5,3	143,7
Nov	0,5	11,0	34,4	33,0	5,6	-5,4	1,1	17,8	5,9	3,3	33,4	67,5	-2,9	170,9
Dic	19,5	-4,1	65,6	29,3	32,3	18,4	-14,4	-14,7	10,6	30,2	-89,8	-60,1	0,5	-42,4
2000 Ene	-16,9	-8,3	23,0	28,1	-16,0	0,2	10,7	0,9	-2,5	18,4	66,4	43,2	-27,0	97,1
Feb	-1,8	10,9	5,4	-6,8	17,5	-9,9	4,5	19,0	15,5	5,4	25,7	16,6	13,9	110,6
Mar	3,5	-14,5	20,5	7,6	5,0	-10,0	17,8	12,1	1,2	14,4	107,6	32,7	-23,2	154,2
Abr	3,3	1,6	33,0	33,4	4,9	-7,7	2,4	2,3	14,6	9,3	35,0	15,8	-14,9	99,9
May	-0,2	-17,9	1,5	-11,3	20,3	-8,9	1,4	9,9	6,1	3,0	27,1	12,1	6,0	47,7
Jun	3,6	32,1	-7,9	12,0	-0,7	-5,3	-13,9	-3,9	15,6	-3,0	-78,6	18,5	26,1	2,5
Jul	1,9	-11,3	1,1	-5,0	7,5	-6,1	4,7	12,1	-7,2	14,9	7,3	38,5	-7,0	50,3
Ago	-5,1	5,9	-7,9	-29,3	29,3	-5,1	-2,7	12,6	11,7	6,7	5,5	33,2	-15,4	47,2
Sep	1,0	18,7	5,2	10,8	-0,2	-7,4	2,0	-8,7	3,3	19,4	41,2	-65,8	-1,1	13,3
Oct	-2,2	13,1	2,7	-0,8	13,2	-8,9	-0,8	5,0	18,2	5,8	20,2	45,3	9,4	117,5
Nov	0,1	-3,6	26,0	20,0	8,8	-5,8	3,0	1,8	4,5	12,1	7,6	-5,6	-13,4	29,5
Dic	10,7	-4,2	98,2	54,6	21,1	20,4	2,1	-22,1	7,3	-28,9	-12,7	-25,4	7,8	30,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 Ene ⁴⁾	-20,1	-19,2	-27,0	-55,4	12,8	-1,0	16,6	23,5	22,0	-2,3	111,2	6,3	-7,5	87,0

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
	Efectivo en circulación		Depósitos a la vista		Total	Índice Dic 98=100 ²⁾	Total	Índice Dic 98=100 ²⁾			
	1	2	3	4							
			Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	5	6	7	8			
1999 Jul	331,9	1.548,2	1.880,1	105,54	856,6	1.275,5	4.012,2	102,45	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	101,57	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	101,80	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	102,21	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	102,85	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	110,65	864,2	1.289,1	4.128,7	105,14	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	110,68	887,6	1.267,7	4.132,7	105,21	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	106,16	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	106,03	181,2	517,2	87,5
Jun	341,2	1.674,1	2.015,3	112,95	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	106,25	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	105,87	169,4	544,1	81,0
Sep	338,9	1.654,4	1.993,4	111,48	955,3	1.220,4	4.169,1	105,97	171,4	535,7	81,5
Oct	336,7	1.656,8	1.993,6	111,38	970,8	1.211,2	4.175,6	106,02	170,6	541,9	89,9
Nov	336,8	1.675,2	2.012,0	112,51	983,6	1.202,4	4.198,0	106,69	173,5	542,4	99,0
Dic	347,5	1.729,3	2.076,8	116,36	990,4	1.221,3	4.288,6	109,24	175,6	509,4	108,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene 1	355,3	1.744,0	2.099,2		1.027,3	1.271,4	4.398,0		195,9	509,4	109,1
2001 Ene ^(p)	335,2	1.688,1	2.023,3	112,16	1.041,8	1.270,2	4.335,4	107,69	212,5	528,9	112,2

2. Flujos⁴⁾

	M1						M2		Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años
	Efectivo en circulación		Depósitos a la vista		Total	Tasa de variación interanual ⁴⁾	Total	Tasa de variación interanual ⁴⁾			
	1	2	3	4							
			Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	5	6	7	8			
1999 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	6,4	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	6,4	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	27,4	10,4	9,3	-17,6	1,1	-6,1	4,2	10,7	0,9	-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	12,1	-1,0
Abr	3,3	36,0	39,2	11,4	5,7	-7,6	37,3	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	0,3	-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	12,1	-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	10,3	11,3	6,2	2,5	-10,1	3,7	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	5,1	14,6	-8,6	26,3	3,7	3,0	1,8	10,1
Dic	10,7	58,2	68,9	5,7	12,4	19,1	100,4	3,7	2,1	-22,1	10,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene ^(p)	-20,1	-55,7	-75,8	1,4	14,8	-1,2	-62,2	2,4	16,6	23,5	2,5

Fuente: BCE.

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

2) 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 exteriores 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 AAAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual préstamos	Índice Dic 98 =100 ²⁾			
											12			13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
4.620,8	103,20		1.127,7	111,9	1.419,4	800,3	2.037,3	5.937,4	5.358,3	106,07	310,4	1999 Jul	
4.601,7	102,72		1.133,7	111,0	1.425,9	799,0	2.037,6	5.939,3	5.353,2	105,95	277,2	Ago	
4.627,5	103,04		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	103,43		1.140,8	110,6	1.449,1	818,7	2.080,0	6.014,2	5.439,5	107,66	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	108,87	264,2	Nov	
4.791,0	106,20		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	106,28		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	108,49		1.169,4	120,8	1.538,3	970,2	1.946,4	6.686,2	5.978,5	117,44	251,0	Sep	
4.977,9	108,79		1.170,4	121,6	1.556,5	977,2	1.935,4	6.737,1	6.021,5	118,21	243,0	Oct	
5.013,0	109,69		1.163,7	124,2	1.544,9	988,6	1.939,2	6.779,8	6.056,8	119,03	241,3	Nov	
5.082,5	111,68		1.169,0	126,4	1.532,7	955,7	1.921,2	6.818,9	6.088,4	120,01	240,4	Dic	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
5.212,3			1.170,9	127,7	1.533,3	972,2	2.004,6	6.894,5	6.151,6		234,1	2001 Ene ⁴⁾	
5.188,9	111,26		1.168,9	127,9	1.558,5	970,6	2.001,7	6.928,0	6.174,0	120,47	182,9	2001 Ene ⁴⁾	

M3			Principales contrapartidas de M3									Activos exteriores 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 AAAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual préstamos	Tasa de variación interanual ⁴⁾			
											12			13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
-21,4	5,8	5,9	5,7	-0,9	3,4	0,7	5,6	1,7	-6,0	10,1	-38,1	1999 Ago	
14,4	6,0	5,9	2,2	0,2	21,2	5,8	29,1	28,5	41,2	9,9	16,1	Sep	
17,4	5,7	6,0	6,2	-0,6	12,9	7,6	31,5	43,8	45,4	10,1	-33,4	Oct	
44,7	6,2	6,0	8,1	0,1	5,2	3,3	16,7	77,7	61,2	10,2	-10,2	Nov	
80,0	6,2	5,9	11,7	2,1	-2,6	30,2	-37,5	54,7	35,8	9,6	8,8	Dic	
3,7	5,3	5,9	1,6	-0,9	-0,7	18,4	6,3	44,7	40,1	8,8	-46,1	2000 Ene	
22,8	6,2	6,0	1,0	1,0	11,8	5,4	4,9	55,6	36,5	9,5	7,8	Feb	
36,0	6,6	6,5	-2,0	0,8	2,1	14,4	-2,4	96,9	67,4	9,9	-75,5	Mar	
41,9	6,7	6,5	-0,8	-0,4	14,8	9,3	-19,0	70,7	53,6	10,5	-21,4	Abr	
4,6	6,0	6,1	1,3	1,2	7,8	3,0	-13,8	49,3	28,8	10,3	-15,7	May	
-6,9	5,4	5,5	-1,0	1,5	13,9	-3,0	-18,6	26,1	60,9	9,4	87,2	Jun	
5,7	5,2	5,4	-0,8	1,4	3,5	14,9	-28,0	35,8	23,6	9,1	-13,7	Jul	
-2,0	5,7	5,4	1,5	1,7	8,5	6,7	-18,3	19,6	15,7	9,5	-0,7	Ago	
-2,4	5,3	5,4	-2,7	2,2	2,7	19,4	-7,1	76,4	71,5	10,0	-24,6	Sep	
13,5	5,2	5,2	-0,1	0,8	10,9	5,8	-13,5	49,2	38,8	9,8	-10,8	Oct	
41,2	5,0	5,1	-5,8	2,7	-5,6	12,1	5,8	49,0	42,1	9,3	1,3	Nov	
91,0	5,2	5,0	8,6	2,2	-3,3	-28,9	-11,2	59,5	49,9	9,5	14,0	Dic	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
-19,7	4,7	-	-2,0	0,2	19,5	-2,3	4,9	36,1	23,3	9,1	-54,7	2001 Ene 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)	
	M1				M2		Instrumentos negociables ⁴⁾		Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾
	Total		Otros depósitos a corto plazo ³⁾		Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 Jul	1.871,7	105,07	2.138,6	100,18	4.010,3	102,40	609,0	108,54	4.619,3	103,17	5.338,3	105,67
Ago	1.873,6	105,13	2.139,1	100,16	4.012,8	102,42	616,9	109,85	4.629,6	103,35	5.371,4	106,31
Sep	1.888,0	105,97	2.137,4	100,08	4.025,5	102,76	640,8	111,96	4.666,3	103,91	5.403,9	106,98
Oct	1.900,0	106,59	2.145,6	100,34	4.045,6	103,19	647,5	112,97	4.693,1	104,41	5.448,1	107,83
Nov	1.914,3	107,30	2.145,7	100,25	4.060,0	103,46	663,5	115,51	4.723,6	104,97	5.508,3	108,96
Dic	1.920,4	107,62	2.147,7	100,33	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	2.131,6	99,54	4.089,6	104,15	689,5	117,23	4.779,1	105,80	5.573,4	110,22
Feb	1.980,8	110,95	2.141,6	100,07	4.122,5	105,02	696,5	118,40	4.818,9	106,71	5.626,4	111,28
Mar	1.993,7	111,59	2.147,9	100,31	4.141,6	105,44	719,4	122,08	4.861,0	107,55	5.687,9	112,42
Abr	2.008,2	112,29	2.153,7	100,46	4.162,0	105,84	763,3	121,96	4.925,3	107,88	5.751,0	113,53
May	2.001,2	112,09	2.162,1	100,86	4.163,2	105,96	766,8	123,08	4.930,0	108,14	5.792,0	114,31
Jun	1.985,8	111,30	2.166,0	101,12	4.151,8	105,75	769,2	123,14	4.921,0	107,96	5.825,9	114,86
Jul	1.997,2	111,86	2.172,6	101,36	4.169,8	106,13	780,6	124,80	4.950,5	108,52	5.851,9	115,28
Ago	2.015,5	112,77	2.183,7	101,79	4.199,2	106,79	788,2	125,64	4.987,4	109,20	5.913,7	116,44
Sep	2.015,2	112,70	2.191,7	102,11	4.207,0	106,93	791,1	126,07	4.998,0	109,37	5.990,4	117,68
Oct	2.020,9	112,90	2.199,1	102,34	4.220,0	107,15	809,1	128,58	5.029,2	109,91	6.029,2	118,36
Nov	2.023,1	113,13	2.203,7	102,65	4.226,8	107,42	815,2	129,91	5.042,0	110,32	6.058,6	119,07
Dic	2.023,9	113,40	2.191,9	102,37	4.215,7	107,38	824,8	133,36	5.040,5	110,76	6.072,9	119,71
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 Ene 1	2.045,7		2.278,0		4.323,8		846,0		5.169,8		6.136,0	
2001 Ene ^(p)	2.012,9	111,58	2.286,3	102,75	4.299,1	106,79	876,0	138,62	5.175,1	110,96	6.167,8	120,35

4. Flujos desestacionalizados⁵⁾

	M3										Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP)	
	M1				M2		Instrumentos negociables ⁴⁾		Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)
	Total		Otros depósitos a corto plazo ³⁾		Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 Ago	1,2	0,1	-0,4	0,0	0,7	0,0	7,3	1,2	8,0	0,2	32,3	0,6
Sep	14,9	0,8	-1,5	-0,1	13,4	0,3	11,9	1,9	25,3	0,5	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	-1,9	-0,1	10,7	0,3	14,6	2,3	25,3	0,5	56,9	1,0
Dic	5,6	0,3	1,7	0,1	7,3	0,2	9,4	1,4	16,7	0,4	14,6	0,3
2000 Ene	36,7	1,9	-17,0	-0,8	19,7	0,5	0,5	0,1	20,2	0,4	48,9	0,9
Feb	22,8	1,2	11,4	0,5	34,2	0,8	6,9	1,0	41,1	0,9	53,6	1,0
Mar	11,5	0,6	5,0	0,2	16,5	0,4	21,6	3,1	38,1	0,8	57,7	1,0
Abr	12,6	0,6	3,3	0,2	15,9	0,4	-0,7	-0,1	15,2	0,3	56,2	1,0
May	-3,7	-0,2	8,5	0,4	4,8	0,1	7,0	0,9	11,8	0,2	39,7	0,7
Jun	-14,1	-0,7	5,6	0,3	-8,5	-0,2	0,4	0,1	-8,1	-0,2	27,7	0,5
Jul	10,0	0,5	5,1	0,2	15,2	0,4	10,3	1,3	25,5	0,5	21,2	0,4
Ago	16,3	0,8	9,3	0,4	25,7	0,6	5,3	0,7	31,0	0,6	59,1	1,0
Sep	-1,3	-0,1	6,8	0,3	5,5	0,1	2,7	0,3	8,1	0,2	62,7	1,1
Oct	3,6	0,2	5,0	0,2	8,6	0,2	15,8	2,0	24,4	0,5	34,6	0,6
Nov	4,1	0,2	6,6	0,3	10,6	0,3	8,4	1,0	19,0	0,4	36,1	0,6
Dic	4,8	0,2	-6,1	-0,3	-1,3	0,0	21,7	2,7	20,3	0,4	32,6	0,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 Ene ^(p)	-33,2	-1,6	8,7	0,4	-24,5	-0,6	33,6	3,9	9,1	0,2	32,7	0,5

Fuente: BCE.

1) Véase página 16*, nota 1.

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

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

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

5) Véase página 17*, nota 4.

Cuadro 2.5

Saldo de créditos concedidos por las IFM por contrapartida, finalidad y plazo a la emisión¹⁾

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

1. Créditos a sectores no financieros distintos de las AAPP

	Sociedades 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				
					6	7	8	9	10	11	12	13	14		
															Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años
1999 I	2.297,8	841,3	343,9	1.112,6	2.545,0	89,2	149,5	188,5	15,6	67,1	1.476,5	135,2	98,1	325,3	35,8
II	2.369,7	867,0	357,1	1.145,5	2.614,3	87,0	155,8	194,1	19,0	63,9	1.528,0	138,7	98,5	329,4	35,8
III	2.387,6	854,5	369,2	1.163,8	2.672,7	89,5	157,9	196,6	19,7	64,5	1.575,2	136,0	96,2	337,1	36,2
IV	2.461,3	879,4	382,7	1.199,2	2.739,5	91,6	157,1	195,6	20,1	61,0	1.634,4	141,9	98,5	339,3	37,4
2000 I	2.535,4	922,9	401,8	1.210,7	2.788,3	92,5	163,3	200,5	20,4	59,3	1.668,0	141,1	100,4	342,8	39,0
II	2.599,3	942,5	416,5	1.240,3	2.839,4	97,2	162,4	201,8	21,5	61,1	1.706,9	145,1	102,2	341,3	37,6
III	2.673,3	982,1	429,8	1.261,4	2.903,5	100,2	166,1	208,3	22,9	63,5	1.757,0	142,6	100,9	342,1	37,5
IV ⁵⁾	2.728,2	1.002,8	434,6	1.290,8	2.954,2	101,5	166,1	211,7	22,8	62,7	1.796,4	147,0	101,8	344,3	38,3

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	17	18	19	20	21	22	23
1999 I	300,6	184,4	55,2	61,1	36,1	27,1	3,0	5,9
II	307,1	193,1	52,2	61,8	40,4	28,9	2,7	8,8
III	299,6	182,1	53,8	63,7	42,0	33,1	2,8	6,0
IV	315,9	191,5	55,2	69,2	29,4	20,8	2,7	5,9
2000 I	335,8	207,2	56,2	72,4	37,1	25,7	4,0	7,4
II	382,0	246,2	60,8	74,9	38,9	29,2	3,8	5,8
III	386,1	247,4	64,9	73,8	33,1	25,4	2,9	4,8
IV ⁵⁾	395,4	255,6	67,7	72,1	31,7	23,3	3,5	5,0

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		
1999 I	850,6	232,2	276,7	12,1	20,9	243,7	328,9	19,8	12,6	296,5	12,8
II	850,5	223,6	279,2	11,5	20,5	247,1	329,8	20,3	10,9	298,6	17,9
III	843,4	217,9	278,4	10,1	21,3	247,0	329,9	20,0	10,5	299,4	17,2
IV	861,6	212,3	292,9	15,0	25,1	252,7	340,4	20,7	11,7	308,0	16,2
2000 I	851,9	205,2	291,9	13,2	27,4	251,3	338,5	21,3	10,8	306,4	16,3
II	847,8	198,1	290,0	9,9	28,1	252,1	339,6	21,7	11,5	306,4	20,1
III	830,5	184,8	288,4	8,9	27,2	252,4	338,4	21,6	11,1	305,7	18,9
IV ⁵⁾	848,4	182,1	297,3	13,7	28,1	255,4	352,9	24,2	12,2	316,5	16,1

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) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: sociedades no financieras: S11; hogares: S14; instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares: S15; intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones (correspondiente al sector otros intermediarios financieros del SEC 95): S123 (incluidos auxiliares financieros, S124); empresas de seguros y fondos de pensiones: S125; AAPP: S13.
- 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
1999 I	750,7	400,7	299,3	23,9	26,9	3.304,1	800,6	1.137,7	1.324,2	41,6
II	763,3	434,5	275,0	25,7	28,1	3.324,4	844,3	1.110,8	1.334,1	35,3
III	771,6	437,6	280,6	25,9	27,4	3.316,5	847,5	1.101,0	1.330,9	37,1
IV	798,0	453,6	292,6	24,1	27,7	3.385,7	875,4	1.121,6	1.344,4	44,3
2000 I	815,1	447,3	305,7	24,6	37,5	3.376,1	890,6	1.116,0	1.321,9	47,6
II	846,8	467,9	322,2	24,3	32,4	3.373,4	892,0	1.120,8	1.304,2	56,4
III	871,7	471,2	342,8	24,9	32,9	3.360,4	877,4	1.134,8	1.284,5	63,7
IV ^(p)	896,6	503,9	338,0	24,1	30,6	3.427,8	908,1	1.157,5	1.292,6	69,7

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
1999 I	377,9	128,6	142,4	5,4	101,5	426,2	32,2	380,1	3,0	10,9
II	403,8	135,7	165,3	5,4	97,4	430,9	36,4	380,5	3,3	10,7
III	392,5	122,9	173,2	5,9	90,5	436,7	32,1	389,8	3,3	11,5
IV	400,0	143,4	182,1	4,7	69,8	447,8	32,3	400,4	3,3	11,9
2000 I	436,9	162,4	180,5	5,6	88,4	458,9	35,4	407,1	3,2	13,1
II	426,2	164,7	179,2	5,3	77,0	460,9	34,6	411,0	3,5	11,8
III	427,0	158,9	185,3	5,1	77,7	464,5	34,2	413,7	3,7	12,9
IV ^(p)	436,4	157,5	196,6	5,9	76,4	479,2	41,1	418,1	3,2	16,9

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			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
1999 I	256,8	133,4	25,6	7,4	17,9	0,1	0,2	53,8	24,9	24,0	3,2	1,7	44,0	16,0	26,0	1,0	1,0
II	257,5	125,0	27,3	8,1	18,9	0,2	0,1	55,3	26,9	24,2	3,4	0,7	49,9	19,8	28,0	1,1	1,0
III	265,0	133,3	27,8	8,7	18,7	0,1	0,2	55,3	25,2	25,6	3,4	1,1	48,6	18,7	27,6	0,9	1,5
IV	283,9	142,0	31,6	10,2	21,1	0,1	0,2	59,9	27,8	27,4	3,4	1,2	50,3	17,7	31,2	0,7	0,7
2000 I	273,2	130,2	28,7	8,3	20,2	0,1	0,1	59,4	26,6	27,7	3,3	1,8	54,9	20,3	32,5	0,7	1,4
II	303,4	146,0	32,2	10,5	21,5	0,1	0,1	63,8	29,7	28,7	3,1	2,3	61,4	24,5	33,3	0,5	3,0
III	314,2	159,3	30,8	10,0	20,6	0,1	0,1	64,3	28,4	30,8	2,9	2,1	59,9	22,9	33,4	0,5	3,1
IV ^(p)	319,2	164,6	30,6	10,6	19,8	0,1	0,1	69,0	31,5	33,0	3,0	1,5	55,0	19,8	34,0	0,5	0,7

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
1999 I	115,5	104,2	8,4	2,9	186,8	3,9	180,1	2,9	0,4	0,1	0,3	92,6	89,7	1,1	1,8			
II	194,3	177,5	13,1	3,7	179,9	4,5	171,6	3,8	0,4	0,1	0,3	166,0	162,9	0,8	2,2			
III	111,1	102,0	6,8	2,3	181,0	4,0	172,9	4,1	0,4	0,1	0,3	83,3	80,6	1,1	1,5			
IV	62,3	48,3	10,5	3,5	200,2	5,7	190,7	3,8	0,6	0,1	0,5	43,9	39,8	1,0	3,2			
2000 I	92,1	81,0	8,9	2,2	208,0	4,8	197,5	5,7	0,5	0,1	0,4	69,0	66,7	0,9	1,4			
II	106,3	93,2	10,3	2,7	206,9	4,5	198,3	4,0	0,4	0,1	0,3	86,1	82,8	1,3	2,0			
III	85,7	74,7	8,2	2,7	227,2	5,3	216,5	5,5	1,0	0,1	0,9	68,8	64,6	1,8	2,4			
IV ^(p)	39,7	30,4	7,0	2,3	208,6	5,2	198,5	4,9	1,0	0,1	0,9	24,2	19,9	2,0	2,2			

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
1999 I	1.283,3	908,4	64,0	310,9	301,0	79,5	104,5	117,0	58,8	22,6	36,3	1.633,2	1.215,8	70,8	346,5			
II	1.264,8	860,5	66,9	337,4	321,9	86,9	100,2	134,8	76,0	33,1	43,0	1.683,2	1.227,5	62,3	393,3			
III	1.270,0	861,9	67,3	340,8	320,8	88,4	89,3	143,1	78,5	39,5	39,0	1.706,4	1.245,7	62,2	398,4			
IV	1.300,2	876,0	68,3	355,8	340,0	94,2	89,1	156,7	82,4	37,9	44,5	1.794,4	1.293,7	72,1	428,6			
2000 I	1.353,1	903,4	70,5	379,2	371,1	109,2	99,8	162,2	100,4	46,6	53,9	2.013,1	1.458,6	71,2	483,3			
II	1.367,3	928,8	70,6	367,9	415,9	134,2	109,9	171,7	107,1	50,5	56,6	1.980,3	1.421,9	74,4	484,1			
III	1.431,5	953,9	71,0	406,5	443,9	147,1	110,7	186,1	123,8	56,7	67,1	2.129,8	1.508,1	80,7	541,0			
IV ^(p)	1.449,9	962,7	74,1	413,1	440,4	147,7	95,4	197,3	127,7	61,6	66,1	2.128,0	1.517,1	83,9	527,1			

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
1999 I	1.398,8	1.012,6	72,4	313,8	487,8	83,4	284,6	119,9	59,2	22,7	36,6	1.725,8	1.305,5	71,9	348,4			
II	1.459,1	1.038,0	80,0	341,1	501,8	91,4	271,8	138,6	76,4	33,1	43,3	1.849,1	1.390,4	63,2	395,5			
III	1.381,1	963,9	74,0	343,1	501,8	92,4	262,2	147,2	78,9	39,6	39,3	1.789,6	1.326,3	63,3	400,0			
IV	1.362,5	924,3	78,8	359,4	540,2	99,9	279,8	160,5	82,9	38,0	45,0	1.838,3	1.333,5	73,1	431,7			
2000 I	1.445,2	984,3	79,4	381,5	579,1	114,0	297,2	167,9	100,9	46,6	54,3	2.082,1	1.525,2	72,1	484,7			
II	1.473,6	1.022,0	81,0	370,6	622,8	138,8	308,3	175,7	107,5	50,6	56,9	2.066,5	1.504,7	75,7	486,1			
III	1.517,2	1.028,7	79,2	409,3	671,2	152,4	327,2	191,6	124,8	56,8	67,9	2.198,6	1.572,7	82,5	543,4			
IV ^(p)	1.489,6	993,1	81,1	415,5	648,9	152,9	293,9	202,2	128,6	61,7	67,0	2.152,2	1.537,0	85,9	529,3			

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					
	1	2	3	4	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1999 I	3.907,9	3.457,6	72,6	377,7	272,5	23,6	56,7	24,9	5.107,4	4.861,3	97,1	149,1	97,5	26,6	15,1	9,9
II	4.144,1	3.716,0	71,9	356,1	257,5	20,7	53,4	24,5	5.172,8	4.912,3	105,2	155,3	104,9	26,9	13,1	10,4
III	3.870,9	3.435,9	74,2	360,8	255,5	24,9	58,2	22,2	5.177,3	4.914,5	108,9	153,9	103,9	27,4	12,4	10,1
IV	3.894,1	3.456,8	65,6	371,6	266,9	30,0	54,9	19,8	5.309,2	5.040,6	108,5	160,1	110,2	26,5	11,9	11,6
2000 I	3.958,3	3.496,3	73,8	388,2	271,3	32,9	60,7	23,2	5.353,1	5.074,1	111,7	167,2	115,9	27,9	12,1	11,4
II	4.084,5	3.620,9	73,8	389,7	270,8	35,3	62,5	21,1	5.405,1	5.110,6	116,5	178,0	125,9	28,5	13,4	10,3
III	3.970,5	3.485,3	74,7	410,5	285,7	38,8	65,1	20,9	5.434,7	5.127,5	122,2	185,0	134,1	27,1	12,6	11,1
IV ^(p)	3.955,3	3.515,1	67,7	372,5	261,2	34,2	60,2	16,9	5.552,7	5.257,7	121,4	173,6	125,9	25,3	11,0	11,4

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

	Emitidos por bancos ³⁾								Emitidos por no bancos							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
	1	2	3	4	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1999 I	1.305,5	561,3	128,4	615,8	488,5	48,3	53,1	26,0	420,3	186,6	39,3	194,4	156,0	15,1	13,5	9,7
II	1.390,4	617,3	127,4	645,8	522,5	39,2	52,7	31,4	458,7	201,8	42,4	214,5	176,3	15,3	11,9	11,0
III	1.326,3	564,0	129,4	632,9	509,8	40,0	53,8	29,3	463,3	209,2	43,8	210,3	167,5	19,7	11,4	11,6
IV	1.333,5	533,8	114,6	685,1	561,6	44,9	50,7	27,8	504,7	219,8	46,3	238,6	195,4	18,4	13,0	11,8
2000 I	1.525,2	601,1	155,8	768,4	608,3	64,8	65,4	29,9	556,8	244,5	53,5	258,9	211,3	22,3	12,3	13,0
II	1.504,7	598,4	137,3	769,0	611,3	60,5	62,9	34,3	561,7	243,3	54,8	263,6	213,6	22,7	15,7	11,7
III	1.572,7	610,5	146,5	815,8	657,9	63,0	63,2	31,8	625,9	255,1	62,8	308,0	257,2	23,6	14,3	12,9
IV ^(p)	1.537,0	591,7	138,2	807,1	665,3	49,5	62,6	29,7	615,2	258,3	66,7	290,2	242,2	21,2	13,0	13,8

3. Valores distintos de acciones y participaciones e instrumentos del mercado monetario emitidos por las IFM de la zona del euro

	Valores distintos de acciones y participaciones								Instrumentos del mercado monetario							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
	1	2	3	4	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1999 I	2.206,5	1.970,1	31,8	204,7	119,0	39,3	30,6	15,7	185,4	169,8	0,7	14,9	12,5	0,8	1,4	0,2
II	2.282,9	2.030,3	37,0	215,5	125,5	40,3	32,2	17,4	188,1	170,3	1,5	16,3	12,8	1,5	1,7	0,4
III	2.343,7	2.083,7	39,5	220,6	126,7	45,8	31,1	16,9	207,5	187,8	1,8	17,8	11,6	3,2	2,4	0,6
IV	2.378,6	2.112,8	40,5	225,3	126,9	50,5	30,6	17,2	245,4	220,5	1,8	23,1	15,4	4,2	2,3	1,2
2000 I	2.437,3	2.151,2	43,5	242,5	134,5	55,6	33,7	18,8	250,5	226,0	1,8	22,7	14,5	4,6	2,0	1,7
II	2.493,9	2.196,6	40,9	256,4	143,8	60,5	33,7	18,4	262,8	234,9	1,4	26,4	17,2	5,4	2,5	1,4
III	2.566,0	2.237,7	48,1	280,2	156,2	67,1	37,4	19,6	272,2	233,6	2,2	36,4	26,6	5,7	2,8	1,3
IV ^(p)	2.575,7	2.255,1	46,6	274,1	158,8	59,6	35,5	20,2	261,5	215,2	2,1	44,2	34,4	5,3	2,9	1,6

Fuente: BCE.

- 1) No se han ajustado los saldos por reclasificaciones, variaciones del tipo de cambio u otras revalorizaciones. Los datos son parcialmente estimados. Para detalles adicionales, véanse las notas técnicas.
- 2) Incluye los conceptos expresados en las denominaciones nacionales del euro.
- 3) En este cuadro, el término «bancos» se emplea para designar a las entidades similares a IFM residentes fuera de la zona del euro.

Saldos de activos

4. Préstamos a residentes en la zona del euro

	IFM								No IFM							
	Total	monedas			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro 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
1999 I	3.870,6	-	-	-	-	-	-	-	6.061,8	5.813,1	59,2	189,5	105,7	22,7	54,1	7,0
II	4.103,7	-	-	-	-	-	-	-	6.213,7	5.949,8	61,9	202,0	114,0	24,0	57,7	6,3
III	3.827,3	-	-	-	-	-	-	-	6.277,3	6.003,4	63,4	210,5	112,8	29,3	61,9	6,6
IV	3.851,3	-	-	-	-	-	-	-	6.438,1	6.151,9	65,2	221,0	119,5	33,6	63,7	4,2
2000 I	3.948,9	-	-	-	-	-	-	-	6.579,8	6.261,2	74,3	244,3	132,0	40,2	67,9	4,3
II	4.039,5	-	-	-	-	-	-	-	6.736,1	6.388,3	78,7	269,1	148,8	43,3	72,2	4,8
III	3.949,5	-	-	-	-	-	-	-	6.854,1	6.485,4	80,2	288,5	160,4	49,6	74,2	4,3
IV ^(p)	3.929,0	-	-	-	-	-	-	-	6.981,9	6.619,8	81,3	280,8	155,9	45,4	74,8	4,8

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

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total	monedas			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1999 I	763,4	727,6	8,4	27,4	18,3	5,6	1,8	1,8	1.421,4	1.388,9	38,2	34,5	18,8	12,9	1,6	1,3
II	802,7	768,4	6,6	27,7	18,9	5,3	1,6	1,9	1.432,3	1.402,1	40,8	33,3	18,0	12,8	1,3	1,1
III	830,3	796,1	7,6	26,6	17,1	5,4	2,0	2,2	1.446,0	1.415,7	40,9	33,4	16,9	13,8	1,6	1,2
IV	830,4	795,7	8,1	26,6	17,4	5,0	2,5	1,6	1.438,6	1.406,0	44,2	31,3	14,6	14,1	1,2	1,4
2000 I	871,9	834,7	11,6	25,5	16,5	5,0	2,4	1,7	1.449,6	1.417,1	44,2	31,6	15,5	13,9	1,2	1,1
II	897,5	858,1	12,5	26,9	17,8	4,9	2,6	1,7	1.411,0	1.377,3	49,8	31,7	16,1	13,0	1,6	1,0
III	943,4	898,7	10,6	34,1	24,5	5,3	2,5	1,9	1.386,6	1.353,3	48,3	33,6	18,0	13,6	1,2	0,9
IV ^(p)	932,1	891,9	11,0	29,2	20,5	4,7	2,3	1,7	1.352,5	1.318,8	47,5	32,8	18,5	12,4	1,0	0,9

6. Préstamos a no residentes en la zona del euro

	Bancos ³⁾								No bancos							
	Total	monedas			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1999 I	1.012,6	478,2	78,0	456,4	333,4	50,8	27,2	44,9	386,2	137,7	28,6	219,9	191,3	7,4	13,0	8,1
II	1.038,0	529,8	76,5	431,7	318,9	41,4	26,5	44,8	421,1	142,8	35,7	242,6	210,7	7,6	15,0	9,2
III	963,9	449,5	82,5	431,9	312,7	45,1	29,3	44,9	417,2	147,7	36,5	232,9	196,9	10,5	16,8	8,6
IV	924,3	393,6	78,3	452,4	335,7	52,8	30,8	33,1	438,2	140,7	40,2	257,3	220,3	12,3	18,6	6,0
2000 I	984,3	433,9	99,0	451,4	327,8	52,6	33,8	37,3	460,9	147,6	39,9	273,4	232,6	14,9	19,7	6,2
II	1.022,0	474,3	95,7	452,1	331,9	47,6	34,5	38,1	451,6	142,2	40,3	269,1	228,0	13,8	20,5	6,8
III	1.028,7	458,4	94,6	475,7	358,8	45,3	35,2	36,5	488,5	149,2	43,7	295,6	252,6	14,2	22,1	6,8
IV ^(p)	993,1	419,1	95,1	478,9	364,6	45,6	34,7	34,0	496,5	156,6	43,3	296,6	253,6	11,4	24,4	7,2

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

	Emitidos por bancos ³⁾								Emitidos por no bancos							
	Total	monedas			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1999 I	83,4	29,6	7,1	46,7	35,1	5,8	2,0	3,7	404,5	77,1	22,7	304,7	259,2	22,2	6,1	17,1
II	91,4	33,6	7,3	50,4	39,2	5,8	2,2	3,3	410,4	93,5	24,7	292,3	254,8	21,8	6,5	9,2
III	92,4	36,3	7,0	49,0	38,5	5,9	1,8	2,8	409,4	97,1	26,4	285,9	249,3	25,0	4,1	7,5
IV	99,9	40,5	7,7	51,8	39,9	6,9	1,9	3,2	440,3	109,4	25,0	305,9	268,9	24,2	4,2	8,6
2000 I	114,0	44,4	8,1	61,5	48,0	6,9	2,2	4,5	465,1	103,9	29,6	331,5	288,0	28,4	5,7	9,5
II	138,8	50,1	13,1	75,5	61,2	7,0	2,2	5,1	484,0	105,6	30,0	348,4	306,2	28,2	4,5	9,5
III	152,4	50,6	16,5	85,3	72,1	7,1	2,2	3,9	518,8	120,0	33,9	364,9	319,4	32,1	4,2	9,2
IV ^(p)	152,9	49,7	18,8	84,5	72,4	6,4	1,7	3,9	496,0	124,1	36,4	335,5	294,6	28,2	3,8	8,9

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

Cuadro 3.1

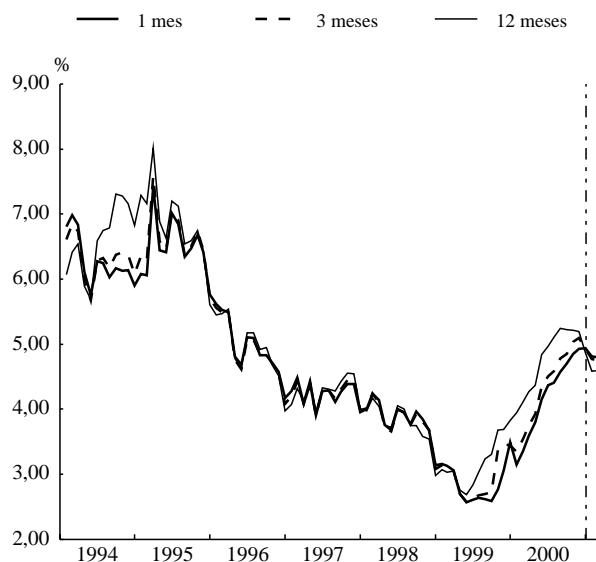
Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ⁴⁾					Estados Unidos ⁵⁾	Japón ⁶⁾
	Depósitos a 1 día ²⁾³⁾	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 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
Feb	4,99	4,80	4,76	4,67	4,59	5,35	0,41
2001 Feb 2	4,77	4,78	4,72	4,64	4,54	5,40	0,48
9	4,76	4,78	4,73	4,66	4,59	5,41	0,41
16	5,01	4,79	4,75	4,68	4,62	5,41	0,39
23	5,08	4,82	4,81	4,74	4,69	5,30	0,37

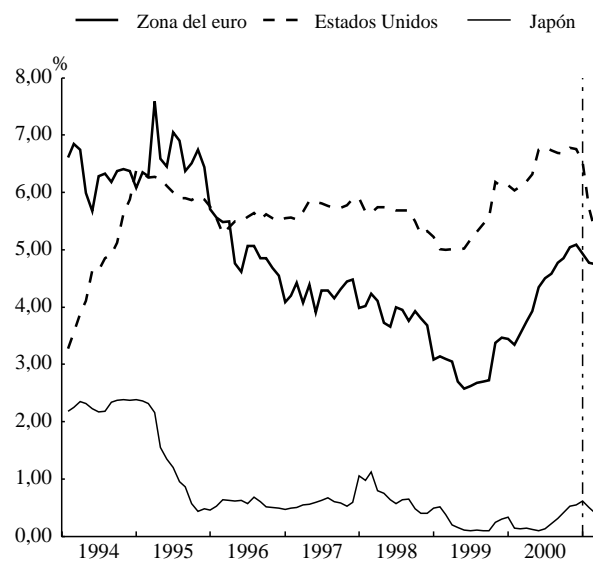
Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro

(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

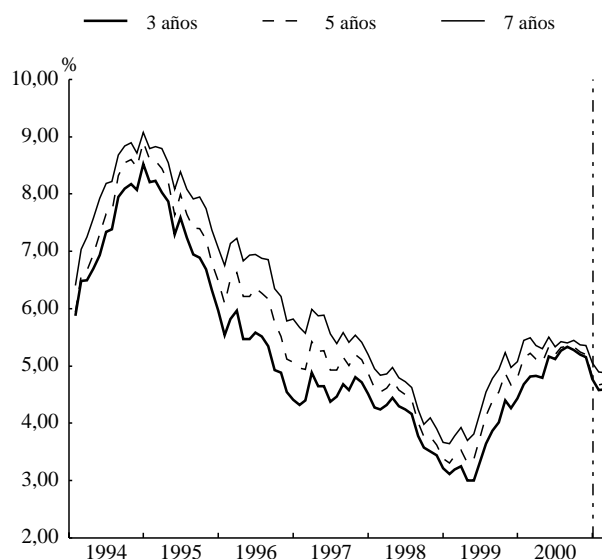
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(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 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
Feb	4,56	4,59	4,69	4,88	5,02	5,10	1,43
2001 Feb 2	4,53	4,56	4,66	4,86	5,00	5,12	1,54
9	4,54	4,56	4,66	4,85	4,99	5,05	1,43
16	4,62	4,63	4,73	4,91	5,04	5,12	1,40
23	4,62	4,63	4,73	4,92	5,06	5,11	1,44

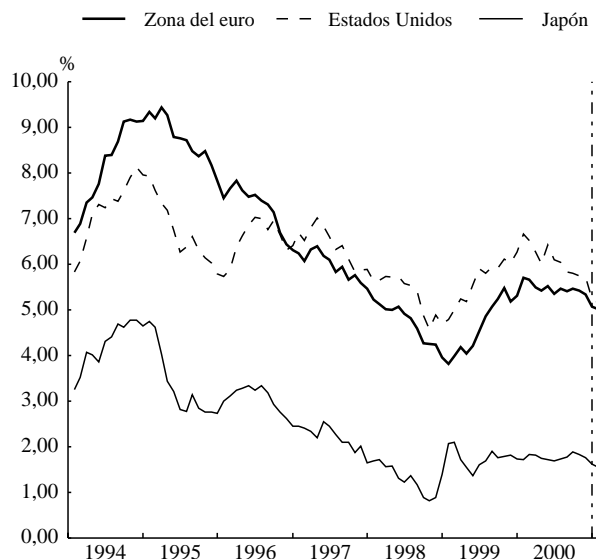
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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

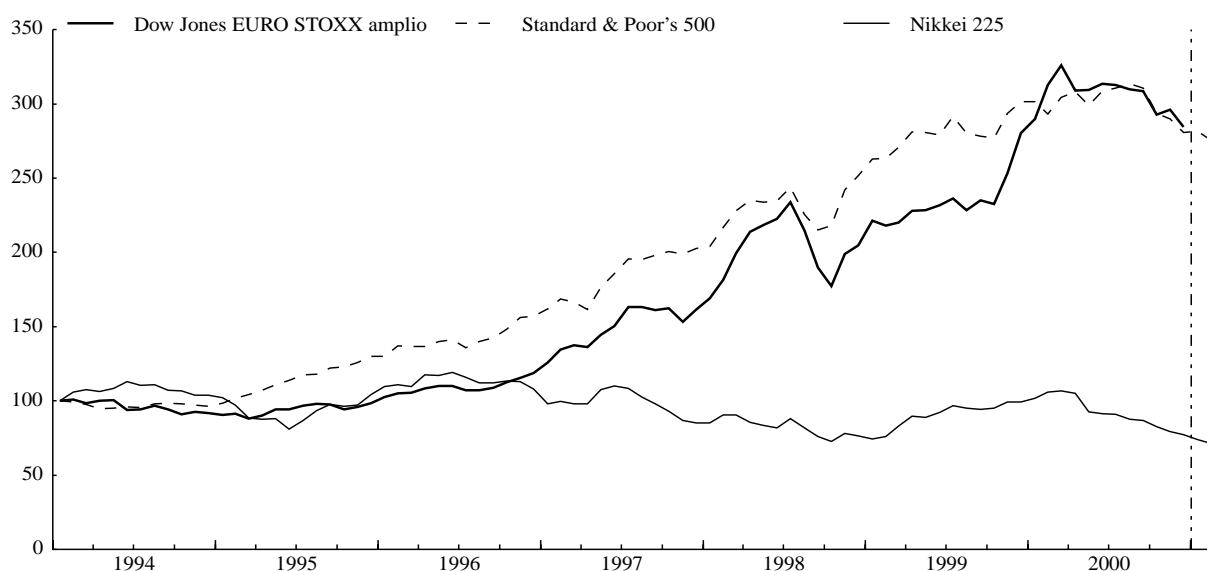
Índices de los mercados bursátiles

(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 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
Feb	377,1	4.525,9	320,2	260,4	319,0	349,5	364,5	355,7	656,6	317,8	654,4	549,5	1.305,5	13.274,1
2001 Feb 2	388,4	4.665,2	320,7	264,4	313,5	344,3	370,1	362,2	749,1	315,0	729,7	528,9	1.349,5	13.703,6
9	380,8	4.583,8	317,8	260,7	318,0	357,9	368,9	355,1	665,4	318,0	676,2	548,1	1.314,8	13.422,8
16	376,3	4.520,0	320,4	259,8	322,3	350,2	365,9	355,7	651,7	321,1	624,0	557,8	1.301,5	13.175,5
23	356,4	4.236,8	315,4	252,5	315,9	341,8	347,3	346,6	546,2	310,5	586,9	532,7	1.245,9	13.246,0

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

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



Fuente: Reuters.

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

Cuadro 3.4

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

(en porcentaje; medias del período)

	Tipos de interés de los depósitos						Tipos de interés de los préstamos y créditos			
	A la vista	A plazo			Disponibles con preaviso		A empresas		A hogares	
		1	Hasta 1 año 2	Hasta 2 años 3	Más de 2 años 4	Hasta 3 meses 5	Más de 3 meses 6	Hasta 1 año 7	Más de 1 año 8	Crédito al consumo 9	Para compra de vivienda 10
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
2000	0,85	3,45	3,44	4,52	2,25	3,79	6,60	6,23	9,83	6,34
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	9,54	6,10
Abr	0,76	3,04	3,05	4,28	2,09	3,44	6,24	6,00	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	6,92	6,44	10,00	6,56
Oct	0,97	3,96	3,96	4,76	2,40	4,14	7,14	6,60	10,11	6,57
Nov	0,99	4,04	4,03	4,77	2,47	4,25	7,17	6,63	10,16	6,56
Dic	1,01	3,95	3,95	4,57	2,49	4,21	7,18	6,45	10,15	6,43

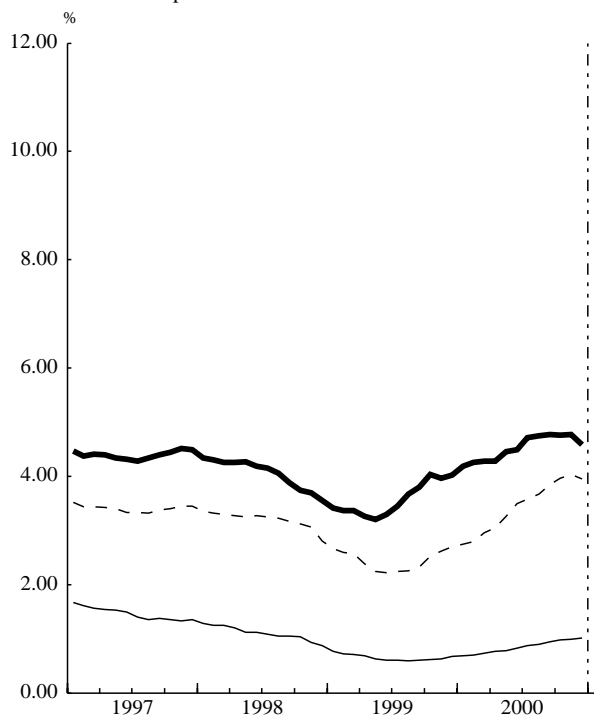
Ampliación de la zona del euro

2001 Ene	1,02	3,87	3,87	4,39	2,52	4,01	7,24	6,42	10,25	6,30
----------	------	------	------	------	------	------	------	------	-------	------

Tipos de interés de los depósitos

(mensual)

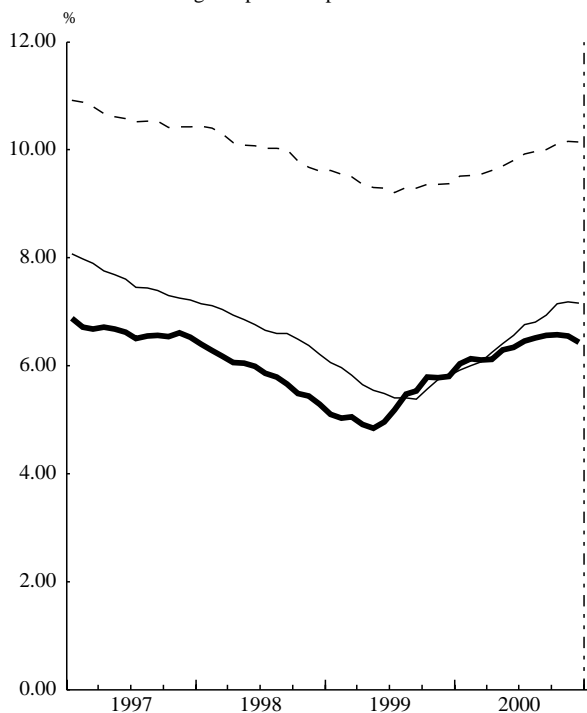
- A la vista
- - - A plazo hasta 1 año
- A plazo más de 2 años



Tipos de interés de los préstamos y créditos

(mensual)

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



Fuente: BCE.

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

Cuadro 3.5

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

(mm de euros; operaciones realizadas durante el 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 Dic	172,6	169,9	2,8	627,0	163,7	164,0	-0,3	585,5	8,9	5,9
2000 Ene	251,8	268,4	-16,6	602,4	240,2	257,1	-16,9	562,8	11,6	11,3
Feb	253,9	240,8	13,1	616,2	240,9	231,1	9,9	572,6	13,0	9,8
Mar	271,0	250,4	20,5	635,9	258,3	240,3	18,0	591,4	12,6	10,2
Abr	253,0	251,6	1,4	637,5	240,4	239,8	0,7	591,0	12,5	11,9
May	278,6	261,8	16,8	660,1	267,0	251,3	15,6	613,4	11,6	10,5
Jun	262,0	260,3	1,8	662,1	245,3	249,4	-4,1	608,6	16,7	10,8
Jul	287,1	282,5	4,6	669,7	269,6	266,3	3,3	613,3	17,5	16,2
Ago	276,7	276,2	0,5	673,2	261,0	258,6	2,4	616,1	15,7	17,6
Sep	311,5	315,1	-3,6	672,0	293,4	298,7	-5,3	611,5	18,1	16,4
Oct	355,3	342,4	12,8	687,2	338,2	330,3	7,9	618,9	17,0	12,1
Nov	301,6	302,5	-0,9	687,1	283,7	290,1	-6,4	612,8	17,9	12,4
Dic	243,7	278,6	-34,9	652,1	227,5	264,4	-36,9	576,7	16,2	14,2

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ¹⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Dic	78,0	111,7	-33,7	5.996,1	70,6	99,0	-28,4	5.538,6	7,4	12,7
2000 Ene	111,5	94,2	17,3	6.016,8	101,8	86,9	14,9	5.554,0	9,7	7,3
Feb	124,0	68,8	55,2	6.071,5	110,5	60,5	50,1	5.603,5	13,4	8,3
Mar	130,2	91,7	38,5	6.120,7	115,3	81,9	33,4	5.638,3	14,9	9,8
Abr	114,6	74,9	39,7	6.169,3	101,9	65,4	36,5	5.674,5	12,7	9,5
May	125,1	89,1	36,0	6.200,8	113,0	77,5	35,5	5.712,2	12,2	11,7
Jun	101,3	65,3	36,1	6.232,0	87,1	52,0	35,1	5.746,9	14,2	13,3
Jul	126,7	77,8	48,9	6.285,9	101,1	69,5	31,6	5.777,6	25,6	8,3
Ago	104,2	58,5	45,6	6.344,4	81,7	51,2	30,5	5.809,4	22,5	7,4
Sep	110,9	75,5	35,4	6.384,3	90,4	65,7	24,6	5.834,8	20,5	9,8
Oct	118,5	83,8	34,6	6.431,8	100,9	75,3	25,6	5.861,6	17,6	8,6
Nov	109,3	74,7	34,6	6.454,7	91,1	63,7	27,4	5.888,3	18,2	11,0
Dic	91,5	96,1	-4,6	6.428,4	83,0	82,4	0,5	5.889,4	8,5	13,6

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 Dic	250,6	281,6	-30,9	6.623,1	234,3	263,0	-28,7	6.124,1	16,3	18,5
2000 Ene	363,3	362,6	0,7	6.619,2	342,0	344,0	-2,0	6.116,8	21,3	18,6
Feb	377,9	309,6	68,3	6.687,7	351,5	291,5	59,9	6.176,1	26,5	18,1
Mar	401,1	342,1	59,0	6.756,6	373,6	322,2	51,5	6.229,7	27,5	19,9
Abr	367,6	326,6	41,1	6.806,7	342,3	305,2	37,2	6.265,4	25,3	21,4
May	403,7	351,0	52,7	6.860,9	379,9	328,8	51,1	6.325,5	23,8	22,2
Jun	363,4	325,6	37,8	6.894,1	332,4	301,5	31,0	6.355,5	30,9	24,1
Jul	413,8	360,3	53,5	6.955,6	370,7	335,8	34,9	6.390,8	43,1	24,5
Ago	380,9	334,7	46,2	7.017,6	342,7	309,8	32,9	6.425,5	38,2	25,0
Sep	422,4	390,6	31,8	7.056,4	383,7	364,4	19,3	6.446,3	38,7	26,2
Oct	473,7	426,3	47,4	7.119,0	439,1	405,6	33,5	6.480,5	34,6	20,7
Nov	411,0	377,2	33,8	7.141,8	374,9	353,8	21,0	6.501,1	36,1	23,4
Dic	335,2	374,7	-39,5	7.080,5	310,5	346,9	-36,4	6.466,1	24,7	27,8

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.

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	
3,0	41,5	21,8	20,0	1,8	34,6	567,0	537,7	29,3	620,1	1999 Dic
0,3	39,6	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
3,2	43,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
2,5	44,5	32,6	32,0	0,6	36,8	772,1	760,4	11,6	628,2	Mar
0,7	46,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
1,1	46,7	.	.	.	.	.	.	.	.	May
5,9	53,5	37,5	31,0	6,5	43,2	790,2	771,6	18,7	651,9	Jun
1,3	56,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
-1,9	57,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
1,7	60,6	38,2	39,5	-1,3	45,2	862,2	863,1	-0,9	656,6	Sep
4,9	68,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
5,5	74,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
2,0	75,3	43,4	27,2	16,2	59,7	892,8	912,0	-19,2	636,4	Dic

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	
-5,3	457,5	48,8	21,4	27,4	593,7	323,7	259,0	64,6	6.132,3	1999 Dic
2,4	462,8	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
5,1	468,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
5,1	482,4	65,8	21,5	44,3	638,2	393,4	250,7	142,8	6.276,5	Mar
3,2	494,8	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
0,5	488,7	.	.	.	.	.	.	.	.	May
1,0	485,1	46,6	23,7	22,9	661,2	348,6	218,6	130,0	6.408,1	Jun
17,3	508,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
15,1	535,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
10,8	549,5	64,2	34,4	29,9	693,3	337,4	220,8	116,6	6.528,1	Sep
9,0	570,2	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
7,2	566,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
-5,1	539,0	58,6	17,7	40,9	734,0	333,6	239,1	94,5	6.623,4	Dic

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	
-2,2	499,0	70,6	41,5	29,2	628,3	890,7	796,8	93,9	6.752,4	1999 Dic
2,7	502,4	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
8,3	511,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
7,6	526,9	98,4	53,5	44,9	675,0	1.165,5	1.011,1	154,4	6.904,7	Mar
3,9	541,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
1,6	535,3	.	.	.	.	.	.	.	.	May
6,9	538,6	84,1	54,7	29,4	704,4	1.138,8	990,2	148,6	7.060,0	Jun
18,6	564,8	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
13,2	592,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
12,5	610,1	102,4	73,9	28,5	738,5	1.199,6	1.083,9	115,6	7.184,8	Sep
14,0	638,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
12,7	640,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
-3,1	614,4	102,0	44,9	57,1	793,7	1.226,4	1.151,2	75,3	7.259,9	Dic

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 Dic	585,5	249,3	6,1	66,9	258,5	4,8	34,6	14,4	12,1	6,3
2000 Ene	562,8	229,9	6,2	66,2	257,1	3,4	.	.	.	.
Feb	572,6	240,5	6,6	65,8	256,7	3,0	.	.	.	.
Mar	591,4	251,1	6,4	66,7	264,6	2,6	36,8	15,5	11,9	8,1
Abr	591,0	245,6	6,3	72,2	264,1	2,8	.	.	.	.
May	613,4	259,5	5,5	76,0	270,1	2,2	.	.	.	.
Jun	608,6	258,9	4,2	76,1	267,2	2,2	43,2	18,9	11,7	10,9
Jul	613,3	264,7	4,6	77,4	263,7	2,9	.	.	.	.
Ago	616,1	263,7	4,3	79,5	266,3	2,3	.	.	.	.
Sep	611,5	256,4	4,1	81,2	267,1	2,8	45,2	15,0	13,0	15,7
Oct	618,9	259,7	4,5	86,5	265,6	2,7	.	.	.	.
Nov	612,8	254,3	4,6	87,2	263,8	3,0	.	.	.	.
Dic	576,7	242,0	4,5	86,3	241,0	2,9	59,7	22,3	16,7	19,2

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 Dic	5.538,6	2.014,5	197,3	252,0	2.979,1	95,8	593,7	158,3	81,8	114,0
2000 Ene	5.554,0	2.024,1	197,0	246,9	2.990,1	95,9	.	.	.	.
Feb	5.603,5	2.042,4	199,1	248,4	3.017,0	96,7	.	.	.	.
Mar	5.638,3	2.062,7	199,8	251,8	3.026,4	97,6	638,2	176,2	89,1	128,2
Abr	5.674,5	2.084,6	202,4	258,5	3.030,4	98,5	.	.	.	.
May	5.712,2	2.108,6	206,1	259,0	3.038,7	99,7	.	.	.	.
Jun	5.746,9	2.115,6	210,8	266,0	3.055,1	99,4	661,2	186,7	93,0	136,5
Jul	5.777,6	2.133,4	218,8	271,9	3.052,8	100,6	.	.	.	.
Ago	5.809,4	2.147,2	223,9	275,4	3.060,9	102,0	.	.	.	.
Sep	5.834,8	2.162,6	223,6	275,8	3.070,6	102,2	693,3	192,6	101,9	151,6
Oct	5.861,6	2.173,5	228,9	280,2	3.074,8	104,3	.	.	.	.
Nov	5.888,3	2.175,5	233,5	284,8	3.088,5	105,9	.	.	.	.
Dic	5.889,4	2.173,8	248,0	286,1	3.074,6	106,9	734,0	213,5	107,9	159,2

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 Dic	6.124,1	2.263,8	203,3	318,9	3.237,5	100,6	628,3	172,7	93,9	120,3
2000 Ene	6.116,8	2.254,0	203,2	313,1	3.247,2	99,3	.	.	.	.
Feb	6.176,1	2.282,9	205,6	314,2	3.273,6	99,7	.	.	.	.
Mar	6.229,7	2.313,8	206,3	318,4	3.291,0	100,2	675,0	191,7	101,0	136,3
Abr	6.265,4	2.330,2	208,7	330,7	3.294,5	101,3	.	.	.	.
May	6.325,5	2.368,2	211,6	335,0	3.308,8	101,9	.	.	.	.
Jun	6.355,5	2.374,6	215,0	342,0	3.322,3	101,7	704,4	205,6	104,7	147,4
Jul	6.390,8	2.398,2	223,4	349,3	3.316,5	103,6	.	.	.	.
Ago	6.425,5	2.410,9	228,3	354,9	3.327,2	104,3	.	.	.	.
Sep	6.446,3	2.419,0	227,7	357,0	3.337,6	105,0	738,5	207,6	114,8	167,3
Oct	6.480,5	2.433,2	233,3	366,7	3.340,4	106,9	.	.	.	.
Nov	6.501,1	2.429,8	238,1	372,0	3.352,3	108,9	.	.	.	.
Dic	6.466,1	2.415,9	252,5	372,4	3.315,6	109,8	793,7	235,8	124,7	178,4

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	620,1	263,7	18,2	73,2	258,8	5,5	0,8	1999 Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
0,2	0,3	0,7	628,2	266,6	18,4	74,8	264,8	3,0	0,7	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
0,2	0,3	1,2	651,9	277,9	15,9	87,0	267,3	2,6	1,2	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
0,2	0,5	0,8	656,6	271,4	17,0	96,9	267,3	3,2	0,8	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
0,2	0,5	0,8	636,4	264,3	21,2	105,5	241,2	3,4	0,8	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic

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	29,0	124,0	6.132,3	2.172,8	279,1	366,0	3.065,7	124,8	124,0	1999 Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
93,5	29,8	121,3	6.276,5	2.238,9	288,9	380,0	3.119,9	127,4	121,3	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
96,6	29,7	118,7	6.408,1	2.302,3	303,7	402,4	3.151,8	129,1	118,7	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
97,4	33,4	116,6	6.528,1	2.355,2	325,5	427,4	3.168,0	135,6	116,6	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
98,2	38,7	116,5	6.623,4	2.387,3	356,0	445,3	3.172,8	145,6	116,5	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic

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	29,6	124,8	6.752,4	2.436,5	297,2	439,2	3.324,4	130,2	124,8	1999 Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
93,7	30,2	122,0	6.904,7	2.505,5	307,3	454,8	3.384,7	130,4	122,0	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
96,8	30,1	119,9	7.060,0	2.580,2	319,6	489,4	3.419,1	131,7	119,9	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
97,6	33,8	117,3	7.184,8	2.626,5	342,6	524,3	3.435,2	138,8	117,3	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
98,4	39,2	117,3	7.259,9	2.651,6	377,1	550,8	3.414,0	149,0	117,3	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic

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 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 Dic	163,7	118,3	1,3	23,3	18,5	2,3	21,8	9,6	6,9	4,2
2000 Ene	240,2	155,3	2,4	40,0	41,2	1,4	.	.	.	.
Feb	240,9	155,6	2,7	44,3	37,0	1,5	.	.	.	.
Mar	258,3	170,1	2,2	45,1	40,0	0,9	32,6	14,0	10,2	7,5
Abr	240,4	141,5	2,8	51,4	43,4	1,4	.	.	.	.
May	267,0	175,9	2,1	53,0	34,7	1,4	.	.	.	.
Jun	245,3	159,7	3,2	46,6	34,9	1,0	37,5	16,6	9,3	10,0
Jul	269,6	167,6	2,6	56,1	41,5	1,8	.	.	.	.
Ago	261,0	168,2	2,0	51,2	38,1	1,6	.	.	.	.
Sep	293,4	196,7	2,8	55,6	36,3	2,0	38,2	12,1	10,6	14,5
Oct	338,2	237,9	2,6	60,3	35,5	1,9	.	.	.	.
Nov	283,7	189,6	3,0	56,0	33,6	1,5	.	.	.	.
Dic	227,5	160,3	2,1	45,9	17,7	1,6	43,4	16,1	11,5	14,7

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 Dic	70,6	39,1	4,8	1,7	23,5	1,5	48,8	13,2	7,8	15,9
2000 Ene	101,8	41,4	1,7	0,6	57,3	0,7	.	.	.	.
Feb	110,5	49,2	3,3	4,4	51,7	2,0	.	.	.	.
Mar	115,3	52,2	3,0	4,6	53,7	1,8	65,8	24,2	9,7	17,9
Abr	101,9	45,6	4,8	8,0	41,6	1,9	.	.	.	.
May	113,0	54,2	5,1	4,5	47,6	1,5	.	.	.	.
Jun	87,1	34,1	9,8	8,5	34,4	0,4	46,6	17,8	6,3	15,1
Jul	101,1	44,9	10,3	8,7	35,0	2,1	.	.	.	.
Ago	81,7	38,1	6,3	4,0	31,5	1,8	.	.	.	.
Sep	90,4	40,8	4,1	3,6	40,8	1,0	64,2	20,0	11,2	22,9
Oct	100,9	43,3	6,0	5,7	43,3	2,5	.	.	.	.
Nov	91,1	33,6	7,4	8,1	39,0	3,0	.	.	.	.
Dic	83,0	37,5	15,8	4,5	23,1	2,0	58,6	26,7	7,3	11,7

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Dic	234,3	157,4	6,1	25,0	42,1	3,8	70,6	22,8	14,8	20,1
2000 Ene	342,0	196,7	4,1	40,6	98,4	2,1	.	.	.	.
Feb	351,5	204,7	6,0	48,7	88,6	3,4	.	.	.	.
Mar	373,6	222,3	5,2	49,7	93,7	2,7	98,4	38,2	19,9	25,4
Abr	342,3	187,1	7,5	59,4	85,0	3,4	.	.	.	.
May	379,9	230,1	7,2	57,5	82,3	2,9	.	.	.	.
Jun	332,4	193,8	12,9	55,1	69,3	1,4	84,1	34,4	15,6	25,2
Jul	370,7	212,6	12,9	64,8	76,5	3,9	.	.	.	.
Ago	342,7	206,2	8,3	55,2	69,6	3,4	.	.	.	.
Sep	383,7	237,6	6,9	59,2	77,0	3,1	102,4	32,0	21,8	37,5
Oct	439,1	281,1	8,6	66,0	78,8	4,5	.	.	.	.
Nov	374,9	223,3	10,4	64,1	72,6	4,5	.	.	.	.
Dic	310,5	197,8	17,9	50,4	40,8	3,7	102,0	42,8	18,7	26,3

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	0,2	0,7	567,0	353,6	11,9	102,5	92,4	5,9	0,7	1999 Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
0,2	0,2	0,6	772,1	494,9	17,4	136,9	118,3	3,9	0,6	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
0,1	0,3	1,1	790,2	493,6	17,4	161,0	113,0	4,1	1,1	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
0,2	0,4	0,4	862,2	544,6	17,9	177,5	116,0	5,8	0,4	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
0,1	0,3	0,7	892,8	603,9	19,1	176,9	86,8	5,4	0,7	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic

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	323,7	146,9	26,2	28,6	112,8	5,0	4,3	1999 Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
9,5	1,9	2,6	393,4	167,0	17,8	27,6	172,1	6,4	2,6	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
4,5	1,5	1,4	348,6	151,7	25,9	36,1	128,2	5,3	1,4	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
3,0	5,8	1,3	337,4	143,7	32,0	39,3	110,3	10,8	1,3	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
3,0	6,0	4,0	333,6	141,1	36,5	29,9	108,5	13,6	4,0	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic

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	890,7	500,5	38,1	131,0	205,2	10,9	5,0	1999 Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
9,7	2,1	3,1	1.165,5	661,9	35,2	164,5	290,4	10,4	3,1	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
4,7	1,7	2,5	1.138,8	645,3	43,3	197,1	241,2	9,4	2,5	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May
3,2	6,2	1,7	1.199,6	688,4	49,9	216,7	226,3	16,5	1,7	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
3,1	6,3	4,7	1.226,4	745,0	55,6	206,8	195,4	19,0	4,7	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic

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 Dic	-0,3	11,2	-0,6	-0,6	-11,6	1,3	1,8	2,8	-0,3	-1,3
2000 Ene	-16,9	-18,2	0,3	-0,7	2,0	-0,2	.	.	.	.
Feb	9,9	10,8	0,3	-0,4	-0,5	-0,4	.	.	.	.
Mar	18,0	9,8	-0,1	0,8	7,9	-0,4	0,6	0,5	-0,7	1,5
Abr	0,7	-4,5	0,0	5,4	-0,4	0,1	.	.	.	.
May	15,6	12,6	-0,7	3,8	0,5	-0,6	.	.	.	.
Jun	-4,1	-3,2	0,6	0,1	-1,7	0,0	6,5	3,4	-0,2	2,7
Jul	3,3	4,5	0,4	1,2	-3,5	0,7	.	.	.	.
Ago	2,4	-1,4	-0,3	2,1	2,6	-0,6	.	.	.	.
Sep	-5,3	-8,0	-0,2	1,7	0,7	0,4	-1,3	-5,4	0,4	4,0
Oct	7,9	3,8	0,4	5,2	-1,5	-0,1	.	.	.	.
Nov	-6,4	-5,7	0,1	0,7	-1,8	0,3	.	.	.	.
Dic	-36,9	-12,9	-0,1	-1,0	-22,8	0,0	16,2	7,8	4,2	4,1

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 Dic	-28,4	-17,2	1,8	-2,7	-10,3	0,0	27,4	5,1	6,0	12,8
2000 Ene	14,9	8,0	-0,4	-5,0	12,2	0,1	.	.	.	.
Feb	50,1	18,7	2,1	1,5	27,0	0,8	.	.	.	.
Mar	33,4	19,0	0,7	3,3	9,5	0,9	44,3	17,8	7,3	14,3
Abr	36,5	21,7	2,6	6,8	4,6	0,9	.	.	.	.
May	35,5	23,0	3,7	0,4	7,2	1,3	.	.	.	.
Jun	35,1	4,9	7,3	6,7	16,5	-0,3	22,9	10,4	3,8	8,3
Jul	31,6	19,0	8,0	5,8	-2,4	1,2	.	.	.	.
Ago	30,5	12,6	4,9	3,5	8,1	1,4	.	.	.	.
Sep	24,6	11,4	2,9	0,4	9,7	0,3	29,9	4,8	8,8	14,6
Oct	25,6	9,5	5,4	4,5	4,2	2,0	.	.	.	.
Nov	27,4	2,8	4,8	4,6	13,6	1,6	.	.	.	.
Dic	0,5	-4,0	14,5	2,9	-13,9	1,0	40,9	20,9	5,8	7,7

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 Dic	-28,7	-6,0	1,2	-3,3	-21,9	1,3	29,2	7,9	5,7	11,5
2000 Ene	-2,0	-10,2	-0,1	-5,8	14,2	-0,1	.	.	.	.
Feb	59,9	29,5	2,4	1,1	26,6	0,4	.	.	.	.
Mar	51,5	28,8	0,6	4,1	17,4	0,5	44,9	18,2	6,6	15,8
Abr	37,2	17,2	2,5	12,2	4,2	1,0	.	.	.	.
May	51,1	35,6	3,0	4,3	7,6	0,7	.	.	.	.
Jun	31,0	1,7	8,0	6,7	14,8	-0,3	29,4	13,9	3,6	11,0
Jul	34,9	23,5	8,4	7,0	-5,9	1,9	.	.	.	.
Ago	32,9	11,2	4,7	5,6	10,8	0,7	.	.	.	.
Sep	19,3	3,4	2,7	2,1	10,5	0,7	28,5	-0,6	9,2	18,6
Oct	33,5	13,3	5,8	9,7	2,7	2,0	.	.	.	.
Nov	21,0	-2,9	4,9	5,3	11,9	1,9	.	.	.	.
Dic	-36,4	-16,9	14,4	1,9	-36,7	1,0	57,1	28,7	10,0	11,8

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	
0,0	0,0	0,6	29,3	50,6	-1,0	1,0	-24,2	2,4	0,6	1999 Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
-0,1	-0,3	-0,2	11,6	2,8	-0,2	1,3	9,3	-1,4	-0,2	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
0,0	0,0	0,5	18,7	8,4	-0,3	12,1	-1,7	-0,4	0,5	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
0,0	0,1	-0,5	-0,9	-10,2	0,3	9,0	-0,1	0,6	-0,5	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
0,0	0,0	0,0	-19,2	-7,0	4,6	9,0	-26,0	0,2	0,0	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic

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	64,6	17,8	17,7	16,0	14,3	-0,8	-0,3	1999 Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
7,0	0,9	-2,9	142,8	63,5	9,7	14,0	55,7	2,7	-2,9	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
3,1	-0,1	-2,6	130,0	60,0	17,4	22,1	31,4	1,7	-2,6	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
0,6	3,4	-2,3	116,6	47,7	24,6	24,2	16,1	6,3	-2,3	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
0,8	5,4	0,3	94,5	29,2	30,5	19,7	4,8	10,1	0,3	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic

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	93,9	68,3	16,7	17,0	-10,0	1,6	0,2	1999 Dic
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
6,9	0,6	-3,1	154,4	66,3	9,5	15,3	65,0	1,3	-3,1	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
3,1	-0,1	-2,1	148,6	68,4	17,1	34,2	29,7	1,3	-2,1	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
0,7	3,5	-2,9	115,6	37,5	24,9	33,2	16,0	6,9	-2,9	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
0,8	5,4	0,3	75,3	22,1	35,1	28,7	-21,2	10,2	0,3	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic

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	62,0	62,0	38,0	38,0	100,0	100,0	62,0	38,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	102,7	1,1	101,8	0,7	104,4	1,9	-	-	-	-
1999	103,8	1,1	102,7	0,9	106,0	1,5	-	-	-	-
2000	106,3	2,3	105,4	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	104,2	2,3	107,0	1,6	105,2	0,6	104,2	107,0
II	105,9	2,1	105,1	2,3	107,4	1,7	105,7	0,6	104,8	107,5
III	106,6	2,5	105,6	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
2000 Ene	104,8	1,9	103,8	2,0	106,6	1,6	104,9	0,2	103,9	106,9
Feb	105,2	2,0	104,2	2,3	107,1	1,6	105,1	0,2	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	106,4	2,3	105,2	2,7	108,5	1,7	106,3	0,2	105,4	107,9
Ago	106,5	2,3	105,4	2,7	108,6	1,8	106,5	0,2	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	106,8	3,0	108,4	1,8	107,4	0,0	106,8	108,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	107,3	2,4	106,5	2,6	108,9	2,2	107,5	0,1	106,6	109,2

2. Desglose de bienes y servicios

	Bienes						Servicios				
	Alimentos ³⁾			Bienes industriales			Vivienda	Transporte	Comunica- ciones	Recreativos y personales	Varios
Ponderación sobre el total (%) ²⁾	Alimentos elaborados ³⁾	Alimentos no elaborados		industriales	Bienes industriales no energéticos	Energía					
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
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	3,3	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	3,2	0,5	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	-4,9	2,5	2,5
III	1,9	1,1	3,1	3,4	0,6	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
2000 Ene	0,4	1,0	-0,6	2,9	0,5	12,1	1,4	2,4	-2,5	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	-4,3	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	-5,0	2,1	2,5
Jun	1,2	1,0	1,5	3,6	0,6	14,5	1,5	2,4	-4,6	2,5	2,6
Jul	1,6	1,0	2,6	3,2	0,5	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	-4,3	2,4	2,4
Oct	2,0	1,2	3,2	3,8	0,9	14,6	1,8	2,7	-4,9	2,5	2,2
Nov	2,2	1,4	3,5	4,0	1,0	15,2	1,8	2,8	-4,4	2,4	2,0
Dic	2,4	1,4	3,9	3,3	1,1	11,3	1,8	2,8	-4,6	2,2	2,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene	2,7	1,6	4,5	2,6	1,1	8,0	1,8	3,2	-4,6	3,0	2,3

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Se amplía la cobertura a partir de enero del 2000 y enero del 2001. El cambio afecta a las tasas de variación interanuales durante los años 2000 y 2001, en particular servicios (varios). Véase una breve descripción en las notas generales.

2) Referido al índice del período 2001.

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	16,0	
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	105,6	5,4	5,1	11,4	0,7	1,5	1,2	1,6	.	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	28,8	
III	106,4	5,8	5,4	12,1	0,7	1,6	1,3	1,8	.	46,7	18,0	33,7	
IV	107,9	6,1	5,3	11,9	0,8	2,1	1,5	2,4	.	37,7	16,4	34,5	
2000 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	13,1	0,7	1,7	1,3	1,9	-	50,3	21,4	37,2	
Oct	108,0	6,6	6,0	13,7	0,7	1,9	1,5	2,1	-	56,6	23,1	36,8	
Nov	108,1	6,3	5,6	12,6	0,8	2,1	1,5	2,4	-	45,6	18,2	37,7	
Dic	107,7	5,4	4,5	9,7	0,9	2,3	1,5	2,6	-	13,7	8,6	28,8	
2001 Ene	.	.	.	.	.	.	.	.	-	8,4	3,3	27,5
Feb	.	.	.	.	.	.	.	.	-	7,2	2,0	30,0

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	102,0		2,0	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	-0,5	0,0
1998 III	105,6		1,7	1,1	1,2	1,6	0,9	-0,5	-2,4
IV	105,9		1,5	0,8	0,9	1,4	0,5	-1,8	-4,2
1999 I	106,3		1,5	0,8	0,9	2,0	0,5	-2,0	-4,1
II	106,5		1,2	1,2	1,1	2,3	0,5	-1,4	-1,8
III	106,7		1,1	1,4	1,2	2,5	0,9	-0,1	1,1
IV	106,9		1,0	1,9	1,5	2,4	1,3	1,6	4,6
2000 I	107,2		0,9	2,4	1,9	1,8	2,0	3,7	8,1
II	107,5		0,9	2,3	1,8	1,4	2,5	4,4	8,6
III	107,8		1,0	2,5	2,0	1,7	2,6	4,7	8,7

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	Exportaciones ³⁾ / Importaciones ³⁾	
		2	Consumo privado ³⁾	Consumo público	Formación bruta de capital fijo			8	9
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	1.521,6	1.493,1	863,2	306,3	316,4	7,2	28,4	499,0	470,6
III	1.540,1	1.514,0	873,5	308,9	324,0	7,6	26,0	517,8	491,8
IV	1.556,6	1.531,5	882,3	311,0	325,9	12,4	25,1	541,1	516,0
2000 I	1.575,6	1.553,7	894,6	314,7	334,6	9,7	22,0	564,7	542,7
II	1.592,2	1.575,3	905,2	316,6	339,2	14,4	17,0	584,0	567,1
III	1.608,1	1.596,1	913,3	319,3	345,8	17,8	12,4	606,7	594,4

2. Precios constantes

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

	PIB						Saldo exterior ³⁾		
	10	Demanda interior				15	16	Exportaciones ³⁾ / Importaciones ³⁾	
		11	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo			17	18
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	309,5	7,0	23,3	498,0	474,8
III	1.455,2	1.428,3	820,3	288,4	315,2	4,8	26,3	513,0	486,6
IV	1.468,7	1.438,7	825,2	289,5	316,0	8,8	29,4	531,3	501,9
2000 I	1.481,8	1.449,2	832,1	291,7	321,6	4,7	32,0	546,0	514,0
II	1.494,5	1.462,3	838,3	292,6	323,9	8,5	31,6	558,2	526,6
III	1.503,9	1.471,5	840,5	293,2	327,8	10,1	33,0	574,0	541,1

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

Fuente: Eurostat.

- 1) Véase en la sección primera de las notas generales una breve explicación de las características de los datos a precios corrientes expresados en ECU hasta final de 1998.
- 2) Incluyendo adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.
- 3) Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios 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	1.407,4	33,9	318,5	76,5	292,8	379,1	306,7	50,5	164,7
III	1.423,6	33,3	324,2	77,5	295,8	384,4	308,4	50,7	167,2
IV	1.437,9	34,1	327,5	78,3	299,3	388,7	309,9	51,3	170,0
2000 I	1.457,4	34,6	331,9	80,0	302,3	395,0	313,8	51,6	169,8
II	1.472,1	33,7	338,1	79,6	306,7	398,4	315,7	51,8	171,8
III	1.488,9	33,8	344,3	80,1	309,3	403,1	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	1.362,8	36,8	318,2	74,4	287,3	360,7	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	1.389,9	36,8	326,1	75,3	294,7	369,2	287,8	57,5	149,4
II	1.400,0	36,8	329,2	74,6	297,9	372,1	289,5	58,0	152,6
III	1.412,1	37,2	332,9	74,7	299,6	376,9	290,8	58,6	150,4

(tasas de variación interanuales)

1995	2,3	1,7	3,0	-0,3	2,1	2,8	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	2,0	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	3,9	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	3,7	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	4,4	1,9	5,3	4,2
III	3,6	0,9	4,6	0,4	4,3	4,5	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		Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Bienes de consumo			
								Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1997	103,7	3,7	104,6	4,2	4,8	5,3	4,9	3,2	3,3	2,6	0,0
1998	107,6	3,7	109,0	4,3	4,7	4,0	6,6	5,6	6,3	2,0	0,3
1999	109,8	2,0	111,1	1,9	1,9	2,3	1,5	2,9	3,1	1,5	2,7
2000	.	.	117,1	5,4	5,8	5,3	9,2	6,3	7,1	1,7	.
1999 IV	112,0	4,2	113,5	4,3	4,8	5,6	2,8	5,4	5,7	3,5	4,6
2000 I	113,3	5,0	114,4	4,8	5,0	5,6	6,9	6,5	7,6	0,0	4,3
II	114,5	5,5	116,6	6,0	6,3	6,2	8,7	7,5	8,3	2,9	0,0
III	115,7	4,5	117,7	5,7	6,1	5,0	10,1	6,5	7,3	2,1	-1,2
IV	.	.	119,8	5,3	5,9	4,3	10,8	4,9	5,4	1,9	.
2000 Ene	112,0	3,0	113,2	2,8	2,6	4,5	4,5	4,0	5,1	-2,1	0,4
Feb	114,1	6,7	114,5	5,8	6,5	6,4	7,6	8,4	9,6	1,3	12,8
Mar	113,9	5,1	115,4	5,7	5,7	6,0	8,3	6,8	7,8	0,7	0,8
Abr	113,8	5,4	116,3	5,9	6,5	6,0	8,3	8,9	9,8	3,6	-0,9
May	116,3	7,8	117,2	7,6	7,8	8,5	11,7	9,7	10,8	3,2	3,0
Jun	113,5	3,2	116,3	4,4	4,6	4,0	6,4	4,2	4,5	1,8	-2,0
Jul	115,1	4,7	117,3	5,4	5,7	4,7	8,9	6,4	7,2	1,7	-1,3
Ago	115,8	4,1	117,5	6,6	7,2	6,4	11,7	8,4	10,1	1,8	0,2
Sep	116,0	4,7	118,4	5,2	5,6	4,2	10,0	5,5	6,0	2,6	-2,5
Oct	.	.	118,5	3,7	4,0	3,2	8,2	1,3	1,4	0,3	.
Nov	.	.	119,7	4,3	4,7	3,5	9,5	3,8	4,3	1,0	.
Dic	.	.	121,3	8,0	9,3	6,5	14,7	10,4	11,5	4,6	.

Ampliación de la zona del euro

2001 Ene

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	No alimenticios	Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar		
	Índice 1995 = 100		Índice 1995 = 100							
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
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	113,7	4,4	109,1	3,2	3,6	2,8	3,0	3,8	950	-0,6
2000 I	114,0	3,8	109,0	2,5	3,2	1,7	1,2	5,4	982	1,4
II	115,6	4,8	110,0	3,3	3,3	2,8	1,6	5,1	977	0,2
III	116,5	4,3	110,4	2,6	2,2	2,2	3,1	4,3	922	-7,9
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	925	-3,2
2000 Ene	113,5	3,9	108,8	2,7	3,6	1,7	-0,3	4,6	980	0,7
Feb	115,1	5,7	109,8	4,0	3,4	4,1	7,0	7,1	994	5,4
Mar	113,5	1,8	108,4	0,8	2,5	-0,7	-2,9	4,5	972	-0,9
Abr	114,8	4,6	109,8	3,5	3,0	3,6	1,8	5,9	970	-1,8
May	116,6	6,2	110,6	4,3	5,2	3,9	3,5	5,9	977	1,4
Jun	115,5	3,6	109,7	1,9	1,7	1,0	-0,6	3,5	985	1,1
Jul	115,9	3,4	110,1	2,1	1,8	1,4	0,6	5,2	883	-14,5
Ago	116,6	4,0	110,3	2,1	2,1	2,0	1,4	2,8	936	-4,3
Sep	117,0	5,5	110,8	3,4	2,6	3,3	7,4	4,9	946	-1,6
Oct	116,8	2,7	110,5	1,1	1,1	0,3	-0,2	2,9	912	-7,0
Nov	118,1	3,4	110,8	1,4	1,7	0,8	-0,4	4,0	929	-3,1
Dic	.	.	.	.	.	.	.	.	934	1,8

Ampliación de la zona del euro

2001 Ene

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

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

2) 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
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
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
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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 I	.	.	.	84,4	.	.	.
2001 Ene	2	14	0	-	1	0	-1

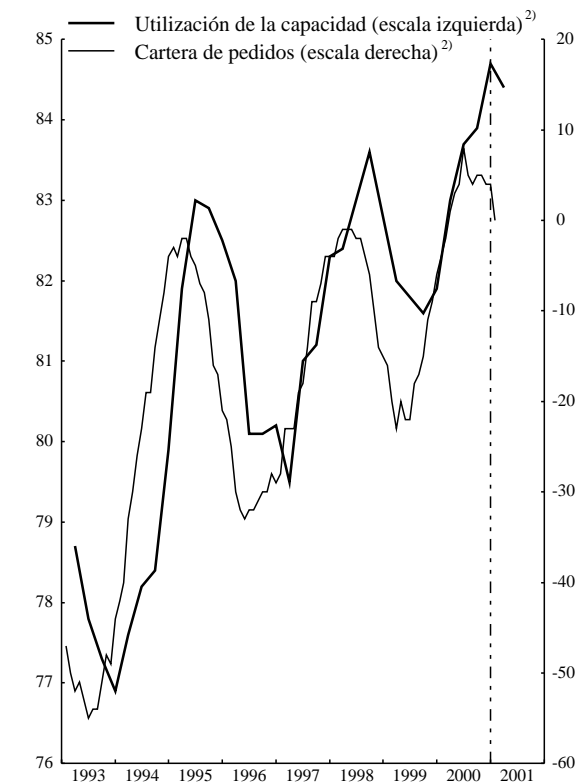
Indicadores de confianza de los consumidores y de la industria

(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	100,6	0,6	0,5	0,5	-1,0	1,6	14,724	11,5	9,8	23,9
1997	101,4	0,8	0,9	0,1	-0,3	1,4	14,822	11,6	9,9	23,2
1998	103,0	1,6	1,8	0,6	1,2	2,1	14,081	10,9	9,4	21,3
1999	104,7	1,7	2,2	-0,4	0,3	2,5	13,005	10,0	8,7	19,1
2000	.	.	.	.	.	.	11,827	9,0	7,9	17,3
1999 IV	105,5	1,7	2,2	-0,6	0,3	2,4	12,589	9,6	8,4	18,2
2000 I	106,0	1,9	2,3	-0,3	0,2	2,6	12,314	9,4	8,2	17,9
II	106,7	2,2	2,5	0,3	0,9	2,9	11,902	9,1	7,9	17,4
III	107,1	2,0	2,3	0,6	1,0	2,7	11,675	8,9	7,8	17,1
IV	.	.	.	.	.	.	11,418	8,7	7,6	16,7
2000 Ene	-	-	-	-	-	-	12,440	9,5	8,3	18,0
Feb	-	-	-	-	-	-	12,333	9,4	8,2	18,0
Mar	-	-	-	-	-	-	12,169	9,3	8,1	17,8
Abr	-	-	-	-	-	-	12,038	9,2	8,0	17,6
May	-	-	-	-	-	-	11,909	9,1	7,9	17,4
Jun	-	-	-	-	-	-	11,761	9,0	7,9	17,2
Jul	-	-	-	-	-	-	11,703	8,9	7,8	17,1
Ago	-	-	-	-	-	-	11,723	8,9	7,8	17,3
Sep	-	-	-	-	-	-	11,600	8,8	7,7	17,0
Oct	-	-	-	-	-	-	11,462	8,7	7,6	16,8
Nov	-	-	-	-	-	-	11,406	8,7	7,6	16,7
Dic	-	-	-	-	-	-	11,385	8,7	7,6	16,6
Ampliación de la zona del euro										
2001 Ene	-	-	-	-	-	-	11,900	8,8	7,6	17,2

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	Sueldos y salarios	Otros	Industria (excluida construcción)	Servicios	
							Total	Total	
							17	18	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	
1996	1,9	3,1	1,1	3,4	3,0	4,4	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	1,2	1,8	1,5	2,9
1999	1,2	2,0	0,8	2,3	2,6	1,7	2,3	1,9	2,4
2000	.	.	.	.	.	.	.	.	.
1998 III	0,4	1,2	0,8	1,8	2,1	1,1	1,8	1,3	2,9
IV	0,9	1,2	0,3	1,8	2,2	1,1	2,1	1,3	3,2
1999 I	1,5	1,6	0,0	1,9	2,2	1,4	2,2	1,5	2,7
II	1,6	2,1	0,5	2,0	2,4	1,4	2,0	2,0	2,5
III	1,1	1,8	0,7	2,5	2,8	1,9	2,4	2,2	2,4
IV	0,3	1,7	1,5	2,7	3,0	2,1	2,6	2,0	1,9
2000 I	0,6	2,4	1,8	3,4	3,7	2,8	3,8	2,9	2,8
II	0,6	2,0	1,3	3,7	4,0	3,1	3,7	2,9	2,7
III	1,2	2,3	1,1	3,8	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)

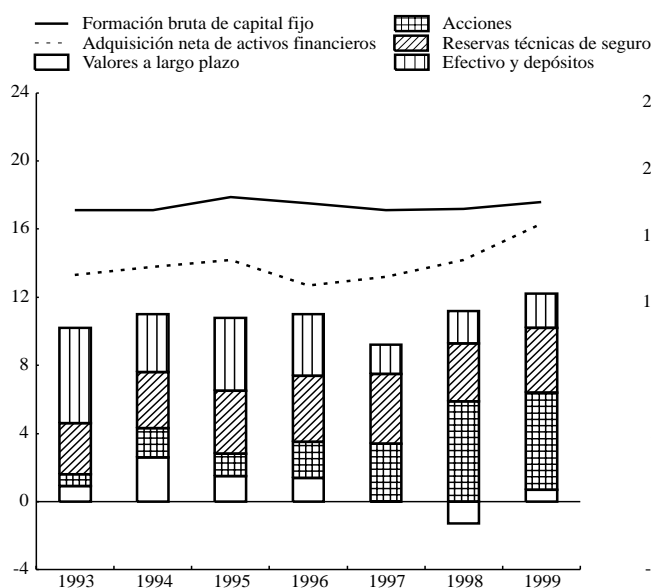
	Ahorro e inversión en la zona del euro ¹⁾			Inversión de los sectores privados no financieros ^{1) 2)}							
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital fijo	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital fijo	Sociedades no financieras	Adquisición neta de activos financieros	Efectivo y depósitos	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	20,9	21,8	-0,9	18,1	11,8	13,5	4,0	1,7	0,4	1,4	2,9
1993	20,5	20,6	0,5	17,1	10,7	13,3	5,6	0,5	0,9	0,7	3,0
1994	20,9	20,4	0,3	17,1	10,5	13,8	3,4	2,5	2,6	1,7	3,3
1995	22,5	21,2	0,5	17,9	11,1	14,2	4,3	1,9	1,5	1,3	3,7
1996	22,0	20,7	1,0	17,5	11,0	12,7	3,6	0,3	1,4	2,1	3,9
1997	22,1	20,1	1,6	17,1	10,7	13,2	1,7	-0,6	0,0	3,4	4,1
1998	22,1	20,1	1,1	17,2	11,0	14,2	1,9	-2,2	-1,3	5,9	3,4
1999	21,6	20,5	0,2	17,6	11,3	16,3	2,0	0,3	0,7	5,7	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	Transacciones financieras netas ³⁾			
				Valores a largo plazo	Valores a largo plazo							
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1992	20,6	12,6	10,2	0,7	0,6	1,4	6,7	4,7	3,3	42,7	33,1	
1993	21,1	12,9	7,9	1,3	1,4	1,5	3,6	4,4	5,4	43,8	27,2	
1994	21,0	12,0	9,6	1,0	1,1	1,8	3,9	4,0	4,2	44,7	31,4	
1995	22,3	12,4	7,6	-1,8	-1,8	1,3	4,9	3,7	6,6	44,2	25,4	
1996	21,7	12,1	8,8	0,2	0,0	1,7	5,8	4,9	3,9	42,1	28,9	
1997	20,5	11,3	9,2	0,1	0,1	1,2	5,8	4,6	4,0	43,6	31,0	
1998	19,3	10,5	11,7	0,3	0,2	2,3	6,9	5,4	2,5	45,2	37,7	
1999	18,1	10,0	13,9	0,7	0,4	2,0	8,6	7,0	2,4	48,1	43,4	

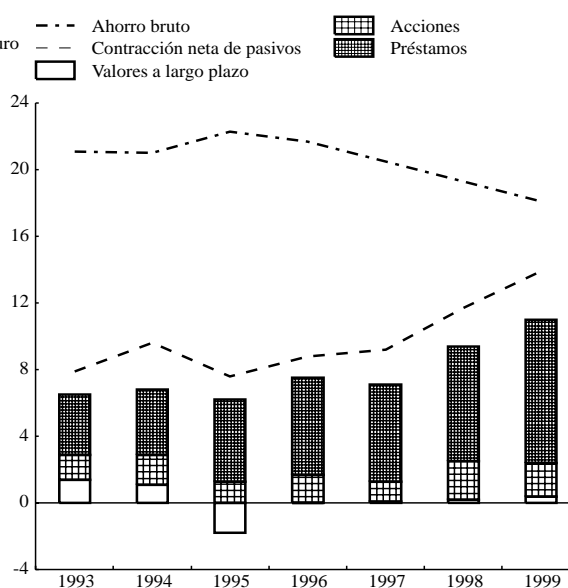
Inversión y financiación de los sectores privados no financieros^{1) 2)}

(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 1	Recursos corrientes										Recursos de capital 12	Impuestos sobre el capital 13	Pro memoria: carga fiscal ²⁾ 14
		2	Impuestos directos 3	Hogares 4	Empresas 5	Impuestos indirectos 6	Recibidos por instituciones de la UE 7	Cotizaciones sociales 8	Empleadores 9	Asalariados 10	Ventas 11			
1991	46,4											46,1	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	43,9

2. Zona del euro - empleos

	Total 1	Empleos corrientes								Empleos de capital			Pro memoria: empleos primarios ⁴⁾ 14	
		Total 2	Remuneración de asalariados 3	Consumo intermedio 4	Intereses 5	Transferencias corrientes 6	Pagos sociales ³⁾ 7	Subsidios 8	Pagados por instituciones de la UE 9	Inversión 10	Transferencias de capital 11	Pagadas por instituciones de la UE 12		
														1991	50,8	46,0	11,2	5,3	5,1	24,4	20,6	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	49,6	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⁾ 6	Consumo público ⁶⁾						Consumo público colectivo 13	Consumo público individual 14
	Total 1	Estado 2	Administración regional 3	Administración local 4	Seguridad Social 5		Total 7	Remuneración de asalariados 8	Consumo intermedio 9	Transf. sociales en especie vía productores de mercado 10	Consumo de capital fijo 11	Ventas (menos) 12		
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	21,2	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	20,0	10,7	5,1	5,1	1,7	-2,4	8,3	11,8

4. Países de la zona del euro - déficit/superávit

	BE 1	DE 2	GR 3	ES 4	FR 5	IE 6	IT 7	LU 8	NL 9	AT 10	PT 11	FI 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	57,5	2,6	16,1	8,3	30,4	48,1	24,9	7,2	16,0	9,3
1992	61,0	2,6	16,7	8,7	33,0	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	18,1	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	29,1	14,4	13,6	17,6
1998	73,1	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	4,4	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		Otras monedas
		Estado	Admón. regional	Admón. local	Seguridad Social	Hasta un año	Más de un año	Tipo de interés variable	Hasta un año	Entre 1 y 5 años	Más de 5 años	Euros o monedas participantes ⁵⁾	Moneda nacional	
1991	57,5	46,3	4,5	6,3	0,3	11,7	45,7	4,4	17,6	18,5	21,4	56,3	1,7	1,1
1992	61,0	49,5	4,7	6,3	0,4	12,2	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	18,6	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	63,4	6,5	17,6	26,1	30,3	72,1	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	73,1	60,7	6,3	5,7	0,3	7,7	65,4	5,2	16,3	25,7	30,8	71,3	2,8	1,8
1999	72,1	60,0	6,2	5,6	0,3	6,9	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			
		Nece- sidades de financia- ción 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	Acree- dores 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	-0,1	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	7,6	5,6	0,2	2,2	-0,4	0,2	2,3	-0,2	5,3	5,2	2,1	1,7	2,4
1996	3,7	4,2	-0,2	0,1	-0,4	0,1	0,2	0,2	3,3	2,6	0,8	2,6	1,1
1997	2,2	2,4	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	-0,4	-0,7	2,6	-1,1	-0,8	2,4	2,6
1999	1,7	1,3	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,4	-0,8	2,7	-1,3	-0,6	-0,8	3,0

2. Zona del euro - ajuste entre déficit y deuda

	Variacio- nes en la deuda	Déficit(-) / superávit (+)	Ajuste entre déficit y deuda 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	Otras variaciones en volumen		
				Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de accio- nes ⁹⁾	Prés- tamos	Acciones y otras participa- ciones	Privatiza- ciones	Aporta- ciones de capital				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	5,0	-4,4	0,6	1,1	0,3	0,1	0,4	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,2	-0,6
1992	6,6	-4,6	2,0	0,8	0,2	0,1	0,3	0,1	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,7	0,2
1993	7,9	-5,5	2,4	1,4	1,0	0,2	0,4	-0,2	-0,3	0,2	0,3	0,3	0,1	0,6
1994	5,9	-5,0	0,9	0,2	0,0	0,1	0,3	-0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	0,7	-0,2
1995	7,6	-5,0	2,6	0,6	0,0	-0,1	0,5	0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	2,2	-0,4
1996	3,7	-4,3	-0,5	-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	0,1

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

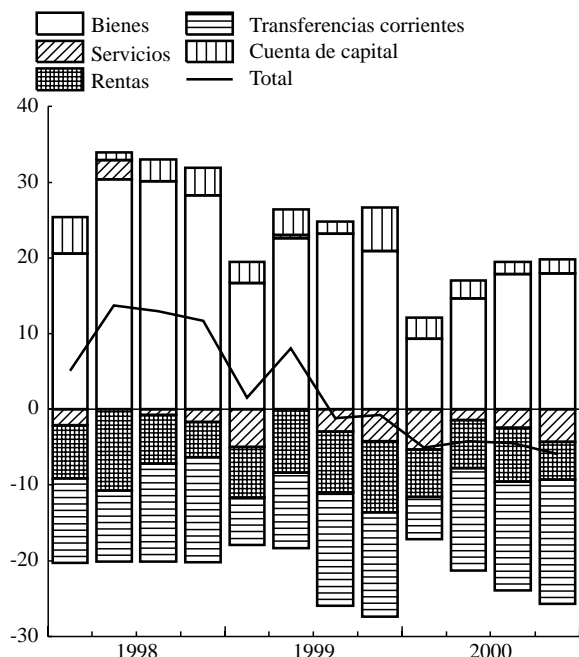
Resumen de la balanza de pagos^{1) 2)}

[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
2000	-28,3	59,8	-13,5	-24,7	-49,9	8,7	2,6	-23,0	-120,4	-3,6	131,6	18,1	17,1
1999 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
IV	-7,8	18,0	-4,3	-5,1	-16,4	1,9	-28,2	-58,6	16,8	-11,4	13,7	11,2	34,1
1999 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
Dic	-4,8	5,2	-2,9	-1,7	-5,4	0,9	-12,5	-33,4	22,4	-4,9	1,0	2,4	16,3

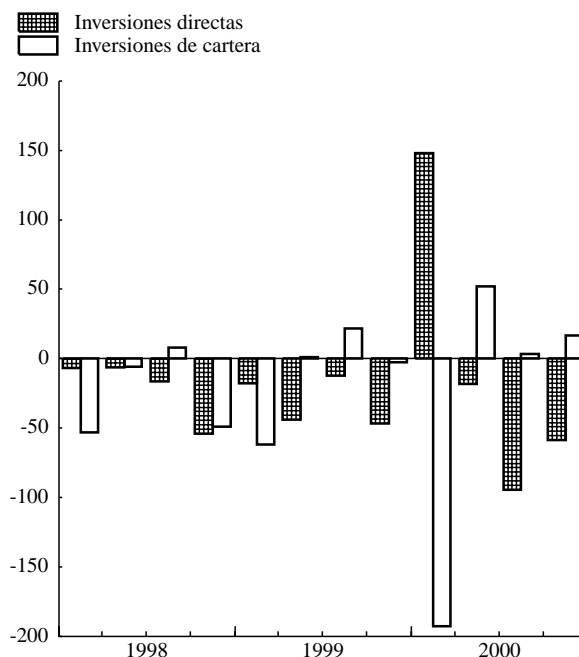
Cuenta corriente y cuenta de capital

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



Inversiones directas y de cartera

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



Fuente: BCE.

1) Flujos de entrada (+); flujos de salida (-). Activos de reserva: aumento (-); disminución (+).

2) Véanse las notas generales 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	Pagos
	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
2000	1.556,8	1.585,2	974,4	914,7	265,4	278,9	251,7	276,4	65,3	115,2	17,4	8,7
1999 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
IV	418,1	425,9	269,7	251,7	69,3	73,6	65,9	70,9	13,2	29,6	4,1	2,2
1999 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
Dic	138,8	143,6	85,6	80,4	23,8	26,7	24,0	25,6	5,4	10,8	1,9	1,0

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
2000	-326,1	-258,9	-67,2	303,1	187,7	115,4
1999 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
IV	-73,0	-69,3	-3,7	14,4	-38,2	52,7
1999 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
Dic	-22,3	-18,0	-4,3	-11,1	-51,2	40,2

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
2000	-413,0	292,6	-287,9	21,9	-125,1	-110,0	-15,1	270,7	233,6	37,2
1999 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
IV	-82,2	99,1	-60,7	45,5	-21,6	-16,0	-5,6	53,6	62,4	-8,8
1999 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
Dic	-24,0	46,4	-25,3	30,2	1,3	3,2	-1,9	16,2	12,4	3,8

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
2000	-203,1	334,7	-9,5	7,2	-6,4	4,5	-129,8	271,7	-38,7	50,9	-91,1	220,8	-57,4	51,4
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
II	-29,6	-15,7	-0,3	3,3	1,0	-0,3	-21,1	-20,7	-4,9	7,6	-16,2	-28,3	-9,3	2,0
III	-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
IV	-57,4	71,1	-1,2	2,6	2,6	6,1	-64,5	57,0	-13,1	14,4	-51,5	42,6	5,6	5,4
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
Nov	-58,7	64,1	1,5	-1,3	1,2	-2,0	-56,6	63,2	1,7	1,4	-58,3	61,8	-4,8	4,2
Dic	92,4	-79,1	0,3	2,9	0,4	-0,8	78,3	-76,0	-3,0	2,6	81,3	-78,7	13,4	-5,2
2000 Ene	-24,1	50,8	-3,0	3,1	-2,9	-1,0	-2,6	43,4	-3,9	6,2	1,4	37,2	-15,6	5,3
Feb	-32,4	35,2	-2,3	0,5	-2,7	-0,3	-17,4	26,4	-4,9	7,7	-12,5	18,7	-10,0	8,6
Mar	-30,1	91,9	-2,5	-1,0	-0,4	-1,4	-10,0	93,3	-2,3	6,1	-7,7	87,2	-17,2	1,0
Abr	-35,3	40,4	-0,3	3,4	0,4	-0,5	-30,8	37,1	-5,4	5,7	-25,5	31,4	-4,5	0,4
May	-16,6	32,3	-2,7	0,3	0,5	0,6	-9,1	27,8	-0,5	-0,8	-8,5	28,7	-5,4	3,6
Jun	22,3	-88,4	2,7	-0,4	0,2	-0,4	18,8	-85,7	1,0	2,6	17,8	-88,3	0,6	-2,0
Jul	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
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
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
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
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
Dic	7,0	-6,0	-0,3	1,2	-0,6	1,4	2,7	-16,5	-2,8	0,6	5,5	-17,1	5,1	7,8

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
IV	0,2	2,1	2,4	0,0	0,0	0,0
2000 I	-7,7	2,6	-5,1	-0,1	0,0	0,0
II	0,0	3,1	3,0	-0,2	0,2	0,0
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		0,7	1,2
1999 III		-6,7	11,3		0,9	0,0
IV		0,5	37,5		1,5	0,8
2000 I		-27,7	163,0		0,1	-2,1
II		-22,3	-21,5		0,8	2,0
III		-12,8	72,2		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	
					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⁾	378,0	116,2	401,639	4,3	24,4	230,9	14,4	28,0	188,4	-	-	-	0,2	2,3	14,7
Feb ⁴⁾	383,2	121,1	400,503	4,4	23,9	231,4	12,0	25,8	193,4	-	-	-	0,2	2,4	16,1
Mar	385,3	116,0	400,503	4,4	24,8	238,8	12,7	25,9	200,1	-	-	-	0,2	1,3	17,0
Abr	399,7	121,3	400,503	4,3	22,7	249,6	18,2	28,3	202,9	-	-	-	0,2	1,9	18,1
May	388,8	117,2	400,503	4,5	21,1	244,4	16,2	28,8	199,2	-	-	-	0,2	1,6	19,1
Jun	385,8	120,8	400,503	4,5	20,5	238,3	14,3	24,4	199,4	-	-	-	0,1	1,8	18,3
Jul ⁴⁾	391,3	119,6	399,539	4,5	20,9	244,4	10,5	27,1	206,6	-	-	-	0,2	1,9	17,5
Ago	402,6	124,3	399,539	4,8	20,9	251,5	10,9	25,2	215,3	-	-	-	0,2	1,2	17,3
Sep	408,0	124,7	399,539	4,9	21,3	255,9	11,2	24,3	220,1	-	-	-	0,2	1,2	16,6
Oct ⁴⁾	416,2	125,6	399,538	4,7	21,5	263,1	10,3	24,3	228,2	-	-	-	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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 Ene 1	390,9	119,2	404,119	4,4	21,2	245,5	16,8	19,8	208,4	-	-	-	0,5	0,7	16,3
2001 Ene	386,1	115,0	404,119	4,5	22,3	243,4	11,8	19,9	211,2	-	-	-	0,5	0,8	18,0

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	
					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	49,9	7,0	24,030	0,0	0,0	41,2	0,4	7,2	33,6	-	-	-	0,0	1,7	3,2
Feb	48,0	7,3	24,030	0,0	0,0	39,0	0,4	6,1	32,5	-	-	-	0,0	1,7	4,2
Mar	49,7	7,0	24,030	0,0	0,0	41,9	0,4	7,4	34,1	-	-	-	0,0	0,9	4,3
Abr	52,7	7,3	24,030	0,0	0,0	44,1	1,1	7,9	35,1	-	-	-	0,0	1,4	4,3
May	50,0	7,0	24,030	0,0	0,0	42,0	1,7	6,0	34,2	-	-	-	0,0	1,0	4,5
Jun	50,5	7,2	24,030	0,0	0,0	42,1	0,9	6,3	34,9	-	-	-	0,0	1,2	3,7
Jul	51,0	7,2	24,030	0,0	0,0	42,8	0,5	5,5	36,8	-	-	-	0,0	1,0	4,1
Ago	55,0	7,5	24,030	0,0	0,0	46,4	0,6	7,5	38,3	-	-	-	0,0	1,2	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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 Ene	45,9	7,0	24,656	0,0	0,0	38,2	0,7	2,6	34,9	-	-	-	0,0	0,7	3,5

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	9	10	11
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
2000	1.003,6	.	.	.	.	.	.	.	161,2	.	.
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	229,9	13,7	4,7	4,8	32,4	62,1	105,1	7,0	147,8	128,6	114,9
II	247,8	15,0	5,0	5,2	34,0	64,9	116,3	7,3	159,2	136,8	116,4
III	249,0	15,1	4,7	5,8	35,7	66,8	114,2	6,6	160,0	134,0	119,4
IV	277,0	.	.	.	.	.	.	.	178,0	.	.
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
No	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	66,1	4,1	1,4	1,5	9,3	17,6	30,1	2,2	127,4	111,6	114,1
Feb	75,3	4,5	1,6	1,6	10,7	20,8	33,9	2,2	145,2	125,5	115,7
Mar	88,5	5,2	1,8	1,7	12,3	23,7	41,2	2,6	170,7	148,7	114,8
Abr	73,5	4,5	1,6	1,6	10,2	19,5	34,0	2,1	141,7	122,2	115,9
May	89,2	5,5	1,8	1,8	12,0	23,2	42,2	2,6	172,0	147,9	116,3
Jun	85,1	5,1	1,6	1,7	11,8	22,2	40,0	2,6	164,0	140,2	117,0
Jul	84,2	4,9	1,5	1,7	11,5	23,2	39,2	2,2	162,3	136,3	119,1
Ago	77,7	4,9	1,6	1,9	11,7	20,6	34,9	2,2	149,8	126,1	118,8
Sep	87,1	5,3	1,7	2,1	12,6	23,0	40,1	2,2	167,8	139,4	120,4
Oct	94,7	5,9	1,8	2,4	13,4	25,5	43,1	2,6	182,6	150,8	121,1
Nov	95,8	5,9	1,7	2,3	13,1	24,8	45,5	2,4	184,7	152,7	120,9
Dic	86,5	.	.	.	.	.	.	.	166,7	.	.

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 8.2).
- 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 ²⁾	Valor unitario
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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
2000	991,0	.	.	.	.	.	.	.	176,1	.	.
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	231,3	12,7	11,3	31,5	20,1	60,6	87,4	7,7	164,4	135,9	121,0
II	243,2	14,0	12,4	32,1	21,3	62,2	93,2	8,0	172,9	137,1	126,1
III	244,4	13,3	11,8	37,4	21,0	64,3	88,6	8,0	173,7	132,5	131,1
IV	272,1	.	.	.	.	.	.	.	193,4	.	.
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	71,1	4,0	3,5	10,3	5,8	18,5	26,5	2,5	151,6	127,8	118,6
Feb	75,5	4,0	3,6	10,2	6,8	20,1	28,2	2,5	161,0	133,1	121,0
Mar	84,8	4,6	4,2	11,0	7,5	22,0	32,7	2,7	180,7	146,8	123,1
Abr	73,1	4,2	3,7	9,5	6,5	18,3	28,3	2,4	155,8	127,0	122,7
May	88,0	5,1	4,7	11,3	7,5	22,8	33,9	2,9	187,7	148,1	126,8
Jun	82,1	4,6	4,1	11,3	7,3	21,1	31,0	2,7	175,1	136,4	128,4
Jul	79,0	4,4	4,0	11,8	6,7	20,9	28,2	2,9	168,4	131,6	128,0
Ago	78,0	4,4	3,6	12,5	6,7	20,5	28,1	2,2	166,3	127,3	130,6
Sep	87,4	4,5	4,2	13,1	7,6	22,9	32,3	2,8	186,5	138,5	134,6
Oct	92,0	5,2	4,2	13,2	7,8	22,9	34,9	3,7	196,2	141,7	138,5
Nov	94,3	5,1	4,4	14,8	7,8	22,5	36,0	3,7	201,0	144,5	139,1
Dic	85,8	.	.	.	.	.	.	.	183,0	.	.

Fuente: Eurostat; desglose de productos según la CUCL, 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
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
2000	12,6	.	.	.	.	.	.	.
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	-6,5	-26,7	12,3	1,5	17,7	-0,8
II	4,5	1,1	-7,4	-26,9	12,8	2,7	23,0	-0,7
III	4,6	1,8	-7,1	-31,6	14,7	2,5	25,6	-1,4
IV	4,9	.	.	.	.	.	.	.
1998 Ene	0,9	-0,2	-2,2	-4,6	2,8	-0,3	5,6	-0,2
Feb	5,9	0,2	-2,2	-4,3	3,1	1,4	8,1	-0,4
Mar	7,8	0,1	-2,3	-4,1	3,1	2,0	9,0	0,0
Abr	8,0	0,1	-2,4	-4,1	3,4	2,2	8,6	0,0
May	9,0	0,4	-2,3	-4,1	3,1	2,4	9,5	-0,1
Jun	8,3	0,3	-2,6	-3,5	3,1	1,5	10,1	-0,5
Jul	13,8	0,0	-2,2	-3,6	3,3	3,3	13,0	0,0
Ago	6,6	0,1	-1,6	-3,5	3,0	0,6	7,7	0,1
Sep	4,4	-0,1	-2,0	-3,8	3,0	0,5	6,8	-0,1
Oct	6,6	0,0	-2,0	-3,7	2,8	2,2	7,4	-0,2
Nov	7,4	0,2	-1,9	-3,3	2,7	2,0	7,7	0,0
Dic	6,6	-0,3	-1,9	-3,3	2,9	1,7	7,5	0,1
1999 Ene	-0,7	-0,2	-1,8	-3,8	2,6	-0,8	3,5	-0,2
Feb	3,8	0,1	-1,7	-3,3	2,9	0,4	5,3	0,2
Mar	5,4	0,0	-1,9	-4,0	3,4	1,4	6,4	0,2
Abr	4,2	0,1	-2,0	-4,6	3,4	1,8	5,7	-0,2
May	1,3	0,2	-2,1	-4,8	3,2	0,8	3,8	0,1
Jun	8,1	0,2	-2,2	-4,3	3,6	1,7	8,8	0,3
Jul	11,7	0,2	-2,0	-5,5	4,6	2,5	11,3	0,6
Ago	2,5	0,2	-1,4	-5,8	4,0	-0,2	5,5	0,1
Sep	1,3	0,7	-2,1	-6,1	3,8	0,2	4,9	-0,1
Oct	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	5,6	-0,3
Mar	3,8	0,6	-2,3	-9,3	4,8	1,7	8,5	-0,2
Abr	0,4	0,2	-2,1	-7,9	3,7	1,1	5,7	-0,3
May	1,2	0,4	-2,8	-9,4	4,6	0,4	8,3	-0,2
Jun	3,0	0,5	-2,5	-9,6	4,5	1,1	9,0	-0,1
Jul	5,2	0,4	-2,5	-10,1	4,8	2,3	11,0	-0,7
Ago	-0,3	0,5	-2,0	-10,6	4,9	0,1	6,8	-0,1
Sep	-0,4	0,9	-2,6	-11,0	5,0	0,1	7,8	-0,6
Oct	2,7	0,7	-2,5	-10,8	5,6	2,6	8,2	-1,1
Nov	1,5	0,9	-2,6	-12,5	5,3	2,3	9,5	-1,3
Dic	0,7	.	.	.	.	.	.	.

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	86,9	87,2	88,2	86,3	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	86,2	86,6	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
IV	83,0	84,0	84,8	85,2	85,9	83,6	0,868	95,3	1,516	0,600
1999 Ene	102,0	101,8	101,8	-	101,4	101,4	1,161	131,3	1,605	0,703
Feb	99,9	99,9	99,8	-	100,0	100,0	1,121	130,8	1,598	0,689
Mar	98,3	98,3	98,4	-	98,7	98,6	1,088	130,2	1,595	0,671
Abr	97,1	96,9	97,0	-	97,5	97,2	1,070	128,2	1,602	0,665
May	96,6	96,5	96,4	-	96,9	96,4	1,063	129,7	1,603	0,658
Jun	94,7	94,7	94,7	-	95,1	94,4	1,038	125,3	1,595	0,650
Jul	94,8	95,2	94,8	-	95,0	94,5	1,035	123,7	1,604	0,658
Ago	95,4	95,6	95,4	-	96,3	95,5	1,060	120,1	1,600	0,660
Sep	93,6	93,4	93,4	-	95,2	93,8	1,050	112,4	1,602	0,647
Oct	94,4	94,2	94,3	-	96,3	94,7	1,071	113,5	1,594	0,646
Nov	92,0	92,0	92,1	-	94,0	92,4	1,034	108,2	1,605	0,637
Dic	90,1	90,4	90,3	-	92,2	90,7	1,011	103,7	1,601	0,627
2000 Ene	90,2	90,8	90,9	-	92,4	90,8	1,014	106,5	1,610	0,618
Feb	89,2	89,8	89,9	-	91,2	89,5	0,983	107,6	1,607	0,615
Mar	87,7	88,3	88,4	-	89,7	88,1	0,964	102,6	1,604	0,611
Abr	86,1	86,6	86,9	-	88,4	86,7	0,947	99,9	1,574	0,598
May	84,5	85,0	85,6	-	86,9	85,1	0,906	98,1	1,556	0,602
Jun	87,4	88,1	88,4	-	89,9	88,1	0,949	100,7	1,561	0,629
Jul	86,9	87,9	88,1	-	89,4	87,5	0,940	101,4	1,551	0,623
Ago	84,6	85,5	86,0	-	87,0	85,1	0,904	97,8	1,551	0,607
Sep	82,8	83,6	84,6	-	85,3	83,3	0,872	93,1	1,531	0,608
Oct	81,6	82,4	83,4	-	84,4	82,2	0,855	92,7	1,513	0,589
Nov	82,3	83,3	84,0	-	85,1	82,9	0,856	93,3	1,522	0,600
Dic	85,4	86,4	86,9	-	88,1	85,7	0,897	100,6	1,514	0,613
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	89,2	90,3	90,6	-	91,7	89,0	0,938	109,6	1,529	0,635
Feb	88,3	89,4	89,6	-	91,0	88,1	0,922	107,1	1,536	0,634
% var. sobre ⁴⁾ mes anterior										
2001 Feb	-1,0	-1,1	-1,1	-	-0,8	-1,0	-1,8	-2,3	0,4	-0,1
% var. sobre ⁴⁾ año anterior										
2001 Feb	-	-	-	-	-	-	-6,3	-0,5	-4,4	3,1

Fuente: BCE.

- 1) Cálculos del BCE; basados en medias ponderadas de los tipos de cambio bilaterales del euro. Las ponderaciones se obtienen a partir de los datos del comercio exterior de bienes manufacturados en el periodo 1995-1997 con los socios comerciales, teniendo en cuenta el efecto de la competencia en terceros mercados. 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, Rumanía, 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 I
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 I
8,28	7,46	8,20	1,381	1,585	7,27	1.042,0	1,608	II
8,40	7,46	8,10	1,341	1,576	7,06	1.009,5	1,569	III
8,60	7,45	8,04	1,325	1,632	6,77	1.011,6	1,516	IV
9,08	7,44	8,65	1,765	1,839	8,99	1.362,4	1,950	1999 Ene
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 Ene
8,51	7,45	8,10	1,427	1,564	7,65	1.110,8	1,674	Feb
8,39	7,45	8,11	1,408	1,583	7,51	1.076,1	1,654	Mar
8,27	7,45	8,15	1,389	1,588	7,38	1.051,4	1,620	Abr
8,24	7,46	8,20	1,355	1,570	7,06	1.015,3	1,566	May
8,32	7,46	8,25	1,402	1,597	7,40	1.061,1	1,641	Jun
8,41	7,46	8,18	1,389	1,598	7,33	1.047,9	1,636	Jul
8,39	7,46	8,10	1,341	1,557	7,05	1.007,6	1,556	Ago
8,41	7,46	8,03	1,295	1,575	6,80	973,2	1,517	Sep
8,52	7,45	8,00	1,292	1,618	6,67	965,1	1,498	Oct
8,63	7,46	8,00	1,320	1,639	6,68	990,6	1,497	Nov
8,66	7,46	8,13	1,368	1,642	7,00	1.089,6	1,558	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
8,91	7,46	8,24	1,410	1,689	7,32	1.194,9	1,630	2001 Ene
8,98	7,46	8,21	1,403	1,724	7,19	1.153,8	1,607	Feb
0,8	0,0	-0,3	-0,5	2,0	-1,8	-3,4	-1,4	% var. sobre ⁴⁾ mes anterior 2001 Feb
5,5	0,2	1,4	-1,7	10,2	-6,1	3,9	-4,0	% var. sobre ⁴⁾ año anterior 2001 Feb

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

Cuadro 11
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	IAPC	Déficit (-) / superávit (+) de AAPP en % del PIB	Deuda bruta de AAPP en % del PIB	Rdto. ¹⁾ de la deuda pública a largo plazo en %	Tipo de cambio ²⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Cuentas corriente y de capital (nueva), % del PIB	Costes laborales unitarios ³⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ⁴⁾	Tasa de desempleo normaliza- da en % sobre la población activa (d)	Agregado monetario amplio ⁵⁾	Tipo de interés ¹⁾ a 3 meses en %
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Dinamarca												
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	6,1	4,7	1,9	5,00
1999 III	2,3	-	-	5,35	7,44	2,4	3,0	1,7	0,0	5,1	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	4,8	2,2	3,95
II	2,9	-	-	5,67	7,46	1,5	2,6	3,4	7,8	4,6	1,3	4,73
III	2,6	-	-	5,69	7,46	2,7	1,6	2,7	8,0	4,7	2,3	5,84
IV	2,6	-	-	5,42	7,45	.	.	.	5,6	4,8	1,8	5,48
2000 Ago	2,2	-	-	5,64	7,46	-	-	-	8,9	4,6	2,5	5,66
Sep	2,7	-	-	5,66	7,46	-	-	-	8,7	4,8	4,0	6,10
Oct	2,8	-	-	5,57	7,45	-	-	-	5,2	4,9	2,6	5,55
Nov	2,7	-	-	5,49	7,46	-	-	-	1,7	4,9	0,7	5,50
Dic	2,3	-	-	5,20	7,46	-	-	-	10,5	4,7	2,0	5,38
2001 Ene	2,3	-	-	5,09	7,46	-	-	-	.	.	.	5,34
Feb	.	-	-	5,06	7,46	-	-	-	.	.	.	5,27
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	6,2	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	2,2	4,06
2000 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	2,1	4,13
2001 Jan.	1,6	-	-	4,89	8,91	-	-	-	.	5,4	.	4,14
Feb.	.	-	-	4,86	8,98	-	-	-	.	.	.	4,10
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	2,0	42,6	5,33	0,609	.	.	3,0	1,5	.	.	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	2,2	5,9	3,6	5,98
2000 I	0,8	6,1	43,6	5,60	0,614	-1,4	3,1	3,1	1,9	5,9	3,8	6,20
II	0,6	-0,4	43,7	5,31	0,610	-1,2	0,9	3,5	2,6	5,6	5,7	6,28
III	0,8	2,3	42,4	5,31	0,612	-1,5	1,4	3,0	0,6	5,4	8,4	6,21
IV	0,9	-0,1	42,6	5,09	0,600	.	.	2,5	0,9	.	.	6,07
2000 Ago	0,6	-0,5	43,8	5,32	0,607	-	-	-	1,2	5,4	8,9	6,22
Sep	1,0	1,2	42,4	5,38	0,608	-	-	-	0,4	5,5	9,2	6,21
Oct	1,0	6,7	42,0	5,20	0,589	-	-	-	0,7	5,4	8,8	6,16
Nov	1,0	-3,7	42,6	5,11	0,600	-	-	-	0,2	5,4	8,3	6,09
Dic	0,9	-3,3	42,6	4,95	0,613	-	-	-	1,8	.	.	5,96
2001 Ene	0,9	.	.	4,94	0,635	-	-	-	.	.	.	5,53
Feb	.	.	.	4,95	0,634	-	-	-	.	.	.	5,76

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

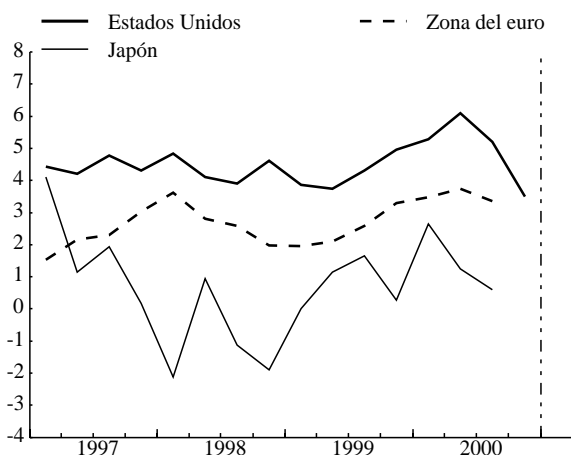
Evolución económica y financiera

(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⁾	Tiempo ³⁾ de depósitos interbancarios a 3 meses en %	Rendimiento ³⁾ de la deuda pública a 10 años en %	Tipo de cambio ⁴⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Déficit (-) / superávit (+) fiscal ⁵⁾ en % del PIB	Deuda pública bruta ⁶⁾ en % del PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
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	7,3	5,57	5,33	1,121	0,3	53,3
1999	2,2	-1,7	4,2	4,8	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	1,0	50,2
2000	3,4	-3,8	5,0	6,0	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	.	.
1999 III	2,3	-0,8	4,3	5,0	4,2	7,6	5,44	5,88	1,049	1,2	50,3
IV	2,6	-3,1	5,0	5,6	4,1	6,3	6,14	6,13	1,038	1,3	50,2
2000 I	3,2	-3,7	5,3	6,3	4,0	6,0	6,11	6,48	0,986	2,0	49,2
II	3,3	-4,4	6,1	7,0	4,0	6,1	6,63	6,18	0,933	2,1	46,4
III	3,5	-5,4	5,2	6,4	4,0	6,0	6,70	5,89	0,905	2,3	45,1
IV	3,4	-1,5	3,5	4,2	4,0	6,3	6,69	5,56	0,868	.	.
2000 Sep	3,5	-	-	6,5	3,9	6,4	6,67	5,80	0,872	-	-
Oct	3,4	-	-	5,5	3,9	6,3	6,78	5,74	0,855	-	-
Nov	3,4	-	-	4,4	4,0	6,1	6,75	5,72	0,856	-	-
Dic	3,4	-	-	2,7	4,0	6,5	6,54	5,23	0,897	-	-
2001 Ene	3,7	-	-	2,1	4,2	7,0	5,73	5,14	0,938	-	-
Feb	.	-	-	.	.	.	5,35	5,10	0,922	-	-
Japón											
1997	1,7	-2,2	1,8	3,6	3,4	3,1	0,62	2,15	137,1	-2,7	-
1998	0,6	6,3	-1,1	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-10,3	-
1999	-0,3	-2,5	0,8	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-10,4	-
2000	-0,6	.	.	5,8	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	.	-
1999 III	0,0	-5,0	1,6	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	2,6	6,2	4,8	2,2	0,14	1,79	105,5	-	-
II	-0,7	-7,3	1,3	7,1	4,7	2,3	0,12	1,72	99,6	-	-
III	-0,7	-6,0	0,6	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 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	-3,9	-	3,3	4,8	2,1	0,55	1,75	93,3	-	-
Dic	-0,2	.	-	3,8	4,8	2,2	0,62	1,62	100,6	-	-
2001 Ene	.	.	-	.	.	2,4	0,50	1,54	109,6	-	-
Feb	.	.	-	.	.	.	0,41	1,43	107,1	-	-

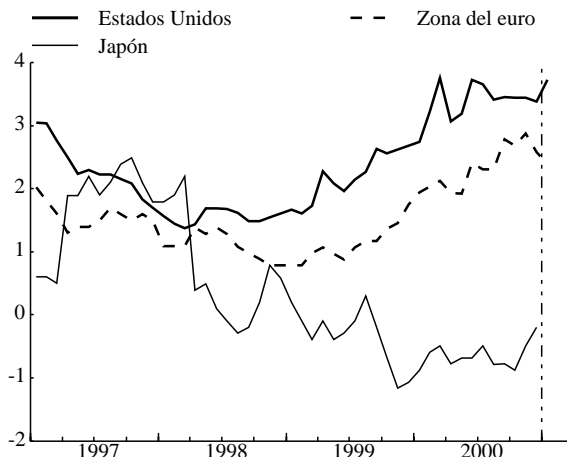
Producto interior bruto a precios constantes

(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)

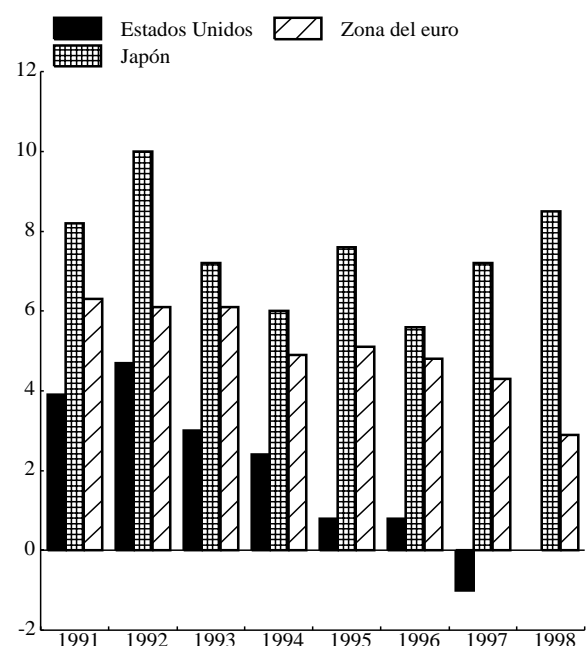
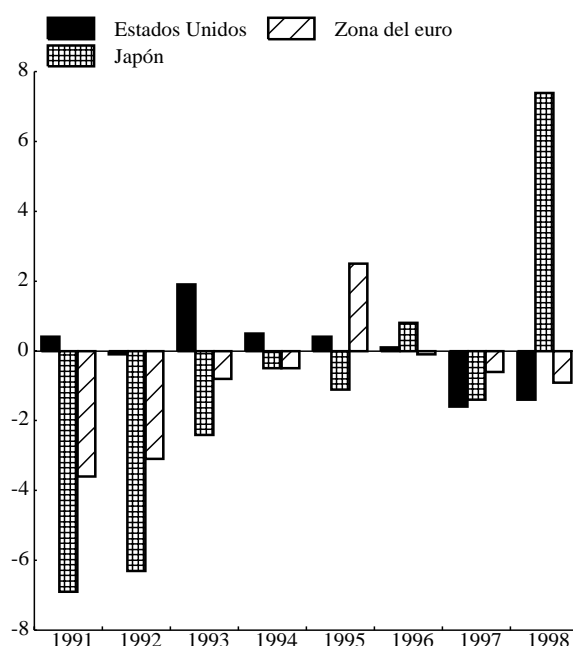
	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las empresas no financieras					Inversión y financiación de los hogares ¹⁾				
	Ahorro bruto	Forma- ción bruta de capital	Capaci- dad de financia- ción	Forma- ción bruta de capital	Forma- ción bruta de capital fijo	Adquisi- ción neta de activos financieros	Ahorro bruto	Contra- ción neta de pasivos	Valores, incluidos acciones	Gasto de capital	Adquisi- ción neta de activos financieros	Ahorro bruto	Contra- ción neta de pasivos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Estados Unidos													
1996	17,3	19,1	-1,4	8,8	8,4	5,2	8,7	5,1	1,0	11,5	5,7	12,8	4,9
1997	18,1	19,9	-1,5	9,4	8,6	1,8	8,7	3,4	1,8	11,7	3,7	12,4	4,7
1998	18,8	20,8	-2,3	9,6	8,8	3,9	8,5	5,4	1,7	12,3	5,8	12,7	5,8
1999	18,5	21,1	-3,4	9,8	9,3	7,3	8,7	8,8	3,6	12,6	5,2	11,4	6,7
1998 IV	18,6	20,9	-2,6	9,7	9,0	1,6	8,4	3,3	-1,0	12,6	4,4	12,6	6,1
1999 I	18,8	21,0	-2,7	9,6	9,1	8,3	8,7	9,7	6,3	12,4	4,6	11,9	6,6
II	18,4	20,8	-3,2	9,6	9,5	7,9	8,7	9,6	0,4	12,7	5,0	11,6	6,9
III	18,4	21,1	-3,6	9,8	9,3	7,2	8,6	8,6	3,6	12,6	4,8	11,1	6,4
IV	18,3	21,4	-3,9	10,0	9,3	5,9	8,7	7,4	4,2	12,6	6,5	10,9	7,1
2000 I	18,2	21,4	-4,0	9,9	9,6	7,7	8,8	9,0	5,8	12,8	4,4	10,1	8,2
II	18,5	22,0	-4,1	10,3	9,6	5,8	9,0	7,4	3,3	12,5	4,4	10,0	5,9
III	18,4	21,9	-4,5	10,4	9,8	5,7	9,1	7,3	2,0	12,4	2,3	9,6	5,7
Japón													
1996	31,3	29,8	1,4	16,1	15,6	1,7	15,1	0,3	1,0	6,7	6,4	13,3	1,1
1997	31,2	28,7	2,6	16,6	16,1	3,3	13,7	1,2	0,1	5,4	7,1	13,4	0,7
1998	29,3	26,4	3,1	14,5	14,6	-6,6	15,1	-9,5	-1,5	5,0	5,6	13,7	-0,5
1999	.	26,0	.	.	.	2,6	.	-2,9	1,3	.	6,9	.	-0,5
1998 IV	.	26,9	.	.	.	13,4	.	-7,0	-7,0	.	11,3	.	-1,0
1999 I	.	26,9	.	.	.	0,8	.	-15,2	-2,2	.	-3,6	.	6,2
II	.	24,2	.	.	.	-16,9	.	-17,1	1,7	.	14,6	.	-7,2
III	.	26,4	.	.	.	9,7	.	-1,3	1,3	.	4,4	.	1,3
IV	.	26,9	.	.	.	15,3	.	19,9	4,0	.	11,6	.	-2,2
2000 I	.	26,3	.	.	.	7,7	.	-3,4	-3,4	.	3,9	.	9,7
II	.	23,2	.	.	.	-26,9	.	-19,6	0,5	.	5,2	.	-9,2
III	.	24,4	.	.	.	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 periodo) 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	348,2	47,1	39,4	13,5	64,0	5.786,6
Feb	3,27	3,19	3,17	4,02	292,0	49,1	35,6	15,3	49,5	5.835,2
Mar	3,21	3,19	3,19	4,22	297,2	47,8	35,4	16,8	43,7	5.879,3
Abr	2,87	2,91	2,93	4,09	333,5	48,8	34,3	16,9	42,0	5.921,2
May	2,75	2,83	2,89	4,24	289,7	46,6	37,9	15,5	49,9	5.972,1
Jun	2,80	2,98	3,16	4,56	279,3	48,6	28,7	22,7	38,2	6.010,6
Jul	2,84	3,17	3,38	4,89	328,0	44,5	36,4	19,1	42,1	6.053,5
Ago	2,86	3,37	3,65	5,10	239,1	50,2	32,3	17,5	35,8	6.089,9
Sep	2,89	3,43	3,75	5,27	311,6	51,7	31,2	17,1	59,8	6.148,2
Oct	3,53	3,81	4,16	5,51	305,1	51,6	30,2	18,2	52,6	6.202,0
Nov	3,64	3,82	4,07	5,22	285,1	57,1	26,2	16,7	41,8	6.245,1
Dic	3,58	3,94	4,24	5,32	236,0	66,7	20,1	13,2	-32,7	6.217,5
2000 Ene	3,47	4,04	4,43	5,72	347,6	56,6	30,5	12,9	1,6	6.213,3
Feb	3,65	4,18	4,59	5,68	353,1	58,0	26,5	15,5	60,1	6.272,2
Mar	3,86	4,33	4,62	5,51	377,2	58,9	26,5	14,6	52,8	6.326,9
Abr	4,03	4,42	4,61	5,43	344,8	54,3	26,3	19,4	38,0	6.363,1
May	4,44	4,88	5,04	5,53	381,9	60,3	22,8	16,9	51,0	6.422,9
Jun	4,59	5,01	5,05	5,36	334,6	57,9	21,8	20,3	32,3	6.454,3
Jul	4,66	5,14	5,21	5,47	372,4	57,1	22,0	20,9	34,8	6.489,3
Ago	4,85	5,28	5,30	5,41	344,3	59,9	21,7	18,4	34,0	6.524,9
Sep	4,91	5,24	5,24	5,48	386,0	61,5	21,3	17,1	20,2	6.546,1
Oct	5,08	5,23	5,19	5,42	441,2	63,7	19,4	16,9	34,5	6.581,3
Nov	5,12	5,20	5,14	5,34	376,8	59,3	21,0	19,9	22,0	6.602,5
Dic	4,94	4,87	4,80	5,07	312,3	63,4	14,8	21,9	-42,2	6.561,7

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

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

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

3) En porcentaje del total.

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

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

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

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

C. Tipos de cambio efectivos

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

	Grupo reducido				Grupo amplio	
	Nominal	Deflactado por IPC	Deflactado por IPI	Deflactado por CLUM	Nominal	Deflactado por IPC
	1	2	3	4	5	6
1996	108,1	108,7	107,5	111,1	95,4	105,8
1997	99,1	99,4	99,2	99,9	90,3	96,5
1998	101,5	101,3	101,5	99,5	96,5	99,1
1999	95,6	95,7	95,7	95,9	96,5	95,8
2000	85,4	86,3	86,8	87,1	88,0	86,1
1999 IV	92,0	92,1	92,2	92,6	94,1	92,5
2000 I	88,8	89,5	89,6	89,8	90,9	89,4
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	83,8	84,7	85,1	85,7	83,4
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	84,4	-	85,1	83,1
Oct	81,3	82,1	83,1	-	84,2	82,0
Nov	82,0	83,0	83,8	-	84,9	82,7
Dic	85,1	86,2	86,7	-	87,9	85,6

Fuente: BCE.

Notas técnicas

Relativas al cuadro 2.4

Desestacionalización de los agregados monetarios de la zona del euro

Se utilizan la versión multiplicativa de X-12-ARIMA (versión 0.2.2¹) 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 «Requisitos de información en el ámbito de las 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 28 de febrero 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; los datos a partir de enero del 2001 también incluyen los servicios hospitalarios y los servicios de protección social en el hogar, los hogares para jubilados y las residencias para discapacitados; 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 proporcionar un conjunto de cuentas financieras casi omnicomprendivas, aunque no completas, para la zona del euro, basadas en las estadísticas monetarias y bancarias, las estadísticas de balanza de pagos, las estadísticas de los mercados de capitales, las estadísticas de las instituciones financieras no monetarias y las estadísticas de las Administraciones Públicas, que sean acordes con las cuentas nacionales SEC 95. En el cuadro 6 figura un conjunto de estadísticas para la zona del euro basadas en las cuentas nacionales financieras y de capital.

En la primavera del año 2001 se espera publicar en el *Boletín Mensual del BCE* un conjunto de estadísticas más detallado y 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 n.º 1500/2000 de la Comisión, de 10 de julio de 2000, que modifica el SEC 95. En el cuadro 7.2 se ofrecen detalles de la deuda bruta consolidada de las Administraciones Públicas en valor nominal, de acuerdo con las disposiciones del Tratado relativas al protocolo sobre déficit excesivo. Los cuadros 7.1 y 7.2 incluyen datos resumidos para cada uno de los países de la zona del euro, debido a su importancia en el ámbito del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El cuadro 7.3 analiza las variaciones de la deuda de las Administraciones Públicas. La diferencia entre la variación de la deuda y el déficit, el ajuste entre déficit y deuda,

se explica fundamentalmente por las operaciones de las Administraciones Públicas con activos financieros y por el efecto del tipo de cambio.

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

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

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

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

La 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 anteriores se revisan de forma regular. Los datos de activos de reserva anteriores al final de 1999 no son plenamente comparables con las observaciones posteriores. En la dirección del BCE en Internet está disponible una publicación sobre el tratamiento estadístico de las reservas internacionales del Eurosistema.

El cuadro 9 recoge datos del comercio exterior de bienes de la zona del euro 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) un 3,5%, con efectos a partir del 17 de enero de 2000.

20 de enero de 2000

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

Además, anuncia que el Eurosistema se propone adjudicar 20 mm de euros en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se lleven a cabo en la primera mitad del 2000. Al establecer esta cantidad se han tenido en cuenta las necesidades de liquidez previstas del sistema bancario de la zona del euro en el primer trimestre del año y el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la financiación requerida por el sector financiero a través de sus operaciones principales de financiación.

3 de febrero de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 9 de febrero de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 4,25% y el 2,25%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 4 de febrero de 2000.

17 de febrero y 2 de marzo de 2000

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

16 de marzo de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 22 de marzo de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 4,5% y el 2,5%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 17 de marzo de 2000.

30 de marzo y 13 de abril de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 3,5%, 4,5% y 2,5%, respectivamente.

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 el 4,75% y el 2,75%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 28 de abril de 2000.

11 de mayo de 2000

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

25 de mayo de 2000

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

8 de junio de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,50 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,25%, y aplicarlo a las dos operaciones (que se llevarán a cabo mediante subastas a tipo de interés fijo) que se liquidarán el 15 y el 21 de junio de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,50 puntos porcentuales, hasta el 5,25 % y el 3,25%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 9 de junio de 2000.

Anuncia también que, a partir de la operación que se liquidará el 28 de junio de 2000, las

operaciones principales de financiación del Eurosistema se ejecutarán por el procedimiento de subasta a tipo de interés variable con adjudicación a tipo múltiple. El Consejo de Gobierno decide fijar un tipo mínimo de puja para estas operaciones igual al 4,25%. El cambio a las subastas a tipo variable en las operaciones principales de financiación no pretende introducir una nueva modificación de la orientación de la política monetaria del Eurosistema, sino que es la respuesta a la fuerte sobrepuja que venía produciéndose en el contexto del procedimiento vigente de subastas a tipo de interés fijo.

19 de junio de 2000

De conformidad con el apartado 2 del artículo 122 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, el Consejo ECOFIN decide que Grecia reúne las condiciones necesarias con arreglo a los criterios establecidos en el apartado 1 del artículo 121 y suprime la excepción de Grecia, con efectos a partir del 1 de enero de 2001. El Consejo ECOFIN adopta esta decisión basándose en los informes presentados por la Comisión Europea y el BCE acerca de los progresos realizados por Suecia y Grecia en el cumplimiento de sus obligaciones en relación con la realización de la unión económica y monetaria, tras consultar al Parlamento Europeo y una vez debatida la cuestión en el Consejo de la UE, reunido en la formación de Jefes de Estado o de Gobierno.

El Consejo ECOFIN, por unanimidad de los Estados miembros de la Comunidad Europea no acogidos a excepción y del Estado miembro en cuestión, a propuesta de la Comisión Europea y previa consulta al BCE, adopta asimismo el tipo de conversión irrevocable entre la dracma griega y el euro, con efectos a partir del 1 de enero de 2001. Tras la determinación del tipo de conversión de la dracma griega respecto al euro (que es igual a su paridad central frente al euro en el Mecanismo de Tipos de Cambio II, MTC II), el BCE y el Banco de Grecia anuncian que llevarán a cabo el seguimiento de la convergencia del tipo de cambio de mercado de la dracma griega frente al euro hacia el tipo de conversión,

convergencia que deberá haberse alcanzado, a más tardar, el 29 de diciembre de 2000.

21 de junio de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide que los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 5,25% y 3,25%, respectivamente. El Consejo reitera que, tal como se anunció el 8 de junio de 2000, las próximas operaciones principales de financiación del Eurosistema se ejecutarán por el procedimiento de subasta a tipo de interés variable con adjudicación a tipo múltiple, estableciendo un tipo mínimo de puja del 4,25%.

Asimismo, el Consejo de Gobierno anuncia que, para las operaciones de financiación a plazo más largo que se ejecutarán en el segundo semestre del 2000, el Eurosistema se propone adjudicar una cantidad de 15 mm de euros por operación. Al establecer esta cantidad se han tenido en cuenta las necesidades de liquidez previstas del sistema bancario de la zona del euro en el segundo semestre del 2000 y el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la financiación requerida por el sector financiero a través de sus operaciones principales de financiación.

6 de julio, 20 de julio y 3 de agosto de 2000

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

31 de agosto de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 6 de septiembre de 2000.

Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad de crédito y de la facilidad marginal de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 5,5% y el 3,5%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 1 de septiembre.

14 de septiembre de 2000

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

5 de octubre de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 11 de octubre de 2000. Asimismo, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 5,75% y el 3,75%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 6 de octubre.

19 de octubre, 2 de noviembre, 16 de noviembre y 30 de noviembre de 2000

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

14 de diciembre de 2000

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

Además, decide reconfirmar el valor de referencia vigente para el crecimiento monetario, es decir, una tasa de crecimiento interanual del 4,5% para el agregado monetario amplio M3. Esta decisión se adopta debido a que la evidencia disponible sigue corroborando los supuestos en que se basó la obtención del valor de referencia en diciembre de 1998 (y su confirmación en diciembre de 1999), es decir, que, en el medio plazo, la velocidad de circulación de M3 disminuye a una tasa tendencial comprendida entre el 0,5% y el 1% anual, y el producto potencial crece a una tasa tendencial comprendida entre el 2% y el 2,5% anual. El Consejo de Gobierno volverá 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 plazo más largo 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 y el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la financiación requerida por el sector financiero a través de sus operaciones principales de financiación. El Consejo de Gobierno podrá ajustar el volumen de adjudicación a lo largo del año si las necesidades de liquidez evolucionan de forma imprevista.

18 de enero, 1 de febrero, 15 de febrero y 1 de marzo 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.

El sistema TARGET (Sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real)

Calendario a largo plazo con los días de cierre de TARGET

El 14 de diciembre de 2000, el Consejo de Gobierno del BCE decidió que, a partir del 2002 y hasta nuevo aviso, TARGET permanezca cerrado, además de los sábados y domingos, el día de Año Nuevo, el Viernes Santo (fiesta católica y protestante), el Lunes de Pascua (fiesta católica y protestante), el 1 de mayo (día del Trabajo), el día de Navidad y el 26 de diciembre. Durante esos días, el sistema TARGET en su integridad, incluidos todos los sistemas de liquidación bruta en tiempo real (SLBTR) nacionales, permanecerá cerrado y no se podrá acceder a las facilidades permanentes en los bancos centrales nacionales. Esos días no serán días de liquidación para el mercado monetario en euros ni para las operaciones en divisas en las que intervenga el euro, y el índice medio del tipo de interés del

euro a un día (EONIA) no se publicará. Además, el modelo de corresponsalía entre bancos centrales (MCBC) para la utilización transfronteriza de los archivos de garantía, también estará cerrado los días en que TARGET permanezca cerrado. El Eurosistema y el sistema bancario consideraron necesaria la fijación de un calendario común a largo plazo para evitar las incertidumbres causadas por las frecuentes modificaciones de calendario y por los problemas que plantea que los componentes nacionales de TARGET no estén operativos los mismos días.

Guía de información para las entidades de crédito que utilizan TARGET

El 18 de diciembre de 2000, el BCE publicó una nueva versión del documento *Information guide for credit institutions using TARGET*, que proporciona

Cuadro I

Órdenes de pago procesadas por TARGET y por otros sistemas interbancarios de transferencia de fondos: número de operaciones

(número de pagos)

	1999 IV	1999 Total	2000 III	2000 IV	2000 Total
TARGET					
Todos los pagos de TARGET					
Total	11.452.184	42.257.784	11.876.872	12.536.026	47.980.023
Media diaria	176.187	163.157	182.721	198.985	188.157
Pagos transfronterizos de TARGET					
Total	2.073.391	7.453.326	2.561.044	2.630.202	10.168.911
Media diaria	31.898	28.777	39.401	41.749	39.878
Pagos nacionales de TARGET					
Total	9.378.793	34.804.458	9.315.828	9.905.824	37.811.112
Media diaria	114.289	134.380	143.320	157.235	148.279
Otros sistemas					
Euro 1 (EBA)					
Total	5.362.563	17.646.284	6.123.837	6.502.684	24.691.702
Media diaria	82.501	68.132	94.213	103.217	96.830
Euro Access Frankfurt (EAF)					
Total	3.114.109	12.096.875	3.208.671	3.302.144	12.987.985
Media diaria	47.909	46.705	49.364	52.415	50.933
París Net Settlement (PNS) ¹⁾					
Total	1.259.603	5.197.215	1.258.003	1.758.207	5.515.307
Media diaria	19.379	20.066	19.354	27.908	21.629
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)					
Total	252.381	1.101.742	238.434	234.306	977.520
Media diaria	3.883	4.260	3.668	3.719	3.833

1) El PNS sustituyó al *Système Net Protégé (SNP)* el 19 de abril de 1999.

un conjunto de información estándar sobre todas las funciones de TARGET y da respuesta a las preguntas más frecuentes sobre el sistema. El objetivo de esta publicación es permitir que las entidades de crédito utilicen TARGET de la manera más eficiente. Por este motivo, fundamentalmente, la nueva versión ha sido elaborada por un grupo de trabajo reducido, constituido específicamente para este fin, y compuesto por representantes del sistema bancario (designados por las asociaciones bancarias europeas), de los bancos centrales nacionales y del BCE.

Se pretende que la nueva edición de la *Information guide* se utilice, principalmente, como «documento de Internet». Se puede consultar en la sección TARGET - General Information de la dirección del BCE en Internet y contiene hipervínculos a documentos relacionados que se encuentran en

otras páginas de la dirección del BCE o en las direcciones de Internet de los bancos centrales nacionales y de otras instituciones.

Los flujos de pagos de TARGET

La tendencia creciente de los flujos de pagos de TARGET continuó en el cuarto trimestre del 2000. Si se compara con el tercer trimestre del año, el número total de órdenes de pago procesadas por el sistema en su conjunto, es decir, los pagos transfronterizos y nacionales, aumentó un 9%, y su importe, un 6%. En el cuarto trimestre, el número total de operaciones ascendió a una media diaria de 198.985, por un importe aproximado de 1,06 billones de euros. El número de pagos transfronterizos procesados se incrementó un 6% (una media de 41.749 pagos diarios), y su importe, un 2% aproximadamente (un importe

Cuadro 2

Órdenes de pago procesadas por TARGET y por otros sistemas interbancarios de transferencia de fondos: importe de las operaciones

(mm de euros)

	1999 IV	1999 Total	2000 III	2000 IV	2000 Total
TARGET					
Todos los pagos de TARGET					
Total	61.561	239.472	65.015	66.782	263.291
Media diaria	947	926	1.000	1.060	1.033
Pagos transfronterizos de TARGET					
Total	25.063	93.236	27.635	27.394	110.038
Media diaria	386	360	425	435	432
Pagos nacionales de TARGET					
Total	36.498	146.236	37.380	39.388	153.253
Media diaria	554	566	575	625	601
Otros sistemas					
Euro 1 (EBA)					
Total	11.382	44.215	12.421	12.306	49.644
Media diaria	175	171	191	195	195
Euro Access Frankfurt (EAF)					
Total	9.300	39.041	9.918	10.240	41.520
Media diaria	143	151	152	163	163
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾					
Total	6.280	24.041	5.111	5.736	21.845
Media diaria	97	93	78	91	86
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)					
Total	171	941	92	84	449
Media diaria	3	4	1	1	2

1) El PNS sustituyó al *Système Net Protégé* (SNP) el 19 de abril de 1999.

medio de 435 mm de euros diarios). El día de máxima actividad transfronteriza de TARGET durante el cuarto trimestre, tanto en cuanto al número de operaciones como a su importe, fue el 24 de noviembre de 2000. En esa fecha, se procesaron 52.940 pagos, por un importe de 552 mm de euros. La proporción de los pagos procedentes de clientes bancarios en relación con la media diaria de pagos transfronterizos aumentó ligeramente, en torno al 37%, en cuanto al número de operaciones, y en un 3,6%, en cuanto a su importe. En el cuarto trimestre del 2000, el importe medio de los pagos de clientes fue de 1 millón de euros, mientras que el de los pagos interbancarios fue de 15,9 millones de euros.

Si se compara el año 2000 con 1999, la tendencia al alza en la utilización de TARGET es más pronunciada. La media de pagos procesados diariamente por TARGET en su conjunto aumentó un 15,3%, mientras que su importe diario se incrementó un 11,7%. El crecimiento registrado en la utilización de TARGET para pagos transfronterizos fue aún mayor. El número de pagos transfronterizos procesados diariamente experimentó una subida del 38,5%, y su importe medio, un 20%.

Para más información acerca del sistema TARGET, consúltese la sección sobre TARGET de la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.int>).

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.
- 43 «Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm», por D. Rodrigues Palenzuela, febrero 2000.
- 44 «The supply and demand for Eurosystem deposits - The first 18 months», por U. Bindseil y F. Seitz, febrero 2001.
- 45 «Testing the rank of the Hankel Matrix: A statistical approach», por G. Camba-Mendez y G. Kapetanios, marzo 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 user´s 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.

