



BANCO CENTRAL EUROPEO

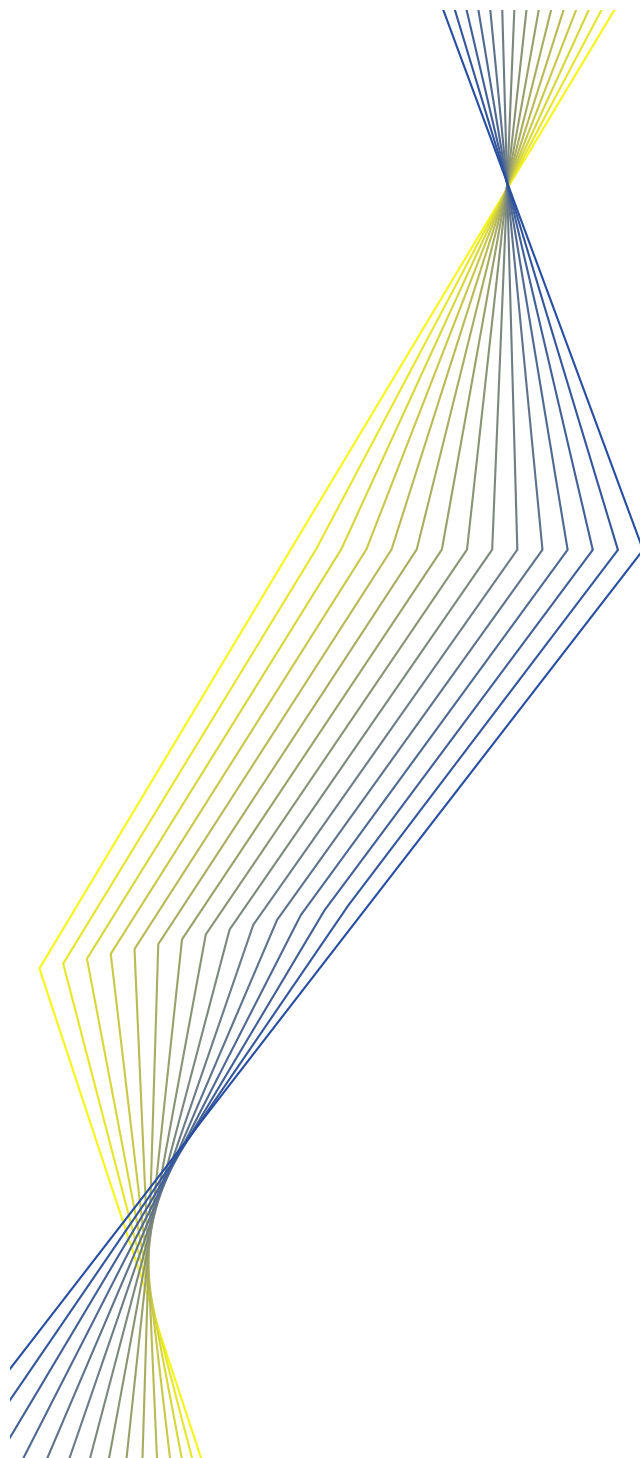
ECB EZB EKT BCE EKP

BOLETÍN
MENSUAL

Abril 2001



BANCO CENTRAL EUROPEO



**B O L E T Í N
M E N S U A L**

A b r i l 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
Apartado de correos	Postfach 16 03 19 D-60066 Frankfurt am Main Alemania
Teléfono	+49 69 1344 0
Internet	http://www.ecb.int
Fax	+49 69 1344 6000
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 10 de abril 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	23
Producto, demanda y mercado de trabajo	26
Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos	33
Recuadros:	
1 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de marzo de 2001	13
2 Evolución reciente de los tipos de interés reales en la zona del euro	18
3 Balanza de pagos de la zona del euro: impacto de la ampliación de la zona en el 2001 para incluir a Grecia	37
Evaluación de las estadísticas económicas generales de la zona del euro	39
El sistema de activos de garantía del Eurosistema	53
La introducción de los billetes y monedas en euros	69
Estadísticas de la zona del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	75*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	79*

Abreviaturas

Países

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

Otras

AAPP	Administraciones Públicas
BCE	Banco Central Europeo
BCN	Bancos Centrales Nacionales
BPI	Banco de Pagos Internacionales
CD	Certificados de Depósito
c.i.f.	Coste, seguro y fletes (<i>Cost, insurance and freight</i>)
CUCI Rev. 3	Clasificación uniforme del comercio internacional (revisión 3)
ECU	Unidad Europea de Cuenta
EUR	Euro
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMM	Fondos del Mercado Monetario
f.o.b.	Franco a bordo (<i>Free on board</i>)
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo
IFM	Instituciones Financieras Monetarias
IME	Instituto Monetario Europeo
IPC	Índice de Precios de Consumo
MBP5	Quinta edición del Manual de Balanza de Pagos
mm	miles de millones
OIT	Organización Internacional del Trabajo
PIB	Producto Interior Bruto
SEBC	Sistema Europeo de Bancos Centrales
SEC 95	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales 1995
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria

De acuerdo con la práctica de la Comunidad, los países de la UE se enumeran en este Boletín en el orden alfabético correspondiente a las respectivas lenguas nacionales.

Editorial

En sus reuniones de los días 15 y 29 de marzo y 11 de abril 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 básicos 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. En los últimos meses, los riesgos al alza para la estabilidad de precios han disminuido, particularmente como consecuencia del menor crecimiento experimentado por el agregado M3 y del debilitamiento de las presiones inflacionistas internas por efecto de la aproximación del crecimiento económico a su nivel potencial. No obstante, los riesgos alcistas sobre los precios, en definitiva, aún no han desaparecido en su totalidad.

Por lo que se refiere al primer pilar, el crecimiento de M3 ha seguido una trayectoria gradualmente descendente desde la primavera del 2000. La media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 se situó en el 4,8% en el período comprendido entre diciembre del 2000 y febrero del 2001, media cercana al valor de referencia del 4,5%. Los componentes más líquidos de M3 continuaron creciendo a un ritmo lento y los agregados crediticios ha moderado también su ritmo de expansión en los últimos meses. Si bien la tasa de crecimiento interanual del crédito al sector privado se ha mantenido en niveles relativamente elevados, ha sufrido una distorsión al alza por influencia de algunos factores extraordinarios, como la financiación de fusiones y adquisiciones efectuadas y la compra de licencias UMTS. Además, la tasa de crecimiento de este componente en el total del crédito concedido por las IFM ha decrecido recientemente. En conjunto, por lo tanto, la información relativa al primer pilar indica que los riesgos al alza para la estabilidad de precios han disminuido.

En cuanto al segundo pilar, los riesgos al alza sobre los precios han experimentado un ligero descenso en los últimos meses, aunque no han desaparecido. Este descenso se ha debido, principalmente, a la variación en las perspectivas de la coyuntura exterior y a su efecto sobre la economía de la zona del euro. Las previsiones referentes al crecimiento económico mundial se han revisado a la baja y el grado de incertidumbre en torno a las mismas se ha incrementado, sobre todo en lo que respecta a la duración y al alcance de la desaceleración de la actividad económica de Estados Unidos, a la persistente debilidad de la economía japonesa y a sus posibles efectos de contagio al resto del mundo. Pese a ello, no hay indicios de riesgo de recesión mundial.

El deterioro de la coyuntura exterior implica para el presente año una disminución del crecimiento económico en la zona del euro ligeramente superior a la esperada hace unos meses. Las previsiones de que se dispone señalan, sin embargo, que el crecimiento económico en el 2001 registrará un nivel igual o ligeramente superior al crecimiento potencial estimado. Por tanto, la moderación del crecimiento no debe constituir un motivo de pesimismo respecto de la fortaleza económica de la zona del euro, máxime si se considera que la zona no ha acumulado desequilibrios macroeconómicos fundamentales durante los últimos años, por lo que cabe esperar que la demanda interna siga sosteniendo el crecimiento del PIB real.

A pesar del deterioro sufrido por la confianza empresarial en los últimos meses, reflejo de la contracción de la demanda mundial, la confianza de los consumidores se ha mantenido en niveles altos. Las expectativas sobre el consumo privado indican que este seguirá creciendo a un ritmo vigoroso, sustentándose en el crecimiento del empleo sostenido, las reducciones de impuestos directos y el abaratamiento del petróleo con respecto al final del pasado año. En consecuencia, se espera que el crecimiento económico de la zona del euro se mantenga sólido, opinión que también se ve reflejada en la evolución de los rendimientos de los bonos.

Por lo que se refiere a los precios, la evolución a corto plazo del Índice Armonizado de Precios

de Consumo (IAPC) ha estado sujeta recientemente a cierta volatilidad como consecuencia, en especial, de la trayectoria de los precios de la energía y de los alimentos no elaborados. El componente energético se ha visto afectado por la fluctuación de los precios del petróleo y del tipo de cambio del euro, mientras que los temores de orden sanitario relacionados con el consumo de carne y las consecuencias de la epidemia de fiebre aftosa han influido sobre los precios de los alimentos no elaborados. Si se excluyen del índice estos componentes volátiles, se observa que, de manera general, desde el verano de 1999, la inflación medida por el IAPC ha registrado una trayectoria alcista. En parte, como también se constata por la evolución de los precios industriales, esta trayectoria refleja el efecto indirecto de anteriores subidas de los precios del petróleo y de la depreciación del euro, impacto que posiblemente se mantendrá durante algunos meses, pero que disminuirá de forma gradual en el futuro.

A medio y largo plazo, la disminución de las presiones alcistas internas sobre el IAPC sigue estando condicionada al mantenimiento de la moderación salarial. A este respecto, es importante evitar efectos indirectos en los salarios, derivados de anteriores incrementos del precio del petróleo o de otros factores transitorios, que en la actualidad están retrasando la reducción de la inflación a niveles inferiores al 2%. En la coyuntura actual, la evolución salarial continúa representando un riesgo al alza para la estabilidad de precios y debe ser objeto de un seguimiento atento.

La política monetaria del BCE seguirá centrándose en el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo. Este compromiso, así como las decisiones de política monetaria adoptadas desde el inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria, han respaldado, y continuarán haciéndolo, el crecimiento económico y el empleo. Desde una perspectiva histórica, los tipos de interés nominales y reales, a corto y largo plazo, no se encuentran en unos niveles elevados.

El nivel del producto potencial de la zona del euro, que viene determinado por factores estructurales, no resulta satisfactorio. La mejora de las condiciones estructurales para aumentar el crecimiento potencial reviste, sin duda alguna, la máxima prioridad. La responsabilidad de su consecución reside en los gobiernos y en los agentes económicos, ya sean empresarios o trabajadores. Con el fin de incrementar el crecimiento del producto potencial resulta necesaria la adopción de medidas de reforma estructural de gran alcance destinadas a aumentar la tasa de participación laboral y a mejorar los incentivos a la inversión. Aun reconociendo que se han conseguido progresos significativos, muchos ámbitos precisan reformas más ambiciosas orientadas al mercado. El elevado nivel de paro aún existente reclama esfuerzos continuados con el fin de eliminar las rigideces estructurales de los mercados de trabajo y de minimizar los efectos adversos sobre el sistema impositivo y los regímenes de pensiones y de prestaciones sociales. Resulta vital aumentar los incentivos a la inversión en la zona del euro, mediante la adopción de medidas estructurales, tales como la desregulación, la privatización y la reforma de los sistemas impositivos. Por último, la política fiscal deberá contribuir al aumento del crecimiento potencial de la economía, lo que requiere la continuación del proceso de saneamiento presupuestario, en consonancia con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, y la mejora cualitativa de las partidas de ingresos y gastos de los presupuestos.

La presente edición del *Boletín Mensual del BCE* contiene tres artículos, el primero de los cuales evalúa la disponibilidad de las estadísticas económicas generales de la zona del euro. El segundo artículo describe la concepción y puesta en práctica del sistema de activos de garantía para las operaciones de política monetaria del Eurosistema, mientras que el tercero expone los preparativos para la introducción de los billetes y monedas en euros.

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 marzo, el 29 de marzo y el 11 de abril 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).

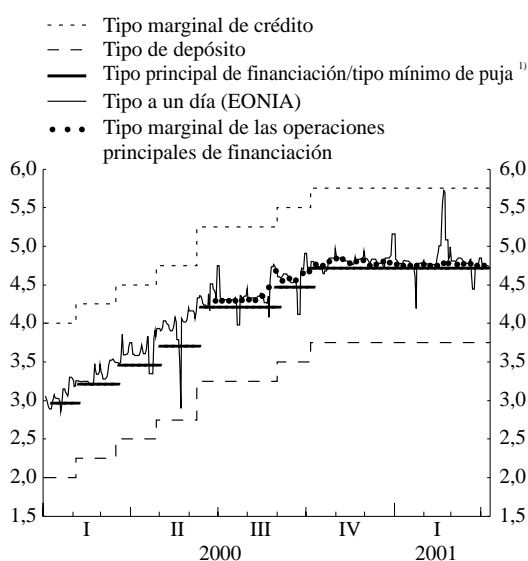
El crecimiento de M3 se matuvo prácticamente en línea con el valor de referencia

En febrero del 2001, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 se mantuvo sin cambios en el 4,7%. La media de tres meses de las tasas de crecimiento inter-

Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)



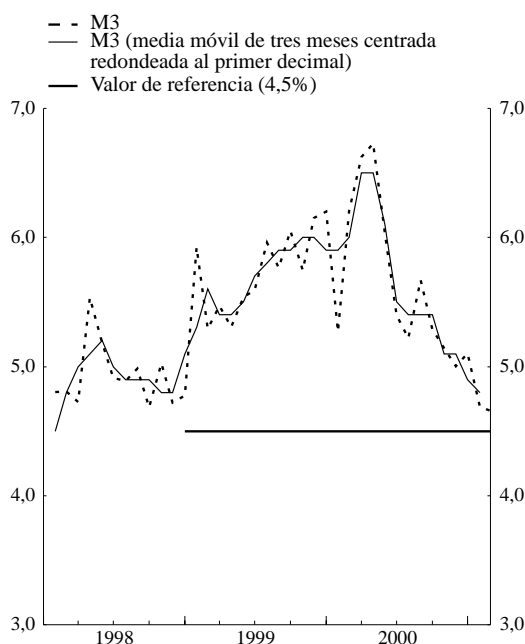
Fuentes: BCE y Reuters.

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.

Gráfico 2

Crecimiento de M3 y valor de referencia

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

anuales de M3 se redujo ligeramente desde el 4,9% registrado en el período comprendido entre noviembre del 2000 y enero del 2001 (cifra revisada a la baja desde el 5%), hasta el 4,8% en el período de diciembre del 2000 a febrero del 2001. Por lo tanto, el crecimiento de M3 se aproximó al valor de referencia del 4,5% (véase gráfico 2)¹.

El crecimiento intermensual de M3 fue bastante pronunciado en febrero del 2001 (0,7% en términos desestacionalizados), tras una serie de meses en los que la evolución mensual de dicho

1) Las cifras que figuran aquí para las tasas de crecimiento interanuales de M3 y sus componentes y contrapartidas proceden de los flujos mensuales de la Euro 11 para los meses anteriores a diciembre del 2000 y de los flujos mensuales de la Euro 12 a partir de enero del 2001, es decir, los datos de flujos mensuales siempre se refieren a la zona del euro en la composición que tenía en el momento de que se trate. Si, por el contrario, se utilizan las cifras de la Euro 11 más Grecia para el período anterior a enero del 2001, la tasa de crecimiento interanual de M3 en el mes de febrero es 0,1 puntos porcentuales más elevada (4,8%, sin variaciones con respecto a enero del 2001). La correspondiente media móvil de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales de M3 de la Euro 11 más Grecia para el período comprendido entre diciembre del 2000 y febrero del 2001 es del 4,9%.

Cuadro I

M3 y sus principales componentes

(saldos a fin de mes y variaciones intermensuales desestacionalizadas)

	Feb 2001	Dic 2000		Ene 2001		Feb 2001		Dic 2000	
	Saldos	Variación		Variación		Variación		a Feb 2001	
	mm de euros	mm de euros	%	mm de euros	%	mm de euros	%	mm de euros	%
M3	5.213,2	19,4	0,4	12,2	0,2	36,2	0,7	22,6	0,4
Efectivo en circulación y depósitos a la vista (=M1)	2.021,2	4,4	0,2	-34,3	-1,7	31,4	1,6	0,5	0,0
Otros depósitos a corto plazo (=M2-M1)	2.322,2	-6,8	-0,3	13,1	0,6	12,9	0,6	6,4	0,3
Instrumentos negociables (=M3-M2)	869,8	21,9	2,7	33,3	3,9	-8,1	-0,9	15,7	1,9

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.

agregado había sido más moderada (véase cuadro I). Este hecho evitó que la tasa de crecimiento interanual de M3 descendiera, a pesar de un considerable efecto base, consecuencia del intenso crecimiento mensual de M3 en febrero del 2000, que no entró en el cálculo de la tasa de crecimiento interanual.

En términos intermensuales, sobre todo, el agregado monetario estrecho M1 experimentó una fuerte expansión en febrero del 2001 (véase cuadro I), que siguió a la reducción igualmente pronunciada en términos desestacionalizados registrada el mes anterior. Por consiguiente, en cierta medida, el crecimiento de febrero puede reflejar un movimiento contrario al de enero. Sin embargo, la crisis de los mercados de valores internacionales puede haber llevado también a que, por motivos de precaución, aumentara la liquidez en manos de los residentes de la zona del euro que no son IFM. En consecuencia, la tasa de crecimiento interanual de M1 aumentó hasta el 1,8%, desde el 1,3% del mes anterior. Si se tiene en cuenta un horizonte más amplio, el ritmo de crecimiento de M1 siguió siendo débil. En particular, es probable que la subida de los tipos de interés a corto plazo haya moderado la tasa de crecimiento interanual de M1 desde la primavera del año pasado (véase gráfico 3). Además, no puede descartarse la posibilidad de que vaya a producirse alguna entrada de efectivo en circulación procedente de fuera de la zona del euro, relacionada con el canje del efectivo que

se realizará a finales de este año. Esto se basa en que la tasa de crecimiento interanual del efectivo en circulación ha sido negativa (-1,2% en febrero, frente al -1,5% en enero).

En febrero, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista se mantuvo sin cambios en el 3,5%. La considerable diferencia entre las tasas de variación interanuales de los distintos componentes, depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses (-4,7%, frente al -5,1% en enero) y depósitos a plazo de hasta dos años (15,4%, frente al 16,3% en enero), podría explicarse, en cierta medida, por la divergente evolución de su remuneración. El diferencial de tipos de interés entre los depósitos a plazo de hasta dos años, que se remuneran a un tipo de interés relativamente cercano a los tipos de interés de mercado, y los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses se amplió de 0,8 puntos porcentuales en febrero del 2000 a 1,3 puntos porcentuales en febrero del 2001 (véase gráfico 5).

La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables se redujo hasta alcanzar el 15,7% en febrero (desde el 17,9% registrado en enero), como consecuencia de una fuerte caída mensual de estos instrumentos en términos desestacionalizados (véase cuadro I). Pese a ello, la tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables incluidos en M3 siguió siendo elevada. La tasa de crecimiento interanual de

las cesiones temporales fue del 21,8% en febrero del 2001. La tasa de crecimiento interanual de las participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario, así como de los valores distintos de acciones emitidos con un vencimiento de hasta dos años, fue del 11,4% y del 27,1%, respectivamente.

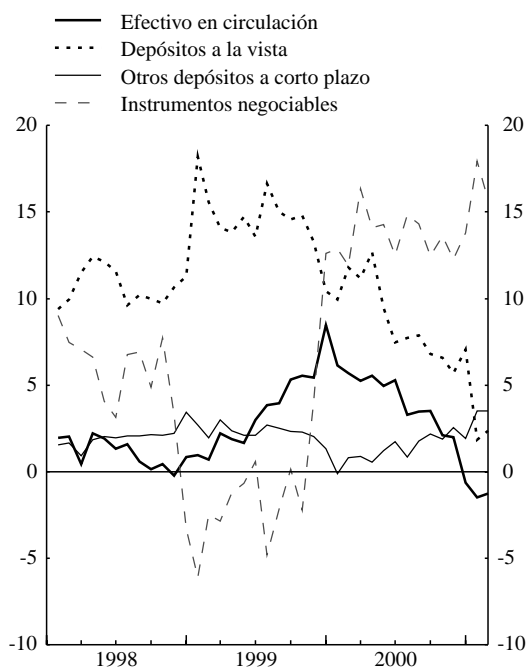
Al interpretar las cifras de las participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario, así como de los valores distintos de acciones a corto plazo, hay que tener en cuenta que, debido a problemas de medición, estas incluyen las tenencias de los no residentes en la zona del euro, lo que conceptualmente no debería suceder, ya que se supone que M3 solo contiene activos monetarios de los residentes en dicha zona. Desde un punto de vista estadístico, es extremadamente difícil identificar si el tenedor final de los instrumentos negociables es residente en la zona, dado que dichos instrumentos se suelen colocar en el mercado a través de sociedades y agencias de valores y no por la IFM que los ha emitido. Por otra parte, se negocian, al menos en cierta medida, en mercados secundarios. Antes del inicio de la tercera fase, las tenencias de estos instrumentos negociables por no residentes en la zona del euro eran bastante modestas. Sin embargo, las estimaciones apuntan a que, tras el inicio de la tercera fase, la proporción de estos instrumentos en poder de no residentes en la zona del euro ha aumentado, y existen indicios de que, en los últimos meses, esto ha distorsionado al alza el crecimiento de M3.

Continúa la desaceleración del crédito concedido a los residentes en la zona del euro

En cuanto a las contrapartidas de M3, la tasa de crecimiento interanual del crédito total otorgado a los residentes en la zona del euro disminuyó hasta el 5,6% en febrero, desde el 6% correspondiente a enero, alcanzando la tasa de crecimiento interanual más baja desde el inicio de la tercera fase. Este descenso fue consecuencia de una tasa de disminución interanual del crédito concedido a las Administraciones Públicas más pronunciada (-6,3%, frente al -6% registrado en

Gráfico 3 Componentes de M3

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

enero) y a una reducción de la tasa de crecimiento interanual del crédito al sector privado (del 10% en enero al 9,6%).

La reducción de la tasa de variación interanual del crédito concedido a las Administraciones Públicas es atribuible tanto a la evolución de los valores de renta fija en la cartera de las IFM como a la de los préstamos de las IFM. Además de a una situación presupuestaria más favorable, debida en parte a los ingresos procedentes de las subastas de licencias UMTS, la disminución de la tasa de crecimiento interanual del crédito concedido por las IFM está relacionada con un recurso relativamente menor de las Administraciones Públicas a los préstamos de las IFM y a un cambio en la composición de los tenedores de deuda pública hacia entidades que no son IFM. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos por las IFM a las Administraciones Públicas se situó en el 0,2% en febrero del 2001, mientras que la tasa de crecimiento de los valores emitidos por las Administraciones Públicas fue del 2,4% en enero del 2001 (última cifra disponible). Por otra parte, la tasa de crecimiento interanual

Cuadro 2

M3 y sus principales contrapartidas

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

	Saldos vivos	Variaciones interanuales					
	2001 Feb	2000 Sep	2000 Oct	2000 Nov	2000 Dic	2001 Ene	2001 Feb
1. Crédito al sector privado	6,964.8	651.4	655.1	626.3	631.6	623.3	602.6
2. Crédito a las AAPP	1,999.7	-85.2	-130.3	-141.3	-115.1	-123.6	-130.5
3. Activos exteriores netos	191.8	-137.5	-114.8	-103.3	-98.6	-105.7	-105.1
4. Pasivos financieros a más largo plazo	3,841.3	243.5	234.9	221.5	160.9	162.2	152.5
5. Otras contrapartidas (pasivos netos)	101.8	-60.3	-64.9	-76.3	10.6	6.8	-10.6
M3 (=1+2+3-4-5)	5,213.2	245.5	239.9	236.4	246.6	226.4	226.6

Fuente: BCE.

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

de las tenencias de deuda pública en manos de las IFM ha sido negativa desde mayo del 2000 (-10,8%, en tasa interanual, en febrero del 2001).

Por lo que se refiere al crédito al sector privado, la tasa de crecimiento interanual de sus componentes mostró una evolución divergente en febrero del 2001. La tasa de variación interanual de los préstamos se situó en el 8,8%, frente al 9,2% registrado el mes anterior. A pesar de esta tasa de crecimiento interanual relativamente elevada, la dinámica de los préstamos se ha moderado, tras los fuertes incrementos observados en agosto y septiembre del 2000, relacionados con la financiación de los pagos de las licencias UMTS. Esto puede apreciarse en horizontes a más corto plazo. En el período de cinco meses de octubre a febrero del 2001, por ejemplo, los préstamos concedidos al sector privado se elevaron un 7,2% en términos desestacionalizados y anualizados. La moderación de la dinámica de los préstamos en los últimos meses puede que refleje, al menos en parte, la subida de los tipos de interés de los préstamos y créditos aplicados por las entidades de crédito a su clientela. Un tipo de interés compuesto de los préstamos y créditos, calculado como la media ponderada de los tipos de interés aplicados a los consumidores y empresas a distintos vencimientos, se elevó del 6% a finales de 1999 al 7% en el otoño del 2000. No obstante, desde entonces, ha caído ligeramente hasta situarse en el 6,8% en febrero del 2001.

La tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo del sector IFM disminuyó del 4,5% registrado en enero al 4,2%

de febrero del 2001. Este descenso fue apreciable en todos sus principales componentes. La evolución a la baja de los pasivos a más largo plazo de las IFM parece estar asociada con el aplanamiento de la curva de rendimientos, que les hizo menos atractivos para los inversores.

En febrero del 2001, la posición acreedora neta frente al exterior del sector IFM aumentó 8 mm de euros en términos absolutos y sin desestacionalizar. En los doce meses transcurridos hasta febrero, los activos exteriores netos del sector IFM disminuyeron 105 mm de euros, en consonancia con las variaciones observadas en los doce meses transcurridos hasta enero del 2001 (véase cuadro 2).

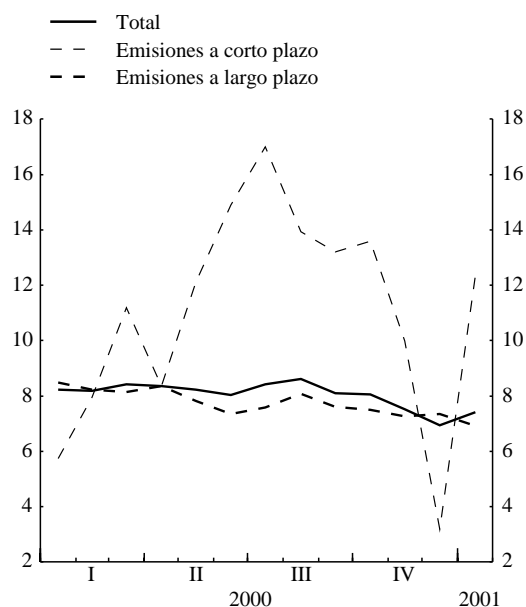
La emisión de valores distintos de acciones se recuperó en enero del 2001

Interrumpiendo la pauta de menor crecimiento observada a partir de agosto del 2000, la tasa de crecimiento del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro se recuperó, pasando del 6,9% registrado en diciembre del 2000 al 7,4% en enero del 2001. Esta recuperación se basa en el crecimiento del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo, que aumentó del 3,2% en diciembre del 2000 al 12,3% en enero del 2001. Al mismo tiempo, se produjo una ligera caída en el crecimiento del saldo vivo de los valores distintos de acciones a largo plazo, que se situó en el 6,9% en enero, frente al 7,3% de diciembre (véase gráfico 4).

Gráfico 4

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

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

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

En cuanto al detalle por monedas, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por residentes en la zona del euro, que había descendido ininterrumpidamente desde mayo del 2000, hasta alcanzar el 5,6% en diciembre, se elevó al 6,3% en enero del 2001. En ese mes, el 94,6% de las emisiones brutas de valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro estaban denominadas en euros.

En lo que respecta al detalle por sectores, la emisión de valores distintos de acciones por parte del sector privado continuó siendo elevada en enero del 2001. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por IFM pasó del 6,8% en diciembre del 2000 al 8,6% en enero del 2001, tras cinco meses consecutivos de descenso. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por sociedades no financieras, que había venido aumentando desde octubre del 2000, registró un nuevo incremento en enero del 2001, pasando del 17,3% en diciembre del 2000 al 20%. Ade-

más, la tasa de crecimiento del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por instituciones financieras no monetarias aumentó del 25,7% en diciembre del 2000 al 26,2% en enero del 2001.

La emisión de valores distintos de acciones por parte del sector público, que había mostrado una tendencia general a la desaceleración desde abril del 2000, fue moderada en enero del 2001. La tasa de crecimiento del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por la Administración Central volvió a disminuir ligeramente en enero del 2001, hasta alcanzar el 2,1%, debido a una menor necesidad de financiación. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por otras Administraciones Públicas fue del 11,1% en enero del 2001, frente al 9,2% registrado en diciembre del 2000.

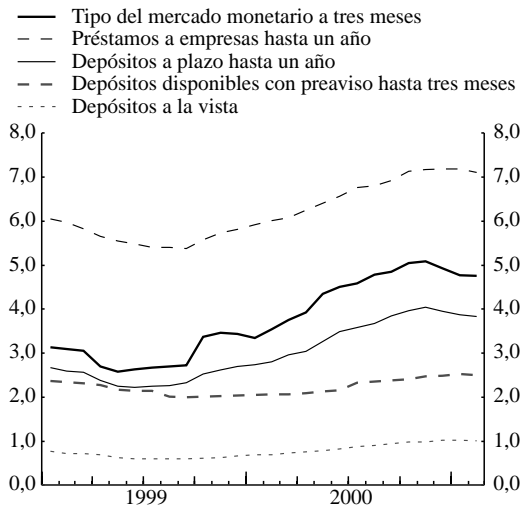
Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela disminuyeron ligeramente en febrero del 2001

Siguiendo la tendencia descendente de los tipos de interés del mercado monetario observada desde mediados de noviembre del 2000, los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela disminuyeron en febrero del 2001 entre 1 y 8 puntos básicos, con respecto al mes de enero (véase gráfico 5). En relación con el máximo alcanzado en noviembre del 2000, en el mes de febrero ya se había registrado un descenso de aproximadamente 20 puntos básicos en el tipo medio de los depósitos a plazo de hasta un año. En el mismo período, el tipo de los préstamos a empresas de hasta un año también se redujo cerca de 20 puntos básicos. Esta evolución es comparable con la disminución de algo más de 30 puntos básicos experimentada por los tipos de interés a tres meses del mercado monetario durante el mismo período, lo que sugiere un traslado relativamente rápido de los últimos descensos de los tipos de interés del mercado monetario. No obstante, otros tipos de interés a corto plazo de los préstamos y créditos aplicados por las entidades de crédito a su clientela, tales como los depósitos a la vista o los depósi-

Gráfico 5

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

(en porcentaje; medias mensuales)



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

tos disponibles con preaviso de hasta tres meses, no variaron demasiado durante este período, en consonancia con su rigidez habitual.

En febrero del 2001, los tipos de interés a largo plazo disminuyeron entre 4 y 7 puntos básicos, con respecto a enero (véase gráfico 6), lo que reflejaba el ajuste de estos tipos de interés al descenso del rendimiento de la deuda pública que se había producido sobre todo desde noviembre del 2000. Tanto el tipo de los depósitos a plazo a más de dos años como los tipos medios de los préstamos a hogares para compra de vivienda siguieron bastante de cerca el rendimiento de la deuda pública a cinco años entre noviembre del 2000 y febrero del 2001. Estos dos tipos de interés se redujeron en torno a 40 y 30 puntos básicos respectivamente, reducción comparable con el descenso de 50 puntos básicos experimentado en este período por el rendimiento de la deuda pública a cinco años. Esto indica la respuesta relativamente rápida de estos tipos de interés a la evolución de los mercados de capitales. La disminución observada en los tipos de interés de los préstamos a empresas con vencimiento superior a un año se situó en torno a los 20 puntos básicos.

Los tipos de interés del mercado monetario cayeron en marzo y principios de abril del 2001

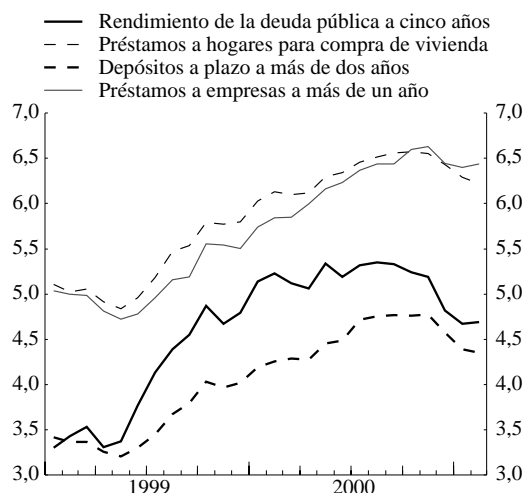
Tras haber permanecido prácticamente estables durante los dos primeros meses del 2001, la mayor parte de los tipos de interés del mercado monetario descendieron en marzo y primeros de abril. Este descenso fue más apreciable en los vencimientos más largos, dando lugar a que el diferencial entre el EURIBOR a doce meses y el EURIBOR a un mes se tornara algo más negativo.

Si se consideran los vencimientos más cortos, el tipo de interés a un día, medido por el EONIA, se mantuvo relativamente estable, cercano al nivel del 4,75% correspondiente al tipo mínimo de puja aplicado a las operaciones principales de financiación durante la mayor parte del período comprendido entre finales de febrero y principios de abril. No obstante, se observaron algunas excepciones a este comportamiento estable. En los últimos días del período de mantenimiento de reserva que terminó el 23 de marzo, el EONIA disminuyó temporalmente, debido a que el mercado percibió una situación de liquidez holgada (véase recuadro 1). Además, el 30 de

Gráfico 6

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

(en porcentaje; medias mensuales)



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

Recuadro I

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

Adjudicaciones de las operaciones de política monetaria

Durante el período de mantenimiento de reservas comprendido entre el 24 de febrero y el 23 de marzo de 2001, el Eurosistema liquidó cuatro 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 27 mm y 143 mm de euros y se adjudicaron en las operaciones primera y segunda, respectivamente. Como consecuencia de la segunda operación, se produjo una situación de relativa falta de liquidez que se mantuvo durante unos días, dado que en la decisión de adjudicación se había tenido en cuenta también la necesidad de reducir la diferencia de magnitud existente entre las dos operaciones, y que tuvo su origen en la insuficiencia de pujas registrada en el anterior período de mantenimiento de reservas. La *ratio* entre la cuantía de las pujas presentadas y los volúmenes adjudicados fluctuó más de lo habitual en este período de mantenimiento, debido a la gran diferencia de magnitud entre ambas operaciones, alcanzándose un valor máximo de 4,03 en la primera operación y un valor mínimo de 1,33 en la segunda. El valor medio correspondiente a todo este período de mantenimiento de reservas se situó en 2,32, es decir, el doble del alcanzado en el período anterior.

En las cuatro operaciones principales de financiación realizadas durante este período, el tipo marginal se situó entre 1 y 3 puntos básicos por encima del tipo mínimo de puja. El tipo medio ponderado de adjudicación fue, en las cuatro operaciones, superior en 1 punto básico al tipo marginal. El número de entidades de contrapartida que participaron en las subastas osciló entre 496 y 582, con una media de 548.

El 28 de febrero 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 254 y la cuantía total de las pujas presentadas ascendió a 45,8 mm de euros. El tipo de interés marginal de la operación y el tipo medio ponderado se fijaron en el 4,69% y el 4,72%, respectivamente.

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

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

	<i>Inyección de liquidez</i>	<i>Drenaje de liquidez</i>	<i>Contribuciones netas</i>
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	239,7	0,5	+ 239,2
Operaciones principales de financiación	185,2	-	+ 185,2
Operaciones de financiación a plazo más largo	54,1	-	+ 54,1
Facilidades permanentes	0,4	0,5	- 0,1
Otras operaciones	0,0	0,0	0,0
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario	375,6	493,8	- 118,2
Billetes en circulación	-	353,0	- 353,0
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	53,0	- 53,0
Activos exteriores netos (incluido el oro)	375,6	-	+ 375,6
Otros factores (netos)	-	87,8	- 87,8
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)			121,0
(d) Reservas mínimas exigidas			120,4

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debidas al redondeo.

En los tres primeros días del período de mantenimiento de reservas el EONIA se mantuvo en niveles relativamente altos, como consecuencia del habitual efecto de fin de mes y del efecto secundario derivado de la situación de liquidez excepcionalmente escasa imperante en los mercados al final del período de mantenimiento anterior. Tras aumentar hasta el 4,99% el último día de febrero, el EONIA volvió a bajar y se mantuvo relativamente estable entre el 4,81% y el 4,82%. Tras la adjudicación de la operación principal de financiación realizada el 7 de marzo, subió hasta un nivel del 4,85% en la medida en que la situación de liquidez se tornó más restrictiva. Una vez liquidada la subasta a tipo de interés variable, que se realizó el 13 de marzo y se tradujo en una situación de liquidez más holgada, el EONIA bajó al 4,78%. Durante los cuatro últimos días del período de mantenimiento de reservas, el cambio de actitud de los mercados con respecto a la situación de liquidez vigente al final del período de mantenimiento fue el origen de su mayor volatilidad. Tras una subida transitoria los días 20 y 21 de marzo, el EONIA comenzó a bajar el día 22. El período de mantenimiento de reservas concluyó el 23 de marzo, con el EONIA en un nivel del 4,44% y un recurso neto a la facilidad de depósito de 4,6 mm de euros, debido a que el efecto de drenaje de liquidez de los factores autónomos fue menor de lo previsto.

Utilización de las facilidades permanentes

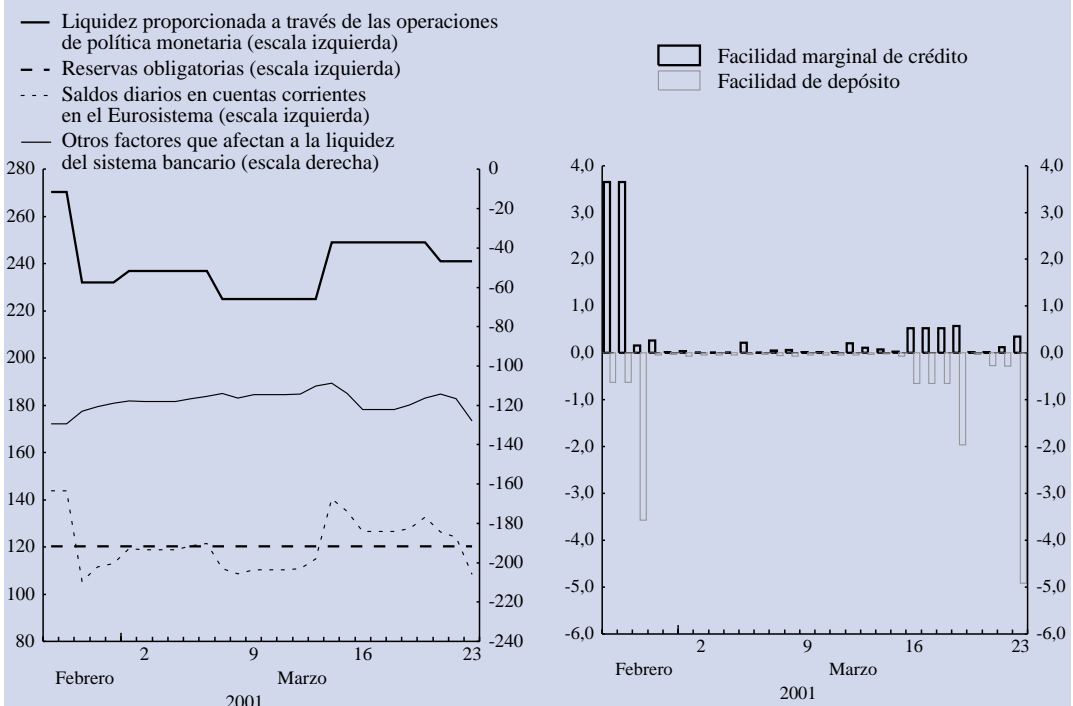
En comparación con el anterior período de mantenimiento de reservas, el uso medio de la facilidad marginal de crédito se redujo de 2,6 mm a 0,5 mm de euros. El uso medio de la facilidad de depósito aumentó de 0,4 mm a 0,5 mm de euros, como consecuencia del recurso excepcionalmente alto a esta facilidad en dos ocasiones, durante la primera parte del período de mantenimiento, y de la situación de liquidez relativamente holgada imperante al final de dicho período.

Factores de liquidez que no están relacionados con la política monetaria

El efecto neto de absorción 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 118,2 mm de euros en promedio, es decir, 2 mm de euros menos que en el período de mantenimiento de reservas anterior. Este

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

(mm de euros; datos diarios)



Fuente: BCE.

descenso se debió, principalmente, a una disminución de los depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema, equivalente en promedio a 4 mm de euros, en comparación con el período de mantenimiento anterior. La suma diaria del valor de los factores autónomos osciló entre 108,7 mm y 129,5 mm de euros.

Las estimaciones publicadas de las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos fluctuaron entre 114,8 mm y 120 mm de euros, con lo que la diferencia con las cifras *ex post* se situó entre -0,7 mm y +1,2 mm de euros.

Saldos de las entidades de contrapartida en cuentas corrientes

El saldo medio en cuentas corrientes ascendió a 121 mm de euros, mientras que las reservas mínimas obligatorias alcanzaron los 120,4 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. Un total de 0,1 mm de euros de los saldos en cuentas corrientes no contribuyó al cumplimiento de las reservas mínimas.

marzo, el EONIA se elevó hasta el 4,85% como consecuencia del habitual efecto fin de trimestre, relacionado con el deseo de las instituciones financieras de ajustar sus balances en ese momento. Finalmente, el 10 de abril, después de que la insuficiencia de las pujas presentadas en las operaciones principales de financiación creara una situación de falta de liquidez, el EONIA se elevó significativamente.

A principios de marzo, los tipos del mercado monetario a dos semanas también se mantuvieron, en general, estables, en torno al 4,8%, aunque a finales de marzo y principios de abril tendieron a situarse más cerca del tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del BCE, así como por debajo de él. En las operaciones principales de financiación, los tipos de adjudicación marginal y medio se mantuvieron en una horquilla que osciló entre el 4,76% y el 4,78% en las primeras tres operaciones liquidadas en marzo. En las tres operaciones posteriores, liquidadas el 28 de marzo y el 4 y el 11 de abril, ambos tipos de adjudicación fueron iguales al tipo mínimo de puja, fijado en el 4,75%.

Los tipos EURIBOR a uno y tres meses se situaron el 10 de abril en el 4,67% y 4,55%, respectivamente (véase gráfico 7), 14 y 22 puntos básicos por debajo de los niveles vigentes a finales de febrero.

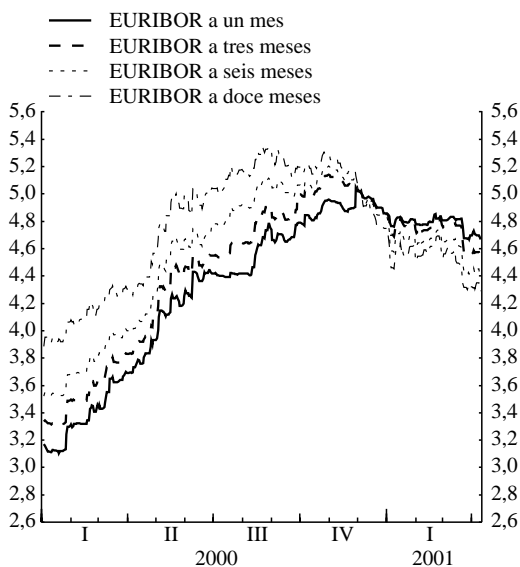
La evolución de los tipos de adjudicación en las operaciones de financiación a plazo más largo del Eurosistema refleja, fundamentalmente, la del

EURIBOR a tres meses. En la operación que se liquidó el 29 de marzo, los tipos de adjudicación marginal y medio fueron del 4,47% y del 4,5%, respectivamente, en ambos casos 22 puntos básicos por debajo de los tipos correspondientes de la operación de financiación a plazo más largo liquidada el 1 de marzo.

Los tipos EURIBOR a seis y doce meses cayeron 24 y 25 puntos básicos, respectivamente, entre finales de febrero y el 10 de abril, hasta situarse en el 4,4% y el 4,29%. El diferencial negativo entre el

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

EURIBOR a doce meses y el EURIBOR a un año se incrementó entre finales de febrero y el 10 de abril, pasando de 27 a 38 puntos básicos.

La tendencia esperada de los tipos EURIBOR a tres meses en el 2001, implícita en el precio de los futuros con fecha de entrega en el presente año, experimentó un ajuste a la baja entre finales de febrero y el 10 de abril, que fue más pronunciado en los horizontes más largos. El 10 de abril, los tipos EURIBOR a tres meses implícitos en los contratos con vencimiento en junio, septiembre y diciembre del 2001 fueron del 4,32%, 4,07% y 4,13%, respectivamente, es decir, 8, 18 y 22 puntos básicos por debajo de los tipos implícitos en los futuros sobre el EURIBOR con vencimiento a finales de febrero.

En marzo del 2001 el rendimiento de la deuda pública apenas registró cambios en el largo plazo mientras que disminuyó en el medio plazo

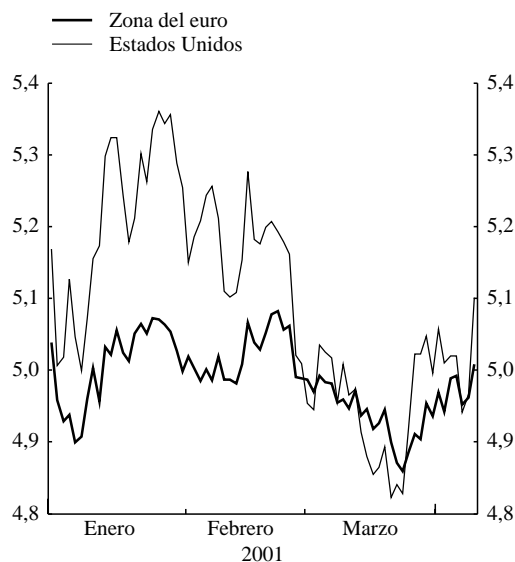
Continuando una tendencia que se viene manteniendo desde principios del 2001, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro experimentó, en conjunto, pocos cambios en marzo y comienzos de abril, pese a mostrar, ocasionalmente, cierta volatilidad (véase gráfico 8). El 10 de abril de 2001, el rendimiento medio de la deuda pública a diez años de la zona del euro se situó en torno al 5%. En la misma fecha, en los mercados de renta fija estadounidenses, el rendimiento de los bonos a diez años se situó alrededor del 5,1%, es decir, unos 10 puntos básicos por encima del nivel observado a finales de febrero. En consecuencia, el diferencial entre el rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años y el de activos similares de la zona del euro se incrementó ligeramente. Al mismo tiempo, 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 en enero, se mantuvo más o menos estable en torno a -25 puntos básicos en marzo y principios de abril.

En Estados Unidos, pese a registrar escasas variaciones entre finales de febrero y primeros de abril, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo mostró cierta volatilidad durante dicho período.

Gráfico 8

Rendimiento de la deuda pública a largo plazo en la zona del euro y Estados Unidos

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Nota: El rendimiento de la deuda pública a largo plazo se refiere a los bonos a diez años o con vencimiento más próximo a este plazo. A partir del 1 de enero de 2001, se incluyen también los datos de Grecia.

Tal como venía ocurriendo en los últimos tiempos, esta volatilidad fue consecuencia, principalmente, de los rápidos cambios en la valoración de los participantes en el mercado respecto a la evolución probable del crecimiento económico y de la inflación en Estados Unidos y a los cambios en las expectativas sobre la evolución de la política monetaria de la Reserva Federal. En especial, en las tres primeras semanas de marzo, el creciente pesimismo de los inversores acerca de las perspectivas de crecimiento de la economía estadounidense provocó un aumento de las expectativas de nuevos recortes de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal y un descenso del rendimiento de los bonos a largo plazo de Estados Unidos. Si bien los mercados esperaban una rebaja de los tipos de interés oficiales de Estados Unidos, el recorte de 50 puntos básicos anunciado el 20 de marzo por el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) de la Reserva Federal resultó ser algo menor de lo esperado. Este hecho, unido al texto de la correspondiente nota de prensa del COMA, que parecía seguir apuntando a la existencia de riesgos susceptibles de generar un debilitamiento de la economía, provocó una nueva disminución del rendimiento de los bonos

estadounidenses. Sin embargo, hacia finales de marzo, esta tendencia se invirtió y el rendimiento de los citados bonos se elevó, especialmente tras la publicación de datos económicos más favorables de lo previsto.

En Japón, el rendimiento de los bonos a diez años apenas registró cambios respecto al nivel observado a finales de febrero, situándose en torno al 1,3% el 10 de abril de 2001. Sin embargo, durante este mismo período se produjeron acusadas variaciones en el rendimiento de los bonos a largo plazo, que experimentó un descenso significativo en las primeras semanas de marzo, reflejo del creciente pesimismo de los inversores acerca de las perspectivas de la actividad económica en Japón tras la publicación de nuevos datos económicos poco alentadores. El anuncio, el 19 de marzo, de la decisión del Banco de Japón de relajar la política monetaria acentuó las presiones a la baja sobre el rendimiento de los bonos japoneses. No obstante, hacia finales de marzo y comienzos de abril, el rendimiento de dichos bonos registró un fuerte aumento, como consecuencia, en parte, del temor de los inversores de que la deuda pública pudiera incrementarse más de lo esperado para financiar nuevas medidas de estímulo fiscal.

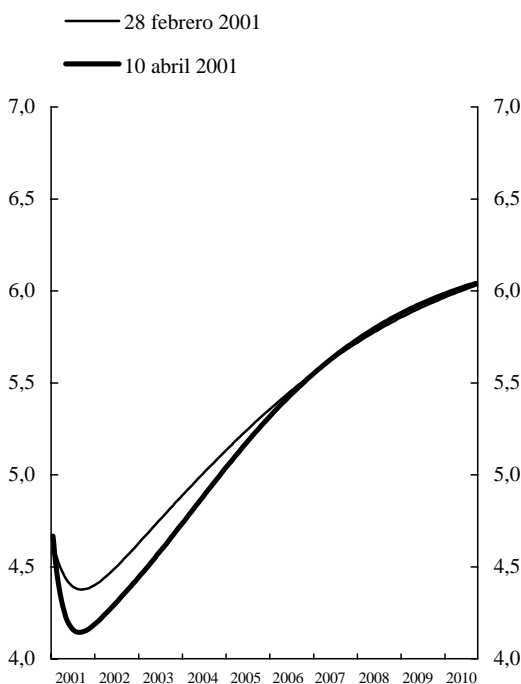
En la zona del euro, si bien el rendimiento de la deuda pública a largo plazo se vio influido, en parte, por el entorno internacional en el mes de marzo y los primeros días de abril, las variaciones registradas, en conjunto, entre finales de febrero y el 10 de abril fueron muy escasas. Por el contrario, el rendimiento de la deuda pública a corto y medio plazo disminuyó ligeramente durante el mismo período, siguiendo la tendencia a la baja mostrada por los tipos de interés del mercado monetario. El descenso del rendimiento en esos plazos pareció reflejar las expectativas del mercado de que una ligera desaceleración del ritmo del crecimiento económico a corto y medio plazo se vería acompañada por tipos de interés a corto plazo más bajos de lo previsto. A su vez, estos cambios en las expectativas del mercado parecen haber sido consecuencia, principalmente, de la percepción de los participantes en el mercado de que el deterioro de las perspectivas de crecimiento mundial podría tener una incidencia mayor de lo esperado sobre la actividad económica de la zona del euro. Principalmente como consecuencia de las variaciones

en los tipos de interés de los mercados monetarios, la pendiente de la curva de rendimientos de la zona del euro, medida por la diferencia entre el rendimiento de la deuda pública a diez años y el EURIBOR a tres meses, aumentó entre finales de febrero y comienzos de abril. Por otro lado, el 10 de abril, la curva de tipos *forward* implícitos a un día de la zona del euro había vuelto a invertirse en los plazos más cortos, reflejando las expectativas del mercado de un recorte de los tipos de interés a corto plazo en un futuro próximo, mientras que mostraba menos cambios en los plazos más largos (véase gráfico 9).

En el mercado de bonos franceses indicados con la inflación, el 10 de abril, el rendimiento real de los bonos a diez años había disminuido unos 10 puntos básicos respecto al nivel observado a finales de febrero (véase recuadro 2). Este descenso está en consonancia con una lige-

Gráfico 9 Tipos de interés *forward* implícitos a un día en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Estimación del BCE. La curva de tipos *forward*, que se deriva de la estructura de tipos de interés de mercado observada, recoge las expectativas del mercado sobre los niveles de los tipos de interés a corto plazo en el futuro. El método utilizado para calcular las curvas de tipo *forward* se explica en la página 31 del Boletín Mensual del BCE correspondiente al mes de enero de 1999. Los datos utilizados en la estimación se obtienen de los contratos *swap*.

Recuadro 2

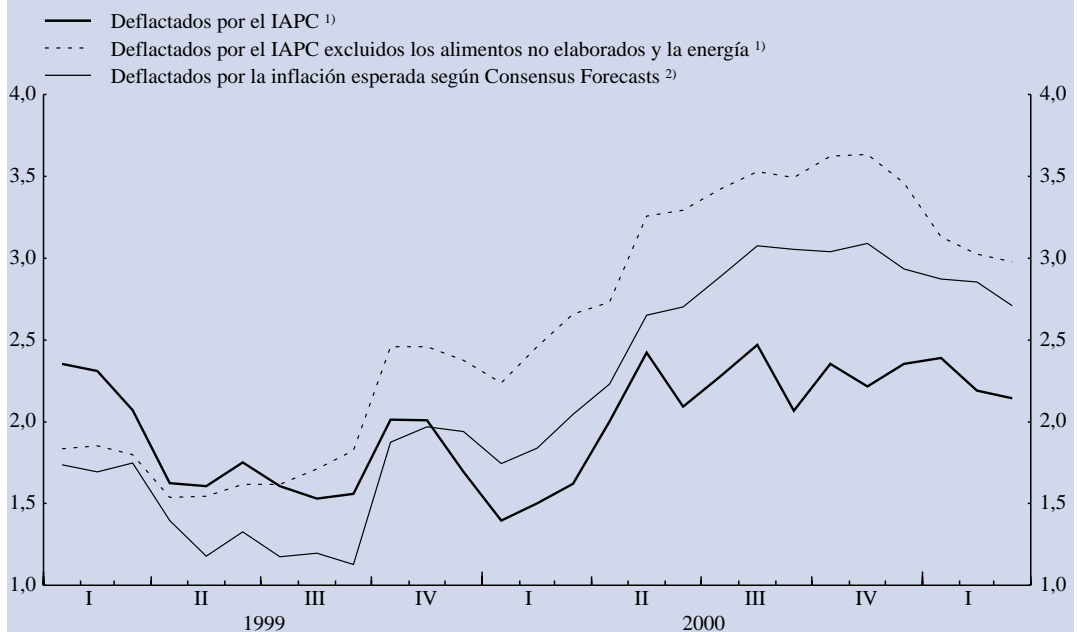
Evolución reciente de los tipos de interés reales en la zona del euro

En general, los tipos de interés reales se definen como los tipos de interés nominales ajustados de la inflación esperada en el horizonte temporal correspondiente. Los tipos de interés reales pueden interpretarse como medidas del rendimiento real de la inversión o del coste real de la financiación. Solo en algunos casos pueden observarse los tipos de interés reales a partir de instrumentos financieros denominados en términos reales. El cálculo de los tipos de interés reales a partir de los tipos de interés nominales está sujeto a diversas dificultades de orden práctico y conceptual, dado que, en general, la inflación esperada en el horizonte temporal considerado no es observable y no puede obtenerse una medida fiable de la misma, sino solo una estimación. Por otro lado, no está claro cuál es el deflactor de precios más adecuado (para más detalles sobre este tema, véase el recuadro 1 de la sección «Evolución monetaria y financiera» en el *Boletín Mensual del BCE* de marzo de 1999 y el artículo titulado «Políticas orientadas a la estabilidad y evolución de los tipos de interés reales a largo plazo en los años noventa» en el *Boletín Mensual del BCE* de noviembre de 1999).

Para calcular los tipos de interés reales a corto y largo plazo, el enfoque más sencillo es utilizar el último dato disponible de inflación anual medida por los precios de consumo como variable sustitutiva de la inflación esperada. Por lo que se refiere al tipo de interés a corto plazo, este procedimiento puede justificarse por el hecho de que, en horizontes temporales muy cortos, la inflación observada no debería diferir de forma significativa de la inflación esperada. Sin embargo, la inflación observada puede ser una medida distorsionada de las expectativas, incluso en horizontes temporales más cortos, debido al efecto de perturbaciones transitorias, que previsiblemente desaparecerán en el futuro. Esto ocurre especialmente en las circunstancias actuales, en las que el incremento de los precios del petróleo, entre otros factores, ha influido de forma notable en la inflación. En horizontes temporales más largos, pueden producirse desviaciones incluso mayores entre la inflación observada y la inflación esperada. No obstante, si se consideran las medias históricas en períodos de tiempo prolongados, el problema puede ser menor, dado que las perturbaciones que afectan a la inflación tienden a anularse mutuamente a lo largo del tiempo.

Gráfico A: Tipos de interés reales a corto plazo

(en porcentaje; medias mensuales)



Fuente: BCE.

1) Tipos de interés interbancarios a tres meses menos tasa de inflación interanual medida por los precios de consumo.

2) Véase nota 1 del recuadro.

Teniendo en cuenta las deficiencias que presenta la utilización de la inflación observada como medida de la inflación esperada, se han calculado algunas medidas alternativas de los tipos de interés reales a corto y largo plazo. El gráfico A muestra la evolución de tres medidas distintas del tipo de interés real a corto plazo desde comienzos de 1999. Todas las medidas se basan en el EURIBOR nominal a tres meses, utilizando, sin embargo, deflatores diferentes. Dos de estos deflatores, concretamente la tasa de variación interanual del IAPC y la del IAPC excluidos los alimentos no elaborados y la energía, reflejan la evolución pasada. No obstante, la última medida no se ve afectada por algunos de los componentes más volátiles. La tercera medida utiliza un indicador prospectivo, basado en las previsiones de inflación elaboradas por *Consensus Economics*¹. Sin embargo, es de destacar que esta medida puede no ser totalmente representativa de las expectativas de inflación del público, debiéndose, por lo tanto, considerarse solo como dato ilustrativo.

En marzo del 2001, el EURIBOR real a tres meses deflactado por el último dato disponible de inflación anual medida por el IAPC (de febrero) se situó en el 2,1%, ligeramente por debajo del nivel registrado al inicio de la tercera fase de la UEM en enero de 1999. Entre el mínimo observado en enero del 2000 y marzo del 2001, esta medida del tipo de interés real a corto plazo aumentó en torno a 70 puntos básicos, mientras que el tipo de interés nominal subió unos 140 puntos básicos. En comparación con la medida según el IAPC, la medida basada en las previsiones de inflación mostró un avance más acorde con el EURIBOR nominal a tres meses entre enero del 2000 y marzo del 2001, reflejando el hecho de que las expectativas de inflación a corto plazo crecieron menos que la inflación observada en dicho período, medida por el IAPC. Sin embargo, en la segunda mitad del 2000 y comienzos del 2001, se observó una tendencia decreciente, como consecuencia de unas previsiones de inflación más elevadas y de un ligero descenso del tipo de interés nominal. La medida deflactada por el IAPC excluidos los alimentos no elaborados y la energía aumentó incluso más durante la mayor parte del 2000, pero una parte significativa de este ascenso se invirtió a finales de dicho año y principios del 2001, al elevarse la tasa de inflación medida por el IAPC excluidos los alimentos no elaborados y la energía. En conjunto, teniendo en cuenta las limitaciones expuestas anteriormente, las medidas indican que, en los dos últimos años, los tipos de interés reales a corto plazo han mostrado una tendencia al alza menor que la registrada en los correspondientes tipos de interés nominales. Por otro lado, el intervalo relativamente amplio de medidas, que abarcaba casi 100 puntos básicos en marzo del 2001, refleja, en cierto modo, la incertidumbre de la que adolece el cálculo de los tipos de interés reales.

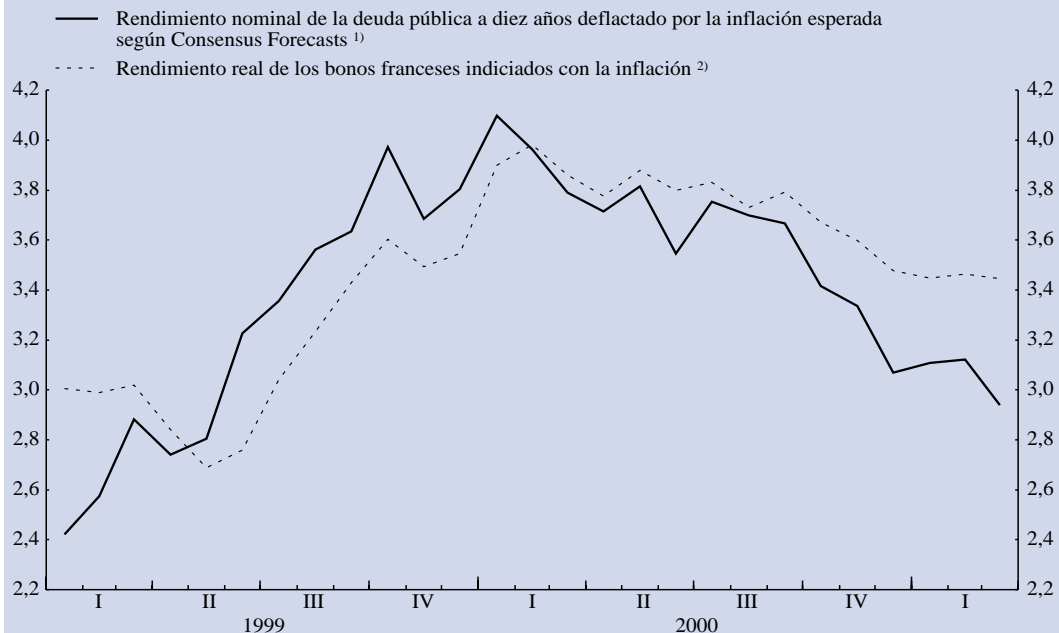
El gráfico B recoge la evolución de dos medidas distintas de tipos de interés reales a largo plazo a partir de enero de 1999. En teoría, el rendimiento nominal de la deuda pública a diez años debería deflactarse por una medida que refleje la inflación esperada de la zona del euro en los próximos diez años. Sin embargo, no puede disponerse de esta clase de medida en tiempo oportuno. De forma aproximada, se ha utilizado la medida de la inflación esperada basada en la previsión de inflación de *Consensus Economics* para deflactar el rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro. El gráfico muestra también el rendimiento de los bonos franceses a diez años indicados con la inflación que, aunque sujeto a varias limitaciones, ofrece una medida más directa del tipo de interés real a largo plazo. En marzo del 2001, las dos medidas se situaban entre 40 y 60 puntos básicos por encima de los niveles observados al inicio de la tercera fase de la UEM en enero de 1999 y entre 50 y 120 puntos básicos por debajo de los máximos alcanzados en enero del 2000.

El cuadro siguiente compara los niveles de los tipos de interés reales en marzo del 2001 con los niveles medios registrados en las dos últimas décadas. Todas las medias están deflactadas por la inflación anual medida por los precios de consumo. Además de la zona del euro, el gráfico incluye el nivel medio observado en Alemania. Estos datos se presentan debido al hecho de que, anteriormente a la Unión Monetaria, los tipos de interés de varios países pertenecientes en la actualidad a la zona del euro incorporaban primas por riesgo cambiario. Sin embargo, los tipos de interés de Alemania se vieron afectados en menor medida por esta particularidad y pueden, por lo tanto, compararse mejor con los tipos de interés actuales de la zona del euro.

¹ Para cada período, se utiliza la última previsión disponible en aquel momento. *Consensus Economics* ofrece, con periodicidad mensual, las previsiones de inflación de la zona del euro, como medias anuales. Cada mes de enero (año t), se añade otro año ($t+1$) a la previsión. El cálculo de la medida de la inflación esperada a partir de estas previsiones se realiza de la manera siguiente: en el primer semestre de cada año, se utiliza la media de la previsión para el mismo año y el año siguiente y, en el segundo semestre, solo la previsión para el año siguiente.

Gráfico B: Tipos de interés reales a largo plazo

(en porcentaje; medias mensuales)



Fuente: BCE.

1) Véase nota 1 del recuadro.

2) Obtenido a partir de los precios de mercado de la deuda pública francesa indicados con el IPC francés (excluidos los precios del tabaco), con vencimiento en el 2009.

El cuadro muestra que, en marzo del 2001, el intervalo completo de las tres medidas de tipos de interés reales a corto plazo se situaba por debajo del nivel medio de las décadas de los ochenta y de los noventa.

Si se comparan estas medidas con el nivel medio observado en Alemania, se obtiene el mismo resultado, aunque con diferencias ligeramente menos pronunciadas. En cuanto a los tipos de interés reales a largo plazo, las conclusiones son similares. El intervalo que comprende las últimas observaciones de las medidas recogidas en el gráfico B es notablemente inferior al nivel medio registrado en los años noventa en los países que integran en la actualidad la zona del euro. El intervalo de observaciones se sitúa incluso por debajo del nivel medio histórico de Alemania. Si bien estas comparaciones deben valorarse con cautela dado que pueden verse afectadas por los cambios estructurales que pueden producirse a lo largo del tiempo, los cálculos presentados en este recuadro indican que los actuales tipos de interés reales a corto y largo plazo de la zona del euro se sitúan en niveles moderados en comparación con los registrados en las dos décadas anteriores.

Medias a largo plazo de los tipos de interés reales a corto y largo plazo de la zona del euro y de Alemania

(en porcentaje; datos mensuales)

Período	Tipo de interés real a corto plazo ¹⁾		Tipo de interés real a largo plazo ²⁾	
	Zona del euro	Alemania	Zona del euro	Alemania
1981 - 1990	4,6	4,2	-	5,2
1991 - 1998	4,6	3,5	5,2	4,5
1999 - marzo 2001	2,0	-	3,2	-
Nivel actual (intervalo) ³⁾	2,1 - 3,0	-	2,9 - 3,4	-

Fuente: BCE.

1) Tipos de interés interbancarios a tres meses menos tasa de inflación interanual medida por los precios de consumo.

2) Si los datos están disponibles, rendimiento de la deuda pública a diez años menos tasa de inflación interanual medida por los precios de consumo.

3) Intervalos de medidas según gráficos A y B.

ra revisión a la baja de las expectativas de los inversores acerca de las tasas medias de crecimiento económico en los próximos años. Mientras tanto, la tasa de inflación implícita a diez años, obtenida de la diferencia entre el rendimiento de los bonos franceses nominales y de los bonos a diez años indicados con la inflación, se elevó en torno a 10 puntos básicos entre finales de febrero y el 10 de abril, permaneciendo en niveles relativamente bajos. La estabilidad general mostrada por este indicador en los últimos meses tendería a sugerir que los inversores no han revisado sustancialmente sus expectativas sobre las tasas medias de inflación en los próximos años. No obstante, habría que tener en cuenta que la interpretación del rendimiento de los bonos indicados con la inflación y de la tasa de inflación implícita puede verse complicada por la posible existencia de primas de riesgo que varían con el tiempo y de otros factores conocidos.

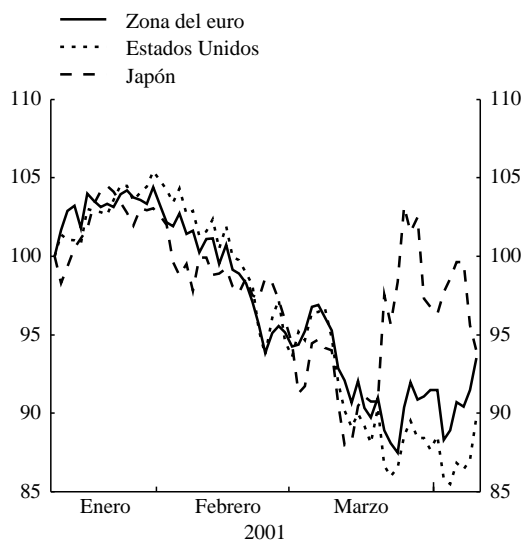
Las cotizaciones bursátiles siguieron bajando en marzo y comienzos de abril del 2001

Siguiendo la tendencia a la baja, que empezó a manifestarse en los índices bursátiles mundiales en septiembre del 2000, los principales mercados de valores experimentaron nuevos descensos en marzo y principios de abril en un entorno de elevada incertidumbre entre los participantes en el mercado. En la zona del euro y Estados Unidos, las cotizaciones bursátiles, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX y el índice Standard and Poor's 500, cayeron un 2% y un 5%, respectivamente, entre finales de febrero y el 10 de abril. En ese mismo período, las cotizaciones bursátiles en Japón fueron muy volátiles, registrando una caída del 2% (véase gráfico 10). En conjunto, esta evolución pareció reflejar nuevas revisiones a la baja de las expectativas de beneficios empresariales. Al mismo tiempo, los participantes en el mercado parecían exigir una compensación por la mayor incertidumbre existente, en forma de primas de riesgo más elevadas para las acciones, hecho evidenciado por el fuerte incremento de la volatilidad implícita en los principales mercados.

Gráfico 10

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

(índice: 10 enero 2001=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.

En Estados Unidos, el 10 de abril, las cotizaciones bursátiles, medidas por el índice Standard and Poor's 500, se situaron en torno a un 24% por debajo de los máximos alcanzados a finales de marzo del 2000. Los descensos registrados en las cotizaciones bursátiles estadounidenses en las últimas semanas parecen haber sido inducidos por la reducción de los beneficios empresariales anunciados y previstos, asociada a la creciente inquietud de los participantes en el mercado acerca de las perspectivas de la economía estadounidense. Por otra parte, dado que los participantes en los mercados bursátiles parecían haber estado esperando un mayor recorte del tipo de referencia de los fondos federales por parte del Comité de Operaciones de Mercado Abierto, la decisión de rebajar los tipos de interés en solo 50 puntos básicos, adoptada en la reunión celebrada por dicho comité el 20 de marzo, pareció contribuir a una nueva revisión a la baja de las cotizaciones bursátiles. Continuando la tendencia iniciada en el 2000, los valores de alta tecnología volvieron a ser los más afecta-

dos por la tendencia bajista observada recientemente en las cotizaciones bursátiles estadounidenses. Concretamente, el índice Nasdaq compuesto, que incluye principalmente valores tecnológicos, cayó un 15% entre finales de febrero y el 10 de abril, situándose un 33% por debajo del nivel registrado a finales del 2000 y un 66% por debajo de los máximos alcanzados a finales de marzo del mismo año.

En Japón, las cotizaciones bursátiles experimentaron pronunciadas variaciones durante el mes de marzo y los primeros días de abril, lo que acabó por provocar un ligero descenso de los índices de referencia. Aunque se produjo una fuerte caída de las cotizaciones bursátiles japonesas en las primeras semanas de marzo, este retroceso se vio compensado por una notable recuperación a raíz de la decisión de relajar la política monetaria, adoptada por el Banco de Japón el 19 de marzo. Sin embargo, posteriormente, las cotizaciones volvieron a bajar tras la publicación de datos que señalaban un deterioro de las perspectivas económicas.

En la zona del euro, las cotizaciones bursátiles disminuyeron ligeramente después de finales de febrero, continuando la tendencia que se venía observando desde hacía varios meses. El 10 de abril, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX, se situaron un 24% por debajo de los máximos alcanzados en marzo del 2000. Los des-

censos observados en los primeros meses del 2001 fueron generalizados en todos los sectores económicos del mercado bursátil. Sin embargo, las caídas más significativas volvieron a producirse en el sector tecnológico, cuyas cotizaciones se situaban, el 10 de abril un 30% por debajo de los niveles registrados a finales del 2000 y un 51% por debajo de los máximos alcanzados en marzo del mismo año. Estos descensos generalizados pueden ser reflejo de algunas revisiones generales a la baja de las expectativas de beneficios empresariales, que estarían en consonancia con la percepción por parte del mercado de una mayor moderación del crecimiento económico de la zona del euro en el futuro. Sin embargo, también podrían ser reflejo de una revisión continuada al alza de las primas de riesgo de las acciones —es decir, la mayor rentabilidad que los inversores exigen por mantener acciones en lugar de otros activos generalmente menos arriesgados, como la deuda pública— hacia niveles históricos más normales. En este sentido, la volatilidad implícita en los mercados bursátiles ha aumentado considerablemente en la zona del euro en las últimas semanas. La volatilidad implícita anual de los valores que componen el índice Dow Jones EURO STOXX 50 se situó, por ejemplo, en torno al 30% a finales de marzo y comienzos de abril, alrededor de 8 puntos porcentuales por encima del nivel registrado a finales de febrero. Sin embargo, posteriormente, dicha volatilidad volvió a caer, hasta situarse en el 24% el 10 de abril.

2 Evolución de los precios

La inflación medida por el IAPC aumentó ligeramente en febrero del 2001

En los últimos meses, la evolución de los precios de la zona del euro ha mostrado cierta volatilidad, como consecuencia, en particular, del comportamiento de dos componentes del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) —los alimentos no elaborados y la energía— y también de la elevación de los impuestos indirectos y de los precios administrados. La tasa de variación interanual del IAPC general de la zona del euro descendió desde el 2,6% registrado en diciembre del 2000 hasta el 2,5% observado en enero del 2001, volviendo, sin embargo, a elevarse hasta el 2,6% en febrero (véase cuadro 3). En el mismo mes, la tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados

y la energía, ascendió hasta el 1,8%, es decir, 0,1 puntos porcentuales por encima del nivel registrado en enero.

A diferencia del comportamiento observado en los dos meses anteriores, en febrero del 2001, la tasa de variación interanual de los precios de la energía aumentó en 0,5 puntos porcentuales, hasta situarse en el 8,4% (véase gráfico 11). Este avance fue consecuencia, principalmente, de la subida de los precios del petróleo en euros, desde 27,5 euros por barril hasta 29,9 euros por barril, registrada entre enero y febrero del 2001. Continuando la tendencia alcista mostrada por los precios de los alimentos no elaborados, la tasa de variación interanual de este componente se incrementó ligeramente, desde el 4,5% en enero del 2001 hasta el 4,6% en febrero. Si bien

Cuadro 3

Evolución de precios y costes en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	1998	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2001	2001	2001
				II	III	IV	I		Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar		
Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes																
Índice general	1,2	1,1	2,4	2,1	2,5	2,7	.	2,7	2,9	2,6	2,5	2,6	.			
<i>Del cual:</i>																
Bienes	0,7	0,9	2,7	2,3	2,9	3,2	.	3,3	3,5	3,0	2,7	2,9	.			
Alimentos	1,7	0,6	1,4	0,9	1,9	2,2	.	2,0	2,2	2,3	2,8	3,1	.			
Alimentos elaborados	1,5	1,0	1,2	1,0	1,2	1,4	.	1,3	1,5	1,4	1,7	2,1	.			
Alimentos no elaborados	2,0	0,1	1,7	0,7	3,1	3,5	.	3,	3,4	3,7	4,5	4,6	.			
Bienes industriales	0,2	1,0	3,4	3,0	3,4	3,8	.	3,9	4,1	3,3	2,7	2,8	.			
Bienes indust. no energéticos	1,0	0,7	0,7	0,6	0,6	1,1	.	1,0	1,1	1,1	1,2	1,3	.			
Energía	-2,6	2,3	13,4	12,3	13,7	13,8	.	14,7	15,3	11,3	7,9	8,4	.			
Servicios	2,0	1,6	1,7	1,7	1,8	1,9	.	1,9	1,9	1,8	2,2	2,3	.			
Otros indicadores de precios y costes																
Precios industriales ¹⁾	-0,7	-0,4	5,4	5,2	5,8	6,1	.	6,6	6,4	5,4	4,8	4,4	.			
Costes laborales unitarios ²⁾	0,3	1,2	.	0,5	1,2	.	.	-	-	-	-	-	-			
Productividad del trabajo ²⁾	1,2	0,8	.	1,4	1,0	.	.	-	-	-	-	-	-			
Remuneración por asalariado ²⁾	1,5	2,1	.	2,0	2,3	.	.	-	-	-	-	-	-			
Costes laborales totales por hora ³⁾	1,8	2,2	3,7	3,8	3,8	3,5	.	-	-	-	-	-	-			
Precios del petróleo (EUR/barril) ⁴⁾	12,0	17,1	31,0	28,8	33,7	34,5	28,4	36,8	37,7	28,8	27,5	29,9	28,1			
Precios de las materias primas ⁵⁾	-12,5	-3,1	18,1	18,3	18,0	16,4	1,4	23,1	18,2	8,6	3,3	1,7	-0,8			

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

Nota: Los datos corresponden a la Euro 12 (incluidos los periodos anteriores al 2001).

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.

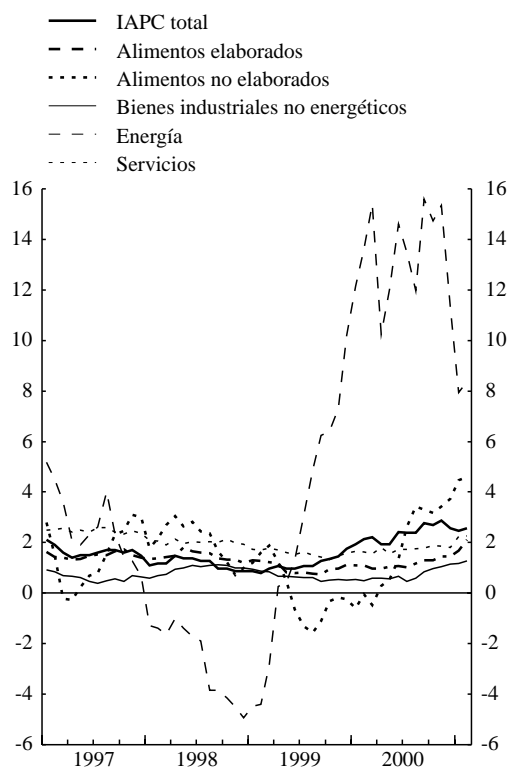
las variaciones de precios de los alimentos no elaborados son, frecuentemente, reflejo de la climatología y de otros factores estacionales, una parte del fuerte repunte experimentado recientemente por los precios de este componente parece estar relacionada con la inquietud suscitada por la encefalopatía espongiforme bovina respecto al consumo de carne, así como por las consecuencias de la aparición de la fiebre aftosa.

Por lo que se refiere a los demás componentes del IAPC, la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados volvió a ascender en febrero del 2001, en 0,4 puntos porcentuales, hasta situarse en el 2,1%. Este último ascenso fue debido, en parte, a la elevación de los precios del tabaco llevada a cabo en varios países de la zona del euro. Además, los precios de los productos lácteos experimentaron un aumento, que puede estar también relacionado con los recientes problemas del sector agrícola. En cuanto a los precios de los bienes industriales no energéticos, aunque el incremento de la tasa de variación interanual de este componente fue reducido (0,1 puntos porcentuales, hasta situarse en el 1,3% en febrero), continuó la tendencia al alza observada a partir de septiembre del 2000. Este comportamiento refleja probablemente el hecho de que los efectos indirectos de las recientes subidas de los precios del petróleo y de la depreciación del euro siguen transmitiéndose a los precios de consumo. Por su parte, la tasa de variación interanual de los precios de los servicios, que se había elevado en 0,4 puntos porcentuales en enero del 2001, como resultado, principalmente, del aumento de algunos precios administrados e impuestos indirectos, se incrementó en 0,1 puntos porcentuales, hasta alcanzar el 2,3% en febrero.

Si se considera la evolución probable de la inflación medida por el IAPC en los próximos meses, entre los efectos de base debería tenerse en cuenta la incidencia directa negativa de los precios de la energía, que se verá posiblemente reforzada por la reducción de los precios del petróleo hasta 28,1 euros por barril en marzo del 2001. Por otro lado, cabe esperar que continúe durante varios meses más la transmisión de los recientes aumentos de precios de importación a los distintos canales de la cadena de producción que incorporan los precios de consumo finales. Además no puede excluirse una incidencia alcista adicional de la evolución de

Gráfico 11 IAPC de la zona del euro: desagregación por componentes

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

Nota: Los datos, corresponden a la Euro 12 (incluidos los periodos anteriores al 2001).

los precios de los alimentos sobre la inflación medida por el IAPC. Por lo tanto, el descenso de la inflación medida por el IAPC general por debajo del 2% puede verse retrasado. A más largo plazo, la traslación de los recientes incrementos de los precios de importación debería disminuir paulatinamente y la moderación del crecimiento económico de la zona del euro debería limitar la presiones al alza generadas por los márgenes empresariales y la deriva salarial. Sin embargo, en el medio plazo, será fundamental que las elevadas tasas de inflación actuales no se contagien a la fijación de los salarios y que pueda mantenerse la moderación salarial.

La tasa de variación interanual de los precios industriales volvió a descender en febrero del 2001

En febrero del 2001, la tasa de variación interanual de los precios industriales de la zona del euro disminuyó en 0,4 puntos porcentuales res-

pecto al mes anterior, situándose en el 4,4%. Desde octubre del 2000, la tasa de variación interanual de los precios industriales ha descendido, en total, en más de 2 puntos porcentuales. Al igual que en meses anteriores, esta última reducción fue debida, principalmente, a la evolución de los precios de los bienes intermedios (véase gráfico 12), cuya tasa de variación interanual disminuyó desde el 7,8% en enero del 2001 hasta el 6,7% en febrero, como consecuencia, exclusivamente, de los efectos de base de la fuerte subida de los precios de estos bienes entre enero y febrero del 2000. Por el contrario, el nivel de los precios de los bienes intermedios apenas mostró cambios entre enero y febrero del 2001, pese al alza de los precios del petróleo registrada en el mismo período. El notable descenso de la tasa de variación interanual de los precios de las materias primas no energéticas observado recientemente (desde el 8,6% en diciembre del 2000 hasta el 1,7% en febrero del 2001) puede haber contrarrestado los efectos de la subida de los precios del petróleo.

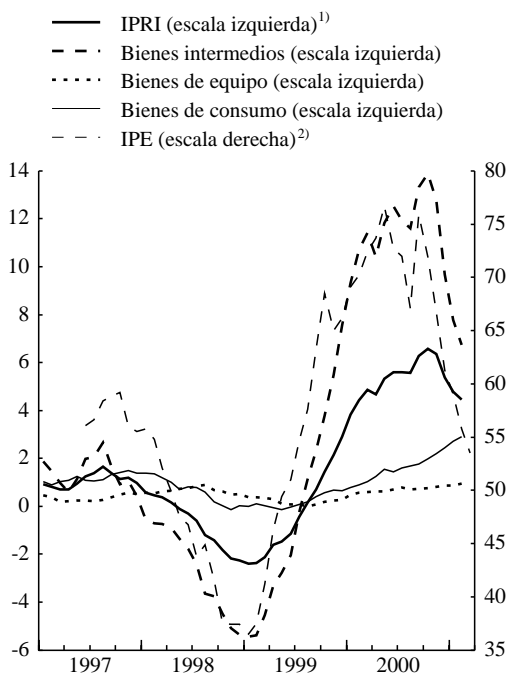
En contraste con la evolución de los precios de los bienes intermedios, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de consumo volvió a elevarse, situándose en el 2,9% en febrero del 2001, es decir, 0,2 puntos porcentuales por encima del nivel registrado en enero. Ello se debe a un aumento de la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de consumo tanto duradero como no duradero. Las tasas de variación de los precios de los bienes de consumo han venido mostrando una tendencia al alza desde mediados de 1999, lo que puede relacionarse con la evolución reciente de los precios de importación y de los bienes intermedios. Por lo que respecta a los bienes de equipo, la tasa de variación interanual de este componente permaneció estable en un nivel moderado, el 0,9%, por tercer mes consecutivo.

En cuanto a la evolución probable en marzo del 2001, cabe esperar una moderación adicional de la tasa de variación interanual de los precios industriales y, en particular, de los precios de los bienes intermedios. En primer lugar, los precios del petróleo en euros bajaron

Gráfico 12

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

(datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y Reuters.

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

1) Índice de precios industriales; tasas de variación interanuales; excluida la construcción.

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

en marzo y la tasa de variación interanual de los precios de las materias primas no energéticas también volvió a disminuir. En segundo lugar, probablemente como consecuencia de dicha evolución, el índice de precios de los consumos intermedios del sector manufacturero (Índice de Precios de la Zona del Euro) descendió por sexto mes consecutivo (véase gráfico 12). En tercer lugar, en los próximos meses, las tasas interanuales se verán influidas por nuevos efectos de base. Sin embargo, las presiones a la baja sobre los precios industriales procedentes de la evolución esperada de los precios de los bienes intermedios podrían verse compensadas, en alguna medida, por los mayores crecimientos anuales de los bienes de equipo y de consumo, al perdurar todavía la traslación de los recientes aumentos de los precios de importación.

El crecimiento de los costes laborales totales por hora descendió en el último trimestre del 2000

Según Eurostat, el crecimiento interanual de los costes laborales totales por hora disminuyó hasta el 3,5% en el cuarto trimestre del 2000, frente al 3,8% registrado en el segundo y tercer trimestres. Las tasas de crecimiento trimestrales de los costes laborales totales por hora en el 2000 han sido revisadas, mostrando en la actualidad un ligero debilitamiento a lo largo del año. Como promedio, los costes laborales totales por hora crecieron un 3,7% en el 2000, en comparación con el 2,2% correspondiente a 1999. El incremento del crecimiento de los costes laborales por hora observado en el 2000 no se refleja en otros indicado-

res de costes laborales disponibles como la remuneración por asalariado (disponible solo hasta el tercer trimestre del 2000). Tal como se señalaba en anteriores ediciones del *Boletín Mensual del BCE*, esta diferencia parece estar principalmente relacionada con una reducción del número de horas trabajadas por semana, con efectos estadísticos y con algunos factores transitorios que afectan al crecimiento de los costes laborales totales por hora. Por su parte, el crecimiento de los costes laborales unitarios se elevó hasta el 1,2% en el tercer trimestre del 2000, frente al 0,5% registrado en el trimestre precedente. Este avance fue resultado de una desaceleración del crecimiento de la productividad y de un aumento moderado de la tasa de crecimiento de la remuneración por asalariado.

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

Sólido crecimiento del PIB a finales del año 2000

El PIB real de la zona del euro aumentó un 0,7%, en tasa intertrimestral, en el cuarto trimestre del 2000, frente al 0,6% registrado en el tercer trimestre, de acuerdo con las segundas estimaciones de Eurostat de la Contabilidad Nacional (véase cuadro 4). Estos datos confirman que el crecimiento se ralentizó en la segunda mitad del 2000, aunque siguió siendo sólido. La tasa de crecimiento interanual del PIB descendió del 3,6%, observado en el primer semestre del año pasado, al 3,1% en el segundo semestre. Para el conjunto del año 2000, el crecimiento del PIB de la zona del euro fue, en promedio, del 3,4%, la tasa de crecimiento más alta registrada durante la última década y considerablemente por encima del 2,5% observado en 1999.

La tasa de crecimiento intertrimestral del PIB durante el cuarto trimestre del 2000, que fue ligeramente más elevada que la del trimestre anterior, se debió a la demanda interna, mientras que la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB se mantuvo sin cambios. La demanda interna aumentó un 0,5%, en tasa intertrimestral, en el último trimestre del 2000, frente al 0,4% del tercer trimestre. El

crecimiento del consumo privado siguió siendo relativamente bajo, situándose en el 0,3%, en tasa intertrimestral, frente al 0,2% del trimestre anterior. Al igual que en el tercer trimestre del 2000, es probable que el moderado crecimiento del consumo privado se deba a los elevados precios del petróleo, que solo comenzaron a descender a finales de noviembre. El crecimiento intertrimestral de la inversión suele ser bastante volátil. Considerando la media de dos trimestres, la tasa de crecimiento intertrimestral de la inversión en el segundo semestre del 2000 fue del 0,8%, por debajo del 1,2% registrado, en promedio, en el primer semestre del año. En el último trimestre del 2000, la variación de existencias contribuyó en 0,1 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. Los datos de las encuestas empresariales indican que la variación de existencias puede haber registrado un aumento involuntario a finales de año, como consecuencia de una demanda ligeramente más débil de lo previsto. Finalmente, el crecimiento de las exportaciones y de las importaciones (incluido el comercio dentro de la zona del euro) fue muy vigoroso. En el cuarto trimestre del 2000, las exportaciones en términos reales aumentaron un 3,4%, en tasa intertrimestral, incremento más rápido que el de las importaciones, que fue de un 3,1%.

Cuadro 4

Composición del crecimiento del PIB real en la zona del euro

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

	Tasas interanuales ¹⁾								Tasas intertrimestrales ²⁾				
	1998	1999	2000	1999	2000	2000	2000	2000	1999	2000	2000	2000	2000
				IV	I	II	III	IV	IV	I	II	III	IV
Producto interior bruto real	2,8	2,5	3,4	3,4	3,5	3,7	3,3	3,0	1,0	0,9	0,8	0,6	0,7
<i>Del cual:</i>													
Demanda interna	3,5	3,1	2,8	3,1	2,7	3,2	2,8	2,4	0,9	0,7	0,8	0,4	0,5
Consumo privado	3,1	2,8	2,6	2,7	2,5	3,2	2,5	2,1	0,7	0,7	0,8	0,2	0,3
Consumo público	1,1	1,6	1,6	1,7	1,8	1,8	1,3	1,6	0,4	0,6	0,2	0,1	0,6
Formación bruta de capital fijo	4,9	5,3	4,7	5,6	5,8	5,0	4,1	3,9	0,6	1,8	0,6	1,1	0,4
Variación de existencias ^{3) 4)}	0,4	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,2	0,0	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,1
Demanda exterior neta ³⁾	-0,6	-0,5	0,6	0,3	0,8	0,5	0,5	0,6	0,1	0,2	0,0	0,2	0,2
Exportaciones ⁵⁾	7,0	4,8	11,7	10,0	12,3	11,4	11,3	11,6	3,1	2,7	2,1	3,0	3,4
Importaciones ⁵⁾	9,5	6,6	10,3	9,5	10,2	10,2	10,3	10,5	3,0	2,2	2,3	2,6	3,1
Valor añadido bruto real:													
Agricultura y pesca ⁶⁾	1,8	2,1	1,3	2,9	1,6	1,0	1,6	1,0	0,7	-0,6	-0,3	1,8	0,1
Industria	1,9	1,5	3,9	3,1	4,3	4,1	3,7	3,5	0,8	1,8	0,5	0,6	0,5
Servicios	3,2	2,8	3,3	3,0	3,3	3,4	3,3	3,4	0,8	1,0	0,7	0,7	0,9

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Los datos corresponden a la Euro 12 (incluidos los periodos anteriores al 2001).

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

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

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

4) Incluyendo adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.

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

6) Incluye también caza y silvicultura.

En términos de actividad por sectores, el año pasado tanto el sector servicios como el sector industrial contribuyeron al fuerte crecimiento del valor añadido. Para el conjunto del año 2000, el valor añadido real del sector servicios experimentó un incremento del 3,3%, frente al 2,8% de 1999, mientras que el del sector industrial creció a un ritmo similar, un 3,9%, tasa muy superior al 1,5% observado en 1999. Sin embargo, si se consideran las medias semestrales, los datos sugieren que el crecimiento algo más lento registrado en el segundo semestre del 2000, en comparación con el primero, se debió al sector industrial.

El crecimiento de la producción industrial se mantuvo en enero del 2001

En enero del 2001, el crecimiento de la producción industrial de la zona del euro (excluida la construcción), que alcanzó el 5,2% en tasa interanual, se mantuvo en niveles prácticamen-

te similares a los observados en el segundo semestre del año 2000 (véase cuadro 5). En términos intermensuales, la producción industrial cayó un 1,8% en enero del 2001, contrarrestando un incremento equivalente registrado el mes anterior. Con todo, como se explica en el *Boletín Mensual del BCE* de marzo del 2001, los datos sobre el nivel de la producción en diciembre del 2000 pueden haberse visto distorsionados por un efecto calendario favorable. En este contexto, las tasas de crecimiento interanuales parecen constituir un indicador más fiable de la evolución de la actividad industrial en el primer mes del presente año.

La tasa de crecimiento interanual de la producción manufacturera, que fue del 6,1% en enero del 2001, fue también similar a las tasas registradas en el segundo semestre del 2000. Dentro de las manufacturas, la divergencia en la evolución del sector de bienes intermedios y del sector de bienes de equipo, apreciable desde mediados del año 2000, continuó en el mes de enero. El crecimiento de la producción de

Cuadro 5

Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	1999	2000	2000	2000	2001	2000	2000	2001	2000	2000	2000	2000	2000
			Nov	Dic	Ene	Nov	Dic	Ene	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
			Intermensuales			Medias móviles de tres meses							
Total industria, excl. construcción	2,0	5,5	4,5	8,1	5,2	1,1	1,7	-1,8	0,9	0,9	1,3	1,6	1,6
Manufacturas	2,0	6,0	5,0	9,5	6,1	0,6	1,8	-0,5	1,5	1,4	1,0	1,5	1,8
<i>Por principales destinos económicos:</i>													
Bienes intermedios	2,5	5,6	4,3	6,5	4,2	0,7	1,1	-1,3	0,8	0,8	1,1	1,4	1,3
Bienes de equipo	1,5	9,1	9,2	14,8	9,6	1,2	1,7	0,3	2,7	2,7	2,6	2,7	3,0
Bienes de consumo	1,7	2,4	1,3	5,4	3,2	0,4	0,8	-0,3	0,3	0,4	0,5	0,8	1,0
Bienes de consumo duraderos	3,1	7,4	4,4	11,7	6,4	1,0	1,7	-0,7	1,1	0,9	1,1	1,5	2,0
Bienes de consumo no duraderos	1,4	1,4	0,7	4,1	2,5	0,2	0,6	-0,2	0,2	0,3	0,3	0,7	0,7

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

Los datos corresponden a la Euro 12 (incluidos los periodos anteriores al 2001).

bienes de equipo ha seguido siendo intenso y, a una tasa interanual del 9,6% en enero del 2001, fue muy superior a las tasas de crecimiento correspondientes al segundo semestre del 2000 (a excepción de los datos de diciembre). En el sector de bienes de consumo, el crecimiento fue sostenido, registrando en enero una tasa interanual del 3,2%. El crecimiento de este sector se basó, principalmente, en el crecimiento del sector de bienes de consumo duraderos (6,4%, en tasa interanual, en enero del 2001). Al igual que en el pasado reciente, el creci-

miento del sector de bienes de consumo no duraderos en enero del 2001 fue inferior, registrando una tasa interanual del 2,5%, aunque esta tasa fue más elevada que la observada en el segundo semestre del 2000. Por el contrario, la producción de bienes intermedios disminuyó notablemente a lo largo del año. En enero del 2001, el crecimiento de la producción en el sector de bienes intermedios fue del 4,2%, en tasa interanual, por debajo de las tasas de crecimiento registradas en el segundo semestre del año pasado.

Cuadro 6

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

(datos desestacionalizados)

	1998	1999	2000	2000	2000	2000	2001	2000	2000	2000	2001	2001	2001
				II	III	IV	I	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar
Índice de clima económico ¹⁾	2,9	0,0	1,6	0,2	-0,4	-0,9	-0,6	-0,2	-0,3	0,2	-0,2	-0,4	-0,6
Indicador confianza consumidores ²⁾	6	8	10	11	10	8	9	8	7	10	10	9	9
Indicador confianza industrial ²⁾	6	-0	12	13	14	12	8	13	12	12	10	8	6
Indicador confianza de la construcción ²⁾	2	14	22	23	23	20	19	22	20	19	21	18	18
Indicador confianza comercio minorista ²⁾	2	-0	5	8	3	2	4	4	2	1	5	5	1
Indicador de clima empresarial ³⁾	0,7	-0,1	1,3	1,4	1,4	1,3	0,8	1,4	1,2	1,2	1,0	1,0	0,6
Utiliz. de la capacidad productiva (%) ⁴⁾	82,9	81,9	83,9	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).

Nota: Los datos corresponden a la Euro 12 (incluidos los periodos anteriores al 2001).

1) Tasas de variación respecto al periodo anterior.

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

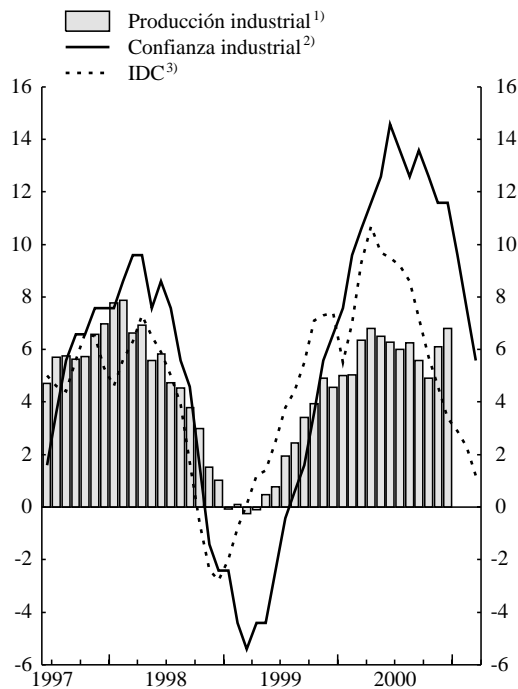
3) Las unidades se definen en puntos de desviación típica.

4) La encuesta se realiza en enero, abril, julio y octubre de cada año. Los datos trimestrales incluidos son la media de dos encuestas consecutivas, es decir, la realizada al comienzo del trimestre en cuestión y la correspondiente al comienzo del trimestre siguiente. Los datos anuales son medias trimestrales.

Gráfico 13

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

(datos mensuales)



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

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

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

La confianza industrial volvió a descender

La intensidad de la producción manufacturera en los últimos meses contrasta en cierta medida con los significativos descensos registrados en los indicadores de confianza del sector. Las últimas informaciones relativas a marzo del 2001 mostraban nuevas caídas en estos indicadores de confianza empresarial, que podrían deberse a la evolución de los condicionantes externos que, a principios de año, fueron menos favorables. Según la encuesta empresarial de la Comisión Europea, la confianza industrial se redujo sustancialmente en el primer trimestre del 2001, tras haber permanecido prácticamente estable en niveles muy elevados desde el segundo al cuarto trimestre del 2000 (véase cuadro 6). El índice de directores de

compra (IDC) comenzó a descender en la primavera del 2000, mucho antes que el indicador de la Comisión Europea, y experimentó una nueva caída durante el primer trimestre del año (gráfico 13). Ambos indicadores siguieron estando en consonancia con los incrementos experimentados por la producción industrial en el primer trimestre del 2001, si bien apuntaban a un ritmo de crecimiento más lento que en el segundo semestre del 2000.

La confianza de los consumidores siguió siendo elevada

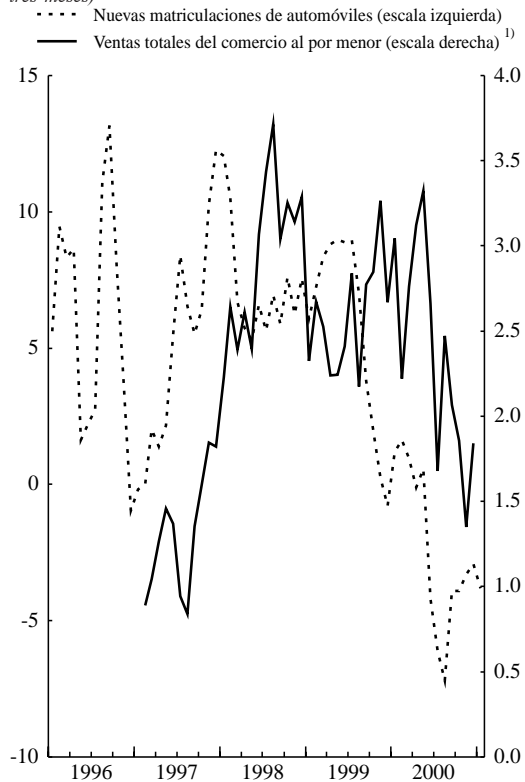
En contraste con la evolución de la confianza en el sector manufacturero, la confianza de los consumidores continuó siendo elevada en el primer trimestre del año, situándose en un nivel similar a la media para el año 2000. La creación de empleo en curso y, más recientemente, la bajada de los precios del petróleo contribuyeron al mantenimiento de la confianza de los consumidores. En el primer trimestre del 2001, la valoración otorgada por los hogares a la situación económica futura, ligeramente menos favorable que en el trimestre anterior, se vio compensada por una valoración más positiva de su propia situación financiera.

La tasa de crecimiento intermensual de las ventas al por menor se elevó un 0,4% en enero del 2001, en términos de volumen, compensando con creces la caída registrada en el mes anterior (véase gráfico 14). El crecimiento interanual de las ventas al por menor pasó del 1,4%, en promedio, en el cuarto trimestre del 2000, al 2,4% en enero. Como se ha mencionado en anteriores ediciones del *Boletín Mensual*, los datos de ventas al por menor tienden a ser volátiles, lo que sugiere que hay que interpretar con cautela las cifras mensuales. Las nuevas matriculaciones de automóviles se han mantenido prácticamente estables en los últimos meses, aumentando un 1%, en tasa intermensual, en febrero del 2001, tras un descenso del 1,3% en enero. En el período de tres meses hasta febrero, las nuevas matriculaciones de automóviles fueron un 0,5% más bajas que en el período de tres meses anterior y un 3,8% por debajo de la tasa observada en el mismo período de tres

Gráfico 14

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

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



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

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

1) Calculadas utilizando datos desestacionalizados.

meses de un año antes. Los resultados para la zona del euro son consecuencia de la evolución significativamente diferente de los distintos Estados miembros, pues los mercados

nacionales de automóviles se ven afectados por importantes factores específicos de cada país.

En resumen, la actividad de la zona del euro se ralentizó moderadamente en el segundo semestre del 2000, en comparación con la primera mitad del año. El entorno exterior de la zona se ha deteriorado en los últimos meses, y las perspectivas de crecimiento mundial están sujetas a un grado de incertidumbre creciente. La actividad internacional, que es más débil, tenderá a reducir este año la tasa de crecimiento económico, en comparación con la elevada tasa de crecimiento del año pasado. En particular, la actividad del sector industrial puede verse influida negativamente por la evolución menos favorable del crecimiento fuera de la zona del euro. Al mismo tiempo, la actividad interna parece mantenerse, lo que contribuye al sostenimiento del crecimiento del PIB total. Tomados en conjunto, los indicadores disponibles apuntan a que el crecimiento se mantendrá en línea con el crecimiento potencial, o por encima de él.

La tasa de paro no experimentó variación en febrero del 2001

En febrero del 2001, la tasa de paro normalizada de la zona del euro se situó en el 8,7%, el mismo nivel registrado en diciembre del 2000 y enero del 2001 (véase cuadro 7), cifra que se había revisado a la baja en 0,1 puntos porcentuales, debido a la inclusión de

Cuadro 7

Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)

	1998	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2001	2001
				I	II	III	IV	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	
Total	10,9	10,0	9,1	9,5	9,2	9,0	8,8	8,9	8,8	8,8	8,7	8,7	8,7	
Menores de 25 años ¹⁾	21,6	19,6	17,7	18,4	17,9	17,6	17,0	17,5	17,2	17,0	16,9	17,0	17,1	
De 25 o más años ²⁾	9,4	8,7	7,9	8,2	8,0	7,8	7,6	7,8	7,7	7,6	7,6	7,6	7,5	

Fuente: Eurostat.

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

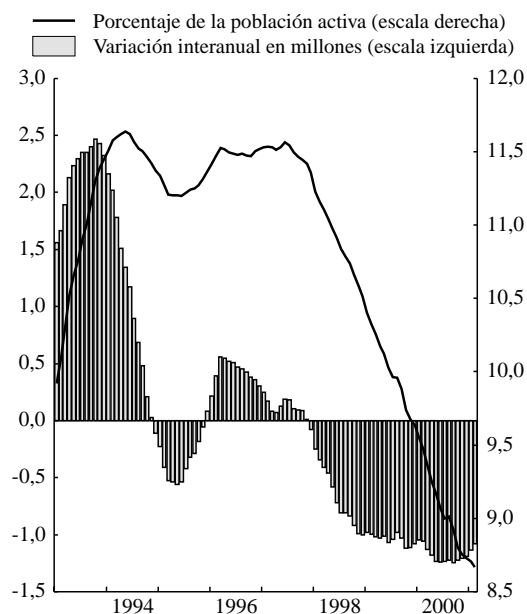
1) En el 2000, esta categoría representaba un 23,4% del desempleo total.

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

Gráfico 15

Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales; series desestacionalizadas)



Fuente: Eurostat.

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

nuevos datos nacionales. Esta aparente falta de variación oculta, no obstante, nuevos descensos en el número total de desempleados (17.000 en diciembre del 2000, 35.000 en enero y 55.000 en febrero del 2001). Ello confirma que el desempleo siguió bajando en la zona del euro, si bien lo hizo, en consonancia con la evolución de la actividad, a un ritmo más lento que en 1999 y en el primer semestre del 2000 (véase gráfico 15).

En lo que respecta a la desagregación por tramos de edad, la tasa de paro de los menores de 25 años aumentó del 17% en enero al 17,1% en febrero, lo que refleja un incremento que se distribuyó bastante por igual entre todos los países. No obstante, dada la fuerte volatilidad que se ha observado en los datos mensuales más recientes, no cabe interpretar este incremento como una señal de que en los próximos meses vayan a producirse nuevos aumentos. Las variaciones interanuales de los últimos meses solo indican una posible desaceleración en el ritmo de

reducción del desempleo. Por otra parte, el paro entre los mayores de 25 años bajó notablemente en febrero, en torno a 66.000 personas, en comparación con enero, lo que supone una evolución relativamente favorable tras las reducciones mucho menores observadas en los tres meses anteriores (30.000 en promedio). Con todo, este descenso sigue siendo inferior a la media registrada en el año 2000 (es decir, 72.000 personas al mes).

En el cuarto trimestre del 2000 podría haberse mantenido el crecimiento sostenido del empleo

No se dispone todavía de datos sobre crecimiento del empleo, basados en las cuentas nacionales del SEC 95, para el cuarto trimestre del 2000. No obstante, a juzgar por las estimaciones basadas en los datos nacionales disponibles, el empleo total podría haber registrado en el último trimestre del pasado año un crecimiento sostenido de nivel similar al 0,4% observado en el tercer trimestre y ligeramente inferior al registrado en el primer semestre del 2000, lo que parece coherente con la evolución de la actividad económica en ese año.

Como ya se indicó en el *Boletín Mensual* de marzo pasado, solo se dispone de datos sobre el crecimiento del empleo, desagregados por sectores, hasta el tercer trimestre del 2000. En la industria, el empleo creció de forma sostenida en los tres primeros trimestres del año, pasando del 0,9% al 1,1% en tasas interanuales (véase cuadro 8). Sin embargo, el sector servicios siguió siendo, con mucho, el que más contribuyó al crecimiento del empleo en la zona del euro, correspondiendo a este sector más del 90% de la creación neta de empleo durante los tres primeros trimestres del 2000. Los resultados de las encuestas sobre expectativas de empleo (tanto la encuesta empresarial de la Comisión Europea, como la encuesta de directores de compra) indican una evolución posi-

Cuadro 8

Crecimiento del empleo en la zona del euro

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

	1997	1998	1999	1999	2000	2000	2000	1999	2000	2000	2000
				IV	I	II	III	IV	I	II	III
	Tasas intertrimestrales ¹⁾										
Total de la economía	0,8	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	-0,3	1,0	0,4	0,5	0,9	1,0	1,1	0,3	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	1,2
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.

Nota: Los datos corresponden a la Euro 12 (incluidos los periodos anteriores al 2001).

1) Tasas intertrimestrales: variación con respecto al trimestre anterior.

2) Incluye también caza y silvicultura.

3) Incluye minería, industrias extractivas, manufacturas, electricidad, gas y agua.

4) Excluye entidades y organismos extraterritoriales.

5) Incluye también reparaciones, comunicaciones, hoteles y restaurantes.

6) Incluye también servicios inmobiliarios y de alquiler.

7) Incluye también educación, salud y otros servicios.

tiva en el sector manufacturero y en el sector servicios en el cuarto trimestre del 2000. Considerando hasta el primer trimestre del 2001, las perspectivas de crecimiento del

empleo, tanto en la industria como en los servicios, siguen siendo favorables, aunque en menor medida que en el primer semestre del 2000.

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

El euro se depreció ligeramente en marzo y en los primeros días de abril del 2001

La persistente incertidumbre con respecto a las perspectivas de la economía mundial a medio plazo y la continua inestabilidad de los mercados de renta variable influyeron en la evolución del tipo de cambio en marzo y en los primeros días de abril. En este contexto, el dólar de Estados Unidos registró una significativa apreciación frente a casi todas las principales monedas durante este período, mientras que el yen japonés se depreció notablemente tanto frente al dólar como frente al euro. Por lo que respecta a otros mercados, la mayoría de las otras monedas de Asia siguieron la misma trayectoria descendente que el yen, debido, sobre todo, a la inquietud imperante en los mercados por las repercusiones que, para las economías de Asia, pudiera tener la desaceleración económica en Estados Unidos y Japón. El efecto combinado de la depreciación del euro frente al dólar y la libra esterlina y de su apreciación frente al yen y las monedas de algunos otros socios comerciales

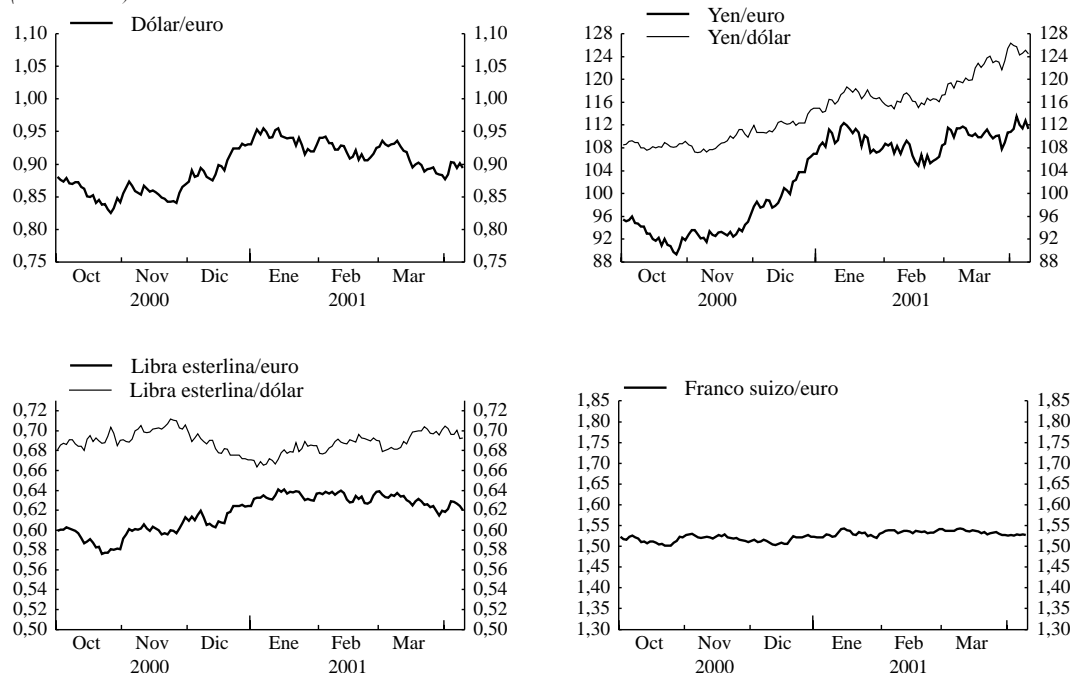
se tradujo en una ligera depreciación del tipo de cambio efectivo nominal del euro durante el período de referencia.

Frente al dólar de Estados Unidos, el euro se depreció un 4,5% a lo largo del mes de marzo para recuperarse parcialmente a principios de abril (véase gráfico 16). La fortaleza general del dólar en marzo parece guardar relación, principalmente, con la percepción de los mercados respecto al impacto que podría tener para las perspectivas económicas de la zona del euro la actual desaceleración de la economía mundial, así como con los temores que despierta de nuevo la lentitud de la gradual recuperación económica en Japón. Sin embargo, a principios de abril, el euro recuperó parte del terreno perdido anteriormente, al parecer como respuesta a las significativas oscilaciones de las cotizaciones en los mercados de renta variable de Estados Unidos. Para hacer frente a la contracción de la inversión y el consumo y a los primeros indicios de exceso de capacidad productiva, el 20 de marzo el Sistema de la Reserva Federal decidió

Gráfico 16

Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)

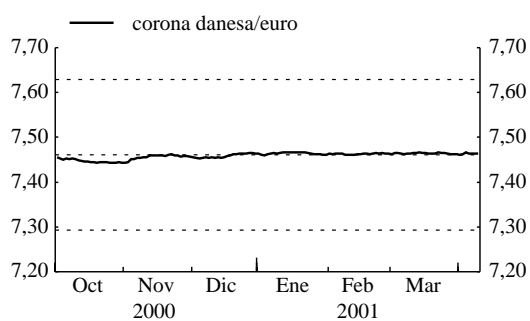


Fuente: BCE.

Gráfico 17

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

(datos diarios)



Fuente: BCE.

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

rebajar en 50 puntos básicos el tipo de interés que utiliza como objetivo para los fondos federales, situándolo en el 5%. El 10 de abril, el euro cotizaba 0,89 dólares, es decir, un 3,2% por debajo del nivel medio registrado en el año 2000.

El euro se apreció significativamente frente al yen japonés en marzo y en los primeros días de abril, sobre todo, tras publicarse en Japón algunos datos que indicaban un posible deterioro del clima empresarial, la probabilidad de que reaparecieran las tendencias deflacionistas y, de nuevo, la escasa confianza de los mercados en la sostenibilidad de la recuperación económica en Japón. Con este telón de fondo, el yen japonés registró también una fuerte depreciación frente al dólar de Estados Unidos, cotizando el 10 de abril en torno a un 6% por debajo del nivel observado a finales de febrero. Preocupado por el aumento de las presiones a la baja sobre los precios, como consecuencia de la atonía de la demanda, el Banco de Japón decidió, el 19 de marzo, aplicar una política monetaria aún menos restrictiva y, al mismo tiempo, cambiar el objetivo de los tipos de interés por un objetivo en materia de reservas oficiales. El Banco de Japón indicó, explícitamente, que mantendría en vigor esta política hasta que se revirtieran las actuales tendencias deflacionistas. Tras adoptarse esta decisión, el yen siguió depreciándose frente a todas las principales monedas. El 10 de abril, el euro cotizaba a 111 yenes, un 11,9% por encima del nivel medio registrado en el año 2000.

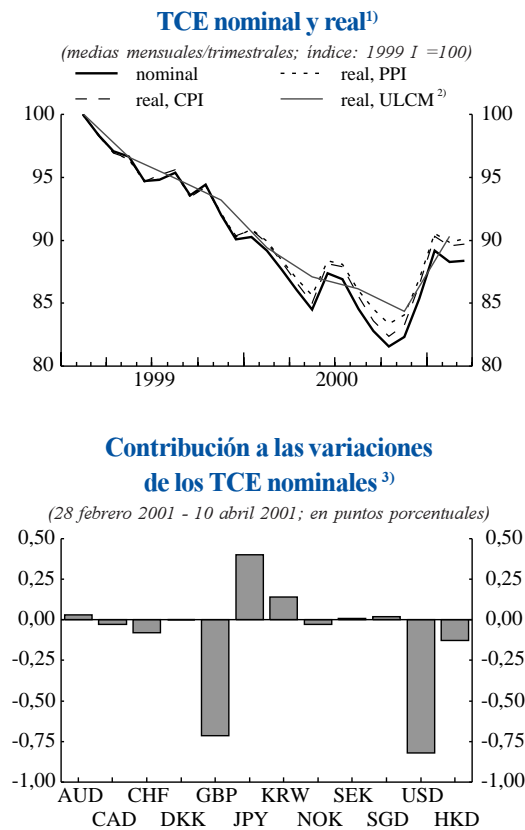
En marzo y en los primeros días de abril, el euro se depreció alrededor de un 2,9% frente a la libra esterlina, que se mantuvo bastante estable frente al dólar, a pesar de la fortaleza generalizada que mostró la moneda estadounidense durante este período. En la reunión celebrada el 5 de abril, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra decidió rebajar en 25 puntos básicos los tipos de interés de intervención para situarlos en el 5,5%. El Comité adoptó esta decisión, principalmente, a fin de hacer frente a los riesgos a la baja para la actividad económica en el Reino Unido, que tienen su origen en la desaceleración de la economía mundial, la reciente caída de las cotizaciones en los mercados de renta variable y, a corto plazo, en la epidemia de fiebre aftosa. El 10 de abril, el euro cotizaba a 0,62 libras esterlinas, un 1,7% por encima del nivel medio registrado en el año 2000.

En cuanto a las monedas que integran el MTC II, la corona danesa osciló en torno a su paridad central frente al euro en marzo y en los primeros días de abril (véase gráfico 17). Con respecto a otras monedas, el euro se apreció frente a la corona sueca durante el mismo período, cotizando a un nivel de un 7,4% por encima de la media del año 2000. El 22 de marzo, en vista de la atenuación de las presiones sobre los precios y de una cierta desaceleración del crecimiento económico, el Banco Nacional de Suiza decidió reducir en 25 puntos básicos la gama que utiliza como objetivo para el LIBOR a tres meses, situándola en un intervalo de 2,75% a 3,75%. En comparación con el final de febrero, el euro se depreció menos de un 1% frente al franco suizo, cotizando el 10 de abril a 1,53 francos por euro, es decir, casi un 2% por debajo del nivel medio registrado en el año 2000. El 4 de abril, Noruega anunció una nueva estrategia en materia de política monetaria adoptando un objetivo de inflación del 2,5%. Esta decisión apenas afectó al tipo de cambio de la corona noruega.

En términos efectivos nominales, es decir, medido frente a las monedas de los países más importantes con los que comercia la zona del euro, el euro se depreció ligeramente con respecto al final de febrero, ya que la depreciación de la moneda única fren-

Gráfico 18

Tipos de cambio efectivos del euro



Fuente: BCE.

- 1) Un aumento del índice supone una apreciación del euro. Las observaciones más recientes corresponden a marzo del 2001 y, para los TCER basados en los CLUM, al primer trimestre del 2001.
- 2) Costes laborales unitarios del sector manufacturero.
- 3) Las variaciones se calculan aplicando las ponderaciones del comercio exterior frente a los 12 principales socios comerciales.

te al dólar y la libra esterlina se compensó, en parte, con una apreciación frente al yen japonés y, aunque en menor medida, frente a algunas otras monedas (véase, en el gráfico 18, una descripción de la contribución relativa de las fluctuaciones de cada moneda a la variación del índice del tipo de cambio efectivo nominal en marzo y a primeros de abril). El 10 de abril, el índice del tipo de cambio efectivo nominal del euro se situaba un 2,4% por encima del nivel medio registrado en el año 2000. Los índices del tipo de cambio efectivo del euro, deflactados por el IPC, el índice de precios industriales y los costes laborales unitarios del sector manufacturero, siguieron moviéndose en una trayectoria paralela a la del tipo nominal.

Descenso del déficit por cuenta corriente en enero del 2001

El déficit por cuenta corriente de la zona del euro se redujo a 8,5 mm de euros en enero del 2001, frente a los 10,4 mm de euros registrados en enero del 2000 (todas las cifras corresponden a la zona del euro de doce países (Euro 12); en el recuadro 3 se explica con más detalle el impacto de la inclusión de Grecia en los datos de balanza de pagos de la zona). Esta variación se debió, principalmente, a un cambio de signo de la balanza de transferencias corrientes, que pasó de un déficit de 1,1 mm de euros a un superávit de 2,5 mm de euros, y a un descenso del déficit de la balanza de bienes (de 2,4 mm de euros en enero del 2000 a 1,9 mm de euros en enero del 2001), que compensaron con creces el incremento de los déficit de las balanzas de servicios (de 1,8 mm a 2,5 mm de euros) y de rentas (de 5,2 mm a 6,7 mm de euros). La disminución del déficit de la balanza de bienes se debe a que, en enero del 2001, el incremento de las exportaciones en términos nominales (casi un 25%) fue mayor que el registrado por las importaciones, también en términos nominales (23%) en comparación con el mismo mes del año anterior (véase cuadro 9).

En lo que se refiere al comercio exterior en términos reales, las últimas cifras disponibles indican que, en el año 2000, las exportaciones de bienes de la zona del euro crecieron un 13,7% en cifras desestacionalizadas, mientras que las importaciones lo hicieron en un 6,8% (los datos corresponden a la zona del euro de once países (Euro 11), ya que no se dispone todavía de datos históricos sobre volúmenes y precios para la Euro 12). Durante el mismo período, los precios de las exportaciones (calculados utilizando los índices de valor unitario como variable sustitutiva) aumentaron un 8,8%, y los precios de las importaciones un 20,7%. La fuerte subida de estos últimos se debió, principalmente, al alza de los precios del petróleo y a la depreciación del euro, mientras que el incremento relativamente robusto de las exportaciones en términos reales tuvo su origen en una mejora de la competitividad-precio de la zona del euro, que fue consecuencia, a su vez, de la depreciación de la moneda única.

Cuadro 9

Balanza de pagos en la Euro 12

(mm de euros; datos sin desestacionalizar)

	2000 Ene	2000 Ene - Dic	2000 Nov	2000 Dic	2001 Ene
Cuenta corriente	-10,4	-38,5	-4,3	-5,9	-8,5
Ingresos	112,0	1564,2	138,9	139,6	138,2
Pagos	122,4	1602,7	143,2	145,5	146,8
Bienes	-2,4	36,8	2,5	3,4	-1,9
Exportaciones	63,7	964,3	90,3	85,1	79,4
Importaciones	66,1	927,5	87,8	81,7	81,3
Servicios	-1,8	-3,0	0,3	-2,5	-2,5
Exportaciones	18,9	279,9	23,7	24,9	21,2
Importaciones	20,7	282,9	23,4	27,4	23,7
Rentas	-5,2	-25,9	-2,3	-1,7	-6,7
Transferencias corrientes	-1,1	-46,3	-4,9	-5,2	2,5
Cuenta de capital	1,5	10,9	1,0	1,0	1,4
Cuenta financiera	.	.	.	.	-4,7
Inversiones directas	0,5	-25,6	-9,5	-33,9	-4,5
En el extranjero	-7,3	-328,6	-25,8	-22,9	-13,0
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	-6,7	-261,5	-23,3	-18,5	-9,0
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-0,6	-67,1	-2,5	-4,3	-4,0
En la zona del euro	7,8	303,0	16,4	-11,1	8,5
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	7,4	187,8	6,5	-51,2	6,2
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	0,4	115,2	9,9	40,1	2,3
Inversiones de cartera	-4,2	-111,7	-2,8	22,1	-45,5
Acciones y participaciones	-15,1	-265,1	-13,8	4,9	-19,9
Activos	-21,8	-288,3	-20,2	-25,0	-17,8
Pasivos	6,7	23,3	6,3	29,9	-2,1
Valores distintos de acciones	10,8	153,4	11,0	17,2	-25,6
Activos	-0,7	-112,0	-9,6	0,7	-16,5
Pasivos	11,5	265,4	20,6	16,5	-9,1
Pro memoria:					
Inversión neta total directa y de cartera	-3,7	-137,3	-12,3	-11,8	-50,0
Derivados financieros	-0,8	-3,3	-4,2	-4,9	-5,1
Otras inversiones	28,6	134,3	0,3	3,9	47,9
Activos de reserva	.	.	.	.	2,4
Errores y omisiones	.	.	.	.	11,9

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, incluidos los datos históricos de la zona del euro de 11 países.

Recuadro 3

Balanza de pagos de la zona del euro: impacto de la ampliación de la zona en el 2001 para incluir a Grecia

A partir de enero del 2001, la balanza de pagos de la zona del euro incluye los datos de Grecia. Para poder realizar comparaciones interanuales de la cuenta corriente y de la cuenta financiera, tanto Grecia como los otros Estados miembros de la zona han proporcionado al BCE la información necesaria para elaborar los agregados correspondientes a la Euro 12 (zona del euro con doce países). Se han facilitado datos del año 2000 para todas las partidas de la balanza de pagos (excepto los activos de reserva y los errores y omisiones que se calculan por diferencia). En una etapa posterior, se prevé obtener los datos correspondientes a 1999.

En el cuadro 9 del texto principal se presentan los datos de la Euro 12 para el año 2000 y enero del 2001 a fin de facilitar una comparación interanual coherente. Por su parte, los agregados que figuran en los cuadros del epígrafe 8 de la sección «Estadísticas de la zona del euro» [Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro (incluyendo reservas)] muestran una ruptura en la serie, es decir, se presentan datos correspondientes a la Euro 11 hasta el momento de la ampliación, y datos correspondientes a la Euro 12 a partir de enero del 2001. Análogamente, las reservas internacionales de la zona del euro publicadas en el *Boletín Mensual del BCE* de marzo de este año (cuadros 8.7.2 y 8.7.3) reflejan las posiciones antes y después de la ampliación, es decir, al final de diciembre del 2000 y al 1 de enero del 2001. A lo largo del presente año, se publicarán otros datos trimestrales detallados de la balanza de pagos de la Euro 12.

Las diferencias entre los agregados de la balanza de pagos de la Euro 11 y la Euro 12 se producen principalmente en la cuenta corriente, ya que la incorporación de Grecia al grupo apenas afecta a los flujos de inversiones directas y de cartera en el año 2000. En el gráfico se observa que el déficit por cuenta corriente de la zona del euro más Grecia (Euro 12) ascendía a 38,5 mm de euros en el año 2000, en comparación con un déficit de 28,3 mm de euros si se excluye a Grecia (Euro 11). El incremento del déficit por cuenta corriente (10,2 mm de euros) se debe a la disminución del superávit de la balanza de bienes (en 23 mm de euros) y a un ligero aumento del déficit de la balanza de rentas (en 1,2 mm de euros), que compensa con creces la reducción de los déficit de las balanzas de servicios (en 10,5 mm de euros) y transferencias corrientes (en 3,6 mm de euros). El menor superávit de la balanza de bienes de la Euro 12 en el año 2000 tiene, en gran medida, su origen en que se excluye del agregado el superávit de la balanza de bienes de la Euro 11 frente a Grecia. En cuanto a los servicios, el déficit es menor debido, sobre todo, a que se incluye el superávit que registra Grecia por este concepto, en particular, por turismo y transportes, frente a países que no pertenecen a la zona del euro. En el caso de las transferencias corrientes, la disminución del déficit proviene, principalmente, de las transferencias recibidas por

Balanza de pagos de la Euro 11 y la Euro 12, año 2000

(mm de euros)



Fuente: BCE.

Grecia de las instituciones de la UE, que por convenio se contabilizan en la balanza de pagos de la zona del euro como transferencias fuera de la zona. Por lo que respecta a la cuenta financiera, en comparación con la Euro 11, las salidas netas de inversiones directas de la Euro 12 son solo ligeramente más altas (25,6 mm de euros frente a 23 mm de euros en el caso de la Euro 11), mientras que las salidas netas de inversiones de cartera son algo más bajas (111,7 mm de euros frente a 120,4 mm de euros si se considera la Euro 11).

Las salidas de inversiones de cartera alcanzan un volumen significativo en enero del 2001

En la cuenta financiera de la balanza de pagos, la suma de las salidas netas de inversiones directas y de cartera de la zona del euro ascendió en enero del 2001 a 50 mm de euros, el nivel más alto registrado en la zona sobre la base de las nuevas series de la Euro 12 (véase cuadro 9). Este resultado se debió, principalmente, al hecho de que se registraran salidas netas de inversiones de cartera equivalentes a 45,5 mm de euros, en comparación con unas entradas netas de 22,1 mm de euros en diciembre del 2000 y unas salidas netas totales de 111,7 mm de euros para el conjunto del año 2000.

El principal factor determinante de las salidas netas de inversiones de cartera en enero del 2001 fue el cambio de signo registrado en los valores distintos de acciones, que contabilizaron salidas netas (25,6 mm de euros) en comparación con las entradas netas (17,2 mm de euros) observadas en diciembre del 2000. Además, dentro de las inversiones de cartera, se registraron importantes salidas netas de acciones y participaciones por valor de 19,9 mm de euros. Concretamente, los no residentes en la zona del euro liquidaron inversiones, tanto en valores distintos de acciones como en acciones y participaciones de la zona, por un importe de 11,2 mm de euros, la única salida neta contabilizada desde febrero del 2000. Por el contrario, las inversiones en valores extranjeros por parte de residentes en la zona se aproximaron a la media mensual del año 2000.

Las cuantiosas salidas netas de inversiones de cartera contrastan con las salidas netas de inversiones directas, que fueron muy limitadas

en enero del 2001 (4,5 mm de euros) en comparación con las registradas en diciembre del 2000 (33,9 mm de euros).

Las salidas netas de valores distintos de acciones en enero del 2001 contrastan con las abultadas entradas netas observadas a lo largo del año 2000 y con la evolución de los diferenciales de tipos de interés de la deuda pública a largo plazo en ese mismo año, en particular con respecto a Estados Unidos. Hay que señalar, sin embargo, que no es infrecuente que esta partida registre una significativa fluctuación mensual, consecuencia, a menudo, de factores extraordinarios como transacciones aisladas de gran envergadura o fluctuaciones a corto plazo de las expectativas de los mercados. Varios de estos factores especiales podrían haberse combinado en enero del presente año. En dicho mes, el hecho de que los mercados esperasen nuevos recortes de los tipos de interés en Estados Unidos, unido a las consiguientes expectativas de obtener inmediatamente plusvalías en el mercado de deuda pública de este país, podría haber impulsado a algunos inversores a deshacerse de sus inversiones de la zona del euro para adquirir valores estadounidenses. Este comportamiento habría sido coherente con la fuerte demanda de estos últimos valores, observada a principios del presente año. Además, la emisión neta de deuda pública a largo plazo de la zona del euro fue negativa en enero, debido principalmente a la recompra de bonos que se produjo en un Estado miembro. La reducción de la oferta de deuda pública de la zona podría haber constituido un incentivo para que los residentes en dicha zona invirtieran en el exterior y podría explicar también, en parte, el que los no residentes liquidaran sus inversiones en valores de la zona.

Evaluación de las estadísticas económicas generales de la zona del euro

Además de disponer de indicadores sobre la evolución monetaria y financiera, sobre los mercados financieros, la balanza de pagos y las cuentas financieras, resulta vital para la ejecución de la política monetaria poder contar, puntualmente, con una amplia gama de estadísticas económicas generales fiables, imprescindibles para la evaluación de las previsiones de la evolución de los precios y de los riesgos que amenazan a la estabilidad de precios en la zona del euro. En el documento titulado «Requisitos de información en el ámbito de las estadísticas económicas generales» (agosto del 2000) se plantea la necesidad de disponer de indicadores de precios y costes, de producción y demanda, del mercado de trabajo y del comercio exterior. Estas estadísticas constituyen también el núcleo del Plan de Acción relativo a los Requisitos de información estadística de la UEM, establecido por la Comisión Europea (Eurostat) en estrecha colaboración con el BCE. El presente artículo analiza y evalúa la provisión de estadísticas económicas generales en la zona del euro, en el contexto de los requerimientos del BCE. Se han definido pautas metodológicas comunes para muchas áreas de las estadísticas de la zona del euro, y se han realizado progresos, tanto respecto a la disponibilidad, como respecto a la puntualidad. No obstante, siguen existiendo deficiencias, por lo que el Plan de Acción de la UEM y las correspondientes iniciativas estadísticas a escala comunitaria resultan de la mayor importancia para el desarrollo futuro de las estadísticas de la zona del euro.

I Importancia de las estadísticas de la zona del euro para la política monetaria

Como se explicaba recientemente en el artículo «Los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE» publicado en el *Boletín Mensual* de noviembre del 2000, paralelamente al análisis del crecimiento monetario, el BCE analiza una amplia gama de variables económicas y financieras, con objeto de llegar a una evaluación ampliamente fundamentada de las previsiones de evolución de los precios y de los riesgos que amenazan a la estabilidad de precios en la zona del euro.

Para obtener una imagen fiable de la economía, es esencial disponer de estadísticas de alta calidad. Los errores en materia de política monetaria, debidos a la utilización de estadísticas poco fiables o incompletas, pueden tener un coste en términos de una mayor inflación y un menor crecimiento. En este sentido, las necesidades del BCE no son diferentes de las de las autoridades monetarias nacionales de la zona del euro en el pasado, ni de las de los demás bancos centrales. En el artículo titulado «El Papel de los indicadores de coyuntura en el análisis de la evolución de los precios en el área del euro», publicado en el *Boletín Mensual* de abril de 1999, se explicaba con detalle la utilidad de determinados indicadores a efectos de la política monetaria.

Es esencial armonizar conceptos y métodos para lograr que cualquier indicador de la zona del euro obtenido a partir de series nacionales refleje con precisión los cambios y proporcione, por lo tanto, información para la toma de decisiones de política monetaria. Los datos históricos son esenciales para un análisis econométrico que contribuya a la comprensión de la economía de la zona del euro.

En lo que se refiere a la cobertura geográfica, resultan de la mayor importancia los datos agregados de la zona del euro en su conjunto y de cada uno de los países que la integran. Las relaciones entre las variables económicas exigen el seguimiento de una amplia gama de estadísticas sobre precios y costes, oferta y demanda, y mercado de trabajo, que abarque a todos los sectores de la economía. Además de las estadísticas tradicionales sobre la industria y el comercio exterior, se necesitan indicadores relativos al sector servicios, cuya trascendencia es cada vez mayor.

La puntualidad y una periodicidad suficientemente alta de los datos son esenciales para la ejecución de la política monetaria. Solo las estadísticas de las que se dispone puntualmente pueden proporcionar información sobre el es-

tado actual de la economía. Hoy día, existen diferencias entre los Estados miembros en cuanto al grado de puntualidad y, si se utilizan los primeros datos nacionales publicados como indicadores *proxy* de avance para el conjunto de la zona del euro se puede inducir a error. Aunque pueden considerarse distintos puntos de referencia, el primer objetivo de todos los países debería ser el de igualar los niveles de puntualidad más elevados de la UE (véase, en el recuadro I, un análisis más detallado sobre este tema).

Dados los recursos disponibles y los métodos utilizados, existe un conflicto entre la puntualidad, por un lado, y la fiabilidad y la disponibilidad de las estadísticas, por otro. En este sentido, a efectos

de la política monetaria, es más importante disponer puntualmente de resultados agregados que de desgloses detallados. Además, en el campo de la política económica, los requisitos de precisión y exactitud son muy estrictos. El BCE es especialmente consciente de la necesidad de equilibrar la puntualidad y la fiabilidad. Sin embargo, en lo que se refiere a los agregados correspondientes a la zona del euro, no se plantea necesariamente este problema a corto plazo. La provisión temprana de los datos por países significaría una mayor cobertura para los agregados de la zona del euro, lo que reforzaría su fiabilidad. Aunque las primeras estimaciones nacionales puedan ser menos fiables, su posible impacto sobre los agregados de la zona del euro podría verse compensado por una mayor cobertura.

Recuadro I

Puntualidad de las estadísticas económicas generales de la zona del euro

La mayoría de las estadísticas de la zona del euro se publican algún tiempo después de la difusión de los primeros datos nacionales, ya que su elaboración depende de la disponibilidad de datos nacionales armonizados. La difusión de datos para la zona del euro por parte de la Comisión Europea (Eurostat) no sólo se produce más tarde que en muchos países de la zona del euro, sino también más tarde que en los principales países no pertenecientes a la zona del euro. En general, Eurostat elabora una primera estimación para un determinado período cuando los datos nacionales disponibles cubren entre el 60% y el 80% de la zona del euro (en el caso de la publicación del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC), se aplica normalmente una cobertura del 100%). Para aumentar la fiabilidad y evitar revisiones significativas posteriores, es deseable que la cobertura sea amplia.

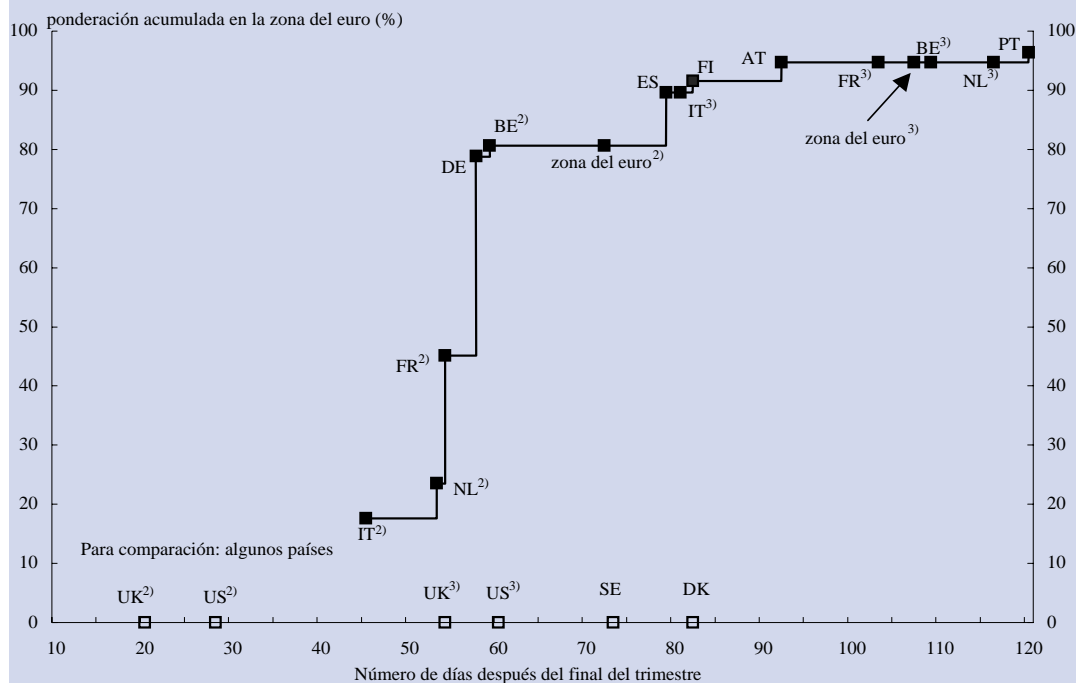
Varios factores contribuyen a explicar los retrasos en la publicación de las estadísticas de la zona del euro. La normativa estadística de la UE incluye con frecuencia unos niveles mínimos en vez de un objetivo concreto sobre puntualidad. Los calendarios se establecieron de tal manera que *todos* los países pudieran cumplir los plazos y no todos los Estados miembros concedieron en el pasado una alta prioridad a la puntualidad de las estadísticas. Sirva como ejemplo el plazo de notificación de los datos trimestrales sobre el PIB, que, según el Reglamento relativo a las cuentas nacionales, se prolonga hasta 120 días después del período de referencia. La disponibilidad de los agregados de la zona del euro puede retrasarse también debido a que los datos nacionales tienen que recopilarse de acuerdo con las definiciones armonizadas para la elaboración de los agregados de la zona del euro. Por ejemplo, los datos de desempleo registrado a nivel nacional están disponibles a veces con bastante rapidez, pero con frecuencia no constituyen una fuente adecuada de información comparable. La necesaria coherencia entre datos afines que proceden de fuentes diferentes o datos que se presentan en un marco contable concreto (como la contabilidad nacional) es esencial para la calidad de los datos, pero puede ser otra de las razones que explican que la publicación de los resultados requiera más tiempo.

El siguiente gráfico muestra el calendario de difusión de dos variables clave (el IAPC y el PIB) para los países de la UE, la zona del euro en su conjunto y los datos correspondientes de Estados Unidos. Para el PIB trimestral, la difusión de los datos nacionales se prolonga en el tiempo, reflejando la amplia gama de fuentes y métodos utilizados para la recopilación de los datos. Las primeras estimaciones para la zona del euro están disponibles al cabo de unos 70 días, con una cobertura de alrededor del 80% de la zona. La difusión de los datos del Reino Unido y de Estados Unidos se produce mucho antes (pasados 20 y 28 días, respectivamente,

Comparación de los calendarios de difusión de los datos

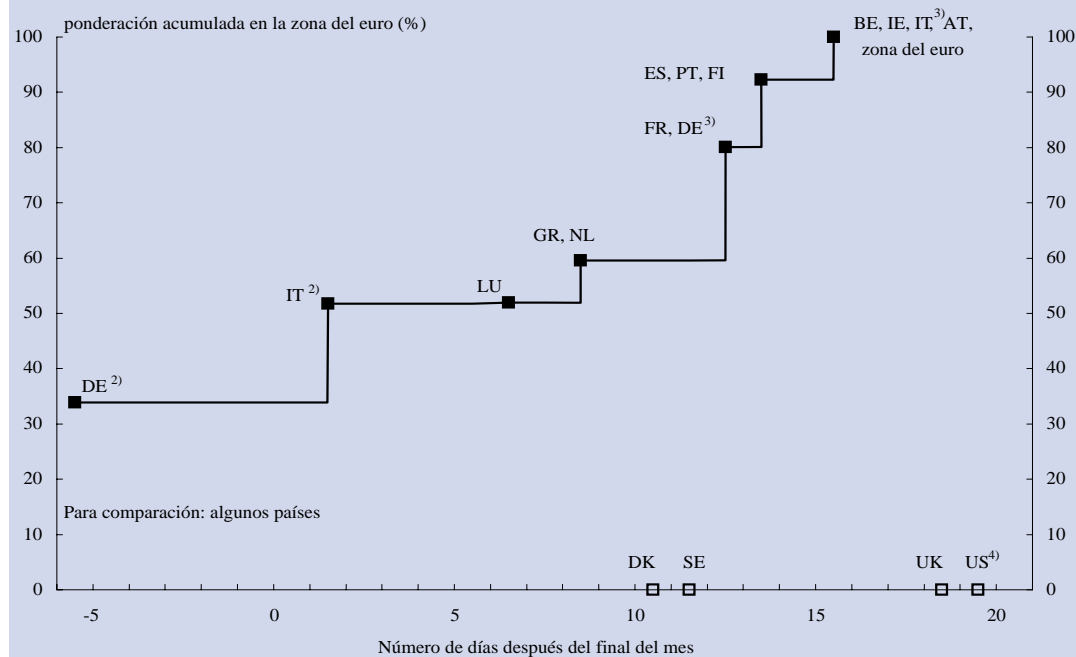
Difusión del PIB¹⁾

(número de días después del final del trimestre de referencia - tercer trimestre del 2000)



Difusión del IAPC

(número de días después del final del mes de referencia - febrero 2001)



- 1) Por el momento, no se publican datos trimestrales de Grecia y Luxemburgo. Los datos correspondientes a Irlanda se publican pasados unos 180 días.
- 2) Primera estimación.
- 3) Segunda estimación (desglose completo).
- 4) Índice de Precios de Consumo.

para la primera estimación, y 54 y 60 días, respectivamente, para la segunda, que es más fiable). Para el IAPC mensual, cuya metodología de elaboración es más homogénea entre los distintos Estados miembros, los datos correspondientes a la zona del euro se difunden con mayor rapidez y su puntualidad es comparable a la de otros índices de precios de consumo internacionales. No obstante, sigue existiendo un considerable desfase temporal, de alrededor de 20 días, entre la difusión de la primera y la última información nacional sobre la evolución de los precios de consumo de la zona del euro. Esta diferencia se debe, en parte, a los distintos períodos de recopilación de la información dentro del mes, pero tiene también su origen en el hecho de que Alemania e Italia publiquen antes las primeras estimaciones del IAPC general.

La comparación de los sistemas de recopilación estadística de los diferentes países permite extraer enseñanzas importantes a la hora de determinar cuáles son las mejores prácticas para elaborar publicaciones estadísticas fiables y puntualmente disponibles. Para la mayoría de las estadísticas, varios países de la UE han alcanzado un buen nivel de puntualidad y pueden servir como punto de referencia útil. La convergencia hacia estas prácticas constituiría un objetivo deseable a corto plazo. También hay que reconocer que la mejora de la puntualidad sólo es beneficiosa cuando la fiabilidad de los datos no se ve significativamente afectada. Sin embargo, a juzgar por los niveles de puntualidad y, al mismo tiempo, de fiabilidad, alcanzados por algunos Estados miembros, cabe pensar que es posible lograr mejoras sin que se resienta la calidad.

2 Evolución de las estadísticas de la zona del euro

La Comisión Europea (Eurostat) es responsable de la elaboración de la mayoría de las estadísticas no financieras de la zona del euro. Sin embargo, Eurostat no recopila los datos de base de los agentes informadores (principalmente empresas y agencias gubernamentales). Este trabajo lo realizan los Estados miembros, en la mayoría de los casos, a través de las Oficinas Nacionales de Estadística (INE). La tarea de Eurostat consiste en velar por que se apliquen métodos comparables, elaborar los agregados para la zona del euro y difundir los resultados entre el público en general. La coordinación de tareas entre Eurostat y las instituciones nacionales es responsabilidad del *Comité del Programa Estadístico (CPE)*, que está compuesto por los máximos responsables de las Oficinas Nacionales de Estadística y está presidido por el Director General de Eurostat, con la colaboración de grupos de trabajo formados por expertos.

La principal base legal de la estadística comunitaria es el Artículo 285 del Tratado de Amsterdam, firmado en 1997, según el cual «el Consejo... adoptará medidas para la elaboración de estadísticas cuando sean necesarias para la realización de las actividades de la Comunidad». Además, el Reglamento sobre estadística comunitaria, adoptado en

1997, define la división de responsabilidades entre las autoridades estadísticas nacionales y comunitarias¹. Mientras que, antes del Tratado de Maastricht de 1992, la recopilación de estadísticas a nivel europeo se basaba principalmente en acuerdos, la mayoría de las reformas estadísticas de los últimos años se han introducido por medio de actos jurídicos. La provisión de estadísticas nacionales para uso comunitario según criterios comunes, se ha convertido en norma obligatoria para todos los Estados miembros de la UE.

Durante el período preparatorio de la Unión Económica y Monetaria (UEM), se necesitaron estadísticas comparables para la evaluación de la convergencia. En este contexto, se acordó en 1995 la definición del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y las primeras series se difundieron en 1997². Este índice se ha convertido en el principal indicador de la evolución de los precios para el BCE. Otros elementos de la base estadística de la UEM son la adopción, en 1996, del Sistema Europeo de Cuentas (SEC) revisado,

¹ Reglamento (CE) n° 322/97 del Consejo de 17 de febrero de 1997, sobre la estadística comunitaria.

² Reglamento (CE) n° 2494/95 del Consejo de 23 de octubre de 1995 relativo a los índices armonizados de precios al consumo.

que proporciona el marco para las cuentas nacionales trimestrales y para un conjunto completo de cuentas nacionales anuales³. El Reglamento de 1998 sobre estadísticas coyunturales complementa todo lo antedicho con un amplio conjunto de indicadores para la industria, la construcción, el comercio al por menor y los servicios, con periodicidad mensual o trimestral⁴. Además, el Reglamento de 1998 referente a las encuestas sobre población activa está diseñado para asegurar una información comparable y detallada sobre el mercado de trabajo⁵.

Aunque todos los actos jurídicos se adoptaron antes del inicio de la tercera fase de la UEM en enero de 1999, con la excepción del Reglamento relativo a los índices armonizados de precios de consumo, se pusieron en práctica *demasiado tarde* para generar resultados a tiempo para el inicio de la Unión Monetaria. En realidad, algunas estadísticas aún no están disponibles. La principal razón es el largo período de implantación previsto en los Reglamentos que, con frecuencia, resulta necesario para elaborar estadísticas nuevas en los Estados miembros o para poner en práctica cambios importantes en las existentes. Además de los períodos de transición generales, las derogaciones de los requerimientos legales específicas para cada Estado miembro, que se extienden hasta el 2003 e incluso hasta el 2005, constituyen un obstáculo para la elaboración de los agregados de la zona del euro. Así pues, en la actualidad, solo una pequeña parte de las estadísticas a que se refieren los Reglamentos adoptados entre 1996 y 1998 pueden ser utilizadas por Eurostat para elaborar agregados de la zona del euro. Además, muchas de las estadísticas difundidas por Eurostat se publican más tarde de lo que sería de desear, debido a la carencia de datos puntuales en el caso de algunos Estados miembros.

El Instituto Monetario Europeo, predecesor del Banco Central Europeo, estableció en primer lugar requerimientos para las estadísticas eco-

nómicas generales que habían de usarse con fines de política monetaria en 1996. El BCE los ratificó en la publicación de agosto de 2000 antes mencionada.

La importancia que tiene para la UEM contar con unas estadísticas de alta calidad se refleja también en el trabajo del Comité Económico y Financiero (CEF), antes Comité Monetario, siguiendo una iniciativa de 1998 del Consejo ECOFIN y del Eurogrupo. A finales de 1998, se redactó un primer informe sobre los requerimientos estadísticos para la UEM. Desde entonces, los progresos en este campo han sido analizados en tres informes, el último de los cuales fue ratificado por el Consejo ECOFIN en enero del 2001. En junio del 2000, el Consejo ECOFIN invitó a la Comisión Europea (Eurostat), a que, en estrecha colaboración con el BCE, elaborase un Plan de Acción de la UEM que identificase, para cada Estado miembro y cada área estadística, dónde se necesitaban progresos urgentes, así como las posibles modificaciones de las normas estadísticas vigentes⁶. El Consejo ECOFIN pidió a las distintas autoridades nacionales y comunitarias que asegurasen la puesta en práctica del Plan de Acción de la UEM dentro del horizonte temporal deseado. Igualmente abogó por un continuo diálogo a nivel nacional entre las autoridades presupuestarias y estadísticas, a fin de garantizar que las autoridades estadísticas dispongan de los recursos adecuados para la puesta en práctica del Plan de Acción. En el recuadro 2 se examina dicho Plan de Acción con mayor detalle.

3 Reglamento (CE) n° 2223/96 del Consejo de 25 de junio de 1996, relativo al sistema europeo de cuentas nacionales y regionales de la Comunidad.

4 Reglamento (CE) n° 1165/98 del Consejo de 19 de mayo de 1998 sobre las estadísticas coyunturales.

5 Reglamento (CE) n° 577/98 del Consejo de 9 de marzo de 1998 relativo a la organización de una encuesta muestral sobre la población activa en la Comunidad.

6 Todos los documentos pueden consultarse en la dirección del Consejo de la UE en Internet (<http://ue.eu.int/emt>).

Recuadro 2

El Plan de Acción de la UEM

El Plan de Acción de la UEM de septiembre de 2000, exige la introducción de mejoras en aspectos clave de las estadísticas económicas generales. Se centra en áreas específicas en las que existen problemas especialmente urgentes de elaboración de agregados puntuales y fiables para la zona del euro. Al exigir posibles modificaciones en la normativa estadística existente, pone en marcha mejoras sustanciales de las estadísticas de la zona del euro. Aunque el Plan de Acción de la UEM se centra en la zona del euro, hace referencia también a todos los Estados miembros de la UE.

Mejoras en la notificación de información por parte de los Estados miembros

El Plan de Acción de la UEM abarca las cinco áreas que se citan en el Cuadro A y exige a los Estados miembros la introducción de mejoras. Se han establecido también objetivos en términos de plazos de disponibilidad.

El Plan de Acción de la UEM se tradujo en la adopción de planes de acción nacionales por parte de los Estados miembros. Sin embargo, sigue habiendo diferencias entre los compromisos aceptados por los Estados miembros y dicho Plan, debido, en varios casos, al hecho de que los INE consideran que los recursos presupuestarios son insuficientes para hacer frente a los requerimientos del Plan de Acción. Aunque no todos los países cumplirán el Plan de Acción de la UEM para todos los indicadores, se espera que sí se cumpla el objetivo del Comité Económico y Financiero, consistente en una cobertura del 80% de la zona del euro para finales del 2001 o del 2002. Con ello mejorarían considerablemente la disponibilidad, la puntualidad y, en algunos casos, la fiabilidad de las estadísticas de la zona del euro.

Modificaciones de la legislación estadística

El Plan de Acción de la UEM propone también modificaciones de la normativa estadística que afectarán a todos los países de la UE. Se trata de la primera revisión integral de la base legal de las estadísticas macroeconómicas desde la adopción de la moneda única. El cuadro B ofrece una panorámica de las principales modificaciones requeridas por el Plan de Acción de la UEM, así como del calendario previsto para la adopción de dichas modificaciones.

Se espera que la Comisión Europea someterá al Consejo y el Parlamento Europeo, en la primera mitad del 2001, un conjunto inicial de propuestas de enmiendas legales. El Consejo ECOFIN considera dichas propuestas como materia de adopción urgente.

Cuadro A: Principales medidas a nivel nacional en el marco del Plan de Acción de la UEM

Materia	Principales objetivos a nivel nacional
Cuentas nacionales trimestrales	<ul style="list-style-type: none">• Difusión del PIB y sus principales componentes pasados 70 días• Provisión de los datos de las cuentas nacionales que falten y sean de declaración obligatoria• Datos históricos hasta 1980
Estadísticas trimestrales de finanzas públicas ¹⁾	<ul style="list-style-type: none">• Provisión de las estadísticas más importantes, financieras y no financieras, de las Administraciones Públicas para finales del 2000
Estadísticas del mercado de trabajo	<ul style="list-style-type: none">• Mejoras en los datos de empleo (puntualidad, cobertura)• Mejoras del Índice de Costes Laborales (puntualidad, cobertura)• Difusión de los resultados trimestrales de la Encuesta de población activa después de 90 días
Estadísticas coyunturales	<ul style="list-style-type: none">• Provisión de los indicadores clave para finales del 2001 (finales del 2002 en algunos casos)• Cumplimiento de las obligaciones en materia de puntualidad fijadas en los Reglamentos
Comercio exterior	<ul style="list-style-type: none">• Difusión de los datos sobre comercio con países que no pertenecen a la zona del euro pasados 40 días

Fuente: Plan de Acción de los Requisitos Estadísticos de la UEM, septiembre del 2000.

1) El presente artículo no vuelve a referirse a los requisitos correspondientes a las estadísticas de las finanzas públicas.

Cuadro B: Iniciativas legales en el marco del Plan de Acción de la UEM

Materia	Principales modificaciones	Adopción prevista
Cuentas nacionales trimestrales	<ul style="list-style-type: none">• Reducir el desfase de notificación a 70 días• Incluir datos sobre horas trabajadas• Incluir un conjunto limitado de cuentas para sectores institucionales (hogares, empresas no financieras, etc.)	Segunda mitad del 2001 Segunda mitad del 2001 Segunda mitad del 2002
Estadísticas trimestrales sobre finanzas públicas ¹⁾	<ul style="list-style-type: none">• Elaborar las cuentas financieras y no financieras de las Administraciones Públicas	Segunda mitad del 2001
Estadísticas del mercado de trabajo	<ul style="list-style-type: none">• Establecer la base legal para el Índice de Costes Laborales con mejoras en cuanto a cobertura, plazos y comparabilidad• Fijar fecha límite para la introducción de una Encuesta continua sobre la población activa	Segunda mitad del 2001 Segunda mitad del 2001
Estadísticas coyunturales	<ul style="list-style-type: none">• Elaborar definiciones estadísticas armonizadas para mejorar la comparabilidad• Modificar la legislación en lo necesario (inclusión de datos sobre precios de importación)	Principios del 2001 Segunda mitad del 2002

Fuente: Tercer informe del Comité Económico y Financiero sobre los progresos en la implementación del informe del Comité Monetario, aprobado por el Consejo ECOFIN en enero del 2001.

1) El presente artículo no vuelve a referirse a los requisitos correspondientes a las estadísticas de las finanzas públicas.

Medidas a adoptar por la Comisión Europea

El Plan de Acción de la UEM contiene también un conjunto de medidas a adoptar por parte de la Comisión Europea. Entre otras cosas, Eurostat creará una base de datos pública para los agregados de la zona del euro y de la UE. Permitirá el libre acceso a los datos en el momento de su comunicación a la prensa. Otras medidas previstas se refieren a la recopilación de los agregados de la zona del euro siempre que exista una cobertura adecuada por países, a la elaboración de series largas de las cuentas nacionales para la zona del euro, y a la mejora de los métodos de corrección de efectos estacionales y de calendario para los agregados de la zona del euro.

3 Situación actual y mejoras necesarias

En el presente epígrafe se describen, para cada una de las áreas principales de las estadísticas económicas generales, los datos de que actualmente se dispone y que se incluyen regularmente en los epígrafes «Evolución económica de la zona del euro» y «Estadísticas de la zona del euro» del *Boletín Mensual del BCE*. También se indican las mejoras más urgentes, incluidas las que se destacan en el Plan de Acción de la UEM, si bien no se incluyen las estadísticas de finanzas públicas.

Precios y costes

Índices Armonizados de Precios de Consumo

El BCE define la estabilidad de precios como un incremento interanual del IAPC de la zona del euro por debajo del 2%, que ha de mantenerse

a medio plazo. Es muy importante que el IAPC cumpla ciertos requisitos, incluidas una amplia cobertura del gasto de los hogares, puntualidad en su publicación y frecuencia mensual.

Se dispone de IAPC mensuales, con desgloses detallados por productos, para todos los países de la zona del euro. El IAPC de la zona del euro se publica actualmente, en promedio, sólo 18 días después del período de referencia. La armonización del IAPC se inició a mediados de la década de los noventa y aún continúa. La cobertura del IAPC se amplió a partir de enero del 2000 y de enero del 2001 (las nuevas rúbricas que se incorporaron fueron, concretamente, la sanidad, la educación y los servicios de protección social) para incluir una proporción muy completa del gasto de los consumidores (véase el recuadro 2 titulado «Cambios en la cobertura y métodos de cálculo del Índice Armonizado de

Precios de Consumo» del *Boletín Mensual* de marzo del 2001) Además, Eurostat y los Estados miembros están realizando una notable labor de carácter conceptual con objeto de mejorar la metodología y la comparabilidad de los indicadores de los precios.

En conjunto, el IAPC ha alcanzado un alto nivel de armonización y calidad, por lo que no está incluido en el Plan de Acción de la UEM. Sin embargo, se están emprendiendo iniciativas para mejorar la armonización, especialmente en dos campos. En primer lugar, Eurostat está desarrollando y evaluando un método para incorporar los costes de las viviendas ocupadas por sus propietarios al margen del índice oficial y durante un período de prueba limitado. En segundo lugar, se está trabajando para armonizar y mejorar en mayor medida la metodología de ajuste de los índices de precios de consumo en función de los cambios en la calidad de los bienes y servicios. Este aspecto representa una de las mayores dificultades en la elaboración de los índices de precios.

Precios industriales, de comercio exterior y otros precios

Los indicios de la evolución de los precios en el sector industrial, medida por los precios industriales, pueden constituir un importante indicador de las probables variaciones de los precios de consumo en el futuro, ya que las variaciones de los costes de producción repercuten sobre dichos precios.

Eurostat publica mensualmente *Índices de precios industriales* (excluida la construcción) para el mercado interior de la zona del euro. Actualmente, el indicador se publica cinco semanas después del período de referencia. Su principal desglose en bienes intermedios, bienes de capital y bienes de consumo proporciona un marco para evaluar el impacto de las variaciones de los precios de los factores (por ejemplo, de los precios de las materias primas) a lo largo de la cadena de producción. No obstante, la comparabilidad de los precios industriales todavía requiere mejoras, ya que siguen observándose importantes diferencias de definición en-

tre países (por ejemplo, en el tratamiento de los impuestos). En el marco del Plan de Acción de la UEM, se han adoptado recientemente medidas para mejorar la armonización.

No se dispone de *Índices de importación y exportación* de bienes para la zona del euro. Aunque la participación de las importaciones en la demanda interior total es relativamente pequeña en la zona del euro, la inflación importada afecta, de hecho, a los precios industriales y, con el tiempo, a los precios de consumo. Otras variables disponibles que pueden utilizarse como aproximación son los índices de valor unitario de las estadísticas de comercio exterior, cuya metodología, sin embargo, difiere sustancialmente de la utilizada para los índices de precios y se difunden más tarde, al cabo de 90 días aproximadamente. Sería muy útil disponer de índices de precios de comercio exterior para las importaciones procedentes de fuera de la zona del euro y para las exportaciones a dicha zona, pero no existen perspectivas de que se pueda contar con esos datos en un futuro próximo.

Los datos disponibles sobre *precios de la construcción* para la zona del euro son insuficientes en cuanto a su cobertura y se basan en datos nacionales no armonizados. En lo que se refiere a los *precios de los inmuebles residenciales*, los métodos y definiciones utilizados para elaborar las series nacionales difieren significativamente, lo que afecta a la fiabilidad de cualquier estimación de los agregados para la zona del euro obtenidos a partir de dichos datos.

Los datos de las *encuestas de opinión* relacionados con los precios están disponibles puntualmente y para todos los Estados miembros. Los datos los publica la Comisión Europea (DG ECFIN), y tanto empresarios como consumidores son encuestados acerca de sus expectativas en relación con los precios.

Costes laborales

Los costes laborales, que son un componente importante de los costes globales de producción, tienen un impacto significativo en la formación de los precios, mientras que la evolu-

ción de los precios puede tener, a su vez, implicaciones para la evolución futura de los salarios. Los costes laborales proporcionan también un *input* para indicadores de competitividad tales como los costes laborales unitarios. Resulta crucial, por lo tanto, para un atento seguimiento de su evolución, disponer de datos fiables de periodicidad elevada. Se necesitan datos sobre costes laborales con desglose por sectores principales de actividad y por principales componentes de los costes laborales, con frecuencia mensual o trimestral. Además, un desglose más detallado de los costes laborales por componentes y ramas de actividad, en medias anuales, proporciona valiosa información sobre la evolución estructural.

Una fuente clave de información agregada sobre la evolución de los costes laborales son los datos relativos a la *remuneración por asalariado* y la *productividad*, obtenidos de las cuentas nacionales para la economía en su conjunto y para los principales sectores. Dichos datos se utilizan para calcular los costes laborales unitarios. Las cifras publicadas en el *Boletín Mensual* son estimaciones del BCE, ya que Eurostat no ha publicado todavía indicadores trimestrales sobre remuneraciones para la zona del euro basados en la contabilidad nacional. El Plan de Acción de la UEM requiere mejoras en la puntualidad con que se publican estos datos (el desfase debería reducirse de unos 100 días a 70).

Otra fuente utilizada son los datos trimestrales sobre costes laborales por hora para la zona del euro, que Eurostat publicó por primera vez en 1999. Los datos se obtienen de los Estados miembros, en base a la colaboración voluntaria, y los primeros resultados se publican con unos 95 días de desfase. Eurostat ha establecido una definición común, que abarca la industria y los servicios de mercado, es decir, alrededor del 65% del empleo total. Las fuentes y la cobertura de estas estadísticas difieren aún sustancialmente de unos países a otros. Algunos de ellos utilizan otras variables para aproximar los datos, como se describe en el *Boletín Mensual* de febrero del 2001 (véase el recuadro 3 titulado «Evolución reciente de los indicadores de costes laborales de la zona del euro»). En un intento de mejorar tanto la metodología como la puntualidad de estas estadísticas, se están llevando

a cabo trabajos en Eurostat, en el marco del Plan de Acción de la UEM, a fin de establecer una base legal para un indicador de cobertura amplia. En la actualidad, sin embargo, la remuneración por asalariado obtenida de fuentes de la contabilidad nacional, constituye un indicador más fiable de la evolución de los costes laborales para la zona del euro, ya que las diferencias de cobertura y metodología reducen la fiabilidad y utilidad de los índices de costes laborales por hora de la zona del euro.

Se espera poder disponer, a lo largo del 2001 y en el marco del Plan de Acción de la UEM, de información específica sobre *salarios y productividad en la industria*. Además, Eurostat está estudiando actualmente la utilización de fuentes nacionales de información procedente de la *negociación de los convenios colectivos de trabajo*.

Producción y demanda

Los indicadores de producción y demanda proporcionan información sobre la posición cíclica de la economía, un elemento importante en el análisis de las perspectivas de evolución de los precios. Con este fin, se utilizan las cuentas nacionales, las estadísticas coyunturales sobre actividad en la industria y los servicios, y las encuestas cualitativas. Una mayor frecuencia y una mejora de la puntualidad son requisitos esenciales. Para el análisis de la evolución económica estructural, como la aparición de la «Nueva economía» en la zona del euro, son necesarios los datos anuales de la contabilidad nacional.

Las cuentas nacionales

Las cuentas nacionales se elaboran de acuerdo con la metodología armonizada del SEC 95. La implantación del SEC 95 se inició a principios de 1999 y continuará hasta el 2003. Sin embargo, la disponibilidad de datos nacionales se está retrasando respecto de las exigencias del Reglamento, debido en parte a las derogaciones nacionales específicas. Es más, en este momento, los desfases de publicación en algunos Estados miembros son mayores que los establecidos en dichas derogaciones.

Para la zona del euro solo se dispone actualmente de un conjunto limitado de indicadores agregados importantes. Eurostat estima el PIB trimestral y los componentes del gasto. Desde enero del 2001, Eurostat ha venido estimando también los indicadores por el lado de la producción (desglose del valor añadido en seis ramas). Estos dos conjuntos de datos se encuentran actualmente disponibles solo desde 1991.

La primera estimación trimestral de las cuentas nacionales a precios constantes se elabora actualmente unos 70 días después del final del trimestre. La segunda y tercera estimaciones, incluidos los datos a precios corrientes, se publican entre 105 y 120 días después, respectivamente. Este retraso es excesivo a efectos de la política monetaria. Además, los distintos desfases en la publicación de los datos nacionales significan que la cobertura por países de la primera estimación de Eurostat es incompleta.

De conformidad con el SEC 95, se publicará también un amplio conjunto de datos anuales. Sin embargo, los datos para los Estados miembros son aún incompletos y la longitud de las series disponibles es, con frecuencia, relativamente corta, lo que limita su utilidad para el análisis económico. Eurostat no recopila todavía agregados para la zona del euro. Los datos en cuestión se refieren a detalles, por ramas de actividad, del valor añadido, la formación de capital, la remuneración y el empleo, así como al gasto en consumo desglosado. Además, tampoco se dispone todavía del desglose de las cuentas nacionales anuales por sectores institucionales (empresas no financieras, instituciones financieras, Administraciones Públicas y hogares). El BCE necesita cuentas nacionales detalladas como base de su análisis, no sólo de la renta, el gasto y la producción, sino también del ahorro, la financiación y la inversión por sectores institucionales.

Se esperan progresos en este campo, ya que el Plan de Acción de la UEM exige que los principales agregados trimestrales se encuentren disponibles al cabo de 70 días. Un segundo proyecto consiste en la provisión, con frecuencia trimestral, de un conjunto limitado de cuentas no financieras desglosadas por sectores institu-

cionales (con indicadores clave tales como el ahorro de las familias y la inversión de las empresas no financieras).

Otras estadísticas coyunturales

Las estadísticas coyunturales se recopilan de conformidad con el Reglamento sobre las estadísticas coyunturales de la UE y comprenden una amplia gama de indicadores mensuales y trimestrales para la industria, la construcción, el comercio al por menor y otros servicios. Mientras que algunos indicadores se refieren a la actividad corriente (producción, volumen de ventas, etc.), otros corresponden a perspectivas (por ejemplo, pedidos nuevos). A efectos de análisis coyuntural, suele ser suficiente un desglose no muy detallado por principales ramas de actividad. El BCE requiere que los indicadores mensuales estén disponibles con un desfase de 30 o 40 días y, en el caso de los indicadores trimestrales, de alrededor de 60 días con respecto al final del mes de referencia.

Eurostat publica estadísticas coyunturales agregadas para la zona del euro cuando se ha alcanzado una cobertura geográfica del 60%, pero, en la mayoría de los casos, la cobertura de las primeras estimaciones es mayor. Sin embargo, para muchos de los indicadores a los que se refiere el Reglamento, los agregados correspondientes a la zona del euro no están disponibles aún, o solo lo están con grandes retrasos debidos a la insuficiente cobertura geográfica. Concretamente, no se dispone actualmente de estadísticas fiables sobre la cartera de pedidos para la industria y la construcción. En el marco del Plan de Acción de la UEM, deberían estar disponibles (con una cobertura de, al menos, el 80% de la zona del euro) para finales del 2002.

En la actualidad, las primeras estimaciones mensuales de la *producción industrial* para la zona del euro se publican con un desfase de más de 50 días, con una elevada cobertura por países, generalmente de más del 90%. La puntualidad de las estadísticas sobre *volumen de ventas del comercio al por menor* ha mejorado en los últimos meses; los datos están disponibles ahora con

unos 65 días de desfase. No obstante, la cobertura por países de los primeros datos de la zona del euro publicados sobre el volumen de ventas del comercio al por menor, se limita actualmente a cerca del 75% de la zona del euro (faltan datos de Grecia, Francia, Luxemburgo, Austria y Portugal). La puntualidad y la cobertura de otros indicadores, tales como los *indicadores de empleo por sectores* o los de *la construcción*, son aún más deficientes. También la armonización de los datos nacionales subyacentes requiere mejoras. En este sentido, se han acordado recientemente definiciones más precisas para los indicadores y para las principales agrupaciones por destino económico (bienes intermedios, de capital y de consumo).

Aunque se han logrado avances, especialmente en cuanto a los datos de producción industrial y de comercio al por menor, la situación sigue siendo insatisfactoria para muchos otros indicadores de coyuntura. Se esperan mejoras para finales del 2001 o del 2002, en parte como consecuencia del Plan de Acción de la UEM. Sin embargo, los resultados completos a los que se refiere el Reglamento sobre las estadísticas coyunturales, no estarán disponibles hasta el 2003. También para este año se espera la aparición de los nuevos indicadores trimestrales del sector servicios (volumen de ventas y empleo para las distintas actividades de mercado), que proporcionarán las primeras estadísticas coyunturales cuantitativas para la zona del euro en esta materia.

Encuestas de opinión

Las encuestas mensuales de opinión se realizan en nombre de la Comisión Europea (DG ECFIN) en el sector manufacturas, el sector de la construcción y el comercio al por menor, así como entre los consumidores. Los resultados de las encuestas están disponibles para todos los países de la UE. Los datos son recopilados por las instituciones nacionales sobre la base de cuestionarios armonizados. Los primeros resultados para la zona del euro los publica la Comisión tan solo dos días hábiles después del mes de referencia. Los resultados definitivos, que normalmente solo incluyen revisiones de menor magnitud, se difunden unos

18 días después. A partir de febrero del 2001, han empezado a publicarse también los resultados de una encuesta en el sector servicios. Aunque el programa inicial de publicación para este sector es limitado, se espera disponer de información más detallada (por ramas de los servicios y por preguntas concretas) a lo largo del 2001.

Además, el índice de directores de compras (IDC) es un indicador compuesto recopilado por *NTC Research* para Reuters, y proporciona puntualmente información sobre el sector de manufacturas; los datos se publican el primer día hábil después del final del mes de referencia. Los datos de la zona del euro se basan actualmente en datos de Alemania, Grecia, España, Francia, Italia y Austria, países que —en conjunto— representan alrededor del 85% del PIB de la zona del euro. *NTC Research* realiza también una encuesta de directores de compras en el sector servicios.

La puntualidad y cobertura de los datos de las encuestas de opinión para la zona del euro son, en general, satisfactorias. Para las encuestas de la Comisión Europea en la industria y los hogares, las series históricas abarcan hasta 1985, lo que posibilita un análisis de su relación con los datos cuantitativos, permitiendo, por lo tanto, inferir la evolución probable de la actividad a corto plazo.

Información sobre el mercado de trabajo

La información sobre el mercado de trabajo es de crucial importancia para el seguimiento de la evolución de la situación coyuntural y para la evaluación de los cambios estructurales en la zona del euro. A tal efecto, se necesita disponer de datos sobre empleo, paro, ofertas de empleo y participación en el mercado de trabajo.

Eurostat no facilita aún datos trimestrales armonizados de *empleo* para la zona del euro. Actualmente, no todos los Estados miembros proporcionan los datos requeridos en el marco del SEC 95. El BCE estima agregados trimestrales de empleo para la zona del euro a partir de las cuentas nacionales declaradas por ocho países de la zona, que representan más del 90% de la misma. Las primeras estimaciones de dichos agregados

están disponibles aproximadamente 100 días después del fin del trimestre en cuestión. En el marco del Plan de Acción de la UEM, los datos deberían estar disponibles 70 días después. Sin embargo, la cobertura de cerca del 80% de la zona del euro dentro de este límite temporal no se logrará antes del 2002. Además, las encuestas de opinión publicadas por la Comisión Europea (DG ECFIN) proporcionan indicios sobre las expectativas de empresarios y hogares respecto del empleo.

La segunda fuente potencial de información armonizada sobre el empleo es la Encuesta muestral sobre la Población Activa (*Labour Force Survey (LFS)*) en la Comunidad. Varios Estados miembros deben publicar los primeros resultados trimestrales en el 2001 y en el 2002. Sin embargo, los datos trimestrales para Alemania y Austria (que representan la tercera parte de la población activa de la zona del euro), seguirán sin estar disponibles durante algún tiempo. No se espera disponer de los datos de Austria y Alemania antes del 2003 y el 2005, respectivamente. La plena implantación de estas encuestas, que proporcionarán resultados trimestrales para la zona del euro, se sitúa, por lo tanto, en un futuro lejano.

Eurostat publica datos mensuales sobre paro, alrededor de 35 días después del fin del mes de referencia. La armonización de los datos va siendo cada vez mayor, a medida que los Estados miembros implantan gradualmente el Reglamento referente a las encuestas muestrales sobre población activa y la definición operativa de paro de la Comunidad.

Para completar el análisis del mercado de trabajo, son también importantes otros indicadores complementarios, entre ellos, los datos coyunturales sobre *ofertas de trabajo, variaciones del paro, empleo y población inactiva*, y algunos otros que permiten evaluar la evolución a largo plazo de variables tales como *la duración del paro, el volumen de paro, las horas extraordinarias*, etc. Aunque se han iniciado los preparativos para definir estos indicadores y recopilar los datos correspondientes, en la mayoría de los casos no pueden esperarse resultados para la zona del euro en un futuro próximo.

Las estadísticas sobre el mercado de trabajo requieren mejoras sustanciales en términos de disponibilidad, armonización y, en la mayoría de los casos, también en términos de puntualidad. Una fuente importante de datos para la zona del euro, la LFS continua, no estará disponible en un futuro próximo.

Comercio exterior

Eurostat recopila datos mensuales detallados sobre comercio exterior para la zona del euro, pero con considerables retrasos. Se dispone de resultados basados en criterios comunes para valores, volúmenes, e índices unitarios de valor, con desglose por productos y áreas geográficas. Las estadísticas europeas de comercio exterior se refieren al comercio de bienes.

El plazo límite establecido legalmente para los datos referentes al valor total del comercio con países no pertenecientes a la zona del euro, es de seis semanas; dicho plazo es de ocho semanas para el comercio entre países de la UE desglosado por países participantes, y de diez semanas para el conjunto completo de datos. El Plan de Acción de la UEM se centraba en la mejora de la puntualidad de los principales agregados de la zona del euro, definidos como el comercio de la zona del euro con el resto del mundo, desglosado en nueve grupos de productos. Se requiere de los Estados miembros que proporcionen estimaciones para los agregados de comercio exterior dentro de los 40 días siguientes al mes de referencia. Se les exige igualmente que respeten las fechas límite establecidas por los Reglamentos de la CE para la transmisión de los datos nacionales a Eurostat. Alemania, Grecia y España han realizado ya importantes progresos, lo que permite a Eurostat difundir datos provisionales sobre el comercio fuera de la zona del euro con un desfase de 50 días, en vez de 55. Para finales del 2001, debería lograrse una cobertura del 80% de la zona del euro con un desfase de 40 días, tras haberse introducido mejoras adicionales de la puntualidad en Grecia, Italia y los Países Bajos.

Las estadísticas nacionales sobre comercio bilateral ponen de manifiesto una falta de coherencia entre las exportaciones y las importaciones. Las estadísticas del comercio con países no pertenecientes a la zona del euro pueden también adolecer de inexactitud, especialmente en lo que se refiere a los flujos comerciales entre la zona del euro y Dinamarca, Suecia y el Reino Unido. Resulta, por lo tanto, esencial y oportu-

na la labor adicional, que Eurostat y otros organismos están desarrollando para identificar y eliminar esas discrepancias.

En el resumen que se presenta a continuación, se describen las medidas necesarias, en cada una de las áreas de las estadísticas económicas generales, para mejorar la situación actual.

Cuadro

Resumen de las principales mejoras requeridas por el BCE en las estadísticas económicas generales de la zona del euro¹⁾

Materia	Principales mejoras
Precios y costes IAPC	Mayor armonización y desarrollo (por ejemplo, ajustes por calidad, viviendas ocupadas por sus propietarios)
Precios industriales, de comercio exterior y otros precios	Mayor armonización (por ejemplo, impuestos) de los precios industriales, elaboración de datos armonizados sobre precios de importación y exportación
Costes laborales	Mayor armonización (por ejemplo, cobertura) y puntualidad
Producción y demanda Cuentas nacionales trimestrales	Provisión de datos según el Reglamento; mayor puntualidad; elaboración de datos sobre horas trabajadas y sobre un número limitado de cuentas de los sectores institucionales
Estadísticas coyunturales	Presentación de datos según el Reglamento; mejora de la cobertura por países y de la puntualidad para la mayoría de los indicadores
Encuestas de opinión	Mayor desarrollo de las encuestas sobre el sector servicios a nivel de la UE
Datos sobre el mercado de trabajo	Elaboración de datos trimestrales sobre el empleo en la zona del euro, siguiendo las definiciones del SEC 95; implantación de la Encuesta continua sobre la población activa
Comercio exterior	Mejora la puntualidad para los principales agregados de la zona del euro

1) Para más detalles, véase «Requisitos de información en el ámbito de las estadísticas económicas generales», agosto del 2000.

4 Evaluación general

Para la ejecución de la política monetaria y, en términos más generales, para la gestión adecuada de la política económica, es esencial disponer de estadísticas económicas generales completas, fiables, y difundidas con suficiente frecuencia y puntualidad. Aunque ya antes del inicio de la Unión Monetaria se sentaron las bases para la elaboración de estadísticas para la zona del euro en varias áreas importantes, siguen existiendo significativas deficiencias en la provisión de dichas estadísticas. Estas deficiencias afectan especialmente a la disponibilidad y la puntualidad de los agregados de la zona del euro en áreas importantes, tales como las cuentas nacionales, las estadísticas coyunturales y las estadísticas del mercado de

trabajo. Así pues, es necesario perseverar en la labor para satisfacer las exigencias de la política monetaria de la UEM. El Plan de Acción de la UEM y los Planes de Acción nacionales suponen un paso significativo en este sentido. El Plan de Acción de la UEM subraya las necesidades más urgentes en cuanto a las estadísticas económicas generales (y a las estadísticas de las finanzas públicas) y define objetivos específicos para cada área estadística y para cada Estado miembro. El BCE manifiesta su satisfacción por los esfuerzos realizados para alcanzar estos objetivos, respaldados, cuando proceda, por la legislación comunitaria, que habrán de contribuir a satisfacer las necesidades más urgentes.

El sistema de activos de garantía del Eurosistema

El sistema de activos de garantía del Eurosistema se basa en una serie de principios rectores que se derivan del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (el «Tratado»), así como de las orientaciones operativas formuladas durante los trabajos preparatorios de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM). El sistema se desarrolló de manera que no se apartara sustancialmente de las prácticas de mercado establecidas. Se prestó especial atención a las diferencias existentes en las prácticas de los bancos centrales y en las estructuras financieras de los Estados miembros de la UE. Se consideró que un sistema de dos listas era la mejor manera de satisfacer la necesidad de unos procedimientos armonizados y de evitar la discriminación, por una parte, y de favorecer la continuidad, por otra. Este artículo describe cómo se diseñó y puso en práctica el sistema de activos de garantía. Posteriormente, analiza los datos agregados relativos al volumen total de activos de garantía y a su utilización en las operaciones de crédito del Eurosistema. Por último, pasa revista a la manera en la que en Europa, y también en Estados Unidos y Japón, los rápidos cambios que se están produciendo en los mercados financieros, como consecuencia, entre otros factores, de la introducción del euro, podrían influir en las políticas de los bancos centrales relativas a los activos de garantía.

I Principios rectores y características principales del sistema de activos de garantía

Los principios rectores que orientaron el desarrollo del sistema de activos de garantía se encuentran en el Tratado y en los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (el «Estatuto»). De conformidad con el artículo 18.1 de los Estatutos, los préstamos «se basan en garantías adecuadas». El objetivo principal de esta disposición es proteger al Eurosistema de incurrir en pérdidas en el ejercicio de las operaciones de crédito, preservando así la solvencia financiera de sus operaciones y, en último término, su credibilidad e independencia, así como su capacidad de perseguir los objetivos enunciados en el Tratado. En virtud de este principio, todas las operaciones de inyección de liquidez del Eurosistema están garantizadas con activos presentados por las entidades de contrapartida.

Otro principio es la libre competencia y la eficiente asignación de recursos. Este principio se basa en el artículo 105 del Tratado, que dispone que el Eurosistema «[...] actuará con arreglo al principio de una economía de mercado abierta y de libre competencia, fomentando una eficiente asignación de recursos». El cumplimiento de este principio significa, entre otros extremos, que hay que garantizar un trato equitativo de emisores y entidades de contrapartida, lo que implica que cada activo de garantía debería poder estar a disposición de cualquier entidad, con independencia del país de la zona del euro en que esté ubicado. Para lograr lo anterior, fue

preciso establecer procedimientos adecuados para la utilización transfronteriza de los activos de garantía.

Por otra parte, la política relativa a los activos de garantía hubo de tener en cuenta también el artículo 102 (antiguo artículo 104 A) del Tratado, que prohíbe el acceso privilegiado de las instituciones públicas a las entidades financieras. Así pues, no puede haber discriminación entre los activos públicos y los privados.

Además de las disposiciones del Tratado, durante los trabajos preparatorios de la Unión Monetaria, se adoptaron un conjunto de principios encaminados a orientar el diseño del marco operativo. Entre ellos, la eficiencia operativa y la continuidad fueron de especial importancia en la formulación de la política del Eurosistema relativa a los activos de garantía.

La eficiencia operativa significa que los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria (de la que forma parte el sistema de activos de garantía) deberían permitir que el Eurosistema desempeñara sus funciones de manera eficiente, en particular, en lo que se refiere a la ejecución de la política monetaria y al funcionamiento fluido de los sistemas de pago. En la práctica, la exigencia de la eficiencia operativa tiene consecuencias distintas. En primer lugar, las entidades que actúan como contrapartida del Eurosistema deberían poder con-

tar con los suficientes activos de garantía, con unas características de riesgo adecuadas, para fines de política monetaria y para las operaciones de crédito intradía. Ello supone también que las entidades deberían poder acceder realmente a activos de garantía suficientes, ya sea para su utilización nacional o transfronteriza. En segundo lugar, en vista de las restricciones temporales de las operaciones de crédito y de las consideraciones relacionadas con los costes operativos, la gama de activos de garantía admitidos debería garantizar que el Eurosistema, así como las entidades de contrapartida y los sistemas de liquidación de valores (SLV), los gestionaran de manera adecuada y eficiente, tanto en un contexto nacional como transfronterizo.

La continuidad de las prácticas e instrumentos vigentes en la segunda fase de la UEM se consideró un principio importante para facilitar la transición a la tercera fase y la introducción sin contratiempos del euro. También contribuyó a evitar que el Eurosistema y el sector bancario desarrollaran, en un proceso costoso y prolongado, nuevas prácticas e infraestructuras.

Principales características del sistema de activos de garantía

Con el fin de tener en cuenta todas las consideraciones mencionadas anteriormente, se distingue entre dos categorías de activos:

- a) La lista «uno» incluye los instrumentos de renta fija negociables que cumplen los criterios de selección especificados por el BCE para el conjunto de la zona del euro y relacionados con el tipo y la ubicación del emisor, la ubicación del activo, los procedimientos de liquidación y la calidad crediticia.
- b) La lista «dos» incluye otros activos, negociables (instrumentos de renta fija y acciones) o no negociables (préstamos bancarios, efectos comerciales y pagarés hipotecarios) que se consideran de particular importancia para determinados mercados financieros y sistemas bancarios nacionales, y cuyos criterios de selección han sido establecidos por los bancos centrales nacionales (BCN) de conformidad con los requisitos mínimos fijados por el BCE, y sujetos a su aprobación.

Cuadro I
Activos de garantía aceptados en las operaciones de crédito del Eurosistema

Crterios	Lista «uno»	Lista «dos»
Tipo de activos	<ul style="list-style-type: none"> • Certificados de deuda del BCE (no emitidos hasta ahora) • Otros instrumentos de renta fija negociables 	<ul style="list-style-type: none"> • Instrumentos de renta fija negociables • Instrumentos de renta fija no negociables • Acciones negociadas en un mercado regulado
Procedimientos de liquidación	<ul style="list-style-type: none"> • Los instrumentos deben estar depositados de forma centralizada mediante anotaciones en cuenta en los BCN o en los SLV que cumplan los criterios mínimos establecidos por el BCE 	<ul style="list-style-type: none"> • Los activos deben ser fácilmente accesibles para el BCN que los ha incluido en la lista «dos»
Tipo de emisor	<ul style="list-style-type: none"> • Eurosistema • Sector público • Sector privado • Organismos internacionales y supranacionales 	<ul style="list-style-type: none"> • Sector público • Sector privado
Calidad crediticia	<ul style="list-style-type: none"> • El BCE debe considerar que el emisor (avalista) tiene una posición financiera sólida 	<ul style="list-style-type: none"> • El BCN que ha incluido el activo en su lista «dos» debe considerar que el emisor/deudor (avalista) tiene una posición financiera sólida
Ubicación del emisor (o avalista)	<ul style="list-style-type: none"> • Espacio Económico Europeo (EEE)¹⁾ 	<ul style="list-style-type: none"> • Zona del euro
Ubicación del activo	<ul style="list-style-type: none"> • Zona del euro 	<ul style="list-style-type: none"> • Zona del euro
Moneda	<ul style="list-style-type: none"> • Euro 	<ul style="list-style-type: none"> • Euro
<i>Pro memoria:</i> Uso transfronterizo	<ul style="list-style-type: none"> • Sí 	<ul style="list-style-type: none"> • Sí

Adaptado de: «La política monetaria única en la tercera fase: Documentación general de los instrumentos y los procedimientos de política monetaria del Eurosistema», publicada por el BCE en noviembre del 2000.

1) Los requisitos de que la entidad emisora esté ubicada en el EEE no son aplicables a los organismos internacionales y supranacionales.

No se realiza ninguna distinción entre las dos listas por lo que respecta a la calidad de los activos y a su utilización en los distintos tipos de operaciones de crédito (salvo por el hecho de que, por regla general, el Eurosistema no emplea los activos de la lista «dos» en las operaciones simples). Las características principales de las dos listas se resumen en el cuadro I.

Con vistas a fomentar la simplicidad y el uso eficiente de los activos de garantía, se decidió que los criterios de selección fueran los mismos para las operaciones de política monetaria y para la liquidación de pagos¹. Se esperaba que así se simplificaran los procedimientos operativos para las

entidades de contrapartida, el Eurosistema y los SLV, sobre todo si era preciso que el crédito intradía se concediera a un día.

¹ La única excepción es que, además de la lista de activos de garantía publicada en su página en Internet, el BCE puede autorizar a los BCN a conceder crédito intradía para la liquidación de pagos a cambio de ciertos tipos de instrumentos de renta fija que los bancos centrales de la UE de los países no participantes consideran aceptables para las operaciones de crédito intradía (denominados "activos de garantía exteriores"). Dichos activos tienen que: 1) estar ubicados en países del Espacio Económico Europeo (EEE); 2) ser emitidos por entidades situadas en países del EEE que no pertenecen a la zona del euro; y 3) estar denominados en monedas del EEE (o en otras monedas ampliamente cotizadas). En la zona del euro, el empleo de estos instrumentos de renta fija se limita a las operaciones de crédito intradía y no puede hacer uso de ellos de manera transfronteriza.

Recuadro I

Medidas de control de riesgos del Eurosistema

Todos los activos de garantía están sujetos a medidas específicas encaminadas a proteger al Eurosistema del riesgo de incurrir en pérdidas en caso de que haya que liquidar los activos por incumplimiento de una entidad de contrapartida. Para cubrir el *riesgo de crédito*, los activos presentados como garantía deben satisfacer unos criterios de elevada calidad crediticia. Entre otros criterios se tienen en cuenta las calificaciones crediticias otorgadas por las agencias de calificación, así como determinados criterios institucionales que garantizan un nivel de protección muy alto al tenedor del activo. Para cubrir el *riesgo de mercado* (derivado del hecho de que el valor del activo de garantía puede cambiar durante la vida de la operación de crédito), se han definido algunas medidas basadas en las prácticas del mercado, que consisten en:

- *Márgenes iniciales*: corresponden a un porcentaje determinado del volumen de liquidez inyectada, es decir, el 1% para el crédito intradía y a un día, y el 2% para operaciones con plazo de vencimiento inicial superior a un día hábil.
- *Recortes de valoración* específicos que dependen de la vida residual y la estructura de los cupones y, en el caso de los activos de la lista «dos», de las características de liquidez de los activos.
- *Ajustes de los márgenes de garantía* encaminados a garantizar a lo largo del tiempo que la valoración del activo de garantía se ajuste al volumen de liquidez inyectado, más el valor del margen inicial.

Además, el Eurosistema puede aplicar límites a sus riesgos, exigir garantías adicionales o excluir la utilización de determinados activos en las operaciones de crédito. En el caso de los activos de la lista «dos», las medidas de control de riesgos que complementan los márgenes iniciales son propuestas por los BCN que han incluido estos activos en sus listas; activos que precisan de la aprobación del BCE. El Eurosistema pretende garantizar la homogeneidad en la aplicación de las medidas de control de riesgos para los activos de la lista «dos» en toda la zona del euro¹.

En el año 2000 se efectuó una revisión de las medidas de control de riesgos. Esta revisión, que no modificó la política relativa a los activos de garantía, tuvo por objeto hacer más homogénea la amplia gama de recortes vigentes para los activos de la lista «dos». También trató de facilitar los procedimientos de verificación necesarios llevados a cabo por el Eurosistema y aumentar la transparencia del sistema de control de riesgos.

¹ Puede encontrarse una descripción detallada de las medidas de control de riesgos en «La política monetaria única en la tercera fase: Documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema», publicada por el BCE en noviembre del 2000.

Introdujo, asimismo, una metodología armonizada para medir el *riesgo de liquidez* (derivado del distinto grado de liquidez de los activos y del tiempo necesario para liquidarlos). Se identificaron en la lista «dos» cuatro categorías de instrumentos con características de liquidez relativamente homogéneas, y se les aplicaron recortes de valoración comunes:

- a) *Acciones.*
- b) *Instrumentos de renta fija negociable con liquidez limitada:* la mayor parte de los activos de la lista «dos» se incluyen en esta categoría. Aunque pueden existir algunas diferencias en su grado de liquidez, estos activos son, en general, similares, en la medida en que tienen un mercado secundario pequeño, su cotización puede no ser diaria y en que operaciones de tamaño normal pueden producir efectos sobre los precios.
- c) *Instrumentos de renta fija con liquidez limitada y características especiales:* aunque presentan cierta condición de negociables, estos activos requieren más tiempo para su liquidación en el mercado. Se trata de activos que, en general, no son negociables, pero que pueden serlo en cierta medida, debido a características especiales como la posibilidad de ser subastados (en caso de que sea necesaria su liquidación) y un cálculo diario de los precios.
- d) *Instrumentos de renta fija no negociables:* estos activos son, en la práctica, no negociables, por lo que su liquidez es escasa o nula.

Todos los activos de garantía están sujetos a medidas específicas de control de riesgo (véase recuadro I).

Con el fin de favorecer una mayor integración de los mercados financieros de la UE y el principio de trato equitativo de las entidades de contrapartida, al inicio de la tercera fase se estableció un mecanismo, denominado modelo de corresponsalía entre bancos centrales (MCBC), que permite la utilización transfronteriza de los activos de garantía en la liquidación de todo tipo de operaciones en las que el Eurosistema inyecte liquidez. El MCBC puede, en principio, utilizarse para todos los activos de garantía, dado que se han adoptado soluciones específicas para los activos no negociables y para los activos de la lista «dos» con liquidez limitada y características especiales que no puedan transferirse a través de un SLV.

El MCBC se puso en marcha como un mecanismo transitorio, pues se esperaba que el mercado instrumentaría soluciones alternativas entre los SLV. De hecho, el mercado ha realizado algunos avances en este sentido. Una de las soluciones ha sido el establecimiento de «enlaces» entre los SLV, admitidos por el BCE, que permiten la utilización transfronteriza fluida y eficiente de los activos de garantía, al transferir los valores de un sistema a otro mediante anotaciones en cuenta.

No obstante, en este momento, el MCBC sigue siendo la vía preferida para la liquidación transfronteriza de valores, representando más del 80% del volumen de activos empleados de manera transfronteriza en las operaciones de crédito del Eurosistema. Hay que destacar que el MCBC solo puede utilizarse para garantizar las operaciones de crédito del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC). En las operaciones transfronterizas en las que no interviene el SEBC hay que hacer uso de otros mecanismos que brinda el mercado. Actualmente, únicamente existen mecanismos alternativos para los activos transferibles mediante anotaciones en cuenta.

Para identificar los activos que pueden utilizarse como garantía, el Eurosistema ha establecido un procedimiento específico. Conforme a este procedimiento, los BCN han de remitir información al BCE sobre los activos emitidos en sus respectivos mercados nacionales. Los procedimientos para gestionar y hacer pública la lista de activos aceptados en las operaciones de crédito se centralizan en el BCE, donde se mantiene la base de datos de activos de garantía aceptados. Los procedimientos para gestionar los activos de garantía prevén que los datos se recojan semanalmente y que todos los interesados puedan acceder a ellos. Debido a la gran frecuencia con que se actualiza y al número potencialmente elevado

de receptores de la lista, se decidió que el método más eficiente de garantizar una amplia difusión sería la publicación de dicha lista en Internet. El público en general puede acceder a la lista de activos de garantía a través de la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int). La idea

de publicar esta lista en Internet fue innovadora en su momento, y ha resistido bien la prueba del tiempo, resultando ser una solución eficiente. Se han iniciado los preparativos para mejorar la eficiencia del procedimiento de actualización e incrementar su frecuencia.

2 Disponibilidad y utilización de los activos de garantía

Activos de garantía aceptados

Los activos de garantía aceptados por el Eurosistema en sus operaciones de crédito incluyen una gama muy amplia de activos de elevada calidad denominados en euros, emitidos (o garantizados) por entidades situadas en el EEE, para los activos de la lista «uno», o en la zona del euro, para los activos de la lista «dos». Una parte considerable de la lista «uno» (que comprende solamente instrumentos de renta fija) consiste en deuda pública, es decir, activos emitidos por las administraciones centrales, regionales y locales. Los valores emitidos por las administraciones centrales suelen tener un saldo vivo elevado, un tamaño de emisión y una contratación considerables y bajos diferenciales de cotización. Cuantitativamente son la fuente más abundante de activos de garantía en casi todos los países de la zona del euro. Los valores emitidos por las administraciones regionales y locales de los distintos países muestran grados diferentes de liquidez, aunque, en general, son menos líquidos que la deuda de las administraciones centrales. Otros tipos de activos públicos incluidos en la lista «uno» son los valo-

res emitidos por organismos internacionales y supranacionales.

En la lista «uno» los valores del sector privado incluyen bonos de titulización de activos, bonos simples de entidades de crédito y obligaciones de empresa. Una parte importante de los bonos de titulización de activos se componen de bonos tipo *Pfandbrief* respaldados por hipotecas sobre vivienda o por deuda pública. A diferencia de otros bonos de titulización de activos, estos bonos son emitidos directamente por entidades de crédito especializadas más que a través de sociedades instrumentales². Pese a tener su origen en los mercados alemán y austríaco, activos similares a los «*Pfandbriefe*» también se han introducido, o han aumentado sus emisiones, en otros países de la zona del euro (por ejemplo, «*Obligations Foncières*» en Francia y «*Cédulas Hipotecarias*» en España).

² Puede encontrarse una descripción detallada de las medidas de control de riesgos en "La política monetaria única en la tercera fase: Documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema", publicada por el BCE en noviembre del 2000.

Cuadro 2

Principales categorías de activos de garantía aceptados en las operaciones de crédito del Eurosistema

Tipo de activo	Lista «uno» (EEE)	Lista «dos» (zona del euro)
Negociable	<ul style="list-style-type: none"> • Certificados de deuda del BCE (no emitidos hasta ahora) • Deuda emitida por organismos internacionales y supranacionales • Valores emitidos por las administraciones centrales, regionales y locales • Bonos simples de entidades de crédito • Valores tipo <i>Pfandbrief</i> • Obligaciones de empresa 	<ul style="list-style-type: none"> • Valores emitidos por las administraciones centrales, regionales y locales • Bonos y obligaciones de las entidades de crédito • Obligaciones de empresa • Certificados de depósito • Obligaciones a medio plazo • Pagarés de empresa • Acciones • Activos privados negociables
No negociable	Ninguno	<ul style="list-style-type: none"> • Préstamos bancarios • Pagarés hipotecarios • Efectos comerciales

En algunos países, los saldos vivos de los bonos simples de entidades de crédito son considerables, aunque su negociación es generalmente baja, si se compara con la deuda pública o con determinados productos del tipo Pfandbrief (como las denominadas emisiones «Jumbo»). En cuanto a las obligaciones privadas, en numerosos países de la zona del euro, el tamaño de la emisión suele ser más pequeño que el de otro tipo de emisores, y los datos disponibles muestran que la contratación es sustancialmente inferior a la de la deuda pública. Por último, la lista «uno» también incluye cantidades insignificantes de certificados de deuda emitidos por algunos BCN con anterioridad a la tercera fase, que van venciendo gradualmente. Por ahora, el BCE no ha emitido certificados de deuda.

La mayoría de los BCN ha propuesto que se incluyan activos en la lista «dos». Los activos abarcan desde bonos y obligaciones de entidades de crédito a pagarés de empresa, obligaciones a medio plazo, deuda de las administraciones regionales y acciones. A excepción de esta última categoría, la liquidez y la profundidad del mercado de activos de la lista «dos» suelen ser menores que las de la lista «uno». Muchos de estos activos no cotizan ni se negocian en mercados regulados, sino en mercados no organizados. En España, los Países Bajos y Portugal, la lista «dos» incluye también las acciones más líquidas de las sociedades no financieras cotizadas en las bolsas de valores nacionales.

Algunos BCN han incluido también en la lista «dos» instrumentos de renta fija no negociables, como los préstamos bancarios, los efectos comerciales y los pagarés hipotecarios. No se dispone del volumen total de activos no negociables aceptados. En cambio, sí del volumen de activos no negociables utilizados realmente por las entidades de contrapartida, que, por lo general, es bajo (véase la sección «Utilización de los activos de garantía»).

El volumen total de los activos negociables aceptados como garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema aumentó desde, aproximadamente, 5,6 billones de euros hasta 6,3 billones de euros (es decir, un 13%) entre enero de 1999 y diciembre del 2000. Una parte muy importante

de los activos negociables (casi el 94% en diciembre del 2000) se componía de activos de la lista «uno», mientras que el 6% restante correspondía a activos negociables de la lista «dos». Esta proporción no se modificó significativamente en el período considerado, aun cuando, en el último trimestre del 2000, el porcentaje de activos de la lista «dos» se redujo, como consecuencia de un descenso en el número de acciones aceptadas y de una caída de su valor de mercado.

Como indican las cifras anteriores, las entidades que actúan como contrapartida en las operaciones de crédito del Eurosistema pueden disponer de una gran cantidad de activos de garantía. Sin embargo, el volumen real de activos en manos de las entidades de créditos es solo una pequeña parte del total de activos aceptados, dado que estos también se hallan en poder de otros agentes económicos. Según una estimación aproximada realizada por el Eurosistema a mediados del año 2000, un tercio de todos los activos de garantía admitidos (es decir, en torno a 2 billones de euros) estaba en manos de entidades de crédito de la zona del euro, aunque algunos países se desviaban, a veces considerablemente, de la media. Además, solo parte de los activos en poder de las entidades de contrapartida puede emplearse en las operaciones de crédito del Eurosistema, ya que el resto lo necesitan para negociarlos y en las relaciones con sus clientes, incluida la negociación por cuenta propia, el arbitraje, las operaciones de préstamo de valores y las compraventas dobles. La cantidad real de activos de garantía en la cartera de las entidades de crédito es una función de las estructuras de cartera de los bancos, que, a su vez, está relacionada con la estructura financiera de los distintos países de la zona del euro.

Las diferencias existentes entre las entidades de contrapartida en cuanto a los activos de garantía disponibles reflejan también las desigualdades en el nivel de desarrollo alcanzado por los mercados financieros de los distintos países de la zona del euro, tales como el grado de desarrollo de los mercados de valores privados y el marco jurídico de la titulización. Las diferencias iniciales en cuanto a la disponibilidad parecen estar reduciéndose, gracias, en parte, al significativo crecimiento de la utilización transfronteriza de los activos de garan-

tía y, en parte, a la mayor actividad emisora en los mercados de la zona del euro, estimulada por la introducción del euro.

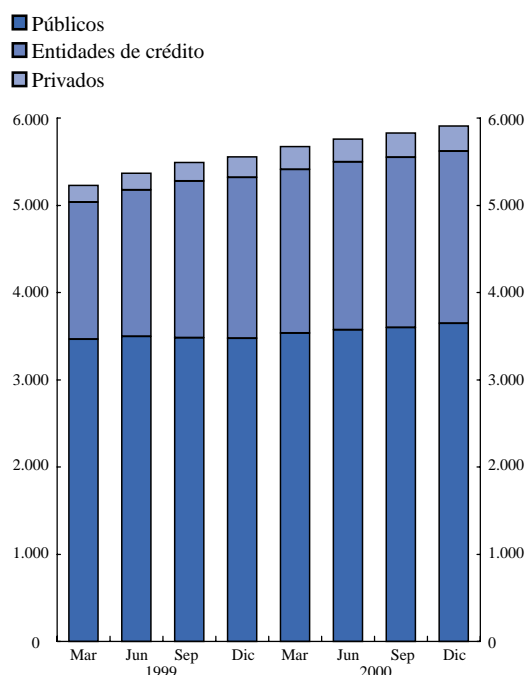
En diciembre del 2000, la deuda pública y los bonos simples de entidades de crédito constituían la gran mayoría de los activos de la lista «uno» (el 62% y el 33%, respectivamente). La proporción de valores emitidos por sociedades no financieras creció considerablemente, aunque partiendo de un nivel bajo (del 3% en enero de 1999 al 5% de diciembre del 2000). Los activos negociables de la lista «dos» incluían principalmente activos emitidos por el sector no financiero (en diciembre del 2000, representaban el 83%, de los cuales las acciones suponían el 63% y las obligaciones de empresa, el 20%) y por el sector financiero (17%) (véanse gráficos 1 y 2).

En términos de desagregación por sector emisor, en diciembre del 2000, los valores emitidos por el sector público representaban el 58% de todos los activos de garantía aceptados, inferior al 61% de enero del 1999. La reducción del porcentaje relativo de estos valores (incluidos

Gráfico 1

Activos de la lista «uno» para las operaciones de crédito del Eurosistema

(mm de euros; datos de fin de mes)

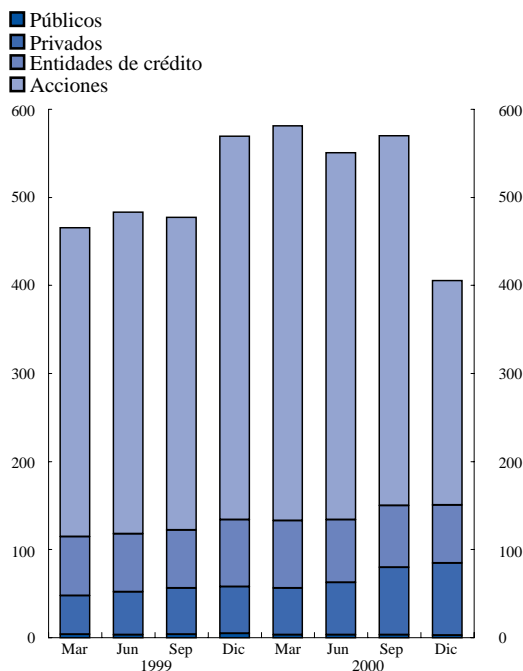


Fuente: BCE.

Gráfico 2

Activos de garantía negociables de la lista «dos» para las operaciones de crédito del Eurosistema

(mm de euros; datos de fin de mes)



Fuente: BCE.

prácticamente todos en la lista «uno») en relación con el de los valores emitidos por las entidades privadas fue consecuencia del fuerte crecimiento de la emisión privada y de la expansión más lenta de la emisión pública. El porcentaje de valores emitidos por entidades de crédito se elevó al 32%, desde el 29% registrado en enero de 1999 (perteneciendo solo el 1% de estos activos a la lista «dos»).

Las sociedades no financieras emitieron el 10% restante de todos los activos de garantía; su porcentaje no se modificó durante el período, debido a que el sólido incremento registrado por los instrumentos de renta fija privada se vio compensado por un descenso (del 6% al 4%) en la proporción de acciones aceptadas. El rápido crecimiento experimentado por los instrumentos de renta fija emitidos por el sector empresarial puede atribuirse a una serie de factores que se reforzaron mutuamente: mayores necesidades financieras de este sector como consecuencia de las fusiones y las adquisiciones; mejores condiciones del mercado y una base inversora más amplia (debido, en parte, a la in-

roducción del euro), que estimuló la emisión directa en los mercados; mayor competencia en el sector empresarial europeo, que parece haber centrado su atención en la estructura financiera de las empresas; y un menor atractivo de la financiación directa para los bancos, ya que tratan de utilizar sus balances de manera más eficiente y concentrarse más en el beneficio de los accionistas.

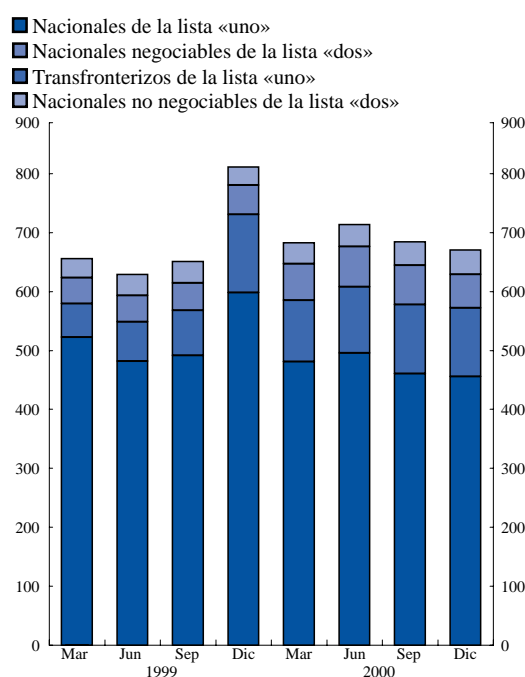
Utilización de los activos de garantía

Los BCN gestionan los activos de garantía mediante sistemas de fondo común, de identificación individual o de una combinación de ambos. Según el sistema de identificación individual, cada uno de los activos presentados (incluidos los activos depositados previamente) por una entidad de contrapartida ante el banco central pertinente está asociado específicamente a un determinado volumen de crédito concedido por el Eurosistema. En el sistema de fondo común es el conjunto de activos, y no cada uno de ellos, el que garantiza el crédito otorgado a una entidad de contrapartida.

Gráfico 3

Utilización de los activos de garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema

(mm de euros; datos de fin de mes)

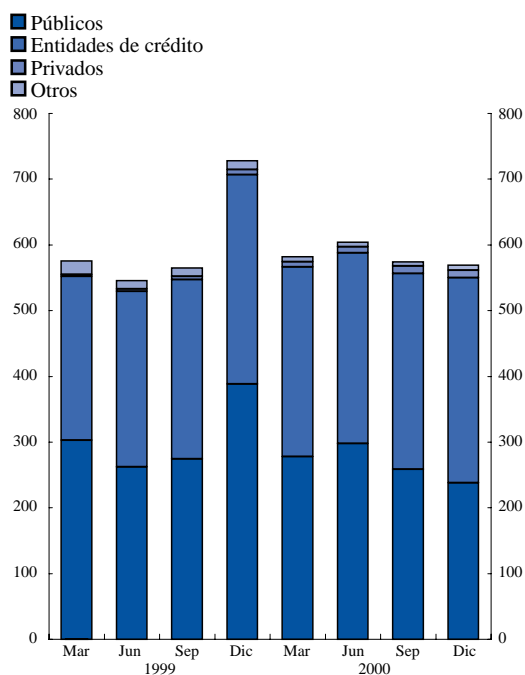


Fuente: BCE.

Gráfico 4

Utilización de los activos de garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema: lista «uno»

(mm de euros; datos de fin de mes)



Fuente: BCE.

A la luz de las diferencias entre los sistemas de fondo común y de identificación individual, hay que efectuar una advertencia en cuanto al análisis de los datos sobre la utilización de los activos de garantía. En los sistemas de identificación individual, existe una relación directa entre una operación de crédito y los activos que la garantizan. En cambio, en los sistemas de fondo común, no se pueden realizar inferencias directas sobre los activos efectivamente utilizados por una entidad de contrapartida mediante el análisis de la estructura del fondo; en el análisis que se presenta en este artículo, los activos del fondo común se toman como una aproximación de los activos utilizados por una entidad de contrapartida³.

El volumen medio total de activos empleados por las entidades de contrapartida para garantizar las operaciones de crédito del Euro-

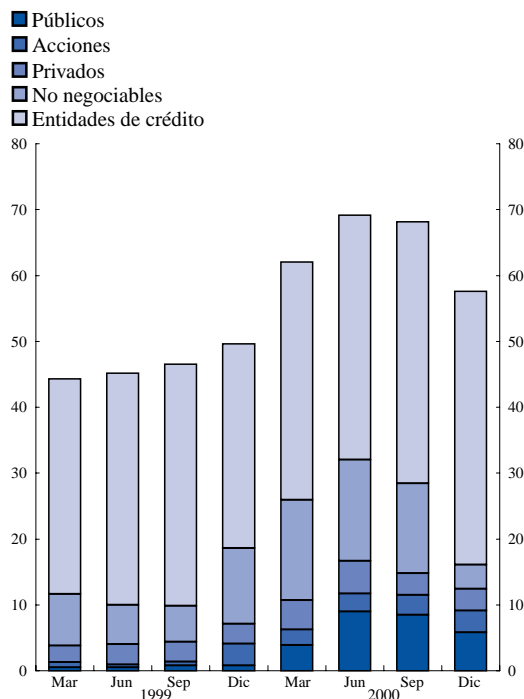
³ No obstante, hay que observar que el uso de activos de garantía en forma de fondo común como una aproximación a los activos utilizados hace que la estimación del empleo de activos de garantía esté sesgada al alza, ya que en los sistemas de fondo común se depositan más activos de los realmente necesarios para las operaciones de crédito con el Eurosistema.

sistema, tomando en consideración tanto las operaciones de política monetaria como las liquidaciones de pagos, descendió ligeramente en el 2000 con respecto a 1999, pasando de 658 mm de euros a 622 mm de euros. Esto significa que el volumen de activos utilizados por las entidades de contrapartida fue, en promedio, ligeramente superior a una décima parte del volumen total de activos de garantía y en torno a un tercio de la cantidad que se estima en poder de dichas entidades. En diciembre de 1999 se alcanzó un máximo de 791 mm de euros en el volumen total de activos depositados o presentados para las operaciones de crédito con el Eurosistema, lo que se explica por la acumulación de activos por parte de las entidades de contrapartida en previsión de posibles problemas derivados de la transición al año 2000 y de la necesidad resultante de acceder al dinero del banco central. En los primeros meses del año 2000 se produjo un descenso.

Gráfico 5

Utilización de los activos de garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema: lista «dos»

(mm de euros; datos de fin de mes)

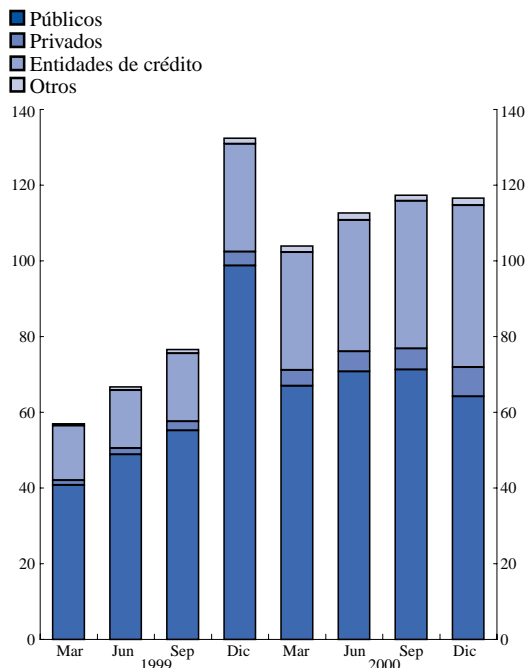


Fuente: BCE.

Gráfico 6

Utilización de los activos de garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema: activos transfronterizos de la lista «uno»

(mm de euros; datos de fin de mes)



Fuente: BCE.

Una primera conclusión, a la que se llega comparando la utilización de los activos de garantía con los datos de los saldos vivos de activos aceptados, es que, para garantizar las operaciones de crédito al inicio de la tercera fase, se emplean proporcionalmente más activos de la lista «uno» que de la lista «dos», si se comparan con los porcentajes de activos de garantía de la lista «uno» y de la lista «dos». No obstante, la utilización de activos de la lista «dos» aumentó ininterrumpidamente en los meses siguientes; mientras que la proporción de activos de la lista «uno» con respecto al volumen total de activos de garantía pasó del 92% al 94% de todos los activos admitidos en el mismo período, el empleo de activos de la lista uno descendió gradualmente del 94% al 91% sobre el total. Efectivamente, en algunos países se ha observado una tendencia constante hacia una intensificación del uso de activos negociables y no negociables de la lista «dos». Esta tendencia puede sugerir que el coste de oportunidad de utilizar estos activos es menor que el de emplear activos de la lista «uno» más líquidos. De hecho, a excepción de

las acciones, la mayor parte de instrumentos negociables incluidos en la lista «dos» no se negocian activamente en los mercados secundarios y su liquidez es baja.

Una segunda conclusión es que se ha producido un cambio en la composición de los activos utilizados, similar a la tendencia observada en los activos aceptados: la proporción de valores emitidos por las administraciones centrales y locales (incluidos en las dos listas) descendió ininterrumpidamente (del 49% al 39%), mientras que la proporción de bonos y obligaciones emitidos por las entidades de crédito aumentó (de un 42% a un 50%), al igual que las obligaciones de empresa (del 2% al 3%). Es interesante observar que, en el mismo período, la proporción de activos no negociables empleados también se incrementó (del 4% al 7%, véase gráfico 3). Una tercera conclusión es que, pese a su proporción decreciente, la deuda pública sigue siendo, en el período considerado, la categoría más importante de activos de garantía aceptados, mientras que los activos de las entidades de crédito se han

convertido en la categoría más importante de activos utilizados (véanse gráficos 4 y 5).

Aunque en la mayoría de los países se utilizaron, fundamentalmente, activos nacionales para garantizar el crédito del banco central, el uso transfronterizo de los activos de garantía creció de forma constante en el período considerado. Esto sucedió especialmente a lo largo de 1999; los activos utilizados de forma transfronteriza representaban el 8% de todos los activos empleados al inicio de la tercera fase, pero aumentaron rápidamente hasta superar el 21% a finales de 1999. En el año 2000, se observó una evolución más estable, oscilando la utilización transfronteriza en torno al 18% y alcanzando un máximo del 20% en diciembre. Casi todos los activos de garantía utilizados de manera transfronteriza pertenecen a la lista «uno», lo que confirma la idea de que los activos de la lista «dos» son importantes sobre todo en el ámbito nacional, y, especialmente en el caso de los activos no negociables, su uso transfronterizo puede considerarse demasiado complejo y costoso desde el punto de vista operativo (véase gráfico 6).

3 Retos para el sistema de activos de garantía de los bancos centrales

Los mercados financieros están experimentando un rápido cambio estructural. En este contexto, el Banco Central Europeo (BCE) y los bancos centrales de países que no pertenecen a la zona del euro, tales como el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco de Japón, se enfrentan a diversos desafíos en lo que se refiere a sus sistemas de activos de garantía.

La composición del conjunto de activos de garantía disponibles en los mercados de renta fija está cambiando. La deuda pública es cada día más escasa en la mayoría de los países industrializados, hecho más pronunciado en Estados Unidos. El Gobierno estadounidense registró su primer superávit presupuestario en 1998 y, desde entonces, los superávits han seguido creciendo. Como consecuencia, en Estados Unidos, la deuda negociable del Tesoro mantenida en manos privadas está reduciéndose con rapidez. Las finanzas públicas de la zona del euro también

han mejorado parcialmente, por lo que el saldo vivo de la deuda pública negociable se ha estancando o ha aumentado lentamente. La única excepción la constituye Japón, que ha registrado importantes déficits públicos en los últimos años, lo que significa que el mercado japonés de deuda pública está expandiéndose con gran rapidez.

Al mismo tiempo, en los últimos años se ha observado un elevado crecimiento de los mercados de valores privados. La emisión de sociedades no financieras aumentó rápidamente a finales de los años noventa, creciendo de forma especialmente notoria en los meses posteriores a la introducción del euro sus emisiones en euros, aunque es cierto que partían de un nivel muy bajo. La emisión del sector financiero se mantuvo prácticamente al mismo ritmo que la emisión privada, debido, en gran medida, a la expansión del mercado de activos admisibles en garantía.

Como consecuencia, sobre todo en Estados Unidos, pero también en Europa, la cuota de mercado de las administraciones centrales en el saldo vivo de los valores de renta fija es decreciente, mientras que la cuota del sector privado está incrementándose. Incluso en Japón, país en el que la cuota de la Administración Central en los mercados de renta fija se elevó considerablemente, el saldo de los valores de renta fija privada denominada en yenes creció, aunque de forma moderada. Estos cambios en la composición del conjunto de activos de garantía disponibles también influirán en la política de los bancos centrales relativa a dichos activos. Los valores emitidos por las administraciones centrales desempeñarán un papel menos predominante en los sistemas de activos de garantía, y la aceptación de las emisiones privadas como garantía será creciente.

No obstante, la ampliación del conjunto de activos de garantía conlleva un cambio general en el perfil de riesgo. Tradicionalmente, los bancos centrales han preferido la deuda pública por su bajo riesgo de crédito y su elevada liquidez, lo que permitía la adopción de medidas de control de riesgos sencillas, que se centraban, fundamentalmente, en el riesgo de mercado. En cambio, con una proporción creciente de activos privados, la valoración de la calidad crediticia se hace cada vez más compleja e importante. Además, estos activos pueden tener una mayor volatilidad de precios y una menor liquidez, lo que podría dificultar su liquidación en condiciones de mercado adversas. Por lo tanto, para garantizarle al banco central el nivel adecuado de protección financiera, no solo hay que considerar el riesgo de mercado, sino también el riesgo de crédito y factores de liquidez, en el diseño de mecanismos protectores, tales como los recortes de valoración.

En este contexto, los bancos centrales se enfrentan a una disyuntiva en sus políticas relativas a los activos de garantía. Por una parte, el conjunto de activos que pueden utilizarse como garantía debería ser lo bastante amplio como para asegurar la disponibilidad de los instrumentos suficientes para garantizar las operaciones de crédito con el banco central.

Por otra parte, una lista heterogénea de activos de garantía podría entrar en conflicto con el deseo de alcanzar la eficiencia operativa y la simplicidad. Cuanto más heterogéneos sean los tipos de activos aceptados como garantía, más complejos podrían ser los criterios de selección, las medidas de control de riesgos, los métodos de evaluación de los activos de garantía y su gestión operativa por los bancos centrales, las entidades de contrapartida y los SLV. Por los mismo motivos, podría ser más difícil mantener ante las entidades de contrapartida la transparencia del sistema de activos de garantía.

En el contexto de sus políticas relativas a los activos de garantía, los bancos centrales hacen hincapié, en diversos grados, en la eficiencia operativa y en la simplicidad, por una parte, y en asegurar la disponibilidad de las garantías suficientes, por otra. En el Sistema de la Reserva Federal se han venido utilizando, hasta ahora, obligaciones del Tesoro y valores de las agencias federales para garantizar las operaciones de mercado abierto (para una descripción más detallada, véase el recuadro 2). Ello ha facilitado, una gestión fluida, segura y rápida de las garantías por parte del Sistema de la Reserva Federal, así como de las entidades de contrapartida y de los SLV. Para tomar prestado en la ventanilla de descuento, se acepta una gama de activos más amplia. Sin embargo, la toma de préstamos en esta ventanilla representa una proporción insignificante con respecto al saldo vivo total de las operaciones de política monetaria.

La política del Banco de Japón relativa a los activos de garantías viene determinada, en buena medida, por la necesidad de asegurar la disponibilidad de las garantías suficientes (véase el recuadro 2 para más detalles), lo que obedece al hecho de que el volumen de garantías que precisan las operaciones de política monetaria puede ser considerable por la elevada volatilidad de los factores autónomos. Además, las necesidades de activos de garantía para la liquidación de pagos son mayores que en el caso del Sistema de la Reserva Federal, ya que el Banco de Japón, al igual que el Eurosistema, solo concede crédito

intradía a cambio de activos de garantía. Por otra parte, el Banco de Japón, tiene que realizar sus operaciones de política monetaria en varios mercados para evitar efectos no deseados en los mercados, ya que el volumen

de sus operaciones es mayor, en particular en relación con el tamaño de los mercados, que en Estados Unidos. Por lo tanto, en las operaciones monetarias con el Banco de Japón se acepta una amplia gama de instru-

Recuadro 2

Los sistemas de activos de garantía del Sistema de la Reserva Federal y del Banco de Japón

El sistema de activos de garantía del Sistema de la Reserva Federal

En principio, la Ley de la Reserva Federal permite que se utilice una amplia gama de activos en las operaciones de mercado abierto. Sin embargo, actualmente, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC) solo autoriza a la Mesa de Operaciones de Mercado Abierto a negociar deuda del Tesoro y deuda emitida por agencias federales.

El volumen, la liquidez y la transparencia del mercado estadounidense de deuda del Tesoro han permitido que el Sistema de la Reserva Federal utilice casi exclusivamente estos activos de bajo riesgo en sus operaciones simples y que, por lo tanto, mantenga la liquidez adecuada y minimice cualquier efecto sobre la concesión de crédito al sector privado. A finales del año 2000, los valores a vencimiento en poder del Sistema de la Reserva Federal ascendían a 533 mm de dólares estadounidenses.

En las operaciones dobles se admiten como activos de garantía tanto la deuda del Tesoro como la deuda emitida por las agencias federales. Desde agosto de 1999, el FOMC ha ampliado temporalmente la lista de activos de garantía aceptados para que, en las operaciones dobles, se puedan utilizar también como garantía los bonos de titulación hipotecaria emitidos por las agencias. Una restricción operativa a la que está obligado el Sistema de la Reserva Federal es la existencia de un mercado líquido de repos donde se puedan negociar los activos aceptados en sus operaciones dobles. La existencia de dicho mercado contribuye a explicar por qué se han utilizado estos valores como garantía en las operaciones dobles. A finales del año 2000, el saldo vivo de este tipo de operaciones ascendía a 43 mm de dólares estadounidenses.

En la ventanilla de descuento, que funciona en los doce Bancos de la Reserva Federal, se utilizan unos criterios mucho más amplios. Los bancos respectivos utilizan discrecionalmente este mecanismo para cubrir déficit de liquidez temporales, facilitando fondos a tipos de interés inferiores a los del mercado. Criterios de selección comunes garantizan la uniformidad de la política relativa a los activos de garantía en todo el Sistema. La gama de activos aceptados incluye no solo la deuda pública, sino también los instrumentos de renta fija privada, negociables y no negociables, así como la deuda pública extranjera y los activos emitidos por organismos internacionales, denominados también en monedas distintas del dólar estadounidense. Sin embargo, en la práctica, este mecanismo se utiliza con muy poca frecuencia y por importes muy bajos. A finales del 2000, los préstamos de la ventanilla de descuento ascendían solamente a 0,1 mm de dólares estadounidenses.

Otra característica fundamental del sistema de activos de garantía del Sistema de la Reserva Federal es que no exige garantías para que el Fedwire, el sistema de pago operado por el Sistema de la Reserva Federal, conceda crédito intradía. En cambio, para limitar el recurso a este tipo de crédito, se cobra una comisión a los bancos y se aplica un tipo de penalización a los descubiertos existentes a fin de día. En estos momentos, se está efectuando una revisión general de las políticas del Sistema de la Reserva Federal relativas al crédito intradía y aún es pronto para decir si se producirá algún cambio.

En lo que se refiere a las medidas de control de riesgos, a los activos de garantía aceptados en las operaciones dobles se les aplican recortes de valoración, que consideran sobre todo el riesgo de mercado. En el caso de los activos de garantía aceptados en la ventanilla de descuento, los recortes de valoración también incluyen el riesgo

de crédito y los factores de liquidez, con el fin de atender a posibles diferencias en los períodos de liquidación asociados a cada categoría de activos.

El sistema de activos de garantía del Banco de Japón

La política relativa a los activos de garantía del Banco de Japón ha de hacer frente a dos restricciones:

- 1 *La necesidad de garantizar los activos de garantía suficientes.* El volumen de activos de garantía que se necesita en las operaciones de política monetaria puede ser muy importante, dada la elevada volatilidad de los factores autónomos. En el año 2000, el saldo vivo de las operaciones de mercado abierto marcó un máximo de casi 450 mm de euros. Este año se han establecido nuevos requisitos relativos a los activos de garantía, como consecuencia de la introducción de un sistema de liquidación bruta en tiempo real (SLBTR) para liquidar los fondos que se transfieren entre las cuentas corrientes abiertas en el Banco de Japón.
- 2 *La necesidad de cumplir con el principio de neutralidad de mercado.* El Banco de Japón ejecuta directamente en el mercado sus operaciones de mercado abierto. Al igual que el Sistema de la Reserva Federal, no desea influir en los tipos de interés ni en los precios de los mercados en los que opera. Dado que las necesidades de liquidez pueden ser muy importantes, el Banco de Japón tiene que efectuar sus operaciones de mercado abierto en una amplia gama de mercados con objeto de limitar el efecto en los precios de mercado y en los tipos de interés.

Por consiguiente, el Banco de Japón emplea una gran variedad de instrumentos de mercado abierto y acepta una amplia gama de activos de garantía, según el tipo de operación. Para mejorar la eficiencia en el uso de los activos de garantía e incrementar la transparencia en cuanto a los criterios de selección, ha establecido recientemente unas directrices sobre los activos de garantía.

Las principales categorías de activos aceptados por el Banco de Japón son:

- Letras del Tesoro/efectos financieros, en las operaciones simples y en las operaciones dobles.
- Deuda pública japonesa, en las operaciones simples y en las operaciones dobles.
- Pagarés de empresa y comerciales, solo en las operaciones dobles.
- Adquisiciones de pagarés preferentes garantizados con diversos tipos de activos, incluidos letras de cambio y préstamos bancarios no negociables.

Estos tipos de activos también se pueden utilizar en los mecanismos de crédito intradía de que dispone el Banco de Japón.

En el caso de activos de garantía distintos de deuda pública, el Banco de Japón evalúa el riesgo de crédito. Con respecto a las obligaciones de empresa, la solvencia del prestatario es evaluada por el sistema de valoración interna del Banco, para el que también se han elaborado directrices. Además, el Banco puede hacer uso de las calificaciones otorgadas por las agencias de calificación.

En línea con la práctica del mercado, no se aplican recortes de valoración a las operaciones dobles con letras del Tesoro, efectos financieros y comerciales. Sin embargo, todos los demás activos aceptados en las operaciones dobles y las adquisiciones de pagarés preferentes están sujetos a recortes de valoración, fijados a medida para las distintas categorías de activos. Consideran el riesgo de mercado y, en el caso de los valores privados, también el riesgo de crédito y factores de liquidez.

En marzo del 2001, el Banco de Japón introdujo una facilidad de financiación que concede préstamos a un día a las entidades de contrapartida que lo solicitan, a un tipo de interés superior al tipo objetivo a un día. Estos préstamos pueden garantizarse con la misma gama de activos que los aceptados en las distintas operaciones de mercado abierto.

mentos tanto del sector público como del privado, incluidos los instrumentos ilíquidos, que hace que el sistema de activos de garantía sea más complejo desde el punto de vista operativo.

El sistema de activos de garantía del Eurosistema es, en la práctica, más homogéneo que el del Banco de Japón, ya que la mayor parte de los activos se concentran en la lista «uno», que comprende categorías de activos relativamente homogéneas. Por lo tanto, para una gran parte de los activos aceptados, las medidas de control de riesgos, los métodos de evaluación y las condiciones para realizar la transferencia de los activos son relativamente sencillas.

Los tres bancos centrales tienen que hacer frente en los próximos años a retos distintos en lo que respecta a la política relativa a los activos de garantía.

El Sistema de la Reserva Federal tiene que afrontar la posible escasez de sus activos de garantía preferidos. Desde 1981, ha utilizado las compraventas simples de deuda del Tesoro como la forma principal de acomodar los aumentos permanentes de la demanda de liquidez del banco central. Sin embargo, es probable que la reducida oferta de deuda federal negociable limite la capacidad del Sistema de la Reserva Federal de aumentar sustancialmente las tenencias del Tesoro, aunque sea temporalmente, si desea evitar que se intensifiquen las reducciones de liquidez. Recientemente, el Sistema de la Reserva Federal autolimitó los saldos a vencimiento de emisiones individuales, lo que, más tarde o más temprano, pondrá freno a su capacidad de ampliar su cartera de deuda del Tesoro. Así pues, el Sistema de la Reserva Federal ha anunciado que está analizando su política relativa a los activos de garantía y considerando categorías de activos y criterios de selección alternativos, en particular para sus operaciones dobles.

El Banco de Japón ha tenido en cuenta, como se ha mencionado anteriormente, sus importantes necesidades de liquidez para las operaciones de política monetaria y para la liquidación de pagos al aceptar una amplia gama de categorías de activos. Sin embargo, es necesario, al

mismo tiempo, seguir mejorando la eficiencia operativa y la transparencia de un sistema de activos de garantía tan heterogéneo. Una de las principales preocupaciones del Banco de Japón es, también, que sus operaciones puedan tener efectos no deseados en el mercado. Por otra parte, ha de gestionar los riesgos que se derivan de la diversificada gama de activos que acepta como garantías.

El sistema de activos de garantía del Eurosistema ha servido bien a los fines para los que fue diseñado antes del inicio de la tercera fase, y ha permitido que la provisión de liquidez a las entidades de contrapartida fuese eficiente y segura, tanto para las operaciones de política monetaria como para la liquidación de pagos. También contribuyó al éxito de la transición al nuevo milenio, pues demostró ser lo bastante amplio como para hacer frente a incrementos, considerables y temporales, de la demanda de activos de garantía. Sin embargo, tendrá que adaptarse a la rápida evolución de la zona del euro y, en concreto, a la creciente integración de todos los sectores del mercado financiero. Además, se han identificado una serie de áreas concretas en las que podría mejorar la eficiencia operativa y la transparencia.

Dado que el porcentaje total de instrumentos emitidos por entidades privadas está creciendo en relación con las emisiones públicas, han de seguir desarrollándose medidas de control de riesgos, de manera que tengan en cuenta el distinto perfil de riesgo de los instrumentos de renta fija privada. En este contexto, el Eurosistema prevé la adopción de un tratamiento más sistemático del riesgo de liquidez. Actualmente, únicamente los recortes de valoración aplicados a los activos de la lista «dos» toman en consideración el horizonte previsto de liquidez.

Con el fin de reflejar la evolución reciente de los mercados financieros, conviene determinar los criterios de selección de algunos instrumentos. En Europa siguen creciendo los bonos de titulización de activos. Sin embargo, el Eurosistema todavía no ha establecido unos requisitos de selección específicos para ellos. También hay que decidir si deberían aceptarse los instrumentos garantizados por sociedades que cumplen

los criterios de solvencia financiera. Además, dada la integración en curso de la infraestructura de los mercados, puede que haya que perfeccionar el criterio para determinar la ubicación del activo. Hay que esclarecer, asimismo, la aceptación de activos emitidos por las sociedades instrumentales situadas en centros extraterritoriales, pero garantizados por una entidad domiciliada en la zona del euro.

Por otra parte, es preciso efectuar un seguimiento continuo de la política relativa a la utilización de la calidad crediticia y de las evaluaciones

internas del riesgo de crédito, sobre todo a la luz del Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea sobre los requisitos mínimos de capital que han de satisfacer los bancos para cubrir los riesgos de crédito. El Nuevo Acuerdo de Capital prevé el establecimiento de una lista de agencias de calificación crediticia aceptadas con fines de supervisión y de normas para los sistemas de evaluación internos del riesgo de crédito. No puede descartarse que estas propuestas puedan influir en las políticas del Eurosistema sobre el uso de calificaciones externas y la realización de evaluaciones internas del riesgo de crédito.

La introducción de los billetes y monedas en euros

El éxito de la introducción de los billetes y monedas en euros en la zona del euro, que comprende alrededor de 300 millones de habitantes, es, en muchos aspectos, un enorme desafío. En primer lugar, para la puesta en circulación de los billetes en euros, será necesario disponer, antes de finales del 2001, de un volumen inicial de 14,25 mm de unidades, por un valor cercano a 642 mm de euros, cuya producción se está llevando a cabo en catorce fábricas europeas, incluidas algunas pertenecientes a BCN. En segundo lugar, el sector bancario, las empresas de transporte de fondos, así como los minoristas y las compañías de máquinas expendedoras, deben participar extensamente en los preparativos desde las fases más tempranas, dado que solo mediante una interacción sistemática y coordinada de todos los principales agentes involucrados será posible realizar con fluidez el canje del efectivo en un corto período de tiempo. En tercer lugar, para que se desarrolle sin contratiempos, la introducción del euro deberá ir acompañada de una campaña de información sobre la nueva moneda al público y a los profesionales que manejan efectivo en Europa. Por último, habrá de adoptarse una serie de medidas jurídicas y organizativas para garantizar el éxito tanto del canje del efectivo como de su circulación en el futuro. En este contexto, el BCE es responsable de centralizar la coordinación, el control y el seguimiento de todo el proceso y, en particular, en lo que respecta a la producción de los billetes en los plazos previstos y a la organización de la introducción de la nueva moneda.

I Producción de los billetes y monedas en euros

Fases preparatorias de la producción de más de 14 mm de billetes

Hasta la puesta en circulación de los billetes en euros van a transcurrir diez años, desde que empezó su proceso de creación en 1992. Tras celebrarse un concurso de diseño en 1996, comenzó un trabajo intensivo para convertir los bocetos en matrices de planchas de impresión, es decir, en el material necesario para preparar los originales. En 1998 se imprimió una serie piloto para comprobar la conformidad de las citadas planchas con las especificaciones generales. El siguiente paso importante fue la aprobación, a principios de 1999, de las especificaciones técnicas en las que se definían los elementos de seguridad y las demás características de los billetes, y la producción de los billetes en euros comenzó en julio del mismo año.

Para finales del 2001, la producción deberá haber alcanzado los 14,25 mm de billetes, por un valor del orden de los 642 mm de euros, para cubrir tanto la puesta en circulación como las reservas logísticas. Además, en marzo del 2001, el Consejo de Gobierno del BCE aprobó la producción de una cantidad adicional de billetes, que representa en torno al

10% del volumen requerido para la puesta en circulación inicial. La constitución de esta reserva central es una nueva medida adoptada con el fin de facilitar el canje del efectivo.

Seguimiento y control de la producción descentralizada

La producción descentralizada exige un seguimiento y un control estrechos, con el fin de garantizar el cumplimiento de los plazos y la uniformidad de los billetes. Dado que cada fábrica establece su propio calendario de producción, el BCE debe poder comprobar que los billetes en euros se producen dentro de los plazos previstos. A estos efectos, el BCE recopila información mensual, realiza exámenes periódicos y evalúa los planes de contingencias.

Calidad uniforme de los billetes y monedas

No es tarea fácil lograr que catorce fábricas cumplan las mismas normas de calidad, utilizando materias primas procedentes de distintos proveedores. Es fundamental conseguir una apa-

riencia idéntica y unos resultados homogéneos en las máquinas clasificadoras y expendedoras de billetes. Por ello, todas las fábricas han implantado un sistema de control de calidad común conforme a las normas de calidad ISO 9000¹. El BCE evalúa la correcta implantación y aplicación del sistema de control de calidad sobre la base de informes detallados que recibe mensualmente y de auditorías anuales que realiza en los centros de producción.

Las monedas en euros, que son emitidas por los Estados miembros con arreglo al Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, se están produciendo en quince Casas de la Moneda de once países. En junio de 1999, los ministros de Finanzas de la UE, las Casas de la Moneda y el BCE establecieron un sistema de control de calidad detallado para garantizar un nivel de calidad de las monedas elevado y uniforme. Cada Casa de la Moneda es responsable de la calidad de las monedas que produce de acuerdo con normas comunes. El BCE, que actúa como asesor independiente, evalúa los informes mensuales sobre la calidad de las monedas producidas y realiza auditorías de la calidad de las Casas de la Moneda.

Protección de los billetes contra la falsificación

El Consejo de Gobierno del BCE ha adoptado medidas de prevención y vigilancia de la falsificación y de colaboración con las autoridades competentes. En primer lugar, los billetes en euros estarán protegidos contra la falsificación mediante la incorporación de elementos de seguridad efectivos, es decir, elementos reconocibles a simple vista —tales como marcas de agua, que pueden ser fácilmente identificadas por el público— y elementos reconocibles por las máquinas. En segundo lugar, el BCE está implantando una base de datos en la que se almacenará la información técnica y estadística sobre falsificaciones de billetes y monedas en euros. Como parte importante del sistema de información sobre falsificaciones de billetes en euros, el Consejo de Gobierno del BCE ha decidido, asimismo, crear un centro de análisis de falsificaciones. En tercer lugar, en lo que respecta a la colaboración con Europol, Interpol y la Comisión Europea, se han adoptado medidas destinadas a garantizar la coordinación de las actuaciones y un intercambio de información eficaz para la lucha contra la falsificación y su prevención.

2 Logística de la introducción de los billetes y monedas en euros en el 2002

Proceso de canje

Para garantizar que el canje del efectivo en el 2002 se desarrolle con fluidez, ha sido preciso establecer la logística de este proceso con la antelación suficiente para que todos los interesados puedan realizar con tiempo los preparativos necesarios. A estos efectos, durante la segunda mitad de 1999 se intensificaron los contactos con los participantes en el proceso y, sobre esta base, los ministros de Finanzas de los Estados miembros participantes, en colaboración con los BCN y de acuerdo con la opinión expresada por el BCE, alcanzaron un

consenso sobre el esquema del proceso de canje del efectivo, que se desarrollará de la forma siguiente:

- Los Estados miembros pertenecientes a la zona del euro harán todo lo posible para garantizar que la mayoría de las operaciones en efectivo pueda realizarse en euros en la quincena que empieza el día E, es decir, el 1 de enero de 2002.
- Los Estados miembros pertenecientes a la zona del euro consideran que el período de retirada, es decir, el período de doble circulación de los antiguos y de los nuevos billetes y monedas, debería durar entre cuatro semanas y dos meses. Los Estados miembros podrán facilitar el canje de billetes y monedas nacionales después de este período.

1) *Las normas de calidad ISO 9000 se refieren a la organización de un sistema de control de calidad y exigen el cumplimiento de determinadas condiciones relativas a todos los procesos que se llevan a cabo en una entidad, independientemente de la clase de actividades de la misma.*

- Para que exista un volumen suficiente de billetes y monedas en circulación en los primeros días de enero del 2002, sería útil entregar una cantidad suficiente de los mismos a las entidades financieras y a algunos otros grupos, en particular a comercios minoristas y compañías de transporte de fondos, con cierta antelación respecto al día E. Los Estados miembros podrán señalar que esta distribución anticipada no significa la puesta en circulación de los billetes y monedas antes del 1 de enero de 2002.
- Para ayudar al público a familiarizarse con las nuevas monedas y para facilitar el canje, los Estados miembros pertenecientes a la zona del euro opinan que cabe considerar la posibilidad de poner a su alcance una cantidad limitada de monedas, previa petición. Dicha medida favorecería, en especial, a los grupos más vulnerables de la población, pero en ningún caso se llevaría a cabo antes de la segunda mitad de diciembre del 2001.

Tal como se anunció el 3 de agosto de 2000, el Consejo de Gobierno del BCE ha acordado los principios generales de las modalidades financieras del canje del efectivo en el 2002. Para ello, se ha tenido en cuenta el papel fundamental que las entidades de crédito han de desempeñar en el canje para que éste se realice con éxito. Las decisiones adoptadas en relación con dicho canje se refieren a los siguientes aspectos:

- Distribución y redistribución anticipadas.
- Modelo de débito.
- Cobertura de riesgos.

Dentro de este esquema, la responsabilidad del proceso de canje corresponderá a los Estados miembros.

Distribución y redistribución anticipadas: distribución de los billetes y monedas en euros a partir del 1 de septiembre de 2001

El Eurosistema reconoce que, para poder acortar el período de canje del efectivo, tal como acordó el Consejo ECOFIN, será necesario dis-

tribuir anticipadamente los billetes y monedas en euros a las entidades de crédito y, por mediación de éstas, a otros grupos seleccionados (redistribución anticipada a minoristas y a compañías de máquinas expendedoras). La determinación del plazo límite para la distribución anticipada dependerá, en gran medida, de las modalidades de canje elegidas en cada país y de la infraestructura logística nacional.

A estos efectos, el Consejo de Gobierno del BCE ha acordado iniciar la distribución y redistribución anticipadas de billetes a grupos profesionales seleccionados a partir del 1 de septiembre de 2001. Sin embargo, cada BCN podrá actuar libremente, dentro del plazo límite, para responder a la demanda de distribución anticipada. Esto supone también que el plazo de entrega anticipada aplicable a escala nacional puede diferir tanto de un grupo seleccionado a otro, como entre los billetes y las monedas.

Ante la posibilidad existente, que se ha señalado anteriormente, la mayor parte de los países participantes ha decidido suministrar las monedas en euros al público a partir de la segunda mitad de diciembre del 2001. Sin embargo, el BCE ha decidido no permitir la redistribución anticipada de billetes al público, en consonancia con el punto de vista expresado por el Consejo ECOFIN en la reunión informal celebrada en Versalles en el mes de septiembre pasado. Los billetes y monedas reciben un tratamiento distinto en razón de los riesgos y beneficios asociados a su distribución anticipada. Los principales argumentos a favor de este tratamiento diferente son los siguientes:

- Por lo general, la puesta en circulación de las monedas se realiza, principalmente, a través del comercio minorista. Por lo tanto, la redistribución anticipada de monedas al público reducirá el riesgo de cuellos de botella en el mercado minorista. En cambio, la mayor parte de los billetes entrarán en circulación a través de los cajeros automáticos.
- Las monedas son más fáciles de utilizar que los billetes, dado que simplifican las compras y permiten al cliente pagar el importe exacto o añadir monedas a un billete y recibir el cambio en billetes y/o solo en monedas de mayor denominación.

- La redistribución anticipada de billetes al público aumenta el riesgo de falsificación en un período en el que el público no estará todavía plenamente acostumbrado a los elementos de seguridad de los billetes en euros.
- La redistribución anticipada al público tanto de billetes como de monedas podría crear confusión, ya que no sería posible impedir su utilización antes del 1 de enero de 2002. Sin embargo, los riesgos asociados a la redistribución parecen ser mínimos por su menor valor y por su uso como cambio.
- La logística de la introducción de las monedas es más compleja por su peso, lo que justifica su redistribución anticipada al público.
- Transmitir determinados mensajes en la campaña de información como, por ejemplo, aconsejar al público reducir al mínimo sus tenencias de efectivo antes de finales del 2001 o esperar a que haya pasado la avalancha inicial antes de cambiar los billetes y monedas nacionales en las entidades de crédito, empezar a utilizar cuanto antes el efectivo en euros y, siempre que sea posible, entregar la cantidad exacta.

Modelo de débito

El modelo de débito, que es simple y fácil de implantar, no interferirá en las relaciones entre las entidades de crédito y sus clientes. De acuerdo con dicho modelo, el valor del efectivo en euros distribuido anticipadamente a las entidades de crédito se adeudará teniendo en cuenta las fechas provisionales de liquidación de la primera, la cuarta y la quinta operaciones principales de financiación del 2002, respectivamente. Por lo tanto, se adeudará 1/3 de la cantidad total en cada uno de los días 2, 23 y 30 de enero de 2002.

En conjunto, la redistribución anticipada de billetes al público supone más riesgos que beneficios. Sin embargo, se está teniendo en cuenta la inquietud de los minoristas ante la posibilidad de que no dispongan de elevadas cantidades de efectivo en los primeros días del 2002. Para responder a estos temores, se están considerando una serie de medidas, de las que varios países han adoptado ya algunas. Las principales medidas contempladas son las siguientes:

- Sustituir los billetes nacionales de mayor denominación por otros de menor valor en los cajeros automáticos a finales del 2001, para que las pequeñas cantidades puedan pagarse con facilidad, con lo que se reduciría la cantidad de efectivo que deberían mantener los minoristas.
- Distribuir billetes en euros de menor denominación (es decir, de 5 y 10 euros) a través de los cajeros automáticos al comienzo del 2002. Esta medida sería muy útil dado que, como promedio, cerca del 70% de las operaciones de retirada de billetes se realiza a través de los cajeros automáticos.
- Establecer puntos de canje provisionales.
- Efectuar los pagos de prestaciones sociales, que se abonan en gran parte en efectivo en algunos países, utilizando billetes de menor denominación.
- Para la cobertura de riesgos, el Consejo de Gobierno ha aprobado una serie de disposiciones, que pueden resumirse de la forma siguiente:
 - La distribución anticipada a las entidades de crédito se realizará hasta el 31 de diciembre de 2001 sin entrega de garantías y mediante acuerdos de retención de la propiedad del efectivo que no tendrá todavía curso legal, por parte de los BCN del Eurosistema.
 - Las garantías a favor de los BCN del Eurosistema habrán de estar constituidas por las entidades de crédito al final del último día hábil del 2001 y deberán cubrir el importe del efectivo entregado anticipadamente antes del 31 de diciembre de 2001, pero todavía no adeudado.
 - Las entidades de crédito deberán asumir la cobertura del riesgo de pérdidas por destrucción, robo o sustracción del efectivo dis-

Cobertura de riesgos

Para la cobertura de riesgos, el Consejo de Gobierno ha aprobado una serie de disposiciones, que pueden resumirse de la forma siguiente:

tribuido anticipadamente, así como de uso prematuro del mismo por el público.

- Las entidades de crédito realizarán la redistribución anticipada previa entrega de garantías adecuadas a los BCN.

Canje del efectivo fuera de la zona del euro

La introducción del euro y el canje de los nuevos billetes y monedas deberá hacerse de la manera más fluida posible, con el fin de que el público pueda obtenerlos con rapidez y sin problemas. En este sentido, es también fundamental preparar el canje en los mercados y entre el público no pertenecientes a la unión monetaria europea, para reducir al mínimo los costes y las perturbaciones.

Tal como se anunció el 14 de diciembre de 2000, para contribuir a facilitar el canje fuera de la zona del euro, el Consejo de Gobierno del BCE ha adoptado las medidas siguientes:

- Se permitirá que las entidades de crédito que actúan como contrapartida en las operaciones de política monetaria del Eurosistema distribuyan billetes recibidos anticipadamente a sus sucursales o a sus sedes centrales situadas fuera de la zona del euro.
- Se permitirá que las entidades de crédito cuya oficina principal esté situada en la zona del euro redistribuyan anticipadamente billetes a sus filiales que también sean entidades de crédito y que estén situadas fuera de la zona del euro o a otras entidades de crédito que no tengan su domicilio legal ni su sede central en la zona del euro.
- No se permitirá que las sucursales, sedes centrales, filiales y otras entidades de crédito realicen la redistribución anticipada a terceros como, por ejemplo, minoristas, fuera de la zona del euro.

La distribución y redistribución anticipadas del efectivo se realizarán de acuerdo con las citadas modalidades financieras, con la excepción de que las entidades de crédito no podrán empezar a distribuir billetes en euros fuera de la unión monetaria antes del 1 de diciembre de 2001.

Dado que el Eurosistema, en su conjunto, es responsable de garantizar el canje fluido del efectivo y habida cuenta de la importancia de lo expuesto anteriormente, se ha considerado necesario establecer un marco jurídico transparente y darlo a conocer al público, con el fin de que todos los interesados estén al tanto de las normas básicas a seguir en los preparativos para la introducción de los billetes y monedas en euros. En consecuencia, el Consejo de Gobierno del BCE ha adoptado una Orientación relativa a determinadas disposiciones sobre el cambio de moneda en el 2002, que se publicó en la dirección del BCE en Internet el 1 de febrero de 2001 y, posteriormente, en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas.

Además, en la primera mitad del 2001, el Eurosistema está estudiando otras medidas encaminadas a facilitar el canje de los nuevos billetes y monedas fuera de la zona del euro.

Comité de Coordinación para el Canje del Efectivo

Por lo que se refiere al canje, se ha creado un Comité de Coordinación para el Canje del Efectivo en el Eurosistema. Este comité, que está integrado por representantes del BCE y de los BCN, será responsable de la coordinación general del canje de los billetes y monedas en euros hasta finales de febrero del 2002. Además de realizar el seguimiento de los trabajos preparatorios para la emisión del efectivo y su canje, el Comité establecerá un sistema de intercambio de información en el ámbito del Eurosistema hasta el día E y posteriormente. Unos comités similares fueron creados para preparar la introducción del euro a comienzos de 1999 y la transición al año 2000.

3 Campaña de Información Euro 2002

Como parte de los preparativos para la introducción de los billetes y monedas en euros el 1 de enero de 2002, se está llevando a cabo la Campaña de Información Euro 2002 para dar a conocer al público en la zona del euro y fuera de la zona todos los detalles relativos a la nueva moneda. La campaña se centra, en especial, en la apariencia y las denominaciones de los nuevos billetes y monedas, los elementos de seguridad de los billetes y las modalidades generales del proceso de canje. La campaña de información fue aprobada por el Consejo de Gobierno y se está llevando a cabo por el BCE y los BCN, en coordinación con las campañas organizadas por los Estados miembros.

Con el fin de llegar al mayor número posible de personas en la zona del euro, la campaña utiliza cuatro canales de comunicación:

- El Plan de Colaboración.
- Contactos con la prensa y relaciones públicas.
- Una campaña publicitaria en los medios de comunicación.
- Una página dedicada al euro en Internet.

El Plan de Colaboración

El Plan de Colaboración es uno de los elementos fundamentales de la campaña. En el mismo participan todas las organizaciones públicas o privadas que puedan y deseen facilitar información práctica sobre los billetes y monedas en euros a sus empleados y clientes. Estas entidades pertenecen al sector público, la banca, el comercio minorista, y el sector turístico.

Los BCN son responsables de la ejecución, en sus respectivos países, del Plan de Colaboración, mientras que su coordinación a nivel europeo e internacional está a cargo del BCE.

Contactos con la prensa y relaciones públicas

La campaña contribuirá a potenciar el interés del público en los billetes y monedas en euros mediante un programa de contactos con la prensa y relaciones públicas.

Esta iniciativa comprende una serie de conferencias sobre los billetes y monedas en euros y sobre las características del proceso de canje. La primera de las conferencias, en la que participó el presidente del BCE, se celebró en Bruselas, en la sede del Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, el 6 de marzo de 2001. La segunda tuvo lugar en Madrid, en el Banco de España, el 4 de abril, y las conferencias siguientes se celebrarán en los demás BCN de la zona del euro a lo largo del año.

Asimismo, está prevista una cuenta atrás hacia el día E, el 1 de enero de 2002. La cuenta atrás se articula en torno a seis fechas clave en el año 2001: E -365, E -300, E -200, E -100, E -50 y E -30, correspondientes a 1 de enero, 7 de marzo, 15 de junio, 23 de septiembre, 12 de noviembre y 2 de diciembre de 2001, respectivamente. En cada una de estas fechas se distribuirá el material informativo correspondiente a los medios de comunicación de la zona del euro.

Además, se ha producido recientemente un conjunto completo de material informativo destinado al público.

Campaña publicitaria en los medios de comunicación: **el EURO.NUESTRA moneda**

La campaña publicitaria en los medios de comunicación comenzará en septiembre del 2001, después de que se hayan hecho públicos la apariencia definitiva y los elementos de seguridad de los billetes en euros. La campaña, que incluirá

anuncios en la televisión y en la prensa, se coordinará a escala nacional para aprovechar los medios de comunicación disponibles y complementar las campañas nacionales.

Por otro lado, se proporcionará al público unos folletos con información detallada de la apariencia y de las denominaciones de los billetes y monedas en euros, así como de los elementos de seguridad de los billetes.

Página en Internet

En febrero del 2001, el BCE creó en Internet una página dedicada a la Campaña de Información Euro 2002 (www.euro.ecb.int) en los once idiomas oficiales de la Comunidad Europea. La página web comprende siete secciones: Billetes y monedas en euros; Información destinada a las empresas; Prepárese para el euro; Información general sobre el euro; Noticias y eventos; Sección niños y Sección de colaboradores de acceso restringido. Estas secciones se ac-

tualizarán periódicamente para ofrecer al público una información exhaustiva y exacta.

Otros elementos

La campaña estará también dirigida a los cajeros, al sector educativo, a las fuerzas de seguridad, así como a grupos seleccionados fuera de la zona del euro. Asimismo, se están tomando medidas específicas para los sectores más vulnerables de la población, entre las que figura la cooperación con la Unión Europea de Ciegos. Concretamente, en el marco del Plan de Colaboración, se han destinado fondos del presupuesto de la campaña a la producción de un folleto que proporciona información sobre los billetes y monedas en euros en tres formatos especiales (letra grande, audio y Braille).

Por otro lado, se difundirá información completa en los países candidatos a la incorporación a la UE y en otros países en los que existe un uso de las divisas del Eurosistema importante.

4 Conclusiones

El canje simultáneo de billetes y monedas en doce países es un desafío enorme, que requiere el compromiso de todas las partes involucradas tanto a escala europea como nacional. La producción de billetes y monedas se llevará a cabo a tiempo. Las decisiones

adoptadas por el Consejo de Gobierno del BCE en relación con el canje del efectivo en el 2002 han permitido a las partes interesadas proseguir con sus preparativos conforme a los plazos previstos, lo que garantizará el éxito del proceso de transición al euro.



Estadísticas de la zona del euro



Estadísticas de la zona del euro

	Panorámica general de la zona del euro	5*
1	Estadísticas de política monetaria	
	1.1 Estado financiero consolidado del Eurosistema	6*
	1.2 Tipos de interés del BCE	8*
	1.3 Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas	8*
	1.4 Estadísticas de reservas mínimas	10*
	1.5 Posición de liquidez del sistema bancario	11*
2	Evolución monetaria en la zona del euro	
	2.1 Balance agregado del Eurosistema	12*
	2.2 Balance agregado de las IFM de la zona del euro, excluyendo el Eurosistema	13*
	2.3 Balance consolidado de las IFM de la zona del euro, incluyendo el Eurosistema	14*
	2.4 Agregados monetarios y contrapartidas	16*
	2.5 Saldo de créditos concedidos por las IFM por contrapartida, finalidad y plazo a la emisión	19*
	2.6 Saldo de depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento	20*
	2.7 Saldo de los principales activos y pasivos de las IFM frente a no residentes en la zona del euro	21*
	2.8 Análisis por monedas de algunos pasivos y activos de las IFM de la zona del euro	22*
3	Mercados financieros y tipos de interés en la zona del euro	
	3.1 Tipos de interés del mercado monetario	24*
	3.2 Rendimientos de la deuda pública	25*
	3.3 Índices de los mercados bursátiles	26*
	3.4 Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela	27*
	3.5 Emisiones de valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda	28*
	3.6 Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión y por 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	68*
	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*, 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 los nuevos cuadros, que empiezan en la página 65* (para más detalles, véanse las notas generales).

Signos utilizados en los cuadros

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

Panorámica general de la zona del euro

Cuadro resumen de indicadores económicos de la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

1. Evolución monetaria y tipos de interés

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ¹⁾		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	19,8	4,27	5,43
III	6,9	4,0	5,4	-	9,4	17,6	4,74	5,44
IV	5,6	3,8	5,1	-	9,6	17,3	5,02	5,28
2000 Oct	5,8	3,7	5,1	5,1	9,8	16,8	5,04	5,42
Nov	5,1	3,7	5,0	5,1	9,3	16,9	5,09	5,34
Dic	5,7	3,7	5,1	4,9	9,5	20,5	4,93	5,07
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 I	.	.	.	-	.	.	4,75	4,99
2001 Ene	1,3	2,5	4,7	4,8	9,2	22,4	4,77	5,01
Feb	1,8	2,7	4,7	.	8,8	.	4,76	5,02
Mar	.	.	.	.	.	.	4,71	4,94

2. Evolución de los precios y la economía real

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

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 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	85,8	0,897
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 I	.	.	.	.	.	91,4	88,7	0,923
2001 Ene	-7,1	-1,9	-4,5	-45,5	386,0	91,7	89,0	0,938
Feb	.	.	.	.	384,3	91,0	88,4	0,922
Mar	.	.	.	.	.	91,4	88,6	0,910

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 Nov 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
Mar 2	118.612	261.032	21.542	5.612	237.017	182.000	54.999	0
9	118.612	260.395	21.156	5.831	225.058	169.999	54.999	0
16	118.612	257.433	21.235	5.824	249.571	194.000	54.999	0
23	118.612	256.078	23.197	5.791	241.408	186.000	54.999	0
30	118.464	271.583	20.123	5.410	244.282	184.999	59.102	0
Abr 6	118.464	269.050	21.952	5.335	227.143	167.984	59.102	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 Nov 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
Mar 2	355.137	118.928	118.887	41	0	0	0	7.584	3.784
9	355.046	110.334	110.292	42	0	0	0	7.602	3.784
16	352.886	127.324	126.675	648	0	0	1	7.601	3.784
23	350.384	113.375	108.462	4.912	0	0	1	7.414	3.784
30	351.685	126.879	126.738	141	0	0	0	6.116	3.784
Abr 6	356.089	119.056	118.997	59	0	0	0	6.065	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	18	34	365	26.069	58.762	86.361	821.918	2000 Nov 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
0	7	11	820	27.555	70.207	89.142	831.539	Mar 2
0	17	43	822	27.368	70.207	88.741	818.190	9
0	524	48	503	27.363	70.207	89.364	840.112	16
0	348	61	318	27.428	70.211	89.734	832.777	23
0	128	53	554	27.880	70.211	89.452	847.959	30
0	9	48	431	27.880	70.211	88.643	829.109	Abr 6

								Total	
Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro	Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro	Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro	Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro	Contrapartida de los derechos especiales de giro emitidos por el FMI	Otros pasivos	Cuentas de revalorización	Capital y reservas		
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
54.257	9.888	864	11.988	7.077	65.846	144.152	55.145	821.918	2000 Nov 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
57.893	9.787	4.981	13.138	7.168	78.447	119.274	55.418	831.539	Mar 2
53.188	9.841	4.936	12.450	7.168	79.148	119.274	55.419	818.190	9
61.006	10.653	4.902	9.896	7.168	79.265	119.274	56.353	840.112	16
69.459	9.972	4.795	11.110	7.168	79.689	119.274	56.353	832.777	23
60.504	8.542	3.772	12.978	6.984	82.491	126.268	57.956	847.959	30
53.735	8.328	3.796	12.767	6.984	73.302	126.268	58.935	829.109	Abr 6

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			
			Tipo fijo	Tipo mínimo ofertado			
	Nivel	Variación	Nivel	Nivel	Variación	Nivel	Variación
	1	2	3	4	5	6	7
1999 Ene 1	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 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 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
Mar 7	189.927	143.000	-	4,75	4,76	4,77	14
14	130.260	51.000	-	4,75	4,77	4,78	14
21	182.057	135.000	-	4,75	4,77	4,78	14
26	57.526	50.000	-	4,75	4,75	4,75	14
Abr 4	129.101	118.000	-	4,75	4,75	4,75	15
11	24.949	24.949	-	4,75	4,75	4,75	14

2. Operaciones de financiación a plazo más largo

Fecha de liquidación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [...] días
			Tipo fijo	Tipo marginal ³⁾	Tipo medio ponderado		
	1	2	3	4	5	6	
1999 Ene 14	79.846	15.000	-	3,13	-	42	
14	39.343	15.000	-	3,10	-	70	
14	46.152	15.000	-	3,08	-	105	
Feb 25	77.300	15.000	-	3,04	-	91	
Mar 25	53.659	15.000	-	2,96	2,97	98	
Abr 29	66.911	15.000	-	2,53	2,54	91	
May 27	72.294	15.000	-	2,53	2,54	91	
Jul 1	76.284	15.000	-	2,63	2,64	91	
29	64.973	15.000	-	2,65	2,66	91	
Ago 26	52.416	15.000	-	2,65	2,66	91	
Sep 30	41.443	15.000	-	2,66	2,67	84	
Oct 28	74.430	25.000	-	3,19	3,42	91	
Nov 25	74.988	25.000	-	3,18	3,27	98	
Dic 23	91.088	25.000	-	3,26	3,29	98	
2000 Ene 27	87.052	20.000	-	3,28	3,30	91	
Mar 2	72.960	20.000	-	3,60	3,61	91	
30	74.929	20.000	-	3,78	3,80	91	
Abr 27	64.094	20.000	-	4,00	4,01	91	
Jun 1	64.317	20.000	-	4,40	4,42	91	
29	41.833	20.000	-	4,49	4,52	91	
Jul 27	40.799	15.000	-	4,59	4,60	91	
Ago 31	35.417	15.000	-	4,84	4,87	91	
Sep 28	34.043	15.000	-	4,84	4,86	92	
Oct 26	43.085	15.000	-	5,06	5,07	91	
Nov 30	31.999	15.000	-	5,03	5,05	91	
Dic 29	15.869	15.000	-	4,75	4,81	90	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 Ene 25	31.905	20.000	-	4,66	4,69	90	
Mar 1	45.755	20.000	-	4,69	4,72	91	
29	38.169	19.101	-	4,47	4,50	91	

3. Otras operaciones por subasta

Fecha de liquidación	Tipo de operación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [...] días
				Tipo fijo	Tipo marginal ³⁾	Tipo medio ponderado		
		1	2	3	4	5	6	7
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 Eurosisistema 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 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	10.164,2	5.712,6	139,2	196,7	1.275,6	574,6	2.265,6
Feb ⁴⁾	10.245,5	5.725,3	145,0	201,0	1.284,4	596,9	2.292,9

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 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	120,4	120,9	0,5	0,0	4,77
Abr ⁴⁾	120,9	-	-	-	-

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 al 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	114,1	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
Mar	375,6	185,2	54,1	0,4	0,0	0,5	0,0	353,0	53,0	87,7	121,0	474,5

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 ²⁾	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	620,1	599,5	20,4	0,2	94,0	1,5	91,9	0,6	8,1	4,0	4,1	427,3	9,3	52,5	1.211,4
II	807,8	787,2	20,4	0,2	92,4	1,5	90,0	0,9	8,7	4,4	4,3	498,6	9,7	47,4	1.464,5
III	471,7	451,1	20,4	0,2	92,4	1,4	89,9	1,1	8,7	4,3	4,4	427,9	9,8	48,2	1.058,8
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 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	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	54,0	975,6
Feb ²⁾	398,8	371,0	27,2	0,6	104,2	2,5	100,5	1,2	14,9	4,6	10,3	386,2	10,4	54,8	969,5

2. Pasivo

	Total										
	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro	IFM ²⁾	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 ²⁾	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	561,0	498,1	54,4	8,5	4,9	5,3	138,0	97,9	55,8	1.211,4
II	356,1	743,2	691,3	43,1	8,9	4,9	5,3	140,7	171,4	43,0	1.464,5
III	359,7	405,3	347,7	50,1	7,6	3,3	5,3	146,3	88,8	50,1	1.058,8
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 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	373,1	313,3	250,9	51,5	10,9	0,0	4,5	197,2	30,6	56,9	975,6
Feb ²⁾	370,6	313,1	249,7	52,0	11,4	0,0	4,5	194,5	27,9	58,9	969,5

Fuente: BCE.

- 1) El BCE se creó el 1 de junio de 1998. Los datos referidos al Eurosistema comprenden al BCE (desde junio de 1998) y a los bancos centrales nacionales de los países pertenecientes a la zona del euro.
- 2) A partir de 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
	1	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	de	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	10	IFM	Otros residentes en la zona del euro	13	14	15	16							
																	2	3					4	5	6	7	8	9	11	12
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 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	939,1	1.020,6	263,1	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	937,0	1.017,3	262,3	157,8	597,7	151,2	446,5	2.066,2	297,7	1.048,9	16.786,7						
Dic	10.413,7	3.507,7	817,6	6.088,4	2.187,6	931,7	992,8	263,2	145,9	617,9	164,3	453,6	2.003,4	299,9	1.033,5	16.701,9						
<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	10.566,1	3.556,7	829,9	6.179,5	2.249,2	936,1	1.043,9	269,2	156,0	641,3	171,0	470,3	2.049,9	304,9	1.042,8	17.010,3						
Feb ^(p)	10.631,3	3.611,4	821,7	6.198,3	2.283,3	956,2	1.050,3	276,8	157,9	649,8	172,3	477,5	2.071,3	306,4	1.044,9	17.144,9						

2. Pasivo

	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro							Participaciones en FMM	Valores distintos de acciones y participaciones	Instrumentos del mercado monetario	Capital y reservas	Resto del mundo	Otros pasivos	Total								
		1	IFM	Admis-tración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso								Cesio-nes temporales	10	11	12	13	14	15	16
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 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	2.149,9	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	9.049,0	3.669,0	117,6	5.262,3	1.649,3	2.159,3	1.278,2	175,6	393,9	2.571,9	261,6	923,9	2.114,2	1.387,4	16.701,9							
<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	0,0	9.138,9	3.679,3	96,1	5.363,5	1.607,7	2.210,1	1.330,7	215,0	409,0	2.603,3	274,0	953,2	2.226,7	1.405,0	17.010,3							
Feb ^(p)	0,0	9.184,8	3.712,9	100,0	5.371,9	1.609,2	2.221,8	1.324,1	216,7	423,2	2.637,0	273,4	957,8	2.237,8	1.430,9	17.144,9							

Fuente: BCE.

Cuadro 2.3

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

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

1. Activo: saldos

											Total
	Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo ³⁾	Activo fijo	Otros activos	
	1	AAPP 2	Otros residentes en la zona del euro 3	4	AAPP 5	Otros residentes en la zona del euro 6					
1999 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	1.379,8	1.115,5	264,3	449,6	2.495,9	291,2	1.118,7	12.576,6
Nov	6.883,8	827,0	6.056,8	1.375,9	1.112,2	263,7	457,6	2.469,0	308,0	1.067,7	12.562,0
Dic	6.923,6	834,7	6.088,9	1.350,8	1.086,4	264,5	464,5	2.384,1	310,2	1.046,9	12.480,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene 1	7.004,3	852,6	6.152,2	1.421,6	1.151,9	269,6	473,3	2.380,9	313,2	1.071,2	12.664,5
2001 Ene	7.037,2	857,1	6.180,1	1.414,1	1.143,8	270,2	481,2	2.440,3	315,4	1.058,9	12.747,1
Feb ²⁾	7.047,8	848,9	6.198,9	1.428,8	1.150,8	278,0	487,8	2.457,5	316,8	1.063,4	12.802,1

2. Pasivo: saldos

													Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Depósitos				Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo ³⁾	Otros pasivos		Discrepancias de pasivos entre IFM
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
1999 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	1.644,7	977,2	2.252,9	1.486,6	-1,8	12.576,6
Nov	336,8	168,8	5.187,5	1.608,9	2.147,0	1.258,0	173,5	542,4	1.642,2	988,6	2.227,7	1.482,0	-13,9	12.562,0
Dic	347,5	164,8	5.272,1	1.659,1	2.159,3	1.278,2	175,6	509,6	1.641,5	955,4	2.144,1	1.440,9	4,3	12.480,3
<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	335,2	147,6	5.374,5	1.618,2	2.210,5	1.330,7	215,0	527,1	1.669,1	974,7	2.257,3	1.461,9	-0,3	12.747,1
Feb ²⁾	334,2	152,0	5.383,3	1.620,3	2.222,2	1.324,1	216,7	538,7	1.682,7	975,4	2.265,7	1.489,9	-19,8	12.802,1

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 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	-8,3	-15,5	7,2	1,6	9,5	3,4	68,9	115,8
Nov	49,2	7,2	42,1	-1,8	-1,4	-0,4	7,3	9,0	16,8	-51,0	29,5
Dic	62,3	11,8	50,5	-21,5	-23,1	1,6	8,0	0,8	2,2	-21,3	30,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene	29,9	2,8	27,1	-0,9	-5,0	4,1	5,1	58,9	1,2	-12,1	83,4
Feb ^{p)}	11,1	-8,2	19,3	14,7	6,2	8,5	7,2	13,2	1,4	4,0	51,5

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 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	16,6	5,8	20,2	45,3	9,4	115,8
Nov	0,1	-3,6	26,0	20,0	8,8	-5,8	3,0	1,8	4,4	12,1	7,6	-5,6	-13,4	29,5
Dic	10,7	-4,0	98,0	54,3	21,2	20,4	2,1	-21,9	8,9	-29,1	-12,8	-27,6	8,5	30,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 Ene	-20,1	-18,8	-22,4	-55,4	12,8	1,2	19,1	21,5	20,8	2,2	112,1	2,3	-14,3	83,4
Feb ^{p)}	-1,0	4,6	8,3	1,7	11,5	-6,6	1,7	11,5	12,9	1,5	4,7	28,5	-19,5	51,5

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		Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Índice Dic 98=100 ²⁾			
	1	2	3	4							
					5	6	7	8			
1999 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	88,2
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	97,3
Dic	347,5	1.728,9	2.076,4	116,34	989,7	1.221,3	4.287,4	109,21	175,6	509,6	107,3
Ampliación de la zona del euro											
2001 Ene 1	355,3	1.744,0	2.098,9	-	1.027,3	1.271,4	4.396,8	-	195,9	509,4	109,1
2001 Ene	335,2	1.686,7	2.021,9	112,08	1.040,9	1.274,8	4.337,7	107,75	215,0	527,1	109,6
Feb ³⁾	334,2	1.687,0	2.021,2	112,02	1.053,0	1.269,2	4.343,4	107,88	216,7	538,7	114,3

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		Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Tasa de variación interanual ⁴⁾			
	1	2	3	4							
					5	6	7	8			
1999 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	5,6
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	57,8	68,5	5,7	11,7	19,0	99,3	3,7	2,1	-21,9	10,7
Ampliación de la zona del euro											
2001 Ene	-20,1	-56,7	-76,8	1,3	14,6	3,5	-58,7	2,5	19,1	21,5	1,6
Feb ³⁾	-1,0	-0,1	-1,1	1,8	11,9	-5,6	5,2	2,7	1,7	11,5	4,6

Fuente: BCE.

- 1) Los agregados monetarios incluyen los pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro) frente a los sectores distintos de las IFM en la zona del euro, excluyendo a la Administración Central.
- 2) Tomando el saldo a fin de diciembre de 1998 (sin desestacionalizar) como 100, el índice muestra el resultado acumulativo de las variaciones, desde esa fecha, calculadas a partir de los flujos, como se describe en la nota 4. La variación porcentual del índice entre dos fechas dadas corresponde a la variación del agregado, excluyendo las reclasificaciones, etc.

M3			Principales contrapartidas de M3									Activos exterio- res netos	
Total	Índice, Dic 98=100 ²⁾		Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos ³⁾						
			Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual prés- tamos	Índice Dic 98 =100 ²⁾			
											12			13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
4.601,7	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	1999 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	
4.976,2	108,75		1.170,4	121,6	1.556,5	977,2	1.935,4	6.735,4	6.021,5	118,21	243,0	Oct	
5.011,2	109,65		1.163,7	124,2	1.544,9	988,6	1.939,2	6.778,1	6.056,8	119,03	241,3	Nov	
5.079,9	111,62		1.169,9	126,5	1.534,2	955,4	1.921,1	6.817,9	6.088,9	120,02	240,0	Dic	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
5.209,7	-		1.170,9	127,7	1.533,3	972,2	2.004,6	6.894,5	6.152,2	-	234,1	2001 Ene ¹⁾	
5.189,4	111,27		1.169,9	128,0	1.559,5	974,7	2.000,9	6.931,5	6.180,1	120,55	183,0	2001 Ene	
5.213,2	111,76		1.169,5	128,0	1.568,4	975,4	1.999,7	6.964,8	6.198,9	120,93	191,8	Feb ¹⁾	

M3			Principales contrapartidas de M3									Activos exterio- res netos	
Total	Tasa de variación interanual ⁴⁾	Media móvil de tres meses (centrada)	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos ³⁾						
			Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual prés- tamos	Tasa de variación inter- anual ⁴⁾			
											12			13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
14,4	6,0	5,9	2,2	0,2	21,2	5,8	29,1	28,5	41,2	9,9	16,1	1999 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	
11,8	5,1	5,1	0,0	0,8	10,9	5,8	-13,5	47,5	38,8	9,8	-10,8	Oct	
41,2	5,0	5,1	-5,9	2,7	-5,6	12,1	5,8	48,9	42,1	9,3	1,3	Nov	
90,1	5,1	4,9	9,5	2,3	-1,8	-29,1	-11,2	60,1	50,5	9,5	13,6	Dic	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
-16,5	4,7	4,8	-1,8	0,2	19,2	2,2	-2,2	36,3	27,1	9,2	-53,2	2001 Ene	
23,0	4,7	-	-0,4	0,1	8,3	1,5	-2,0	35,0	19,3	8,8	8,4	Feb ¹⁾	

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

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

Cuadro 2.4 (cont.)
Agregados monetarios¹⁾ y contrapartidas
(mm de euros y tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)
3. Saldos a fin de período desestacionalizados

									M3		Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP)	
					M2		Instrumentos negociables ⁴⁾		Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾
	M1		Otros depósitos a corto plazo ³⁾		Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾				
	Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 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	807,5	128,31	5.027,4	109,87	6.029,2	118,36
Nov	2.023,1	113,13	2.203,7	102,65	4.226,8	107,42	813,5	129,64	5.040,3	110,29	6.058,6	119,07
Dic	2.023,5	113,38	2.191,1	102,33	4.214,6	107,35	823,3	133,13	5.037,9	110,70	6.073,4	119,72
<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	2.011,4	111,50	2.290,0	102,91	4.301,4	106,85	874,1	138,34	5.175,5	110,97	6.173,9	120,43
Feb ⁶⁾	2.043,2	113,24	2.303,1	103,49	4.346,3	107,95	866,2	137,06	5.212,5	111,75	6.210,0	121,14

4. Flujos desestacionalizados⁵⁾

									M3		Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP)	
					M2		Instrumentos negociables ⁴⁾		Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)
	M1		Otros depósitos a corto plazo ³⁾		Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)				
	Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 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	14,1	1,8	22,7	0,5	34,6	0,6
Nov	4,1	0,2	6,6	0,3	10,7	0,3	8,4	1,0	19,0	0,4	36,1	0,6
Dic	4,4	0,2	-6,8	-0,3	-2,5	-0,1	21,9	2,7	19,4	0,4	33,1	0,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 Ene	-34,3	-1,7	13,1	0,6	-21,1	-0,5	33,3	3,9	12,2	0,2	36,4	0,6
Feb ⁶⁾	31,4	1,6	12,9	0,6	44,3	1,0	-8,1	-0,9	36,2	0,7	36,6	0,6

Fuente: BCE.

1) Véase página 16*, nota 1.

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

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

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

5) Véase página 17*, nota 4.

Cuadro 2.5

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

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

1. Créditos a sectores no financieros distintos de las AAPP

	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				
					5	6	7	8	9	10	11	12	13		14
1999 I	2.265,6	819,0	338,8	1.107,7	2.534,1	86,2	149,1	188,4	15,5	67,0	1.469,3	135,2	98,1	325,3	35,8
II	2.337,5	845,1	352,0	1.140,3	2.602,6	83,7	155,4	194,1	18,8	63,8	1.520,2	138,7	98,5	329,4	35,8
III	2.353,5	832,2	362,8	1.158,4	2.661,7	85,9	157,3	196,6	19,6	64,4	1.568,6	136,0	96,2	337,1	36,2
IV	2.427,5	859,1	372,9	1.195,5	2.726,7	88,4	156,4	195,6	20,0	60,4	1.626,3	141,8	98,5	339,3	37,4
2000 I	2.501,3	902,3	392,3	1.206,7	2.775,0	89,1	162,5	200,5	20,3	58,9	1.659,6	141,0	100,4	342,8	39,0
II	2.561,8	919,4	406,0	1.236,4	2.826,0	93,6	161,7	201,8	21,4	60,7	1.698,4	145,0	102,2	341,3	37,6
III	2.633,9	954,6	422,5	1.256,8	2.888,1	96,5	165,1	208,2	22,8	63,1	1.747,0	142,5	100,9	342,1	37,5
IV ⁵⁾	2.686,3	974,1	427,3	1.284,9	2.937,4	96,9	165,1	211,7	22,8	62,2	1.785,7	146,9	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	300,3	184,1	55,1	61,1	36,1	27,1	3,0	5,9
II	306,8	192,9	52,2	61,7	40,4	28,9	2,7	8,8
III	299,4	181,9	53,8	63,7	41,9	33,1	2,8	6,0
IV	315,7	191,4	55,1	69,2	29,4	20,7	2,7	5,9
2000 I	335,7	207,1	56,2	72,4	37,1	25,7	4,0	7,4
II	381,7	246,0	60,8	74,9	38,8	29,1	3,8	5,8
III	385,6	247,0	64,8	73,8	33,0	25,3	2,9	4,8
IV ⁵⁾	394,7	255,2	67,5	72,0	31,6	23,2	3,5	5,0

3. Créditos a las AAPP

	AAPP ²⁾											
	24	25	Otras AAPP									Administraciones de Seguridad Social
			26	Administración Regional			30	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	838,3	220,8	276,7	12,1	20,9	243,7	328,5	19,7	12,6	296,2	12,4	
II	838,2	212,0	279,2	11,5	20,5	247,1	329,4	20,2	10,9	298,3	17,5	
III	831,1	206,4	278,4	10,1	21,3	247,0	329,5	19,9	10,5	299,1	16,8	
IV	847,9	199,5	292,9	15,0	25,1	252,7	339,9	20,6	11,7	307,7	15,6	
2000 I	839,7	193,8	291,9	13,2	27,4	251,3	338,1	21,3	10,8	306,0	16,0	
II	835,6	186,8	290,0	9,9	28,1	252,1	339,0	21,6	11,5	305,9	19,7	
III	818,0	173,3	288,4	8,9	27,2	252,4	337,8	21,5	11,1	305,2	18,5	
IV ⁵⁾	834,7	169,7	297,3	13,7	28,1	255,4	352,3	24,2	12,2	315,9	15,5	

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	729,2	394,9	287,2	23,7	23,5	3.228,0	798,4	1.111,3	1.278,8	39,5
II	741,0	427,9	263,8	25,5	23,9	3.245,9	841,8	1.085,3	1.286,1	32,7
III	747,4	429,6	270,0	25,7	22,1	3.239,2	845,0	1.076,8	1.283,5	33,9
IV	772,7	446,0	281,2	24,0	21,5	3.306,4	871,6	1.099,7	1.295,8	39,4
2000 I	787,9	440,2	292,1	24,5	31,1	3.297,7	887,2	1.093,1	1.275,1	42,4
II	818,6	459,7	307,8	24,2	26,9	3.287,2	888,3	1.097,4	1.255,0	46,6
III	843,7	464,2	329,8	24,8	25,0	3.273,6	874,4	1.112,0	1.235,6	51,6
IV ^(p)	871,8	496,8	324,8	23,9	26,3	3.338,3	904,6	1.134,9	1.241,7	57,1

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	376,4	127,9	142,3	4,7	101,5	426,1	32,1	380,1	3,0	10,8
II	402,3	134,9	165,2	4,7	97,4	430,8	36,4	380,5	3,3	10,7
III	391,2	122,5	173,0	5,2	90,5	436,6	32,0	389,8	3,3	11,5
IV	398,9	143,1	181,7	4,7	69,3	447,7	32,2	400,4	3,3	11,9
2000 I	435,3	162,2	180,1	5,6	87,4	458,8	35,4	407,0	3,2	13,1
II	425,3	164,5	178,7	5,3	76,8	460,7	34,6	411,0	3,5	11,6
III	425,1	158,6	184,8	5,1	76,6	464,4	34,1	413,7	3,7	12,9
IV ^(p)	433,3	157,0	195,3	5,9	75,2	477,0	41,0	418,1	3,2	14,7

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	254,1	133,4	25,6	7,4	17,9	0,1	0,2	53,1	24,2	24,0	3,2	1,7	42,0	14,3	25,7	1,0	1,0
II	254,9	125,0	27,3	8,1	18,9	0,2	0,1	54,6	26,2	24,2	3,4	0,7	48,0	18,2	27,7	1,1	1,0
III	262,3	133,3	27,8	8,7	18,7	0,1	0,2	54,6	24,5	25,6	3,4	1,1	46,7	17,1	27,3	0,9	1,5
IV	281,0	142,0	31,6	10,2	21,1	0,1	0,2	59,2	27,1	27,4	3,4	1,2	48,2	16,0	30,6	0,7	0,7
2000 I	270,2	130,2	28,7	8,3	20,2	0,1	0,1	58,6	25,8	27,7	3,3	1,8	52,7	18,7	31,9	0,7	1,4
II	300,2	146,0	32,2	10,5	21,5	0,1	0,1	62,7	28,7	28,6	3,1	2,3	59,3	23,0	32,7	0,5	3,0
III	311,1	159,3	30,8	10,0	20,6	0,1	0,1	63,2	27,4	30,8	2,9	2,1	57,8	21,5	32,8	0,5	3,1
IV ^(p)	316,3	164,6	30,6	10,6	19,8	0,1	0,1	68,1	30,7	33,0	3,0	1,5	53,0	18,5	33,4	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	111,0	99,7	8,4	2,9	182,8	3,9	176,1	2,9	0,4	0,1	0,3	91,9	89,6	0,4	1,8			
II	191,4	174,7	13,1	3,7	175,2	4,5	166,9	3,8	0,4	0,1	0,3	165,2	162,8	0,2	2,2			
III	108,1	99,0	6,8	2,3	176,2	4,0	168,1	4,1	0,4	0,1	0,3	82,6	80,6	0,4	1,5			
IV	59,6	45,6	10,5	3,5	193,9	5,7	184,4	3,8	0,6	0,1	0,5	43,2	39,8	0,3	3,2			
2000 I	89,9	78,8	8,9	2,2	202,7	4,8	192,2	5,7	0,5	0,1	0,4	68,3	66,7	0,2	1,4			
II	104,6	91,5	10,3	2,7	201,9	4,5	193,4	4,0	0,4	0,1	0,3	85,3	82,8	0,5	2,0			
III	83,7	72,7	8,2	2,7	221,9	5,3	211,2	5,5	1,0	0,1	0,9	67,9	64,6	1,0	2,4			
IV ^(p)	32,7	23,3	7,0	2,3	203,4	5,2	193,3	4,9	1,0	0,1	0,9	23,2	19,9	1,1	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	1.271,6	899,1	64,0	308,5	300,4	79,3	104,3	116,8	58,4	22,3	36,1	1.623,9	1.208,9	70,8	344,3			
II	1.253,4	851,6	66,9	334,9	321,3	86,7	100,1	134,5	75,6	32,7	42,8	1.674,2	1.220,7	62,3	391,1			
III	1.259,5	854,3	67,3	337,9	320,2	88,2	89,1	142,9	78,0	39,2	38,8	1.696,1	1.237,4	62,2	396,4			
IV	1.287,2	867,7	68,3	351,2	339,4	94,0	88,8	156,6	81,9	37,6	44,3	1.782,6	1.285,8	72,1	424,7			
2000 I	1.339,4	894,0	70,5	374,9	370,5	109,0	99,5	162,0	99,9	46,2	53,7	2.000,8	1.449,8	71,2	479,8			
II	1.353,3	919,0	70,6	363,7	415,1	134,0	109,6	171,6	106,2	49,9	56,4	1.967,1	1.412,6	74,3	480,1			
III	1.416,1	943,6	71,0	401,5	443,2	146,8	110,3	186,0	122,9	56,1	66,8	2.117,1	1.499,5	80,7	536,9			
IV ^(p)	1.434,5	951,1	74,1	409,4	439,4	147,5	94,9	197,0	126,7	60,9	65,9	2.114,2	1.507,2	83,8	523,2			

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	1.382,5	998,8	72,4	311,4	483,2	83,2	280,4	119,6	58,8	22,4	36,4	1.715,8	1.298,5	71,2	346,1			
II	1.444,8	1.026,3	80,0	338,5	496,5	91,2	266,9	138,4	76,0	32,8	43,1	1.839,4	1.383,5	62,5	393,4			
III	1.367,5	953,3	74,0	340,2	496,4	92,2	257,2	147,0	78,4	39,3	39,1	1.778,7	1.318,1	62,7	397,9			
IV	1.346,8	913,3	78,8	354,7	533,3	99,7	273,1	160,4	82,4	37,7	44,8	1.825,8	1.325,6	72,4	427,8			
2000 I	1.429,3	972,8	79,4	377,1	573,2	113,8	291,7	167,7	100,4	46,3	54,1	2.069,1	1.516,5	71,4	481,2			
II	1.457,9	1.010,5	81,0	366,4	617,1	138,6	302,9	175,6	106,6	49,9	56,7	2.052,4	1.495,4	74,8	482,1			
III	1.499,7	1.016,2	79,2	404,2	665,1	152,1	321,5	191,5	123,9	56,2	67,7	2.185,1	1.564,1	81,7	539,3			
IV ^(p)	1.467,2	974,4	81,1	411,8	642,8	152,7	288,2	201,9	127,7	61,0	66,8	2.137,4	1.527,1	84,9	525,4			

Fuente: BCE.

- 1) No se han ajustado los saldos por reclasificaciones, variaciones del tipo de cambio u otras revalorizaciones. Los datos son parcialmente estimados. Para detalles adicionales, véanse las notas técnicas.
- 2) 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	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	
			4	5	6	7	8					13	14	15	16	
1999 I	3.882,0	3.457,6	54,0	370,4	266,9	23,0	56,4	24,1	5.013,7	4.861,3	25,2	127,2	90,0	13,8	14,9	8,5
II	4.116,1	3.716,0	50,9	349,2	252,5	20,2	53,0	23,4	5.073,9	4.912,3	27,8	133,8	97,4	14,8	12,9	8,6
III	3.843,3	3.435,9	53,0	354,3	251,2	24,4	57,9	20,9	5.075,7	4.914,5	27,5	133,7	96,7	16,3	12,2	8,5
IV	3.868,4	3.456,8	46,6	364,9	261,7	29,5	54,7	19,0	5.205,7	5.040,6	25,8	139,3	101,4	17,3	11,7	8,9
2000 I	3.932,4	3.496,3	55,0	381,1	265,8	32,5	60,5	22,3	5.248,7	5.074,1	30,5	144,1	105,1	17,6	11,9	9,5
II	4.056,4	3.620,9	52,8	382,7	265,3	34,8	62,3	20,2	5.290,8	5.110,6	27,9	152,2	113,0	17,1	13,2	9,0
III	3.946,1	3.485,3	58,1	402,7	279,6	38,3	64,9	20,0	5.316,7	5.127,0	29,1	160,7	121,7	16,5	12,5	10,1
IV ³⁾	3.931,5	3.515,1	50,7	365,6	255,8	33,9	60,0	15,9	5.436,3	5.257,7	27,3	151,4	115,8	14,8	10,8	10,0

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

	Emitidos por bancos ³⁾								Emitidos por no bancos							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
	1	2	3	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	
			4	5	6	7	8					13	14	15	16	
1999 I	1.298,5	560,8	128,3	609,3	483,3	47,2	52,9	26,0	417,3	184,6	39,2	193,5	155,4	15,0	13,5	9,5
II	1.383,5	616,9	127,4	639,2	517,3	38,1	52,5	31,3	455,9	199,5	42,3	214,1	176,2	15,2	11,9	10,8
III	1.318,1	563,6	129,4	625,1	503,4	38,8	53,6	29,3	460,6	207,2	43,7	209,7	167,2	19,6	11,4	11,4
IV	1.325,6	531,6	114,5	679,5	557,1	44,2	50,5	27,8	500,2	217,8	46,1	236,2	193,4	18,4	13,0	11,3
2000 I	1.516,5	599,3	155,6	761,6	602,6	64,0	65,1	29,8	552,6	243,1	53,3	256,2	209,0	22,3	12,2	12,6
II	1.495,4	595,9	137,1	762,4	605,6	59,8	62,7	34,2	556,9	241,6	54,4	260,9	211,4	22,4	15,7	11,4
III	1.564,1	608,3	146,3	809,4	652,8	61,9	63,0	31,8	621,0	253,5	62,5	305,0	254,7	23,4	14,3	12,6
IV ³⁾	1.527,1	586,9	138,0	802,1	661,0	49,0	62,4	29,7	610,4	256,1	66,5	287,7	240,1	21,2	13,0	13,5

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

	Valores distintos de acciones y participaciones								Instrumentos del mercado monetario							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
	1	2	3	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	
			4	5	6	7	8					13	14	15	16	
1999 I	2.203,4	1.970,1	30,9	202,4	119,0	37,1	30,6	15,7	185,4	169,8	0,7	14,9	12,5	0,8	1,4	0,2
II	2.279,8	2.030,3	36,2	213,3	125,5	38,0	32,2	17,4	188,1	170,3	1,5	16,3	12,8	1,5	1,7	0,4
III	2.340,4	2.083,7	38,7	218,1	126,7	43,3	31,1	16,9	207,5	187,8	1,8	17,8	11,6	3,2	2,4	0,6
IV	2.375,2	2.112,8	39,9	222,6	126,9	47,8	30,6	17,2	245,4	220,5	1,8	23,1	15,4	4,2	2,3	1,2
2000 I	2.434,6	2.151,2	42,9	240,4	134,5	53,4	33,7	18,8	250,5	226,0	1,8	22,7	14,5	4,6	2,0	1,7
II	2.491,3	2.196,6	40,3	254,3	143,8	58,4	33,7	18,4	262,8	234,9	1,4	26,4	17,2	5,4	2,5	1,4
III	2.563,2	2.237,7	47,5	278,0	156,2	64,9	37,4	19,6	272,2	233,6	2,2	36,4	26,6	5,7	2,8	1,3
IV ³⁾	2.573,7	2.255,1	46,1	272,6	158,8	58,1	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	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 I	3.870,6	-	-	-	-	-	-	-	6.010,2	5.813,1	21,3	175,8	98,6	17,9	52,8	6,6
II	4.103,7	-	-	-	-	-	-	-	6.161,4	5.949,8	23,2	188,3	106,9	19,1	56,3	6,0
III	3.827,3	-	-	-	-	-	-	-	6.223,9	6.003,4	24,5	196,0	105,7	23,8	60,4	6,2
IV	3.851,3	-	-	-	-	-	-	-	6.385,1	6.151,9	23,4	209,9	115,8	28,3	62,0	3,8
2000 I	3.948,9	-	-	-	-	-	-	-	6.528,3	6.261,2	34,0	233,1	128,3	35,1	65,9	3,7
II	4.039,5	-	-	-	-	-	-	-	6.681,9	6.388,3	35,4	258,1	144,9	38,4	70,5	4,3
III	3.949,5	-	-	-	-	-	-	-	6.796,5	6.485,4	34,8	276,3	155,8	44,4	72,2	4,0
IV ^(p)	3.929,0	-	-	-	-	-	-	-	6.923,0	6.619,8	32,0	271,1	151,9	41,6	73,0	4,7

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

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 I	763,3	727,6	8,3	27,4	18,2	5,6	1,8	1,8	1.421,4	1.388,9	3,6	28,9	15,6	10,5	1,6	1,2
II	802,6	768,4	6,5	27,7	18,9	5,3	1,6	1,9	1.432,3	1.402,1	3,0	27,2	14,5	10,3	1,3	1,1
III	830,2	796,1	7,5	26,6	17,1	5,4	2,0	2,2	1.446,0	1.415,7	3,1	27,2	13,5	11,0	1,6	1,2
IV	830,3	795,7	8,1	26,5	17,4	5,0	2,5	1,6	1.438,6	1.406,0	5,6	27,0	13,5	11,0	1,2	1,3
2000 I	871,8	834,7	11,6	25,5	16,4	5,0	2,4	1,7	1.449,6	1.417,1	4,8	27,6	14,2	11,3	1,2	0,8
II	897,5	858,1	12,5	26,9	17,8	4,9	2,6	1,7	1.411,0	1.377,3	6,0	27,7	14,7	10,5	1,6	0,9
III	943,4	898,7	10,6	34,1	24,5	5,3	2,5	1,9	1.386,6	1.353,3	3,6	29,7	16,6	11,0	1,2	0,9
IV ^(p)	932,1	891,9	11,0	29,2	20,5	4,7	2,3	1,7	1.352,5	1.318,8	3,9	29,9	17,5	10,5	1,0	0,9

6. Préstamos a no residentes en la zona del euro

	Bancos ³⁾								No bancos							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 I	998,8	475,3	77,6	445,8	323,0	50,7	27,1	44,9	383,8	137,5	28,6	217,7	189,3	7,3	13,0	8,1
II	1.026,3	527,3	76,4	422,5	310,1	41,3	26,4	44,8	418,5	142,6	35,7	240,2	208,5	7,5	15,0	9,2
III	953,3	447,9	82,2	423,2	304,3	44,9	29,2	44,8	414,2	147,5	36,5	230,2	194,4	10,4	16,8	8,6
IV	913,3	389,6	77,8	445,9	330,2	52,1	30,6	32,9	433,5	140,5	40,2	252,8	217,4	10,8	18,6	6,0
2000 I	972,8	430,9	98,5	443,4	321,2	51,9	33,5	36,8	456,5	147,3	39,9	269,4	230,3	13,5	19,6	5,9
II	1.010,5	471,0	94,8	444,7	325,9	47,0	34,2	37,6	447,4	141,5	40,3	265,6	225,1	13,7	20,4	6,4
III	1.016,2	453,5	94,0	468,8	353,1	44,7	34,9	36,0	483,5	148,3	43,6	291,5	249,0	14,0	22,1	6,5
IV ^(p)	974,4	413,3	93,5	467,6	354,6	45,1	34,2	33,7	492,9	155,9	43,3	293,7	251,2	11,2	24,3	7,0

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	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 I	83,2	29,5	7,1	46,6	35,0	5,8	2,0	3,7	400,0	76,6	22,1	301,3	256,0	22,0	6,1	17,1
II	91,2	33,6	7,3	50,3	39,1	5,8	2,2	3,3	405,3	93,1	23,9	288,3	251,1	21,5	6,5	9,2
III	92,2	36,3	7,0	48,9	38,4	5,9	1,8	2,8	404,2	96,9	25,6	281,6	245,3	24,6	4,1	7,5
IV	99,7	40,4	7,7	51,6	39,7	6,9	1,9	3,2	433,5	108,5	24,3	300,7	263,8	24,1	4,2	8,6
2000 I	113,8	44,4	8,1	61,4	47,9	6,9	2,2	4,5	459,4	103,3	28,9	327,2	283,9	28,2	5,7	9,5
II	138,6	50,0	13,2	75,4	61,1	7,0	2,2	5,1	478,5	105,0	29,2	344,3	302,4	27,8	4,5	9,5
III	152,1	50,5	16,5	85,2	72,0	7,1	2,2	3,9	513,0	119,3	33,2	360,5	315,5	31,5	4,2	9,2
IV ^(p)	152,7	49,5	18,8	84,3	72,3	6,4	1,7	3,9	490,1	122,8	35,9	331,4	291,4	27,6	3,6	8,9

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

Cuadro 3.1

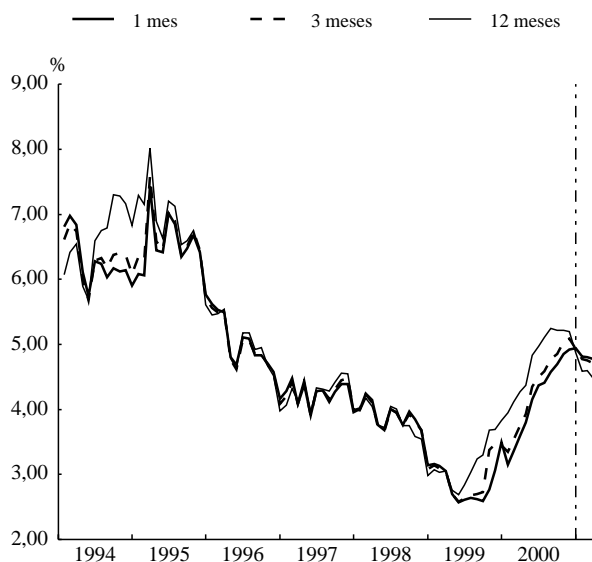
Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ⁴⁾					Estados Unidos ⁵⁾	Japón ⁶⁾
	Depósitos a 1 día ²⁾ 1	Depósitos a 1 mes ³⁾ 2	Depósitos a 3 meses ⁵⁾ 3	Depósitos a 6 meses ⁵⁾ 4	Depósitos a 12 meses ⁵⁾ 5	Depósitos a 3 meses 6	Depósitos a 3 meses 7
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 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
Mar	4,78	4,78	4,71	4,58	4,47	4,96	0,19
2001 Mar 2	4,81	4,80	4,76	4,65	4,56	5,08	0,26
9	4,85	4,83	4,78	4,66	4,57	5,04	0,24
16	4,78	4,82	4,77	4,62	4,49	4,90	0,19
23	4,44	4,68	4,57	4,44	4,32	4,86	0,15
30	4,85	4,70	4,56	4,42	4,32	4,88	0,13
Abr 6	4,75	4,70	4,57	4,45	4,35	4,81	0,12

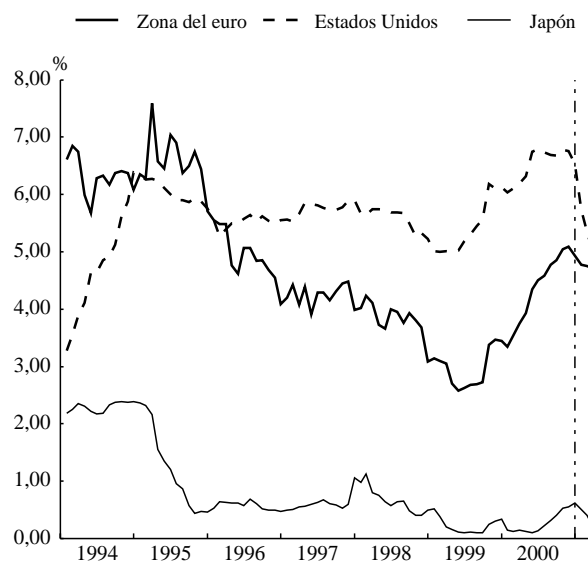
Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro

(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

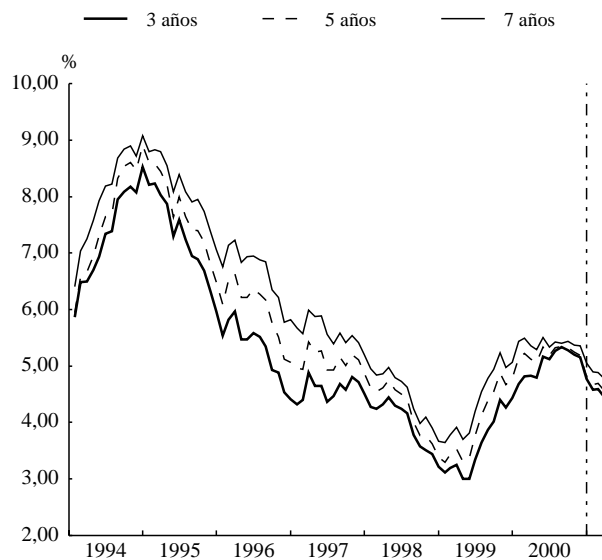
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(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 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
Mar	4,44	4,44	4,56	4,78	4,94	4,89	1,19
2001 Mar 2	4,54	4,54	4,64	4,83	4,97	4,89	1,23
9	4,55	4,52	4,64	4,82	4,96	4,95	1,22
16	4,41	4,45	4,53	4,76	4,92	4,80	1,14
23	4,29	4,35	4,43	4,68	4,86	4,77	1,14
30	4,30	4,32	4,48	4,74	4,94	4,93	1,27
Abr 6	4,29	4,31	4,49	4,74	4,95	4,88	1,27

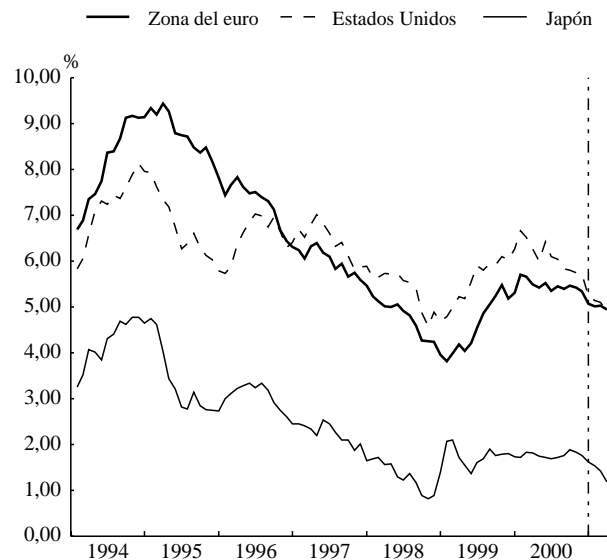
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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

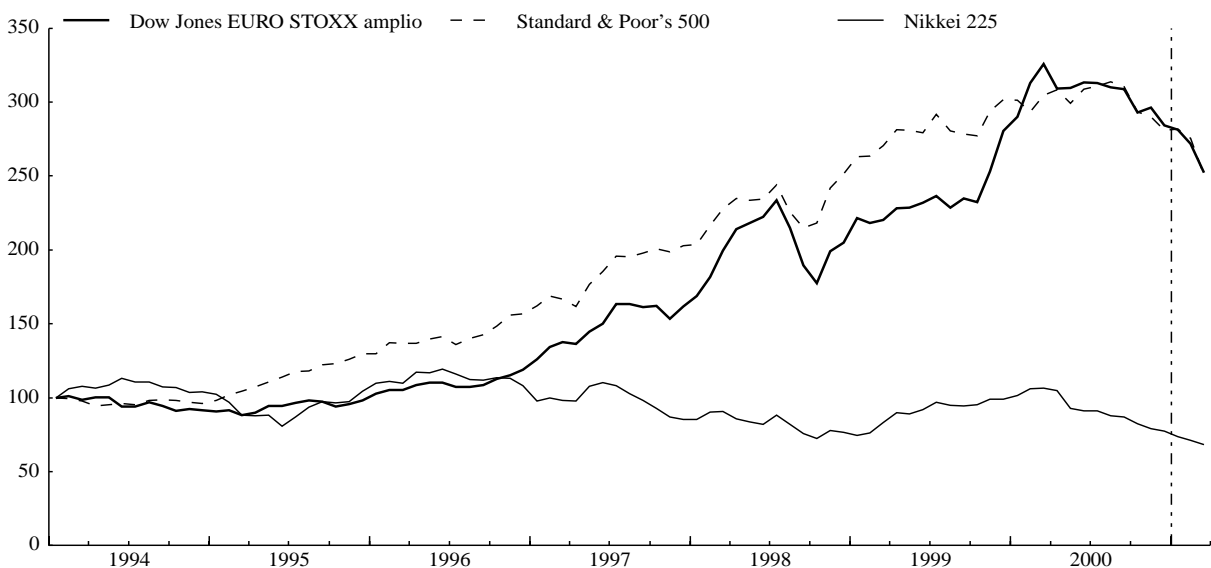
Índices de los mercados bursátiles

(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	202,3	230,1	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	324,1	301,7	873,9	18.373,4
1998	280,5	3.076,3	257,9	245,0	295,5	249,3	281,3	218,4	333,6	282,4	488,1	348,9	1.085,3	15.338,4
1999	325,8	3.787,3	279,2	262,9	327,7	286,0	295,7	285,1	470,4	306,2	717,7	392,6	1.327,8	16.829,9
2000	423,9	5.075,5	299,1	292,9	324,3	342,3	350,7	378,0	963,1	341,7	1.072,5	476,0	1.426,7	17.162,7
2000 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
Mar	349,9	4.199,2	311,0	241,7	305,7	340,6	334,5	334,5	567,8	300,6	602,9	524,7	1.186,8	12.684,9
2001 Mar 2	358,8	4.300,4	323,0	249,4	316,2	339,7	347,0	345,9	564,5	312,9	610,2	548,3	1.234,2	12.261,8
9	362,0	4.334,2	326,8	255,9	313,3	345,6	350,8	353,6	567,8	305,6	618,5	526,3	1.233,4	12.627,9
16	342,9	4.106,8	308,2	235,4	303,3	341,1	325,6	331,1	548,3	297,3	594,7	503,2	1.150,5	12.233,0
23	332,6	4.002,6	286,1	225,0	291,3	328,9	314,2	311,7	572,1	290,6	564,9	508,3	1.139,8	13.214,5
30	347,8	4.185,0	301,5	236,1	305,0	343,2	336,9	325,6	544,9	303,8	603,4	540,9	1.160,3	12.999,7
Abr 6	343,9	4.145,9	294,1	231,3	299,7	342,9	333,4	318,5	529,5	307,0	608,5	539,7	1.128,4	13.383,8

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

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



Fuente: Reuters.

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

Cuadro 3.4

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

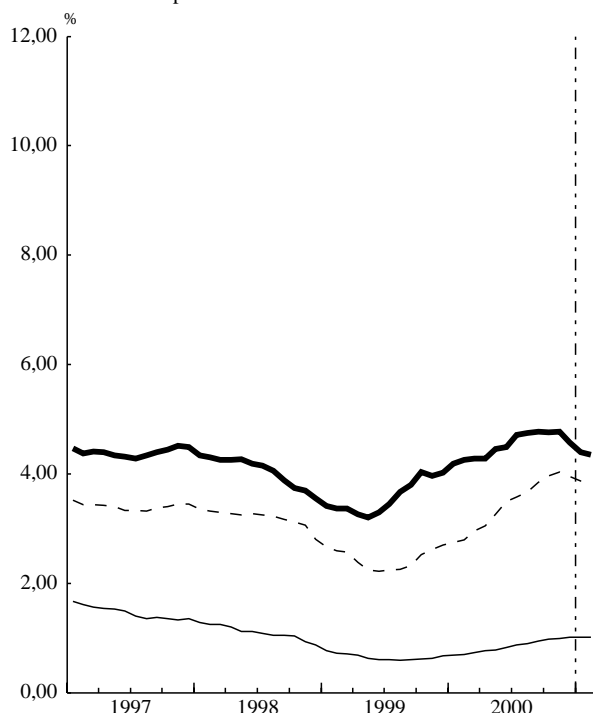
(en porcentaje; medias del período)

	Tipos de interés de los depósitos						Tipos de interés de los préstamos y créditos			
	A la vista	A plazo			Disponibles con preaviso		A empresas		A hogares	
		Hasta 1 año	Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses	Hasta 1 año	Más de 1 año	Crédito al consumo	Para compra de vivienda
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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 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	4,58	2,49	4,21	7,18	6,45	10,15	6,43
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	1,02	3,87	3,87	4,39	2,52	4,01	7,19	6,40	10,28	6,29
Feb	1,01	3,84	3,83	4,35	2,50	3,99	7,11	6,44	10,23	6,22

Tipos de interés de los depósitos

(mensual)

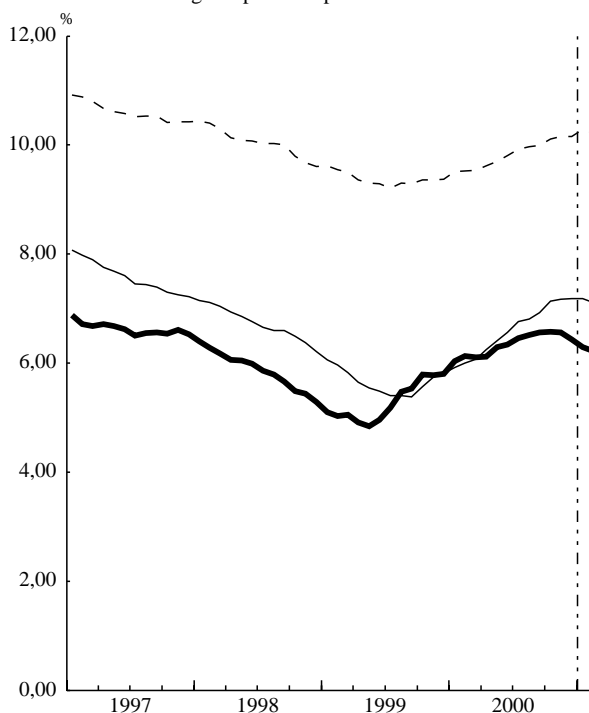
- A la vista
- - - A plazo hasta 1 año
- A plazo más de 2 años



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 saldo 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
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	637,4	240,4	239,8	0,7	591,0	12,5	11,9
May	278,6	261,8	16,8	660,0	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	287,2	282,5	4,7	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	243,9	278,6	-34,7	652,1	227,5	264,4	-36,9	576,7	16,4	14,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	376,2	345,3	30,9	687,3	358,0	325,4	32,6	614,1	18,2	19,9

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
2000 Ene	111,5	94,2	17,3	6.014,2	101,8	86,9	14,9	5.551,4	9,7	7,3
Feb	124,0	68,8	55,3	6.069,0	110,5	60,5	50,1	5.600,9	13,4	8,3
Mar	130,2	91,7	38,6	6.118,1	115,3	81,9	33,4	5.635,7	14,9	9,8
Abr	114,6	74,9	39,7	6.166,6	101,9	65,4	36,5	5.671,8	12,7	9,5
May	125,1	89,1	35,9	6.198,2	113,0	77,5	35,5	5.709,5	12,2	11,7
Jun	101,3	65,3	36,0	6.232,1	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	45,7	6.344,4	81,7	51,2	30,5	5.809,4	22,5	7,4
Sep	110,9	75,5	35,0	6.384,4	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	5.861,7	17,6	8,6
Nov	109,3	74,7	34,5	6.454,7	91,1	63,7	27,4	5.888,3	18,2	11,0
Dic	92,6	95,7	-0,7	6.431,8	84,0	82,0	2,1	5.893,1	8,6	13,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	140,8	144,2	-2,5	6.520,1	131,2	127,7	3,5	5.988,1	9,6	16,5

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
2000 Ene	363,3	362,6	0,8	6.616,6	342,0	344,0	-2,0	6.114,2	21,3	18,6
Feb	377,9	309,6	68,4	6.685,2	351,5	291,5	59,9	6.173,5	26,5	18,1
Mar	401,1	342,1	59,1	6.754,0	373,6	322,2	51,5	6.227,1	27,5	19,9
Abr	367,6	326,6	41,1	6.804,1	342,3	305,2	37,2	6.262,8	25,3	21,4
May	403,7	351,0	52,7	6.858,2	379,9	328,8	51,1	6.322,9	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	413,9	360,3	53,6	6.955,6	370,7	335,8	34,9	6.390,9	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	31,4	7.056,4	383,8	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	33,7	7.141,8	374,9	353,8	21,0	6.501,1	36,1	23,4
Dic	336,5	374,3	-35,4	7.083,8	311,5	346,4	-34,9	6.469,8	25,0	27,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	517,0	489,5	28,4	7.207,4	489,2	453,1	36,1	6.602,2	27,8	36,4

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.

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾				Emisiones totales en euros ¹⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,3	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	18,6	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
2,3	75,4	43,4	27,2	16,2	59,7	892,8	912,0	-19,2	636,4	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
-1,7	73,2	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾				Emisiones totales en euros ¹⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,4	462,8	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
5,2	468,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
5,2	482,4	65,8	21,5	44,3	638,2	393,4	250,7	142,8	6.273,9	Mar
3,2	494,8	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
0,4	488,7	.	.	.	.	.	.	.	.	May
0,9	485,1	46,6	23,7	22,9	661,2	348,6	218,6	130,0	6.408,1	Jun
17,4	508,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
15,2	535,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
10,4	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
7,1	566,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
-2,8	538,7	58,6	17,7	40,9	734,0	334,7	238,7	96,0	6.627,1	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
-6,0	532,0	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene

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	
2,7	502,4	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
8,4	511,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
7,6	526,9	98,4	53,5	44,9	675,0	1.165,5	1.011,1	154,4	6.902,1	Mar
3,9	541,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
1,6	535,3	.	.	.	.	.	.	.	.	May
6,8	538,6	84,1	54,7	29,4	704,4	1.138,8	990,2	148,6	7.060,0	Jun
18,7	564,8	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
13,3	592,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
12,1	610,1	102,4	73,9	28,5	738,5	1.199,6	1.083,9	115,7	7.184,8	Sep
13,9	638,5	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
12,6	640,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
-0,5	614,0	102,0	44,9	57,1	793,7	1.227,5	1.150,7	76,8	7.263,6	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
-7,7	605,2	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene

Cuadro 3.6

Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión y por 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
2000 Ene	562,8	229,9	6,2	66,1	257,1	3,4	.	.	.	.
Feb	572,6	240,5	6,6	65,8	256,7	3,0	.	.	.	.
Mar	591,4	251,1	6,5	66,6	264,6	2,6	36,8	15,5	11,9	8,1
Abr	591,0	245,6	6,3	72,1	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	77,3	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	242,1	4,5	86,3	241,0	2,9	59,7	22,3	16,7	19,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	614,1	255,3	4,9	89,8	261,2	2,9	.	.	.	.

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Ene	5.551,4	2.024,1	194,4	246,9	2.990,1	95,9	.	.	.	.
Feb	5.600,9	2.042,4	196,5	248,4	3.017,0	96,7	.	.	.	.
Mar	5.635,7	2.062,7	197,2	251,8	3.026,4	97,6	638,2	176,2	89,1	128,2
Abr	5.671,8	2.084,6	199,8	258,5	3.030,4	98,5	.	.	.	.
May	5.709,5	2.108,6	203,4	259,0	3.038,7	99,8	.	.	.	.
Jun	5.746,9	2.115,6	210,8	265,9	3.055,2	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	5.861,7	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	5.893,1	2.175,9	248,0	287,7	3.074,6	106,9	734,0	213,5	107,9	159,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	5.988,1	2.196,9	248,3	286,0	3.149,4	107,5	.	.	.	.

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Ene	6.114,2	2.254,0	200,7	313,1	3.247,2	99,3	.	.	.	.
Feb	6.173,5	2.282,9	203,1	314,2	3.273,7	99,7	.	.	.	.
Mar	6.227,1	2.313,8	203,7	318,4	3.291,0	100,2	675,0	191,7	101,0	136,3
Abr	6.262,8	2.330,2	206,1	330,6	3.294,6	101,3	.	.	.	.
May	6.322,9	2.368,2	209,0	335,0	3.308,8	102,0	.	.	.	.
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	6.390,9	2.398,2	223,4	349,3	3.316,5	103,6	.	.	.	.
Ago	6.425,5	2.410,9	228,3	354,8	3.327,2	104,3	.	.	.	.
Sep	6.446,3	2.419,0	227,7	357,0	3.337,7	105,0	738,5	207,6	114,8	167,3
Oct	6.480,5	2.433,2	233,3	366,7	3.340,4	107,0	.	.	.	.
Nov	6.501,1	2.429,8	238,1	372,0	3.352,3	108,9	.	.	.	.
Dic	6.469,8	2.417,9	252,5	374,0	3.315,6	109,8	793,7	235,8	124,7	178,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	6.602,2	2.452,2	253,2	375,8	3.410,6	110,3	.	.	.	.

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	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
0,2	0,3	0,7	628,2	266,6	18,4	74,8	264,8	3,0	0,7	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
0,2	0,3	1,2	651,9	277,9	15,9	86,9	267,3	2,6	1,2	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
0,2	0,5	0,8	656,6	271,4	17,0	96,9	267,3	3,2	0,8	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
0,2	0,5	0,8	636,4	264,4	21,2	105,5	241,2	3,4	0,8	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										

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	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
93,5	29,8	121,3	6.273,9	2.238,9	286,3	380,0	3.119,9	127,4	121,3	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
96,6	29,7	118,7	6.408,1	2.302,3	303,7	402,4	3.151,8	129,1	118,7	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
97,4	33,4	116,6	6.528,1	2.355,2	325,5	427,4	3.168,0	135,6	116,6	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
98,2	38,7	116,5	6.627,1	2.389,4	355,9	446,9	3.172,8	145,6	116,5	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										

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	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
93,7	30,2	122,0	6.902,1	2.505,5	304,7	454,7	3.384,7	130,4	122,0	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
96,8	30,1	119,9	7.060,0	2.580,2	319,6	489,4	3.419,1	131,7	119,9	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
97,6	33,8	117,3	7.184,8	2.626,6	342,6	524,3	3.435,2	138,8	117,3	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
98,4	39,2	117,3	7.263,6	2.653,7	377,1	552,4	3.414,0	149,0	117,3	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										

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

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	358,0	238,6	3,3	66,9	47,4	1,9	.	.	.	.

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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	84,0	38,6	15,8	4,5	23,1	2,0	58,6	26,7	7,3	11,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	131,2	53,8	1,2	1,4	72,1	2,8	.	.	.	.

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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	64,9	76,5	3,9	.	.	.	.
Ago	342,7	206,2	8,3	55,2	69,6	3,4	.	.	.	.
Sep	383,8	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	311,5	198,9	17,8	50,4	40,8	3,7	102,0	42,8	18,7	26,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	489,2	292,4	4,4	68,3	119,5	4,7	.	.	.	.

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	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
0,2	0,2	0,6	772,1	494,9	17,4	136,9	118,3	3,9	0,6	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
0,1	0,3	1,1	790,2	493,6	17,4	161,0	113,0	4,1	1,1	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
0,2	0,4	0,4	862,2	544,7	17,9	177,5	116,0	5,8	0,4	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
0,1	0,3	0,7	892,8	603,9	19,1	176,9	86,8	5,4	0,7	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene

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	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Ene
9,5	1,9	2,6	393,4	167,0	17,8	27,6	172,1	6,4	2,6	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
4,5	1,5	1,4	348,6	151,7	25,9	36,1	128,2	5,3	1,4	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
3,0	5,8	1,3	337,4	143,7	32,0	39,3	110,3	10,8	1,3	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
3,0	6,0	4,0	334,7	142,2	36,5	29,9	108,5	13,6	4,0	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene

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	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	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
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
4,7	1,7	2,5	1.138,8	645,3	43,3	197,1	241,2	9,4	2,5	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
3,2	6,2	1,7	1.199,6	688,4	49,9	216,8	226,3	16,5	1,7	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
3,1	6,3	4,7	1.227,5	746,1	55,6	206,8	195,4	19,0	4,7	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene

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

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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	-0,3	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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	32,6	13,2	0,4	3,4	15,1	0,4	.	.	.	.

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
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	2,1	-2,4	14,5	2,9	-13,9	1,0	40,9	20,9	5,8	7,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	3,5	19,2	0,3	-1,7	-15,0	0,7	.	.	.	.

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
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	4,2	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	-34,9	-15,4	14,4	1,9	-36,7	1,0	57,1	28,7	10,0	11,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	36,1	32,4	0,7	1,7	0,1	1,2	.	.	.	.

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

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	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	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	18,6	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

Ampliación de la zona 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	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	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	96,0	30,7	30,5	19,7	4,8	10,1	0,3	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic

Ampliación de la zona 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	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	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	115,7	37,5	24,9	33,2	16,0	6,9	-2,9	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
0,8	5,4	0,3	76,8	23,7	35,1	28,7	-21,2	10,2	0,3	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic

Ampliación de la zona del euro

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	105,1	0,6	104,2	107,0
II	105,9	2,1	105,1	2,3	107,4	1,7	105,7	0,6	104,9	107,5
III	106,6	2,5	105,7	2,9	108,5	1,8	106,6	0,8	105,9	108,0
IV	107,2	2,7	106,7	3,2	108,2	1,8	107,3	0,7	106,8	108,6
2000 Feb	105,2	2,0	104,2	2,3	107,1	1,6	105,1	0,2	104,1	107,0
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	104,8	1,9	107,4	1,8	105,5	0,1	104,5	107,5
May	105,8	1,9	105,1	2,2	107,3	1,5	105,6	0,1	104,8	107,4
Jun	106,3	2,4	105,5	2,8	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	3,4	108,2	1,8	107,1	0,6	106,6	108,2
Oct	107,0	2,7	106,5	3,2	108,1	1,9	107,1	0,1	106,6	108,4
Nov	107,3	2,9	106,9	3,4	108,2	1,8	107,4	0,3	106,9	108,6
Dic	107,4	2,6	106,8	3,0	108,4	1,8	107,4	0,0	106,8	108,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	107,3	2,4	106,5	2,6	109,0	2,2	107,5	0,0	106,6	109,2
Feb	107,9	2,6	107,1	2,8	109,4	2,2	107,8	0,3	107,1	109,3

2. Desglose de bienes y servicios

	Bienes						Servicios					
	Alimentos ³⁾			Bienes industriales			Energía	Vivienda	Transporte	Comunica- ciones	Recreativos y personales	Varios
	Alimentos elaborados ³⁾	Alimentos no elaborados			Bienes industriales no energéticos							
Ponderación sobre el total (%) ²⁾	20,4	12,4	8,0	41,6	32,1	9,5	9,9	6,2	2,3	14,0	5,6	
	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	3,4	0,7	13,3	1,6	2,6	-4,2	2,3	2,4	
1999 IV	0,4	0,9	-0,3	2,1	0,6	7,9	1,4	2,3	-5,1	2,0	2,3	
2000 I	0,4	1,0	-0,4	3,2	0,5	13,7	1,4	2,5	-3,2	2,0	2,5	
II	0,9	1,0	0,7	3,1	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 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	0,6	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	0,7	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	2,3	
Oct	2,0	1,2	3,2	3,9	1,0	14,6	1,8	2,7	-4,9	2,5	2,2	
Nov	2,2	1,4	3,5	4,1	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	2,8	1,6	4,5	2,6	1,1	7,9	1,8	3,3	-4,6	3,0	2,3	
Feb	3,1	2,0	4,7	2,7	1,1	8,3	1,9	3,1	-4,2	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 intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo							
					Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1996	100,3	0,3	0,9	-0,5	1,3	2,2	2,1	2,2	1,2	6,5	-6,9	16,0
1997	101,4	1,1	0,8	1,4	0,3	1,1	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	-0,4	0,2	0,2	0,5	0,1	0,6	17,8	-3,1	17,1
2000	105,6	5,4	5,1	11,6	0,7	1,5	1,2	1,6	.	51,7	18,1	31,0
2000 I	103,3	4,3	4,6	10,5	0,5	0,9	1,0	0,9	1,7	78,3	19,9	26,9
II	104,8	5,2	5,2	11,6	0,6	1,4	1,1	1,5	1,9	53,7	18,3	28,8
III	106,4	5,8	5,4	12,3	0,7	1,7	1,3	1,8	.	46,7	18,0	33,7
IV	107,9	6,1	5,3	12,1	0,8	2,2	1,5	2,4	.	37,7	16,4	34,5
2000 Mar	103,8	4,8	5,1	11,4	0,6	1,0	1,0	1,0	-	72,0	20,2	28,2
Abr	104,1	4,6	4,7	10,4	0,6	1,2	1,0	1,3	-	43,9	19,4	24,6
May	104,9	5,3	5,3	11,8	0,6	1,5	1,0	1,7	-	61,9	22,8	30,3
Jun	105,3	5,6	5,6	12,5	0,7	1,4	1,2	1,5	-	55,2	12,9	31,3
Jul	105,8	5,6	5,3	11,9	0,8	1,6	1,3	1,7	-	42,0	14,3	30,5
Ago	106,2	5,6	5,1	11,6	0,7	1,7	1,3	1,8	-	47,5	18,3	33,3
Sep	107,3	6,2	5,8	13,3	0,7	1,8	1,3	1,9	-	50,3	21,4	37,2
Oct	108,0	6,5	6,0	13,9	0,8	2,0	1,5	2,1	-	56,6	23,1	36,8
Nov	108,2	6,3	5,6	12,8	0,8	2,2	1,5	2,4	-	45,6	18,2	37,7
Dic	107,7	5,4	4,5	9,7	0,9	2,4	1,6	2,7	-	13,7	8,6	28,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	4,8	1,4	28,4
2001 Ene	107,9	4,8	3,5	7,8	0,9	2,7	1,7	3,0	-	8,4	3,3	27,5
Feb	108,1	4,4	3,2	6,7	0,9	2,9	1,9	3,2	-	6,5	1,7	29,9
Mar	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-0,2	-0,8	28,1

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	
1997	103,6		1,5	1,8	2,0	1,7	1,1	1,7	2,5
1998	105,4		1,7	1,3	1,4	1,6	0,9	-0,1	-1,4
1999	106,6		1,2	1,3	1,2	2,3	0,8	-0,4	-0,1
2000	107,9		1,2	2,5	2,3	1,7	2,4	3,8	7,8
1998 IV	105,9		1,5	0,8	1,0	1,4	0,4	-1,6	-3,9
1999 I	106,3		1,6	0,9	0,9	2,0	0,5	-1,8	-4,0
II	106,6		1,2	1,1	1,0	2,2	0,5	-1,2	-1,7
III	106,8		1,1	1,5	1,2	2,4	0,9	-0,2	0,9
IV	107,0		1,0	1,8	1,6	2,4	1,4	1,4	4,1
2000 I	107,5		1,1	2,5	2,2	1,9	2,0	2,9	7,3
II	107,7		1,1	2,4	2,1	1,6	2,3	3,6	7,6
III	108,2		1,3	2,6	2,4	1,7	2,5	4,1	7,9
IV	108,3		1,2	2,6	2,4	1,7	2,7	4,4	8,3

Fuentes: Eurostat, excepto columnas 10 y 11 (HWWA, Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburgo), columna 12 (Thomson Financial 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⁾		
	Demanda interior					Variación de existencias ²⁾	Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾	
	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1996	5.534,0	5.408,4	3.142,9	1.142,4	1.121,7	1,4	125,7	1.658,0	1.532,3
1997	5.650,1	5.501,1	3.199,6	1.150,8	1.140,0	10,6	149,0	1.828,5	1.679,6
1998	5.879,8	5.738,2	3.331,2	1.177,3	1.200,8	28,9	141,6	1.945,1	1.803,5
1999	6.136,6	6.028,3	3.485,9	1.231,0	1.282,2	29,2	108,3	2.041,1	1.932,8
2000	6.417,5	6.351,5	3.656,8	1.272,4	1.373,4	49,0	66,0	2.365,8	2.299,8
1999 III	1.541,4	1.514,6	875,4	309,4	324,6	5,2	26,8	518,5	491,8
IV	1.560,0	1.535,8	886,5	311,8	328,0	9,5	24,2	538,8	514,7
2000 I	1.581,5	1.560,3	899,9	314,7	336,7	8,9	21,2	559,4	538,2
II	1.597,4	1.580,4	911,3	316,7	340,8	11,6	17,0	576,9	560,0
III	1.612,6	1.597,0	919,0	318,9	346,1	13,0	15,6	601,3	585,7
IV	1.626,1	1.613,8	926,5	322,0	349,8	15,5	12,3	628,2	615,9

2. Precios constantes

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

	PIB						Saldo exterior ³⁾		
	Demanda interior					Variación de existencias ²⁾	Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾	
	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo						
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1996	5.383,3	5.262,9	3.045,0	1.112,0	1.106,0	-0,1	120,5	1.637,7	1.517,2
1997	5.506,9	5.352,7	3.092,7	1.121,4	1.132,7	6,0	154,2	1.807,2	1.653,0
1998	5.660,5	5.536,2	3.188,4	1.133,1	1.187,3	27,4	124,4	1.933,8	1.809,5
1999	5.802,6	5.707,2	3.278,3	1.151,8	1.249,9	27,2	95,3	2.025,6	1.930,3
2000	5.997,1	5.864,6	3.362,0	1.170,5	1.307,7	24,4	132,4	2.262,8	2.130,3
1999 III	1.456,2	1.430,1	821,9	288,6	316,0	3,6	26,1	513,6	487,4
IV	1.470,6	1.443,0	827,9	289,6	317,9	7,6	27,5	529,6	502,0
2000 I	1.484,1	1.453,2	833,9	291,6	323,5	4,2	30,9	543,9	513,0
II	1.495,3	1.464,5	840,8	292,2	325,3	6,2	30,8	555,4	524,6
III	1.503,6	1.469,6	842,3	292,4	328,8	6,1	33,9	572,0	538,1
IV	1.514,1	1.477,3	845,1	294,3	330,1	7,9	36,8	591,4	554,7

(tasas de variación interanuales)

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

Fuente: Eurostat.

- 1) Véase en la sección primera de las notas generales una breve explicación de las características de los datos a precios corrientes expresados en ECU hasta final de 1998.
- 2) Incluyendo adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.
- 3) Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios 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
1996	5.172,4	139,7	1.207,0	300,7	1.059,5	1.333,2	1.132,4	201,1	562,7
1997	5.266,5	138,1	1.227,7	292,1	1.086,6	1.377,7	1.144,3	200,5	584,0
1998	5.463,9	138,1	1.266,2	294,7	1.138,3	1.446,5	1.180,1	200,5	616,4
1999	5.674,4	135,6	1.284,7	308,5	1.180,2	1.538,3	1.227,1	202,5	664,7
2000	5.935,9	136,9	1.352,6	322,9	1.229,7	1.632,5	1.261,3	209,0	690,7
1999 III	1.424,6	33,5	322,5	77,5	296,2	386,9	307,9	50,6	167,4
IV	1.440,5	33,8	325,4	78,6	299,3	393,5	309,8	51,6	171,1
2000 I	1.462,8	33,7	333,2	80,5	302,6	400,2	312,5	52,0	170,8
II	1.476,9	33,8	337,5	80,4	306,3	404,9	314,0	52,6	173,1
III	1.492,6	34,6	341,0	80,5	308,2	411,7	316,6	52,4	172,3
IV	1.503,6	34,7	340,8	81,5	312,7	415,6	318,3	52,0	174,5

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
1996	5.040,2	139,5	1.178,0	295,5	1.039,5	1.288,2	1.099,4	200,1	543,2
1997	5.158,4	140,2	1.216,1	290,4	1.071,7	1.330,1	1.109,8	207,5	556,0
1998	5.303,0	142,7	1.243,5	291,3	1.113,1	1.386,3	1.126,2	213,9	571,5
1999	5.429,8	145,7	1.260,0	296,8	1.147,7	1.441,6	1.138,1	222,0	594,8
2000	5.616,5	147,6	1.316,9	300,2	1.196,4	1.505,5	1.150,0	233,0	613,6
1999 III	1.362,8	36,6	316,5	74,5	288,0	362,2	285,0	56,1	149,5
IV	1.373,7	36,9	319,1	74,8	291,1	366,2	285,7	56,7	153,6
2000 I	1.389,7	36,6	325,2	75,7	295,2	370,7	286,3	57,1	151,5
II	1.398,5	36,5	328,2	74,8	298,2	373,8	286,9	58,0	154,7
III	1.408,6	37,2	330,9	74,7	299,5	378,6	287,7	58,7	153,7
IV	1.419,7	37,2	332,6	75,0	303,5	382,4	289,0	59,2	153,6

(tasas de variación interanuales)

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

Fuente: Eurostat.

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

Cuadro 5.2

Otros indicadores de la economía 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	103,8	3,7	104,7	4,2	4,8	5,3	4,9	2,6	3,3	2,5	0,0
1998	107,8	3,8	109,2	4,3	4,8	4,1	6,6	2,6	6,2	1,9	0,3
1999	110,1	2,1	111,4	2,0	2,0	2,5	1,5	1,7	3,1	1,4	2,7
2000	115,8	5,2	117,5	5,5	6,0	5,5	9,1	2,5	7,4	1,4	1,4
1999 IV	112,4	4,5	113,7	4,5	4,9	5,7	2,8	3,9	5,7	3,5	4,6
2000 I	113,5	4,9	114,9	4,8	5,0	5,7	6,9	1,2	7,8	-0,2	4,2
II	114,8	5,5	117,1	6,1	6,5	6,3	8,7	3,7	8,6	2,6	0,1
III	116,5	5,1	118,2	5,8	6,3	5,4	10,0	2,8	7,6	1,8	-1,0
IV	118,3	5,2	120,0	5,4	6,1	4,8	10,7	2,2	5,6	1,4	2,7
2000 Feb	114,5	6,7	115,4	5,9	6,6	6,5	7,6	2,8	9,9	1,2	12,5
Mar	114,3	5,3	115,7	5,7	5,8	6,0	8,3	1,8	8,2	0,4	0,8
Abr	114,0	5,4	116,7	6,1	6,6	6,3	8,3	4,7	10,1	3,4	-0,7
May	116,3	7,4	117,8	7,8	8,0	8,6	11,7	4,5	11,0	3,1	3,1
Jun	114,1	3,9	116,7	4,6	4,9	4,1	6,5	1,9	4,9	1,2	-2,0
Jul	115,5	5,0	117,6	5,6	6,0	4,9	8,9	2,6	7,2	1,6	-1,3
Ago	117,8	6,0	118,2	6,8	7,5	6,9	11,7	2,6	10,7	1,4	0,3
Sep	116,2	4,5	118,7	5,2	5,6	4,6	9,9	3,0	6,1	2,2	-1,8
Oct	116,0	3,5	118,5	3,9	4,2	3,8	8,0	0,1	1,5	-0,2	-0,1
Nov	117,7	4,2	119,8	4,5	4,9	4,3	9,2	1,3	4,4	0,6	0,9
Dic	121,3	8,2	121,8	8,1	9,5	6,5	14,8	5,5	11,8	4,1	8,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene	117,6	5,0	119,6	5,2	6,1	4,2	9,6	3,2	6,4	2,5	5,5
Feb	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	0,6	1,5	861	4,2	
1998	107,8	3,6	104,7	3,0	2,1	3,5	2,1	4,5	923	7,2	
1999	111,4	3,3	107,5	2,6	3,2	2,4	1,5	3,1	973	5,4	
2000	115,9	4,0	109,9	2,3	1,9	2,0	1,5	4,5	951	-2,2	
1999 IV	113,7	4,4	109,2	3,3	3,6	2,8	3,2	3,8	950	-0,6	
2000 I	114,0	3,8	108,8	2,2	2,3	1,8	1,3	5,4	981	1,4	
II	115,6	4,7	109,9	3,3	2,9	3,1	1,5	5,0	977	0,2	
III	116,5	4,3	110,3	2,4	1,7	2,3	3,1	4,2	922	-7,9	
IV	117,4	3,2	110,7	1,4	1,0	1,0	0,2	3,5	925	-3,2	
2000 Feb	115,1	5,6	109,5	3,7	2,8	4,3	7,2	7,0	993	5,1	
Mar	113,5	1,9	108,0	0,4	1,3	-0,3	-2,9	4,6	972	-0,9	
Abr	114,8	4,7	110,0	4,0	4,2	3,5	1,7	5,7	970	-1,8	
May	116,4	6,0	110,9	4,8	5,2	4,6	3,4	5,8	977	1,4	
Jun	115,5	3,5	108,9	1,0	-0,6	1,1	-0,6	3,5	985	1,1	
Jul	115,9	3,5	110,1	2,1	1,2	1,5	0,6	5,1	883	-14,5	
Ago	116,5	4,0	110,1	1,8	1,4	1,9	1,3	2,7	937	-4,3	
Sep	117,1	5,5	110,7	3,4	2,5	3,5	7,6	4,9	946	-1,6	
Oct	116,8	2,7	110,4	0,9	0,3	0,5	-0,1	2,7	912	-7,0	
Nov	117,9	3,4	110,8	1,3	1,0	1,0	-0,1	3,9	928	-3,3	
Dic	117,5	3,6	110,9	1,9	1,7	1,4	0,7	4,0	934	1,9	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene	118,9	4,3	111,4	2,4	2,1	2,4	2,4	2,7	941	-5,6	
Feb	.	.	.	.	.	.	.	.	951	-6,0

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 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	1	12	-1	84,4	-1	-1	-2
2001 Ene	3	14	0	-	1	0	-1
Feb	1	12	0	-	-2	0	-2
Mar	-1	9	-3	-	-2	-4	-2

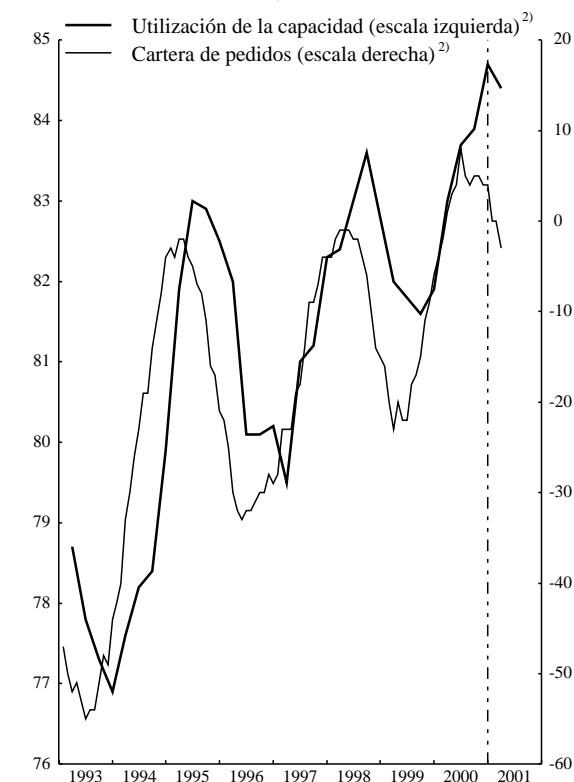
Indicadores de confianza de los consumidores y de la industria

(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	14,821	11,6	9,9	23,2
1998	103,0	1,6	1,8	0,6	1,2	2,1	14,082	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	.	.	.	.	.	.	11,818	9,0	7,9	17,2
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	12,313	9,4	8,2	17,9
II	106,7	2,2	2,5	0,3	0,9	2,9	11,903	9,1	7,9	17,4
III	107,1	2,0	2,3	0,6	1,0	2,7	11,673	8,9	7,8	17,1
IV	.	.	.	.	.	.	11,381	8,7	7,6	16,5
2000 Feb	-	-	-	-	-	-	12,330	9,4	8,2	18,0
Mar	-	-	-	-	-	-	12,167	9,3	8,1	17,8
Abr	-	-	-	-	-	-	12,038	9,2	8,0	17,6
May	-	-	-	-	-	-	11,908	9,1	7,9	17,4
Jun	-	-	-	-	-	-	11,762	9,0	7,9	17,2
Jul	-	-	-	-	-	-	11,703	8,9	7,8	17,1
Ago	-	-	-	-	-	-	11,723	8,9	7,8	17,2
Sep	-	-	-	-	-	-	11,593	8,8	7,7	17,0
Oct	-	-	-	-	-	-	11,441	8,7	7,6	16,7
Nov	-	-	-	-	-	-	11,369	8,7	7,6	16,5
Dic	-	-	-	-	-	-	11,334	8,6	7,6	16,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	-	-	-	-	-	-	11,831	8,7	7,6	17,0
Feb	-	-	-	-	-	-	11,775	8,7	7,5	17,1

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

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)

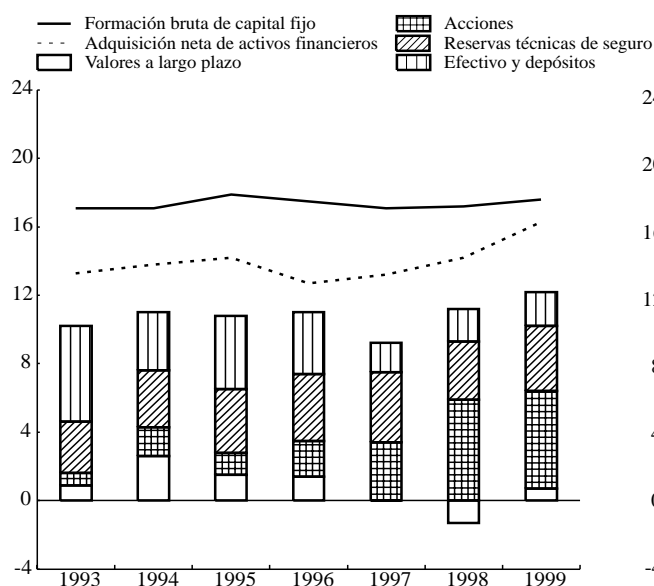
	Ahorro e inversión en la zona del euro ¹⁾			Inversión de los sectores privados no financieros ^{1) 2)}								
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital fijo	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital fijo	Sociedades no financieras	Adquisición neta de activos financieros	Efectivo y depósitos	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				
				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	

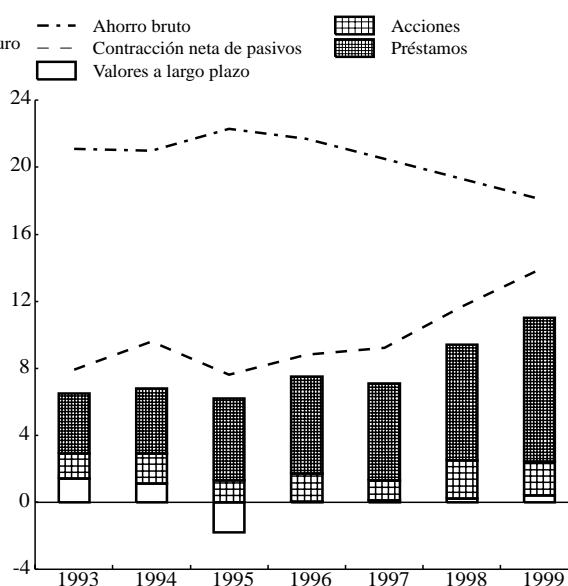
Inversión y financiación de los sectores privados no financieros^{1) 2)}

(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	Recursos corrientes										Recursos de capital		Pro memoria: carga fiscal ²⁾
		Impuestos directos			Impuestos indirectos			Cotizaciones sociales		Ventas		Impuestos sobre el capital		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	46,4	46,1	11,8	9,5	2,2	13,0	0,9	16,7	8,5	5,1	2,3	0,3	0,2	41,8
1992	47,5	46,8	11,9	9,8	2,0	13,0	0,9	17,1	8,6	5,2	2,5	0,7	0,6	42,6
1993	48,2	47,7	12,1	10,0	2,1	13,3	0,8	17,5	8,6	5,3	2,5	0,5	0,3	43,2
1994	47,7	47,2	11,6	9,6	2,0	13,5	0,8	17,5	8,5	5,4	2,5	0,4	0,2	42,9
1995	47,2	46,6	11,6	9,5	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,4	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	5,4	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,2	47,6	12,2	9,6	2,6	13,6	0,7	17,6	8,7	5,3	2,5	0,7	0,4	43,7
1998	47,7	47,2	12,4	9,9	2,5	14,1	0,7	16,5	8,5	4,8	2,5	0,5	0,3	43,3
1999	48,3	47,7	12,8	10,1	2,7	14,4	0,6	16,4	8,5	4,8	2,4	0,6	0,3	43,9
2000	48,0	47,5	13,0	10,1	2,8	14,3	0,6	16,3	8,5	4,7	2,4	0,5	0,3	43,8

2. Zona del euro - empleos

	Total	Empleos corrientes								Empleos de capital			Pro memoria: empleos primarios ⁴⁾	
		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transferencias corrientes	Pagos sociales ³⁾	Subsidios	Pagados por inst. de la UE	Inversión	Transferencias de capital	Pagadas por instituciones de la UE		
														1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	51,1	46,3	11,2	5,0	5,3	24,8	21,0	2,4	0,6	4,9	3,2	1,6	0,0	45,9
1992	52,3	47,6	11,4	5,1	5,7	25,5	21,9	2,3	0,5	4,7	3,2	1,5	0,0	46,7
1993	53,8	49,2	11,6	5,2	5,9	26,5	22,8	2,4	0,6	4,6	3,1	1,6	0,1	47,9
1994	52,7	48,4	11,3	5,0	5,5	26,5	22,9	2,3	0,6	4,4	2,9	1,5	0,1	47,2
1995	52,2	47,7	11,2	4,9	5,7	26,0	22,7	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,5
1996	52,2	48,3	11,2	4,9	5,7	26,5	23,2	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6
1997	50,8	47,1	11,0	4,8	5,1	26,1	23,1	2,1	0,5	3,7	2,4	1,3	0,1	45,7
1998	49,9	46,0	10,7	4,8	4,7	25,7	22,4	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2
1999	49,5	45,5	10,7	4,9	4,2	25,6	22,4	2,0	0,5	4,0	2,5	1,6	0,1	45,3
2000	48,7	44,8	10,5	4,9	4,0	25,4	22,1	1,9	0,5	4,0	2,5	1,5	0,0	43,7

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

	Déficit (-) / superávit (+)					Déficit primario (-) / superávit (+)	Consumo público ⁵⁾						Consumo público colectivo	Consumo público individual
	Total	Estado	Administración regional	Administración local	Seguridad Social		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Transf. sociales en especie vía productores de mercado	Consumo de capital fijo	Ventas (menos)		
1991	-4,7	-4,6	-0,3	-0,1	0,3	0,6	20,4	11,2	5,0	4,7	1,8	-2,3	8,7	11,7
1992	-4,8	-4,2	-0,3	-0,2	0,0	0,8	20,8	11,4	5,1	4,9	1,8	-2,5	8,8	12,0
1993	-5,7	-5,0	-0,5	-0,2	-0,1	0,2	21,2	11,6	5,2	5,0	1,8	-2,5	9,0	12,3
1994	-5,0	-4,3	-0,5	-0,2	0,0	0,5	20,8	11,3	5,0	5,0	1,8	-2,5	8,7	12,2
1995	-5,0	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,7	20,5	11,2	4,9	5,1	1,8	-2,5	8,5	12,0
1996	-4,3	-3,6	-0,4	-0,1	-0,2	1,4	20,6	11,2	4,9	5,1	1,8	-2,5	8,5	12,1
1997	-2,6	-2,3	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,3	11,0	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,4	12,0
1998	-2,1	-2,1	-0,3	0,2	0,1	2,5	20,0	10,7	4,8	5,1	1,7	-2,5	8,2	11,8
1999	-1,2	-1,6	-0,1	0,1	0,4	3,0	20,0	10,7	4,9	5,1	1,7	-2,4	8,2	11,9
2000	-0,7	-1,3	-0,2	0,2	0,5	3,3	19,9	10,5	4,9	5,1	1,7	-2,4	8,0	11,9

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

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1997	-1,9	-2,7	-4,0	-3,2	-3,0	0,7	-2,7	3,6	-1,1	-1,7	-2,7	-1,5
1998	-0,9	-2,1	-2,5	-2,6	-2,7	2,1	-2,8	3,2	-0,7	-2,3	-2,2	1,3
1999	-0,7	-1,4	-1,8	-1,2	-1,6	2,1	-1,8	4,7	1,0	-2,1	-2,0	1,8
2000	0,0	1,3	-0,9	-0,3	-1,3	4,5	-0,3	5,3	2,0	-1,1	-1,4	6,7

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

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

Cuadro 7.2

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	57,6	2,7	16,1	9,6	29,2	48,2	24,7	7,3	16,3	9,4
1992	61,1	2,6	16,8	10,1	31,5	50,4	26,4	7,5	16,4	10,7
1993	67,4	2,7	17,6	10,0	37,1	52,7	27,7	8,6	16,3	14,8
1994	70,2	2,9	16,8	10,4	40,1	56,3	29,9	9,7	16,6	13,9
1995	74,2	2,9	18,2	9,8	43,1	58,6	30,5	10,9	17,2	15,6
1996	75,4	2,9	17,8	9,9	44,8	59,2	30,3	13,1	15,8	16,2
1997	74,8	2,9	17,0	8,9	46,1	57,1	29,1	14,4	13,7	17,7
1998	73,1	2,8	15,8	7,9	46,6	53,5	27,0	16,1	10,5	19,6
1999	72,0	2,9	14,8	6,8	47,5	50,1	25,3	15,0	9,8	21,9
2000	69,7	2,7	13,8	6,2	47,0	46,7	23,5	13,6	9,6	23,0

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

	Total	Emisor por ⁴⁾				Plazo a la emisión			Plazo al vencimiento			Moneda		
		Estado	Admón. regional	Admón. local	Seguridad Social	Hasta un año	Más de un año	Tipo de interés variable	Hasta un año	Entre 1 y 5 años	Más de 5 años	Euros o monedas participantes ⁵⁾	Moneda no nacional	Otras monedas
1991	57,6	46,5	4,5	6,3	0,3	11,7	45,8	4,8	17,6	18,6	21,4	56,4	1,7	1,1
1992	61,1	49,6	4,7	6,3	0,4	12,2	48,9	6,4	17,9	21,1	22,1	59,8	2,1	1,3
1993	67,4	55,1	5,2	6,6	0,6	12,0	55,4	6,7	18,6	24,4	24,4	65,7	2,7	1,8
1994	70,2	57,7	5,5	6,4	0,7	11,3	58,9	7,4	16,6	26,7	26,9	68,2	2,7	2,0
1995	74,2	61,3	5,7	6,3	0,8	10,6	63,5	6,9	17,6	26,2	30,3	72,2	2,7	2,0
1996	75,4	62,6	6,1	6,2	0,5	10,2	65,2	6,4	19,2	25,3	30,9	73,4	2,5	2,0
1997	74,8	62,0	6,3	5,9	0,6	8,8	66,0	6,0	18,6	25,2	31,0	72,7	2,5	2,1
1998	73,1	60,8	6,3	5,7	0,4	7,7	65,4	5,5	16,3	25,9	30,9	71,3	2,8	1,8
1999	72,0	59,9	6,2	5,6	0,3	6,9	65,1	5,0	14,4	26,8	30,8	70,2	-	1,8
2000	69,7	57,9	6,1	5,4	0,3	5,5	64,2	4,5	.	.	.	68,0	-	1,7

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

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1997	125,3	60,9	108,3	66,7	59,3	65,1	120,1	6,0	70,0	64,7	59,1	54,1
1998	119,8	60,7	105,5	64,7	59,7	55,0	116,2	6,4	66,8	63,9	55,3	48,8
1999	116,4	61,1	104,6	63,4	58,7	50,1	114,5	6,0	63,2	64,7	55,0	46,9
2000	110,9	60,2	103,9	60,6	58,0	39,1	110,2	5,3	56,3	62,8	53,8	44,0

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

- 1) Los datos son, en parte, estimaciones. Deuda bruta consolidada de las AAPP en valor nominal a final de año. No están consolidadas las tenencias por otras administraciones.
- 2) Tenedores residentes en el país cuya administración ha emitido la deuda.
- 3) Incluye residentes de países de la zona del euro distintos del país cuya administración ha emitido la deuda.
- 4) Excluye la deuda en poder de las AAPP del país cuya administración ha emitido la deuda.
- 5) Para antes de 1999, incluye la deuda en ECU, en moneda nacional y en las monedas de otros Estados miembros que han adoptado el euro.

Cuadro 7.3

Variaciones de la deuda¹⁾

(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	5,2	5,1	0,0	0,2	-0,1	0,2	1,2	0,0	3,9	.	.	.	.
1992	6,8	5,6	0,3	0,7	0,1	0,1	1,6	1,0	4,0	4,9	3,1	0,7	1,9
1993	8,1	7,5	0,3	0,1	0,1	0,2	1,3	0,1	6,4	3,7	2,0	1,3	4,4
1994	6,1	5,2	0,2	0,7	0,0	0,4	0,0	0,9	4,8	6,3	3,6	1,5	-0,2
1995	7,7	5,5	0,2	2,2	-0,2	0,2	2,3	0,0	5,2	5,3	2,2	1,7	2,5
1996	3,8	4,2	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,2	0,4	3,2	2,7	0,8	2,6	1,1
1997	2,3	2,4	0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,6	3,0	0,2	-0,1	1,8	2,1
1998	1,6	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,6	2,6	-1,1	-0,8	2,3	2,7
1999	1,6	1,3	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,4	-0,8	2,6	-1,4	-0,6	-0,5	3,0
2000	0,8	0,8	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,3	1,6	-1,2	-0,7	-0,7	2,0

2. Zona del euro - ajuste entre déficit y deuda

	Variacio- nes en la deuda	Déficit(-) / superávit (+) ⁸⁾	Ajuste entre déficit y deuda ⁹⁾										Otras variaciones en volumen	Otros ¹¹⁾
			Total	Operaciones en los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP					Efecto de valoración		Otras variaciones en volumen	Otros ¹¹⁾		
				Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de accio- nes ¹⁰⁾	Prés- tamos	Acciones y otras participa- ciones	Privatiza- ciones	Aporta- ciones de capital					Efecto tipo de cambio
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	5,2	-4,7	0,5	1,0	0,3	0,1	0,5	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,2	-0,8
1992	6,8	-4,8	1,9	0,8	0,2	0,1	0,3	0,1	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,7	0,1
1993	8,1	-5,7	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	6,1	-5,0	1,0	0,2	0,0	0,1	0,3	-0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	0,7	-0,1
1995	7,7	-5,0	2,7	0,6	0,0	-0,1	0,5	0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	2,2	-0,3
1996	3,8	-4,3	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,1	0,1	-0,3
1997	2,3	-2,6	-0,3	-0,5	0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,2
1998	1,6	-2,1	-0,5	-0,6	0,2	0,0	-0,2	-0,5	-0,9	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,3
1999	1,6	-1,2	0,4	0,2	0,5	0,1	0,1	-0,5	-0,8	0,2	0,3	0,2	0,0	-0,1
2000	0,8	0,4	1,2	0,8	0,7	0,2	0,1	-0,2	-0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,4

Fuente: BCE.

- 1) Los datos son, en parte, estimaciones. Variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada expresada como porcentaje del PIB [$deuda(t) - deuda(t-1) \div PIB(t)$].
- 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) Incluye los ingresos por ventas de licencias UMTS.
- 9) La diferencia entre la variación interanual de la deuda bruta nominal consolidada y el déficit expresada como porcentaje del PIB.
- 10) Excluye derivados financieros.
- 11) Incluye principalmente operaciones con otros activos y pasivos (crédito comercial, otras cuentas a cobrar/pagar y derivados financieros).

8 Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro (incluyendo reservas)

Cuadro 8.1

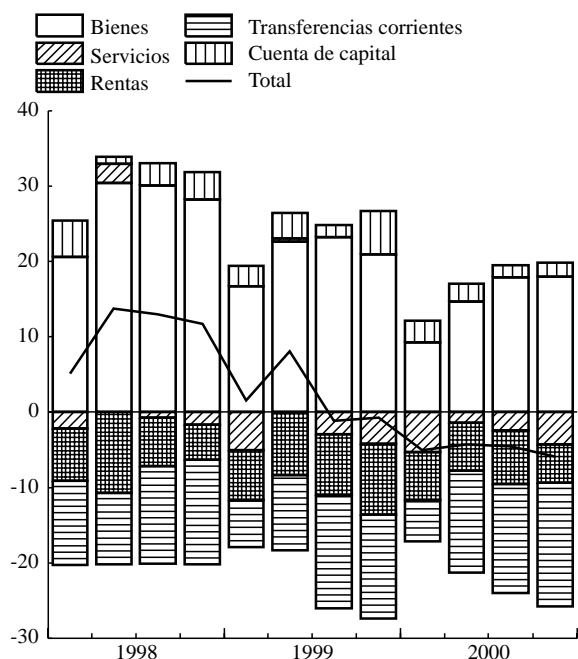
Resumen de la balanza de pagos^{1) 2)}

[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 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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001 Ene	-8,5	-1,9	-2,5	-6,7	2,5	1,4	-4,7	-4,5	-45,5	-5,1	47,9	2,4	11,9

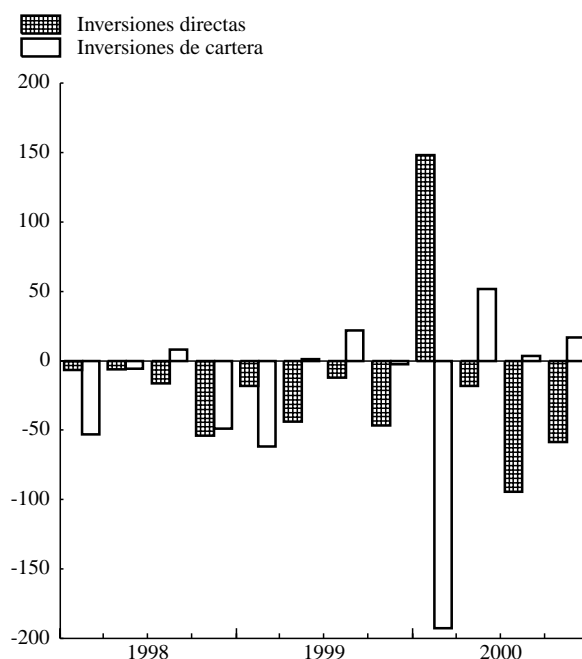
Cuenta corriente y cuenta de capital

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



Inversiones directas y de cartera

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



Fuente: BCE.

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

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

Cuadro 8.2

Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital¹⁾

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

	Cuenta corriente										Cuenta de capital	
	Total		Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes		Ingresos 11	Pagos 12
	Ingresos 1	Pagos 2	Ingresos 3	Pagos 4	Ingresos 5	Pagos 6	Ingresos 7	Pagos 8	Ingresos 9	Pagos 10		
1997	1.212,9	1.151,4	749,1	633,4	214,2	211,0	189,5	204,7	60,1	102,3	18,9	5,9
1998	1.270,2	1.239,2	779,2	669,9	229,8	231,9	198,5	227,3	62,7	110,0	17,7	5,3
1999	1.335,6	1.341,4	814,5	731,1	241,5	253,3	213,2	245,6	66,4	111,5	19,7	6,2
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 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
	<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene	138,2	146,8	79,4	81,3	21,2	23,7	22,5	29,2	15,0	12,6	1,9	0,5

Fuente: BCE.

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

Cuadro 8.3

Balanza de pagos: cuenta de rentas

(mm de euros; flujos brutos)

	Total		Rentas del trabajo		Rentas de la inversión							
	Ingresos 1	Pagos 2	Ingresos 3	Pagos 4	Total		Inversiones directas		Inversiones de cartera		Otras inversiones	
					Ingresos 5	Pagos 6	Ingresos 7	Pagos 8	Ingresos 9	Pagos 10	Ingresos 11	Pagos 12
1999	213,2	245,6	12,4	5,0	200,8	240,6	44,1	45,4	64,1	105,9	92,6	89,4
1999 III	48,6	56,7	3,1	1,4	45,5	55,2	8,9	10,1	15,5	24,5	21,2	20,6
IV	52,5	61,9	3,3	1,4	49,1	60,5	11,7	13,0	15,1	23,8	22,4	23,7
2000 I	54,7	61,0	3,1	1,1	51,5	59,9	13,3	13,5	13,5	21,7	24,8	24,7
II	66,9	73,2	3,0	1,4	64,0	71,9	19,2	13,8	17,2	30,8	27,6	27,3
III	64,2	71,3	3,1	1,4	61,1	69,9	15,4	15,1	17,7	26,6	28,1	28,3

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

Fuente: BCE.

Cuadro 8.4

Balanza de pagos: cuenta de inversiones directas¹⁾

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

	En el exterior			En la zona del euro		
	Total	Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	Otro capital, principalmente, préstamos entre empresas relacionadas	Total	Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	Otro capital, principalmente, préstamos entre empresas relacionadas
	1	2	3	4	5	6
1997	-93,1	.	.	48,6	.	.
1998	-175,0	.	.	91,8	.	.
1999	-286,8	-212,2	-74,6	166,2	126,8	39,5
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 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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
2001 Ene	-13,0	-9,0	-4,0	8,5	6,2	2,3

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 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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	-34,3	-11,2	-17,8	-2,1	-16,5	-6,6	-10,0	-9,1	-9,6	0,5

2. Activos, por instrumentos y sectores tenedores

	Acciones y participaciones				Valores distintos de acciones							
	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Bonos y obligaciones				Instrumentos del mercado monetario			
					Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	0,1	-2,1	-1,7	-151,8	0,1	-1,7	-15,2	-136,8	0,9	-0,1	-7,5	6,2
1999 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	-20,9	184,0	0,0	4,6	2,8	-12,5	18,2	159,6	-46,4	54,4	64,6	105,2	-41,9	32,3
2000	-193,6	325,2	0,0	-2,3	-6,4	4,5	-129,8	271,7	-38,7	50,9	-91,1	220,8	-57,4	51,4
1999 IV	11,5	41,4	0,0	2,3	0,5	-3,9	-0,2	39,0	-5,0	7,6	4,7	31,3	11,2	4,0
2000 I	-78,9	170,2	0,0	-5,1	-6,0	-2,7	-30,0	163,1	-11,2	20,0	-18,8	143,1	-42,8	14,9
II	-29,3	-16,0	0,0	3,1	1,0	-0,3	-21,1	-20,7	-4,9	7,6	-16,2	-28,3	-9,3	2,0
III	-29,2	101,1	0,0	-1,7	-4,0	1,4	-14,3	72,3	-9,6	8,9	-4,7	63,4	-11,0	29,0
IV	-56,3	69,9	0,0	1,5	2,6	6,1	-64,5	57,0	-13,1	14,4	-51,5	42,6	5,6	5,4
1999 Nov	-60,2	65,6	0,0	0,2	1,2	-2,0	-56,6	63,2	1,7	1,4	-58,3	61,8	-4,8	4,2
Dic	92,1	-78,8	0,0	3,2	0,4	-0,8	78,3	-76,0	-3,0	2,6	81,3	-78,7	13,4	-5,2
2000 Ene	-21,1	47,8	0,0	0,1	-2,9	-1,0	-2,6	43,4	-3,9	6,2	1,4	37,2	-15,6	5,3
Feb	-30,1	33,0	0,0	-1,8	-2,7	-0,3	-17,4	26,4	-4,9	7,7	-12,5	18,7	-10,0	8,6
Mar	-27,6	89,4	0,0	-3,5	-0,4	-1,4	-10,0	93,3	-2,3	6,1	-7,7	87,2	-17,2	1,0
Abr	-34,9	40,1	0,0	3,1	0,4	-0,5	-30,8	37,1	-5,4	5,7	-25,5	31,4	-4,5	0,4
May	-14,0	29,7	0,0	-2,4	0,5	0,6	-9,1	27,8	-0,5	-0,8	-8,5	28,7	-5,4	3,6
Jun	19,6	-85,7	0,0	2,3	0,2	-0,4	18,8	-85,7	1,0	2,6	17,8	-88,3	0,6	-2,0
Jul	5,4	20,9	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	-26,2	54,0	0,0	-1,8	-1,5	1,0	-19,3	24,8	-0,7	-1,1	-18,6	25,9	-5,3	30,0
Sep	-8,5	26,2	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	-16,3	28,1	0,0	-0,2	7,3	2,8	-21,0	25,3	-3,6	6,8	-17,4	18,5	-2,6	0,3
Nov	-47,2	48,1	0,0	0,7	-4,1	1,9	-46,2	48,2	-6,6	7,0	-39,6	41,2	3,2	-2,7
Dic	7,2	-6,3	0,0	1,0	-0,6	1,4	2,7	-16,5	-2,8	0,6	5,5	-17,1	5,1	7,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 Ene	-50,4	98,3	0,6	1,4	3,7	-6,1	-53,7	103,1	-4,2	-1,1	-49,5	104,2	-1,0	-0,1

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	0,0	5,5	5,5	0,0	-0,9	-0,9
1999 III	0,0	-2,9	-2,9	0,0	0,0	0,0
IV	0,0	2,4	2,4	0,0	0,0	0,0
2000 I	0,0	-5,1	-5,1	0,0	0,0	0,0
II	0,0	3,0	3,0	0,0	0,0	0,0
III	0,0	-1,8	-1,8	0,0	0,0	0,0

Fuente: BCE.

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

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

2.2. Administraciones Públicas

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

2.3. IFM (excluyendo el Eurosistema)

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 16	Pasivos 17	Saldo 18	Activos 19	Pasivos 20	Saldo 21
1999	17,7	158,9	176,6	0,5	0,7	1,2
1999 III	-6,7	11,3	4,6	-0,9	0,9	0,0
IV	0,5	37,5	37,9	-0,7	1,5	0,8
2000 I	-27,7	163,0	135,3	-2,2	0,1	-2,1
II	-22,3	-21,5	-43,8	1,2	0,8	2,0
III	-12,8	72,2	59,4	-1,4	0,1	-1,3

2.4. Otros sectores

	Créditos comerciales			Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 22	Pasivos 23	Saldo 24	Activos 25	Pasivos 26	Saldo 27	Activos 28	Pasivos 29	Saldo 30
1999	-6,4	3,4	-3,0	-13,2	17,5	4,3	-22,4	11,4	-11,0
1999 III	-1,6	-0,1	-1,7	-12,6	-2,0	-14,6	-3,5	1,7	-1,8
IV	-1,3	2,1	0,8	16,6	0,2	16,8	-4,0	1,7	-2,3
2000 I	-4,3	2,9	-1,4	-38,1	18,4	-19,8	-0,4	-6,4	-6,8
II	-3,9	0,3	-3,6	-5,3	2,8	-2,5	-0,1	-1,0	-1,1
III	-2,1	2,1	0,0	-8,0	27,1	19,1	-0,9	-0,2	-1,1

3. Activos de reserva¹⁾

	Total 1	Oro monetario 2	Derechos especiales de giro 3	Posición de reservas en el FMI 4	Divisas convertibles							Otros activos 12
					Total 5	Efectivo y depósitos		Valores			Derivados financieros 11	
						En las autoridades monetarias y el BPI 6	En bancos 7	Acciones y participa- ciones 8	Bonos y obliga- ciones 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	Préstas- mos/eféc- tivo y depós- itos	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	Activos financieros denominados en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro
		En onzas troy de fino (millones)	Total			Efectivo y depósitos		Valores				Derivados financieros			
						En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Total	Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1998 Dic 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	-	-	-	0,3	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	386,0	115,0	404,119	4,5	22,3	243,4	11,8	19,9	211,2	-	-	-	0,5	0,8	18,0
Feb	384,3	116,5	404,119	4,8	21,3	241,0	10,4	21,7	208,4	-	-	-	0,5	0,6	18,3

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	Activos financieros denominados en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro
		En onzas troy de fino (millones)	Total			Efectivo y depósitos		Valores				Derivados financieros			
						En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Total	Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1999 Dic	49,3	7,0	24,030	0,0	0,0	40,9	0,3	6,4	34,3	0,0	28,0	6,3	0,0	1,4	2,6
2000 Ene	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
Feb	46,7	7,1	24,656	0,0	0,0	38,9	0,6	3,9	34,4	-	-	-	0,0	0,6	3,0

Fuente: BCE.

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

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

Cuadro 9

1. 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			
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	1.005,2	61,1	19,6	23,2	138,9	266,5	467,0	28,8	161,5	136,7	118,1
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	230,2	13,7	4,7	5,0	32,4	62,1	105,1	7,0	147,9	128,8	114,9
II	248,0	15,1	5,0	5,3	34,0	64,9	116,3	7,3	159,4	136,9	116,4
III	250,7	15,2	4,7	6,1	35,6	66,9	115,0	7,2	161,1	134,8	119,5
IV	276,3	17,2	5,1	6,7	36,9	72,6	130,6	7,3	177,6	146,7	121,0
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
Nov	77,6	5,4	1,5	1,2	10,7	20,9	36,0	1,9	149,5	137,3	108,9
Dic	76,2	5,1	1,6	1,5	9,8	20,2	35,9	2,2	146,9	131,8	111,4
2000 Ene	66,1	4,1	1,4	1,5	9,3	17,6	30,1	2,2	127,5	111,7	114,1
Feb	75,5	4,5	1,6	1,7	10,7	20,8	33,9	2,2	145,5	125,6	115,8
Mar	88,6	5,2	1,8	1,8	12,3	23,7	41,2	2,6	170,8	148,8	114,8
Abr	73,5	4,5	1,6	1,6	10,2	19,5	34,0	2,1	141,7	122,3	115,9
May	89,3	5,5	1,8	1,9	12,0	23,2	42,3	2,6	172,2	147,9	116,4
Jun	85,2	5,1	1,6	1,8	11,8	22,2	40,1	2,6	164,2	140,3	117,0
Jul	84,9	4,9	1,5	2,0	11,5	23,3	39,4	2,4	163,7	137,5	119,0
Ago	78,2	5,0	1,6	2,0	11,6	20,6	35,1	2,4	150,8	127,0	118,8
Sep	87,5	5,3	1,7	2,2	12,5	23,0	40,4	2,4	168,8	139,9	120,6
Oct	95,9	5,9	1,8	2,4	13,4	25,5	44,3	2,6	184,8	152,5	121,2
Nov	94,9	6,0	1,8	2,3	12,6	25,0	44,8	2,4	183,0	151,9	120,5
Dic	85,5	5,2	1,6	2,1	10,8	22,1	41,4	2,3	164,9	136,1	121,2
Ampliación de la zona del euro											
2001 Ene	79,0	.	.	.	.	.	.	.	154,2	.	.

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

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

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	992,5	55,0	48,0	142,7	84,8	252,7	375,0	34,3	176,4	136,3	129,4
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	231,4	12,7	11,3	31,5	20,1	60,7	87,5	7,7	164,5	135,8	121,1
II	243,3	14,0	12,4	32,1	21,3	62,2	93,3	8,0	172,9	137,1	126,1
III	245,2	13,3	11,8	37,5	21,1	64,5	88,9	8,1	174,3	132,7	131,3
IV	272,6	15,0	12,5	41,5	22,4	65,3	105,3	10,4	193,8	139,4	139,0
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	127,7	118,7
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	32,8	2,7	180,8	146,8	123,2
Abr	73,1	4,2	3,7	9,5	6,5	18,3	28,3	2,4	155,8	127,0	122,7
May	88,1	5,1	4,7	11,3	7,5	22,8	33,9	2,9	187,8	148,0	126,9
Jun	82,2	4,6	4,1	11,3	7,3	21,1	31,0	2,7	175,2	136,4	128,4
Jul	79,2	4,5	4,0	11,9	6,7	21,0	28,3	2,9	169,0	131,7	128,3
Ago	78,6	4,4	3,5	12,5	6,8	20,6	28,4	2,4	167,5	128,3	130,6
Sep	87,4	4,5	4,2	13,2	7,6	22,9	32,3	2,8	186,4	138,3	134,8
Oct	92,4	5,2	4,2	13,2	7,8	22,9	35,3	3,7	196,9	142,1	138,6
Nov	95,0	5,1	4,4	14,8	7,9	22,6	36,5	3,8	202,6	145,5	139,2
Dic	85,3	4,8	3,9	13,6	6,8	19,8	33,5	2,9	181,9	130,7	139,2
Ampliación de la zona del euro											
2001 Ene	86,4	.	.	.	.	.	.	.	183,0	.	.

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

1) Al existir diferencias en las definiciones, la cobertura y el momento de registro, los datos de comercio (elaborados por Eurostat) no son totalmente comparables con los epígrafes de bienes de las estadísticas de balanza de pagos elaborados por el BCE (cuadro 8.2). Parte de la diferencia tiene su origen en que los seguros y fletes están incluidos en el registro de las importaciones, lo que supone alrededor del 3,8% del valor de las importaciones (c.i.f.) en 1998.

2) Cálculos del BCE basados en Eurostat.

Cuadro 9

3. Saldo comercial¹⁾

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

	Total	Alimentos, bebidas, tabaco	Materias primas	Productos energéticos	Productos químicos	Otros productos manufacturados	Maquinaria, material de transporte	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8
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	6,1	-28,4	-119,5	54,1	13,8	92,0	-5,5
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	-1,2	1,1	-6,5	-26,5	12,3	1,5	17,7	-0,7
II	4,7	1,1	-7,4	-26,8	12,7	2,7	23,1	-0,7
III	5,5	1,9	-7,1	-31,4	14,6	2,4	26,0	-0,9
IV	3,7	2,1	-7,4	-34,8	14,4	7,3	25,2	-3,2
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	-8,7	3,5	-0,9	3,6	-0,3
Feb	0,0	0,4	-2,0	-8,5	4,0	0,7	5,6	-0,3
Mar	3,8	0,6	-2,3	-9,3	4,8	1,7	8,5	-0,1
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	4,5	0,4	8,3	-0,2
Jun	3,0	0,5	-2,5	-9,5	4,5	1,1	9,0	-0,1
Jul	5,7	0,4	-2,5	-9,9	4,8	2,3	11,2	-0,6
Ago	-0,3	0,6	-2,0	-10,5	4,8	0,0	6,7	0,1
Sep	0,1	0,9	-2,6	-11,0	5,0	0,1	8,2	-0,4
Oct	3,5	0,7	-2,5	-10,8	5,6	2,6	9,0	-1,1
Nov	-0,1	0,9	-2,6	-12,5	4,7	2,4	8,3	-1,4
Dic	0,2	0,5	-2,3	-11,5	4,1	2,3	7,9	-0,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 Ene	-7,4	.	.	.	.	.	.	.

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	99,7	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,7	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,2	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,5	86,9	86,8	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	96,6	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
III	94,6	94,7	94,5	94,9	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
IV	92,2	92,2	92,2	93,2	94,2	92,6	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 I	89,0	89,6	89,7	89,4	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	86,2	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
IV	83,0	84,0	84,8	84,4	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	85,2	0,904	97,8	1,551	0,607
Sep	82,8	83,6	84,6	-	85,3	83,3	0,872	93,1	1,531	0,608
Oct	81,6	82,4	83,4	-	84,4	82,2	0,855	92,7	1,513	0,589
Nov	82,3	83,3	84,1	-	85,1	82,9	0,856	93,3	1,522	0,600
Dic	85,4	86,4	86,9	-	88,1	85,8	0,897	100,6	1,514	0,613
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	88,6	89,9	90,2	90,3	91,4	88,7	0,923	109,1	1,533	0,633
2001 Ene	89,2	90,3	90,5	-	91,7	89,0	0,938	109,6	1,529	0,635
Feb	88,3	89,6	89,9	-	91,0	88,4	0,922	107,1	1,536	0,634
Mar	88,4	89,7	90,1	-	91,4	88,6	0,910	110,3	1,535	0,629
% var. sobre ⁴⁾ mes anterior										
2001 Mar	0,1	0,1	0,3	-	0,4	0,3	-1,3	3,0	0,0	-0,8
% var. sobre ⁴⁾ año anterior										
2001 Mar	-	-	-	-	-	-	-5,7	7,5	-4,3	3,0

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 de enero del 2001 no son totalmente comparables con las observaciones anteriores.

Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro ²⁾								
Corona sueca	Corona danesa	Corona noruega	Dólar canadiense	Dólar australiano	Dólar de Hong Kong ³⁾	Won coreano ³⁾	Dólar de Singapur ³⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	
8,51	7,36	8,20	1,731	1,623	9,68	1.007,9	1,765	1996
8,65	7,48	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
8,92	7,50	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
8,81	7,44	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
8,45	7,45	8,11	1,371	1,589	7,20	1.043,5	1,592	2000
8,98	7,44	8,60	1,696	1,770	8,69	1.342,6	1,911	1999
8,90	7,43	8,24	1,557	1,618	8,19	1.258,8	1,810	II
8,71	7,44	8,22	1,558	1,613	8,14	1.252,8	1,772	III
8,65	7,44	8,19	1,528	1,613	8,07	1.217,4	1,737	IV
8,50	7,45	8,11	1,434	1,564	7,68	1.109,8	1,674	2000
8,28	7,46	8,20	1,381	1,585	7,27	1.042,0	1,608	II
8,40	7,46	8,10	1,341	1,576	7,06	1.009,5	1,569	III
8,60	7,45	8,04	1,325	1,632	6,77	1.011,6	1,516	IV
9,08	7,44	8,65	1,765	1,839	8,99	1.362,4	1,950	1999
8,91	7,44	8,65	1,679	1,751	8,68	1.330,2	1,905	Feb
8,94	7,43	8,51	1,651	1,726	8,43	1.336,2	1,881	Mar
8,91	7,43	8,32	1,594	1,668	8,30	1.292,2	1,834	Abr
8,97	7,43	8,23	1,553	1,605	8,24	1.272,1	1,820	May
8,83	7,43	8,17	1,524	1,580	8,05	1.212,6	1,775	Jun
8,74	7,44	8,18	1,540	1,576	8,03	1.229,4	1,756	Jul
8,75	7,44	8,26	1,583	1,645	8,23	1.269,1	1,779	Ago
8,63	7,43	8,23	1,552	1,619	8,15	1.260,1	1,781	Sep
8,73	7,43	8,29	1,581	1,641	8,32	1.289,9	1,793	Oct
8,63	7,44	8,19	1,516	1,618	8,04	1.215,9	1,727	Nov
8,59	7,44	8,10	1,491	1,580	7,86	1.149,6	1,694	Dic
8,60	7,44	8,12	1,469	1,542	7,89	1.145,9	1,697	2000
8,51	7,45	8,10	1,427	1,564	7,65	1.110,8	1,674	Feb
8,39	7,45	8,11	1,408	1,583	7,51	1.076,1	1,654	Mar
8,27	7,45	8,15	1,389	1,588	7,38	1.051,4	1,620	Abr
8,24	7,46	8,20	1,355	1,570	7,06	1.015,3	1,566	May
8,32	7,46	8,25	1,402	1,597	7,40	1.061,1	1,641	Jun
8,41	7,46	8,18	1,389	1,598	7,33	1.047,9	1,636	Jul
8,39	7,46	8,10	1,341	1,557	7,05	1.007,6	1,556	Ago
8,41	7,46	8,03	1,295	1,575	6,80	973,2	1,517	Sep
8,52	7,45	8,00	1,292	1,618	6,67	965,1	1,498	Oct
8,63	7,46	8,00	1,320	1,639	6,68	990,6	1,497	Nov
8,66	7,46	8,13	1,368	1,642	7,00	1.089,6	1,558	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
9,00	7,46	8,20	1,410	1,741	7,20	1.174,7	1,616	2001 I
8,91	7,46	8,24	1,410	1,689	7,32	1.194,9	1,630	2001 Jan
8,98	7,46	8,21	1,403	1,724	7,19	1.153,8	1,607	Feb
9,13	7,46	8,16	1,417	1,807	7,09	1.173,4	1,611	Mar
1,7	0,0	-0,6	1,0	4,8	-1,3	1,7	0,3	% var. sobre mes anterior 2001 Mar
8,8	0,2	0,6	0,6	14,2	-5,5	9,0	-2,6	% var. sobre ⁴⁾ año anterior 2001 Mar

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

Cuadro 11
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	IAPC	Déficit (-) / superávit (+) de AAPP en % del PIB	Deuda bruta de AAPP en % del PIB	Rdto. ¹⁾ de la deuda pública a largo plazo en %	Tipo de cambio ²⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Cuentas corriente y de capital (nueva), % del PIB	Costes laborales unitarios ³⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ⁴⁾	Tasa de desempleo normaliza- da en % sobre la población activa (d)	Agregado monetario amplio ⁵⁾	Tipo de interés ¹⁾ a 3 meses en %
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Dinamarca												
1997	1,9	0,3	61,2	6,25	7,48	0,6	1,9	3,0	5,3	5,6	4,7	3,73
1998	1,3	1,1	55,6	4,94	7,50	-0,9	2,3	2,8	2,1	5,2	4,6	4,27
1999	2,1	3,1	52,0	4,91	7,44	1,7	3,0	2,1	1,9	5,2	4,2	3,44
2000	2,7	2,5	46,5	5,64	7,45	1,5	1,8	2,9	6,1	4,7	1,9	5,00
1999 IV	2,8	-	-	5,57	7,44	0,4	-0,6	3,3	4,6	4,9	4,1	3,78
2000 I	2,8	-	-	5,79	7,45	1,0	1,9	2,6	3,2	4,8	2,2	3,95
II	2,9	-	-	5,67	7,46	1,3	2,1	3,6	7,8	4,6	1,3	4,73
III	2,6	-	-	5,69	7,46	3,2	1,1	3,2	7,6	4,7	2,3	5,84
IV	2,6	-	-	5,42	7,45	0,6	1,9	2,4	5,9	4,8	1,8	5,48
2001 I	.	-	-	5,03	7,46	.	.	.	.	.	.	5,26
2000 Oct	2,8	-	-	5,57	7,45	-	-	-	4,8	4,9	2,6	5,55
Nov	2,7	-	-	5,49	7,46	-	-	-	2,5	4,8	0,7	5,50
Dic	2,3	-	-	5,20	7,46	-	-	-	11,0	4,7	2,0	5,38
2001 Ene	2,3	-	-	5,09	7,46	-	-	-	2,9	4,6	.	5,34
Feb	2,3	-	-	5,06	7,46	-	-	-	3,6	.	.	5,27
Mar	.	-	-	4,95	7,46	-	-	-	.	.	.	5,16
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	2,6	-0,4	4,1	2,0	7,2	6,8	3,32
2000	1,3	.	.	5,37	8,45	2,7	5,6	3,6	8,5	5,9	6,2	4,07
1999 IV	1,0	-	-	5,69	8,65	1,2	-1,1	4,2	3,6	6,8	9,1	3,69
2000 I	1,2	-	-	5,79	8,50	3,4	5,7	4,2	5,9	6,5	8,7	3,99
II	1,2	-	-	5,30	8,28	1,4	4,5	4,1	10,2	6,0	8,9	4,09
III	1,3	-	-	5,30	8,40	2,3	5,3	3,7	9,1	5,7	5,1	4,14
IV	1,5	-	-	5,09	8,60	3,9	6,7	2,3	8,7	5,4	2,2	4,06
2001 I	.	-	-	4,83	9,00	.	.	.	.	.	.	4,10
2000 Oct	1,3	-	-	5,23	8,52	-	-	-	7,2	5,5	1,2	4,03
Nov	1,8	-	-	5,13	8,63	-	-	-	9,0	5,6	3,4	4,02
Dic	1,3	-	-	4,92	8,66	-	-	-	9,9	5,1	2,1	4,13
2001 Ene	1,6	-	-	4,89	8,91	-	-	-	9,4	5,4	0,4	4,14
Feb	1,5	-	-	4,86	8,98	-	-	-	.	5,3	-1,2	4,10
Mar	.	-	-	4,75	9,13	-	-	-	.	.	.	4,06
Reino Unido												
1997	1,8	-2,0	51,1	7,13	0,692	0,9	2,9	3,5	1,3	7,0	11,2	6,92
1998	1,6	0,4	48,1	5,60	0,676	0,0	2,9	2,6	0,8	6,3	9,7	7,42
1999	1,3	1,3	45,7	5,01	0,659	-1,0	3,5	2,3	0,6	6,1	5,3	5,54
2000	0,8	1,9	42,9	5,33	0,609	-1,5	.	3,0	1,5	5,5	6,6	6,19
1999 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	6,3	43,7	5,60	0,614	-1,5	3,1	3,2	1,9	5,9	3,8	6,20
II	0,6	-0,4	43,7	5,31	0,610	-1,4	0,9	3,4	2,6	5,6	5,7	6,28
III	0,8	2,1	42,3	5,31	0,612	-1,8	1,4	3,0	0,7	5,4	8,4	6,21
IV	0,9	-0,1	42,6	5,09	0,600	-1,4	.	2,6	0,9	5,4	8,3	6,07
2001 I	.	.	.	4,90	0,633	.	.	.	.	.	.	5,72
2000 Oct	1,0	7,0	42,0	5,20	0,589	-	-	-	0,6	5,4	8,8	6,16
Nov	1,0	-3,8	42,6	5,11	0,600	-	-	-	0,1	5,4	8,3	6,09
Dic	0,9	-3,6	42,6	4,95	0,613	-	-	-	1,9	5,2	7,9	5,96
2001 Ene	0,9	15,9	41,2	4,94	0,635	-	-	-	1,2	.	9,6	5,84
Feb	0,8	3,3	40,4	4,95	0,634	-	-	-	0,6	.	.	5,76
Mar	.	.	.	4,82	0,629	-	-	-	.	.	.	5,55

Fuentes: Eurostat (columnas 1, 8, 9 y 10); Comisión Europea (DG de Asuntos Económicos y Financieros y Eurostat) [columnas 2 (anual) y 3 (anual)]; Reuters (columna 12); datos nacionales [columnas 2 (trimestral y mensual), 3 (trimestral y mensual), 4, 5, 7 (excepto Suecia), y 11]; cálculos del BCE [columnas 6 y 7 (Suecia)].

1) Medias de los períodos.

2) Para más información, véase cuadro 10.

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

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

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

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

Cuadro 12.1

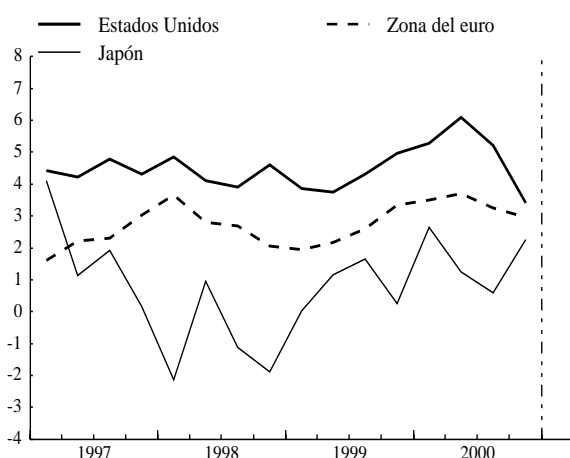
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios ¹⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ¹⁾	Tasa de desempleo normalizada en % sobre la población activa (d)	M2 ²⁾	Tipos ³⁾ de depósitos interbancarios a 3 meses en %	Rendimiento ³⁾ de la deuda pública a 10 años en %	Tipo de cambio ⁴⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Déficit (-) / superávit (+) fiscal ⁵⁾ en % del PIB	Deuda pública bruta ⁶⁾ en % del PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
1997	2,3	0,0	4,4	7,6	5,0	4,9	5,76	6,45	1,134	-0,9	56,4
1998	1,6	0,7	4,4	5,5	4,5	7,3	5,57	5,33	1,121	0,3	53,4
1999	2,2	-1,7	4,2	4,8	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	1,0	50,3
2000	3,4	-3,8	5,0	6,0	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	2,2	44,5
1999 IV	2,6	-3,1	5,0	5,6	4,1	6,3	6,14	6,13	1,038	1,3	50,3
2000 I	3,2	-3,7	5,3	6,3	4,0	6,0	6,11	6,48	0,986	2,0	49,3
II	3,3	-4,4	6,1	7,0	4,0	6,1	6,63	6,18	0,933	2,1	46,5
III	3,5	-5,4	5,2	6,4	4,0	6,0	6,70	5,89	0,905	2,3	45,2
IV	3,4	-1,5	3,4	4,3	4,0	6,2	6,69	5,56	0,868	2,4	44,5
2001 I	.	.	.	.	4,2	.	5,35	5,04	0,923	.	.
2000 Oct	3,4	-	-	5,5	3,9	6,2	6,78	5,74	0,855	-	-
Nov	3,4	-	-	4,5	4,0	6,1	6,75	5,72	0,856	-	-
Dic	3,4	-	-	3,0	4,0	6,4	6,54	5,23	0,897	-	-
2001 Ene	3,7	-	-	1,9	4,2	6,9	5,73	5,14	0,938	-	-
Feb	3,5	-	-	0,9	4,2	7,6	5,35	5,10	0,922	-	-
Mar	.	-	-	.	4,3	.	4,96	4,89	0,910	-	-
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	-6,3	1,7	5,8	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	.	-
1999 IV	-1,0	-6,0	0,3	4,8	4,7	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	-5,0	2,3	4,5	4,8	2,1	0,56	1,73	95,3	-	-
2001 I	.	.	.	.	.	.	0,37	1,38	109,1	-	-
2000 Oct	-0,9	-6,6	-	6,6	4,7	2,1	0,52	1,83	92,7	-	-
Nov	-0,5	-4,0	-	3,3	4,8	2,1	0,55	1,75	93,3	-	-
Dic	-0,2	-4,5	-	3,8	4,9	2,2	0,62	1,62	100,6	-	-
2001 Ene	0,1	-2,9	-	2,0	4,9	2,4	0,50	1,54	109,6	-	-
Feb	-0,1	.	-	-2,0	4,7	2,7	0,41	1,43	107,1	-	-
Mar	.	.	-	.	.	.	0,19	1,19	110,3	-	-

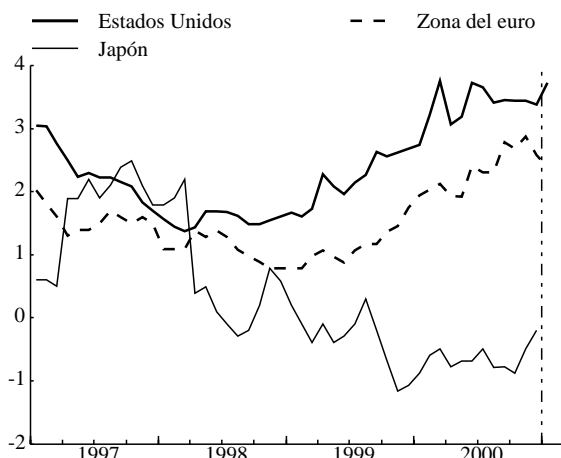
Producto interior bruto a precios constantes

(tasa de variación interanual; trimestral)



Índices de precios de consumo

(tasa de variación interanual; mensual)



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

1) Manufacturas.

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

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

4) Para más información, véase cuadro 10.

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

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

Cuadro 12.2

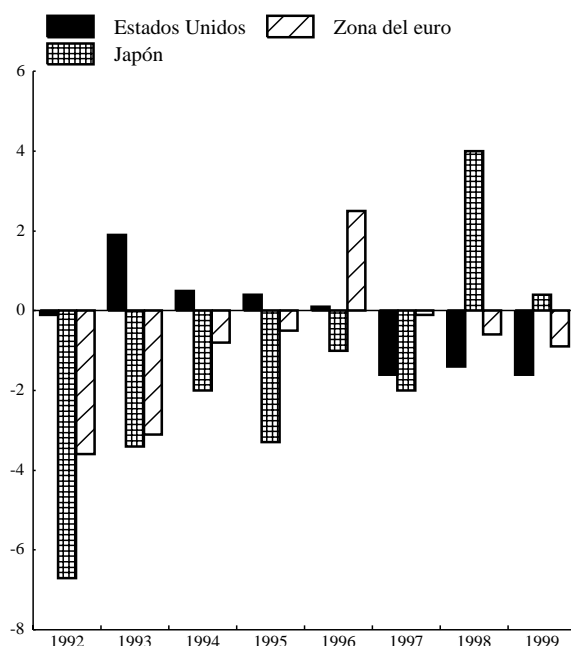
Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB)

	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las empresas no financieras					Inversión y financiación de los hogares 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, incluidas 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													
1997	18,1	19,9	-1,5	9,4	8,6	1,8	8,7	3,4	1,8	11,7	3,8	12,1	4,6
1998	18,8	20,8	-2,3	9,6	8,8	3,9	8,5	5,4	1,7	12,3	5,8	12,4	5,8
1999	18,5	21,1	-3,4	9,8	9,3	7,4	8,7	9,0	3,6	12,6	5,2	11,0	6,7
2000	18,3	21,8	-4,4	10,2	9,7	5,2	8,9	6,8	2,9	12,5	3,1	9,4	5,9
1999 I	18,8	21,0	-2,7	9,6	9,1	8,3	8,7	9,7	6,3	12,4	4,6	11,5	6,6
II	18,4	20,8	-3,2	9,6	9,5	8,2	8,7	9,6	0,4	12,7	5,1	11,2	6,7
III	18,4	21,1	-3,6	9,8	9,3	7,7	8,6	8,9	3,7	12,6	4,7	10,8	6,3
IV	18,3	21,4	-3,9	10,0	9,3	6,2	8,7	7,8	4,2	12,6	6,6	10,5	7,1
2000 I	18,2	21,4	-4,0	9,9	9,6	5,8	8,8	7,2	5,6	12,8	4,3	9,8	7,8
II	18,5	22,0	-4,1	10,3	9,6	6,0	9,0	7,6	3,5	12,5	4,4	9,6	5,8
III	18,5	21,9	-4,5	10,5	9,9	5,7	9,1	7,4	2,3	12,5	2,8	9,3	5,7
IV	17,8	21,8	-4,8	10,3	9,7	3,2	8,6	5,2	0,5	12,3	0,9	8,8	4,1
Japón													
1997	30,2	28,7	2,2	16,6	16,1	3,2	13,8	1,2	0,1	6,0	6,9	11,3	0,7
1998	29,1	26,9	2,6	15,6	15,6	-6,4	13,3	-9,1	-1,4	5,3	5,4	11,7	-0,5
1999	27,8	26,0	2,2	14,5	14,7	2,5	13,7	-2,8	1,2	5,3	6,6	11,3	-0,5
2000	.	26,0	.	.	.	1,3	.	0,1	-0,3	.	4,7	.	-0,3
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	3,9	.	11,6	.	-2,2
2000 I	.	26,3	.	.	.	7,7	.	-3,4	-3,4	.	3,9	.	9,7
II	.	24,8	.	.	.	-26,9	.	-19,6	0,4	.	5,2	.	-9,2
III	.	27,1	.	.	.	18,6	.	5,0	-0,6	.	-0,7	.	2,3
IV	.	27,1	.	.	.	4,7	.	16,6	2,2	.	10,4	.	0,5

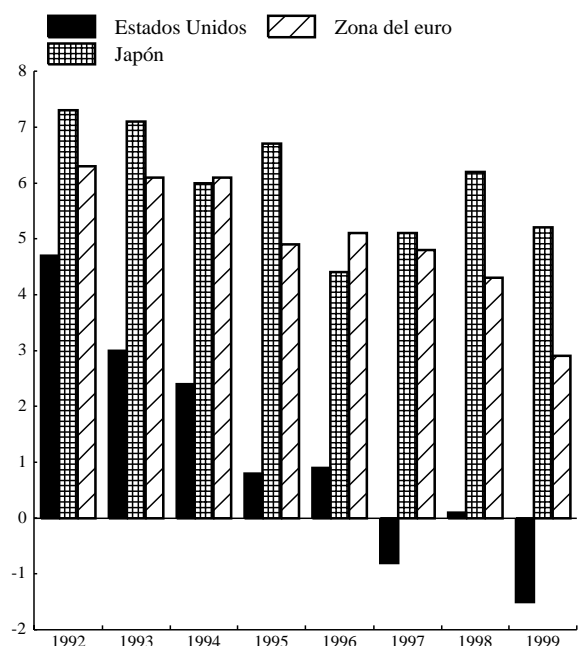
Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(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	.	4.614,5	.	7.805,5	.	5.169,0	.
Feb	1.787,4	.	4.001,0	.	4.601,3	.	7.825,5	.	5.171,3	.
Mar	1.809,5	.	4.019,8	.	4.618,4	.	7.900,8	.	5.219,0	.
Abr	1.824,0	.	4.040,2	.	4.658,6	.	7.933,2	.	5.240,7	.
May	1.856,2	.	4.069,1	.	4.694,9	.	8.010,2	.	5.278,0	.
Jun	1.900,6	.	4.096,6	.	4.720,7	.	8.087,6	.	5.371,5	.
Jul	1.901,2	.	4.114,6	.	4.730,7	.	8.106,4	.	5.407,9	.
Ago	1.865,9	.	4.082,4	.	4.712,9	.	8.109,2	.	5.402,9	.
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	.	8.230,2	.	5.490,4	.
Nov	1.933,2	.	4.139,8	.	4.814,3	.	8.330,0	.	5.556,3	.
Dic	1.988,5	.	4.239,1	.	4.909,1	.	8.354,9	.	5.589,0	.
2000 Ene	1.997,1	9,4	4.233,2	4,3	4.917,5	5,4	8.411,8	8,1	5.633,8	8,8
Feb	1.986,7	10,8	4.226,5	5,3	4.938,8	6,3	8.472,6	8,5	5.670,0	9,5
Mar	1.998,1	10,1	4.236,3	5,0	4.978,9	6,7	8.567,9	8,4	5.741,4	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	4,6	5.071,5	6,1	8.670,3	8,2	5.834,5	10,3
Jun	2.038,0	7,1	4.281,7	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	9,2
Ago	2.002,5	7,0	4.268,0	4,1	5.082,9	5,8	8.700,3	7,1	5.951,9	9,6
Sep	2.014,5	6,1	4.274,8	4,0	5.084,6	5,4	8.787,8	7,2	6.038,9	10,1
Oct	2.013,7	5,6	4.281,4	3,7	5.104,5	5,3	8.830,1	6,6	6.082,9	9,9
Nov	2.032,4	4,9	4.303,6	3,7	5.140,0	5,1	8.877,8	6,1	6.119,0	9,4
Dic	2.098,9	5,5	4.396,8	3,7	5.209,7	5,2	8.899,1	6,4	6.152,2	9,6

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	6.051,2
Ago	2,86	3,37	3,65	5,10	239,1	50,2	32,3	17,5	35,8	6.087,6
Sep	2,89	3,43	3,75	5,27	311,6	51,7	31,2	17,1	59,8	6.145,9
Oct	3,53	3,81	4,16	5,51	305,1	51,6	30,2	18,2	52,6	6.199,7
Nov	3,64	3,82	4,07	5,22	285,1	57,1	26,2	16,7	41,8	6.242,8
Dic	3,58	3,94	4,24	5,32	236,0	66,7	20,1	13,2	-32,7	6.215,0
2000 Ene	3,47	4,04	4,43	5,72	347,6	56,6	30,5	12,9	1,6	6.210,7
Feb	3,65	4,18	4,59	5,68	353,1	58,0	26,5	15,5	60,1	6.269,6
Mar	3,86	4,33	4,62	5,51	377,2	58,9	26,5	14,6	52,8	6.324,3
Abr	4,03	4,42	4,61	5,43	344,8	54,3	26,3	19,4	38,0	6.360,4
May	4,44	4,88	5,04	5,53	381,9	60,3	22,8	16,9	51,0	6.420,2
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	6.489,4
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	6.546,2
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	313,3	63,5	14,7	21,8	-40,7	6.565,4

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

1) Calculados a partir de las diferencias mensuales de saldos ajustadas por reclasificaciones, revoluciones, 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

B1. Evolución de los precios

(tasas de variación interanuales)

	IAPC						Precios industriales (excluida la construcción)	Deflatores del PIB			
	Total					Servicios		PIB	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta del capital fijo
	Bienes	Bienes industriales no energéticos			Energía						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1996	2,3	2,0	2,3	1,6	3,1	2,9	0,4	2,1	2,5	2,2	1,0
1997	1,7	1,2	1,5	0,6	2,6	2,5	1,1	1,6	2,0	1,8	1,1
1998	1,2	0,7	1,7	1,0	-2,6	2,0	-0,7	1,7	1,5	1,7	1,0
1999	1,1	0,9	0,6	0,7	2,3	1,6	-0,4	1,2	1,2	2,3	0,9
2000	2,4	2,7	1,4	0,7	13,4	1,7	5,4	1,2	2,3	1,8	2,4
1999 IV	1,5	1,5	0,5	0,5	8,0	1,5	2,2	1,0	1,6	2,5	1,5
2000 I	2,1	2,3	0,5	0,5	13,7	1,6	4,4	1,1	2,2	1,9	2,0
II	2,1	2,3	0,9	0,6	12,3	1,7	5,2	1,1	2,1	1,6	2,3
III	2,5	2,9	1,9	0,6	13,7	1,8	5,8	1,3	2,4	1,8	2,5
IV	2,7	3,2	2,2	1,1	13,8	1,9	6,1	1,3	2,4	1,7	2,8
1999 Dic	1,7	1,8	0,6	0,5	10,2	1,6	2,9	-	-	-	-
2000 Ene	1,9	2,0	0,4	0,5	12,2	1,7	3,8	-	-	-	-
Feb	2,1	2,3	0,6	0,5	13,6	1,6	4,4	-	-	-	-
Mar	2,2	2,5	0,4	0,6	15,4	1,6	4,9	-	-	-	-
Abr	1,9	1,9	0,7	0,6	10,3	1,8	4,7	-	-	-	-
May	1,9	2,2	0,8	0,6	12,0	1,6	5,3	-	-	-	-
Jun	2,4	2,7	1,2	0,7	14,6	1,7	5,6	-	-	-	-
Jul	2,4	2,7	1,7	0,5	13,5	1,7	5,6	-	-	-	-
Ago	2,4	2,7	2,0	0,6	12,0	1,8	5,6	-	-	-	-
Sep	2,8	3,4	2,1	0,9	15,6	1,8	6,3	-	-	-	-
Oct	2,7	3,3	2,0	1,0	14,7	1,9	6,6	-	-	-	-
Nov	2,9	3,5	2,2	1,1	15,3	1,9	6,4	-	-	-	-
Dic	2,6	3,0	2,3	1,1	11,3	1,8	5,4	-	-	-	-

B.2 Evolución de la economía real y de las finanzas públicas

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	PIB real y componentes del gasto				Producción industrial (excluida construcción)	Ventas al por menor (precios constantes)	Ocupados (total economía)	Parados (% de la población activa)	Saldo comercial [mm de euros; (mm de ECU hasta fin de 1998)]	Finanzas públicas	
	PIB	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo						Déficit(-) /superávit (+) (% del PIB)	Deuda de las AAPP (% del PIB)
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1996	1,4	1,6	1,7	1,3	0,3	0,5	0,5	11,5	62,4	-4,3	76,0
1997	2,3	1,6	0,9	2,6	4,2	1,3	0,9	11,5	74,5	-2,6	75,4
1998	2,8	3,1	1,1	4,9	4,4	3,0	1,8	10,9	68,4	-2,1	73,7
1999	2,5	2,8	1,6	5,3	2,0	2,6	2,2	10,0	34,0	-1,2	72,6
2000	3,4	2,6	1,6	4,7	5,5	2,3	.	9,1	-9,1	-0,7	70,3
1999 IV	3,4	2,7	1,7	5,6	4,4	3,3	2,2	9,7	8,7	-	-
2000 I	3,5	2,5	1,8	5,8	4,8	2,2	2,3	9,5	-6,1	-	-
II	3,7	3,2	1,8	5,0	6,1	3,3	2,5	9,2	-1,8	-	-
III	3,3	2,5	1,3	4,1	5,8	2,5	2,3	9,0	0,2	-	-
IV	3,0	2,1	1,6	3,9	5,4	1,4	.	8,8	-1,4	-	-
1999 Dic	-	-	-	-	5,3	2,9	-	9,6	1,5	-	-
2000 Ene	-	-	-	-	2,7	2,4	-	9,6	-6,3	-	-
Feb	-	-	-	-	5,9	3,8	-	9,5	-1,5	-	-
Mar	-	-	-	-	5,7	0,5	-	9,4	1,7	-	-
Abr	-	-	-	-	6,1	4,1	-	9,2	-1,0	-	-
May	-	-	-	-	7,8	4,8	-	9,2	-0,8	-	-
Jun	-	-	-	-	4,5	1,1	-	9,1	0,0	-	-
Jul	-	-	-	-	5,6	2,1	-	9,0	3,9	-	-
Ago	-	-	-	-	6,8	1,9	-	9,0	-1,8	-	-
Sep	-	-	-	-	5,2	3,5	-	8,9	-1,8	-	-
Oct	-	-	-	-	3,9	0,9	-	8,8	1,7	-	-
Nov	-	-	-	-	4,5	1,2	-	8,8	-1,8	-	-
Dic	-	-	-	-	8,1	1,9	-	8,7	-1,3	-	-

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

C. Resumen de la balanza de pagos¹⁾

(mm de euros; flujos netos)

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Inversiones directas	Inversiones de cartera	Derivados financieros	Otras inversiones
	Total	Bienes	Servicios	Rentas	Transferencias corrientes					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	-38,5	36,8	-3,0	-25,9	-46,3	10,9	-25,6	-111,7	-3,3	134,3
2000 I	-11,5	3,1	-3,9	-6,6	-4,2	3,9	147,5	-190,4	2,7	91,6
II	-9,4	8,9	1,3	-6,8	-12,7	3,2	-18,0	52,9	4,8	-45,6
III	-6,2	12,7	2,1	-7,4	-13,5	1,6	-95,9	7,6	0,5	70,7
IV	-11,4	12,2	-2,4	-5,2	-15,9	2,2	-59,1	18,1	-11,3	17,5
2000 Ene	-10,4	-2,4	-1,8	-5,2	-1,1	1,5	0,5	-4,2	-0,8	28,6
Feb	-1,1	2,2	-1,8	-1,0	-0,4	0,9	145,9	-151,7	1,9	1,4
Mar	0,0	3,3	-0,3	-0,4	-2,7	1,5	1,1	-34,4	1,6	61,6
Abr	-7,0	2,5	-0,7	-4,0	-4,8	2,3	1,1	-5,6	2,1	6,1
May	-1,1	2,3	0,7	-1,2	-2,9	0,6	-8,5	1,1	0,4	16,8
Jun	-1,3	4,0	1,3	-1,6	-5,1	0,3	-10,5	57,4	2,3	-68,4
Jul	-2,6	6,3	1,5	-4,8	-5,5	0,5	-24,6	-13,1	-0,4	27,8
Ago	-3,6	2,4	1,0	-1,7	-5,3	0,2	-42,8	17,1	-0,9	25,4
Sep	0,0	4,0	-0,4	-0,9	-2,7	0,9	-28,5	3,7	1,8	17,5
Oct	-1,2	6,2	-0,3	-1,3	-5,8	0,2	-15,7	-1,2	-2,2	13,3
Nov	-4,3	2,5	0,3	-2,3	-4,9	1,0	-9,5	-2,8	-4,2	0,3
Dic	-5,9	3,4	-2,5	-1,7	-5,2	1,0	-33,9	22,1	-4,9	3,9

D. 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	86,0	86,5	87,1	85,1
IV	82,7	83,8	84,5	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.

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

Notas técnicas¹

Relativas al cuadro 2.4

Desestacionalización de los agregados monetarios de la zona del euro

El método utilizado se basa en la desagregación multiplicativa según X-12-ARIMA (versión 0.2.2)². 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. Se revisan los factores estacionales con periodicidad anual o según proceda.

Cálculo de las tasas de crecimiento

Las tasas de crecimiento pueden calcularse: a partir de (a) los flujos, o (b) el 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:

$$(a) \quad a_t = ((X_t * X_{t-1} * X_{t-2} * \dots * X_{t-9} * X_{t-10} * X_{t-11}) - 1) * 100$$

$$(b) \quad a_t = (I_t \div I_{t-12} - 1) * 100$$

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 (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.

Relativas al cuadro 4.1

Desestacionalización del IAPC de la zona del euro

El método utilizado se basa en la desagregación multiplicativa según X-12-ARIMA (versión 0.2.2)². La desestacionalización del IAPC total de la zona del euro se realiza indirectamente agregando las series desestacionalizadas de la zona del euro correspondientes a los alimentos elaborados, los alimentos no elaborados y los bienes industriales excluidos los servicios y la energía. Se añade la energía como componente bruto, dado que no existe evidencia estadística de su carácter estacional. Se revisan los factores estacionales con periodicidad anual o según proceda.

1 Véanse detalles en «Seasonal adjustment of monetary aggregate and HICP for the euro area», BCE (agosto 2000).

2 Véanse detalles en Findley, D., Monsell, B., W., Otto, M. y Chen, B.C. (1998), «New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program», *Journal of Business and Economic Statistics*, 16, 2, 127-152, o en «X-12-ARIMA Reference Manual Version 0.2.2» (diciembre, 1998), *Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. A efectos internos se utilizan también modelos multiplicativos de TRAMO-SEATS. Véanse detalles sobre TRAMO-SEATS en Gómez, V. y Maravall, A. (1996), «Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User», Banco de España, Documento de Trabajo n.º 9628, Madrid.*

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

El cuadro 9 recoge datos del comercio exterior de bienes de la zona del euro 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 presenta algunos datos anteriores de balanza de pagos para la zona del euro, más Grecia. La metodología aplicada es generalmente la misma que la utilizada en la sección 8. Toda la información de que se dispone sobre estos datos figura en la dirección del BCE en Internet (en la sección *Statistics: Latest monetary, financial and balance of payments statistics -release schedules*).

El cuadro D 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 primera las entidades de contrapartida griegas

del Eurosistema, operación que se ejecuta con éxito. En el volumen de adjudicación de 101 mm de euros, se tienen en cuenta las necesidades adicionales de liquidez de la zona del euro, resultantes de la integración de las instituciones financieras monetarias griegas en el sistema bancario de dicha zona.

4 de enero de 2001

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

Decide, además, adjudicar 20 mm de euros en cada una de las operaciones de financiación a 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, 1 de marzo, 15 de marzo, 29 de marzo y 1 de abril de 2001

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

Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)

Esta lista facilita información a los lectores sobre una selección de documentos publicados por el Banco Central Europeo. Las publicaciones se pueden obtener gratuitamente, solicitándolas a la División de Prensa mediante petición escrita a la dirección postal que figura en la contraportada.

La lista completa de los documentos publicados por el Instituto Monetario Europeo se encuentra en la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.int>).

Informe Anual

«Informe Anual 1998», abril 1999.

«Informe Anual 1999», abril 2000.

Informe 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.

«Evaluación de las estadísticas económicas generales de la zona del euro», abril 2001.

«El sistema de activos de garantía del Eurosistema», abril 2001.

«La introducción de los billetes y monedas en euros», abril 2001.

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. Rodríguez Palenzuela, febrero 2001.
- 44 «The supply and demand for Eurosystem deposits - The first 18 months», por U. Bindseil y F. Seitz, febrero 2001.
- 45 «Testing the rank of the Hankel Matrix: A statistical approach», por G. Camba-Méndez y G. Kapetanios, marzo 2001.
- 46 «A two-factor model of the German term structure of interest rates», por N. Cassola y J.B. Luís, marzo 2001.
- 47 «Deposit insurance and moral hazard; does the counterfactual matter?», por R. Gropp y J. Vesala, marzo 2001.
- 48 «Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on the stock markets», por M. Fratzscher, marzo 2001.
- 51 «The functional form of the demand for euro area M1», por L. Stracca, marzo 2001.
- 52 «Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?», por G. Peersman y F. Smets, marzo 2001.
- 53 «An evaluation of some measures of core inflation for the euro area», por J. L. Vega y M.A. Wynne, abril 2001.
- 54 «Assessment criteria for output gap estimates», por G. Camba-Méndez y D. Rodríguez Palenzuela, abril 2001.
- 55 «Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area» por A. Calza, G. Garner y J. Sousa, abril 2001.

- 57 «Model-based indicators of labour market rigidity», por S. Fabiani y D. Rodríguez Palenzuela, abril 2001.
- 58 «Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities» por G. Pérez-Quirós y A. Timmermann, abril 2001.
- 59 «Uncertain potential output: implications for monetary policy», por M. Ehrmann y F. Smets, abril 2001.
- 60 «A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties», por E. Angelini, J. Henry y R. Mestre, abril 2001.
-

Otras publicaciones

- «The TARGET service level», julio 1998.
- «Report on electronic money», agosto 1998.
- «Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations», septiembre 1998.
- «Money and banking statistics compilation guide», septiembre 1998.
- «La política monetaria única en la Tercera Etapa: Documentación general sobre instrumentos y procedimientos de política monetaria del SEBC», septiembre 1998.
- «Third progress report on the TARGET project», noviembre 1998.
- «Correspondent central banking model (CCBM)», diciembre 1998.
- «Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures», enero 1999.
- «Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term», febrero 1999.
- «Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise», julio 1999.
- «The effects of technology on the EU banking systems», julio 1999.
- «Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union», agosto 1999.
- «Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem's view», septiembre 1999.
- «Compendium: recopilación de instrumentos jurídicos, junio de 1998-mayo de 1999», octubre 1999.
- «European Union balance of payments/international investment position statistical methods», noviembre 1999.
- «Estadísticas monetarias y bancarias: Guía de elaboración, Addendum I: Instrumentos del mercado monetario», noviembre 1999.
- «Money and Banking Statistics Sector Manual», segunda edición, noviembre 1999.
- «Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States», noviembre 1999.

«Correspondent central banking model (CCBM)», noviembre 1999.

«Cross-border payments in TARGET: A users' survey», noviembre 1999.

«Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series», noviembre 1999.

«Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics», diciembre 1999.

«Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures», febrero 2000.

«Interlinking: Data dictionary», versión 2.02, marzo 2000.

«Asset prices and banking stability», abril 2000.

«EU banks' income structure», abril 2000.

«Estadísticas recopiladas y elaboradas por el SEBC», mayo 2000.

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

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

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

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

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

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

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

«La política monetaria única en la tercera fase: Documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema», noviembre 2000.

«EU banks' margins and credit standards», diciembre 2000.

«Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications», diciembre 2000.

«Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank», enero 2001.

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

«Price effects of regulatory reform in selected network industries», marzo 2001.

«The role of central banks in prudential supervision», marzo 2001.

«Annual Accounts of the ECB 2000», marzo 2001.

Folletos informativos

«TARGET: facts, figures, future», septiembre 1999.

«The ECB payment mechanism», agosto 2000.

«The euro: integrating financial services», agosto 2000.

«TARGET», agosto 2000.

«The European Central Bank», abril 2001.

«The euro banknotes and coins», mayo 2001.

