



BANCO CENTRAL EUROPEO

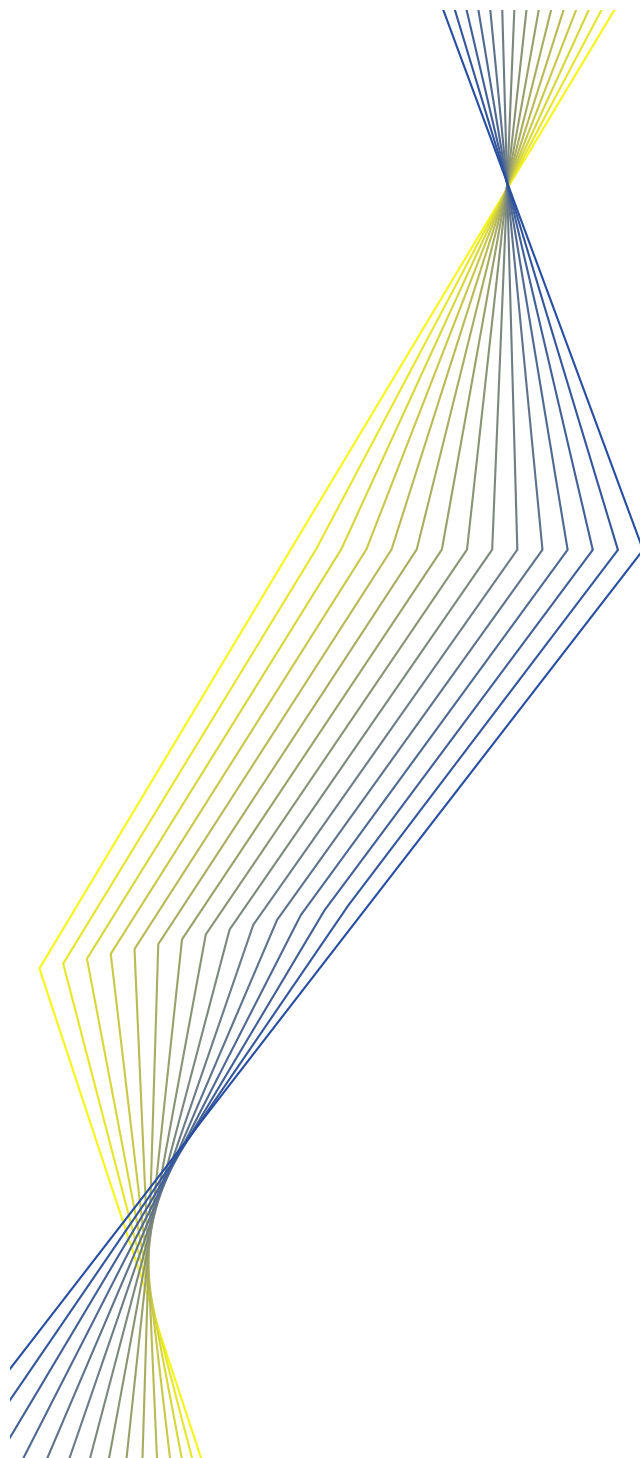
ECB EZB EKT BCE EKP

B O L E T Í N
M E N S U A L

Julio 2001



BANCO CENTRAL EUROPEO



B O L E T Í N
M E N S U A L

J u l i o 2 0 0 1

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

© Banco Central Europeo, 2001

Dirección	Kaiserstrasse 29 D-60311 Frankfurt am Main Alemania
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 4 de julio 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	20
Producto, demanda y mercado de trabajo	25
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 mantenimiento de reservas que terminó el 23 de junio de 2001	12
2 Factores autónomos de liquidez de la zona del euro y utilización de las previsiones sobre las necesidades de liquidez elaboradas por el BCE	15
3 El aumento de la inflación medida por el IAPC desde principios de 1999 ha venido acompañado por cambios moderados en la dispersión de la inflación en los países de la zona del euro	22
4 Orientaciones generales de política económica para el año 2001	29
Nuevas tecnologías y productividad en la zona del euro	39
Medidas de la inflación subyacente en la zona del euro	53
Estadísticas de la zona del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	81*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	85*

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 21 de junio y 5 de julio 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 4,5%. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito permanecieron, asimismo, invariables en el 5,5% y el 3,5%, respectivamente.

Las decisiones del Consejo de Gobierno reflejan su valoración de que la actual orientación de la política monetaria continúa siendo la adecuada para garantizar la estabilidad de precios a medio plazo. El mantenimiento de una perspectiva favorable para la estabilidad de precios en la zona del euro constituye la contribución más valiosa que la política monetaria puede aportar para favorecer un crecimiento económico sostenido.

La adopción de estas decisiones se basa en el análisis de la información relativa a los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE.

Por lo que se refiere al primer pilar, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3, una vez realizado el ajuste de las participaciones de los fondos de mercado monetario en poder de no residentes en la zona del euro, se situó en el 4,9% en el período comprendido entre marzo y mayo del 2001. Como ya se ha explicado con anterioridad, existe alguna evidencia que apunta a que el agregado M3 se encuentra actualmente sujeto a una distorsión al alza de en torno a medio punto porcentual, debido a las tenencias de instrumentos de mercado monetario y de valores a corto plazo distintos de acciones por parte de no residentes en la zona del euro. Tomando este factor en consideración, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 registrada en el período entre marzo y mayo del 2001 resulta, en general, acorde con el valor de referencia fijado en el 4,5%. Además, durante los últimos meses, la tasa de crecimiento interanual del crédito concedido al sector privado de la zona del euro ha continuado moderando su avance.

En cuanto al segundo pilar, por lo que a la actividad económica se refiere, se observó un ligero descenso del ritmo del crecimiento económico

de la zona del euro a principios del 2001. Las primeras estimaciones realizadas por Eurostat sobre la tasa de crecimiento del PIB real para el primer trimestre del 2001 la situaron en el 0,5%, frente al 0,6% correspondiente al último trimestre del 2000. Esta desaceleración parece estar relacionada con la evolución del entorno exterior y con el débil crecimiento registrado por la demanda interna. La significativa contracción experimentada por la demanda interna ha resultado más pronunciada de lo previsto; la inversión se ha visto afectada por la negativa influencia de la evolución de la economía mundial y de determinados factores internos relacionados con la inversión en construcción. Al mismo tiempo, el crecimiento del consumo se debilitó, lo que se debió, en parte, a los adversos efectos sobre la renta asociados a los incrementos de los precios de la energía y de los alimentos. Los resultados de las encuestas y los indicadores de confianza, además de los datos relativos a la producción industrial, sugieren que el crecimiento continuará por una senda de moderación durante el segundo trimestre del año, especialmente en el sector manufacturero. No obstante, considerando los sólidos fundamentos económicos de la zona del euro, las reformas impositivas ya efectuadas y en curso y las favorables condiciones de financiación, la demanda interna deberá recuperarse gradualmente a lo largo del año. Por lo tanto, se espera que el crecimiento del PIB real de la zona se mantenga, en general, en un nivel acorde con el crecimiento potencial durante el 2001 y el 2002.

El nivel de la tasa de inflación medida por el IAPC se situó en el 3,4% en mayo del 2001, debido, fundamentalmente, a los efectos directos de los recientes aumentos de los precios de los alimentos y de la energía, así como a los efectos indirectos del anterior comportamiento de los precios de importación. Dada la naturaleza de estas perturbaciones, y teniendo en cuenta la actual orientación de la política monetaria, se prevé que su impacto en las tasas de inflación sea sólo de carácter transitorio. Si no se producen nuevas perturbaciones, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC iniciará un descenso en el 2001, para situarse por debajo del 2% en el 2002. Sin embargo, es posible que su disminución desde los niveles actuales continúe

sujeta a cierta volatilidad durante los próximos meses. Los últimos datos de que se dispone sobre los precios industriales de la zona del euro indican, asimismo, que las presiones al alza sobre los precios transmitidas a lo largo de la cadena de producción podrían suavizarse de forma gradual. Esta perspectiva se ve amenazada principalmente por el riesgo de que los aumentos transitorios de la inflación produzcan efectos secundarios que afecten a las negociaciones salariales de este año y de principios del 2002. Hasta la fecha, la evolución de los salarios ha sido satisfactoria, aunque podría estar justificada cierta preocupación respecto al futuro.

En general, sobre la base del análisis de ambos pilares, la actual orientación de la política monetaria del BCE es la adecuada para garantizar la estabilidad de precios a medio plazo. El Consejo de Gobierno continuará realizando un seguimiento atento de los factores que pudieran representar algún riesgo para la estabilidad de precios a medio plazo, en especial, la evolución monetaria, las presiones inflacionistas relacionadas con el crecimiento del PIB real, la fijación de precios y el comportamiento de los salarios.

La política monetaria debe adoptar una orientación coherente con la estabilidad de precios a medio plazo. La aceptación sin reservas de este compromiso resultará beneficiosa para la economía en su conjunto. Desde el inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria, la política monetaria ha conseguido que las expectativas inflacionistas, y por tanto las primas de riesgo, se mantengan en niveles reducidos a medio plazo. En consecuencia, la zona del euro disfruta de unos tipos de interés a largo plazo que propician el crecimiento económico y la creación de empleo.

El mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo deberá basarse en la continuidad de la moderación salarial, la cual promoverá además el crecimiento del empleo, y con ello estimulará la demanda interna y aumentará la confianza de los consumidores en el futuro inmediato. Las perspectivas de crecimiento económico no inflacionista sólo pueden mejorar de forma significativa mediante reformas estructurales decididas, que reafirmen asimismo la fortaleza de la economía

frente a las perturbaciones. Los retrasos en la adopción de estas reformas, basados en consideraciones cíclicas, acarrearían la pérdida de oportunidades de crecimiento a medio plazo.

Asimismo, la instrumentación de las políticas fiscales en los Estados miembros de la zona del euro requiere la adopción de una perspectiva a medio plazo. Es esencial que los países de la zona cumplan de forma creíble los compromisos asumidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, así como en sus respectivos programas de estabilidad.

El Consejo de Gobierno también analizó el impacto potencial de la introducción del euro sobre los precios. En general, se espera que la transparencia de precios y la competencia existente en el mercado restrinjan las presiones inflacionistas que pudieran derivarse de la introducción de la nueva moneda. Por lo que respecta a los precios administrados, los ministros de Economía y Hacienda del Eurogrupo se han comprometido a que la conversión en euros de los precios, las tasas y las tarifas administrados por los Gobiernos, resulte, en general, exacta o se redondee en beneficio del consumidor. El Consejo de Gobierno insta a que tanto las demás administraciones públicas como el sector empresas sigan el ejemplo de las Administraciones Centrales. Por otro lado, también invita a que los ciudadanos observen con atención la evolución de los precios y sus variaciones, y anima a las asociaciones de consumidores y demás organizaciones a participar activamente en esta tarea.

La presente edición de *Boletín Mensual del BCE* incluye dos artículos. El primero, titulado «Nuevas tecnologías y productividad en la zona del euro» proporciona una visión general sobre las evidencias de que se dispone en cuanto a la importancia de las tecnologías de la información y las comunicaciones en el aumento de la productividad de la zona del euro. El segundo artículo, «Medidas de la inflación subyacente en la zona del euro», revisa cuestiones conceptuales relativas a las formas de medir la inflación que excluyen el efecto de los factores volátiles o de naturaleza sectorial en el índice general del IAPC y, por lo tanto, reflejan la tendencia «subyacente» del IAPC.

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 21 de junio y el 5 de julio de 2001, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener en el 4,5% 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 invariables en el 3,5% y en el 5,5%, respectivamente (véase gráfico 1).

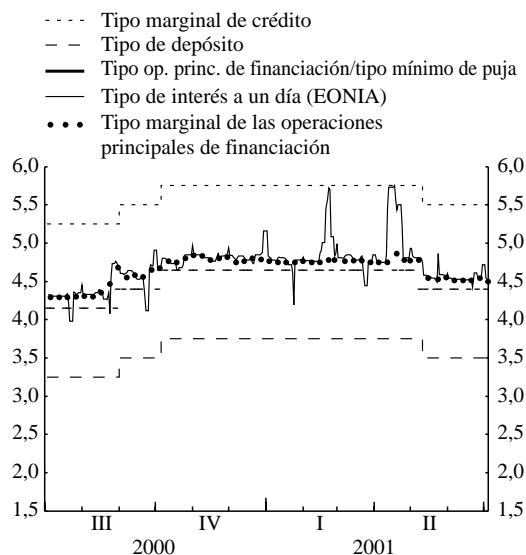
El crecimiento monetario se mantiene prácticamente en línea con el valor de referencia

La tasa de crecimiento interanual de M3 (ajustada de las participaciones en fondos del mercado monetario en poder de no residentes en la zona del euro) aumentó hasta el 5,4% en mayo del 2001, desde el 4,8% registrado en abril (véase gráfico 2) ¹. La media de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales de M3 para el pe-

Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)

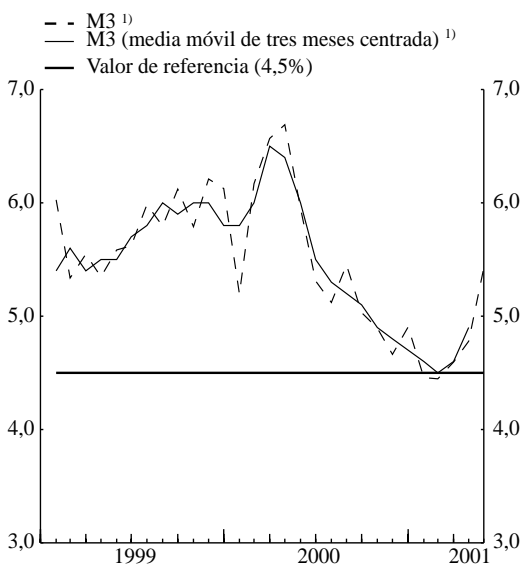


Fuentes: BCE y Reuters.

Gráfico 2

Crecimiento de M3 y valor de referencia

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

1) Series ajustadas de las participaciones en fondos del mercado monetario en poder de no residentes en la zona del euro.

riodo comprendido entre marzo y mayo del 2001 se elevó al 4,9%, frente al 4,6% correspondiente al período de tres meses que finalizó en abril. Como ya se ha explicado con anterioridad, hay algunos indicios de que, en la actualidad, M3 (tal y como se ha definido antes) está distorsionado al alza, debido a los instrumentos del mercado monetario y los valores distintos de acciones a corto plazo mantenidos por los no residentes. Si se tienen en cuenta estos indicios preliminares, la tasa de crecimiento interanual de M3 podría ser alrededor de medio punto porcentual más baja. Por consiguiente, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3, corregida totalmente por las tenencias de instrumentos negociables incluidos en M3 en poder de no residentes, se mantendría prácticamente en línea con el valor de referencia del 4,5% en el período comprendido entre marzo y mayo del 2001.

1) Salvo indicación en contrario, a partir de ahora los datos sobre participaciones en fondos del mercado monetario, total de instrumentos negociables y M3 se presentarán ajustados de las participaciones en fondos del mercado monetario en poder de no residentes.

El incremento relativamente pronunciado de la tasa de crecimiento interanual de M3 en mayo del 2001 refleja, en parte, un efecto base, ya que el aumento intermensual registrado en mayo del pasado año había sido excepcionalmente moderado. El efecto calendario tuvo, asimismo, un ligero impacto al alza sobre la tasa de crecimiento interanual de M3 en mayo del 2001. No obstante, los datos más recientes sobre M3 confirman el afianzamiento de la dinámica a corto plazo de este agregado en los últimos meses. En mayo, la tasa de crecimiento de seis meses de M3, desestacionalizada y anualizada, fue del 6,9%, frente al 6,2% observado en el mes anterior y al 4,8% de diciembre del 2000. Esta evolución puede deberse, en parte, al aumento de la inflación, medida por los precios de consumo, durante los últimos meses. Además, desde un punto de vista histórico, la curva de rendimientos sigue siendo plana, lo que hace que la inversión en activos a corto plazo resulte más atractiva. Por otra parte, tampoco puede descartarse que el comportamiento de los mercados de valores a comienzos del año 2001 haya inducido a los inversores a mantener activos líquidos.

En mayo del 2001, la tasa de crecimiento interanual de M1 pasó del 1,9% en abril al 3,5% (véase cuadro I). Hasta cierto punto, este aumento es atribuible a los efectos base y calen-

dario citados anteriormente. Al mismo tiempo, parte de la normalización del crecimiento de M1 parece haberse producido tras la expansión excepcionalmente moderada que se registró en la segunda mitad del 2000 y a comienzos del 2001. La dinámica evolución de M1 durante el mes de mayo obedece, exclusivamente, al considerable incremento de los depósitos a la vista, mientras que el efectivo en circulación siguió descendiendo. La tasa de variación interanual del efectivo en circulación, que representa, aproximadamente, el 6% de M3, se situó en el -3,8%, tras el -2,9% de abril, lo que muestra el efecto negativo del canje de monedas y billetes por euros sobre el efectivo. Sin embargo, se prevé que el impacto total de este factor sobre la tasa de crecimiento interanual de M3 sea bastante limitado. Por lo que se refiere a las tenencias de efectivo en poder de los residentes en la zona del euro, es probable que se desplacen en gran medida hacia otros activos seguros y líquidos incluidos en M3, que son sustitutivos próximos. En cuanto a las tenencias de billetes denominados en las monedas nacionales de los países de la zona del euro mantenidas fuera de la zona, se espera que su efecto sobre la tasa de crecimiento interanual de M3 sea moderado. Por un lado, se estima que estas tenencias representen menos de 1% de M3; por otro, la evidencia disponible no indica, hasta el momento, una entrada significativa de billetes en la zona del euro.

Cuadro I

Cuadro resumen de las variables monetarias de la zona del euro

(tasas de variación interanuales; sin desestacionalizar; medias trimestrales)

	2000 III	2000 IV	2001 I	2001 Feb	2001 Mar	2001 Abr	2001 May
M1	6,9	5,6	2,4	2,0	2,1	1,9	3,5
Efectivo en circulación	3,7	1,8	-1,3	-1,2	-1,9	-2,9	-3,8
Depósitos a la vista	7,6	6,4	3,2	2,6	2,9	2,8	5,0
M2 - M1 = (otros depósitos a corto plazo)	1,6	2,2	3,4	3,5	4,3	4,6	4,0
M2	4,1	3,8	2,9	2,8	3,3	3,3	3,8
M3 - M2 = (instrumentos negociables) ¹⁾	12,9	11,3	14,5	14,4	12,4	13,4	15,1
M3 ¹⁾	5,2	4,8	4,6	4,4	4,6	4,8	5,4
Pasivos financieros a más largo plazo	7,1	6,1	4,5	4,3	4,5	3,7	3,4
Credito a residentes en la zona del euro	7,1	6,4	6,0	5,8	5,7	5,8	5,8
Credito a las AAPP	-2,2	-6,0	-5,8	-6,2	-5,4	-4,6	-3,2
del cual: préstamos a las AAPP	-0,1	-1,9	-0,1	-0,0	-0,4	-1,6	-1,6
Credito a otros residentes en la zona del euro	10,2	10,5	9,8	9,7	9,3	9,1	8,6
del cual: préstamos al sector privado	9,4	9,6	9,1	8,9	8,6	8,4	8,0

Fuente: BCE.

1) Series ajustadas de las participaciones en fondos del mercado monetario en poder de no residentes.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista se redujo hasta el 4% en mayo, desde el 4,6% en el mes anterior. No obstante, debido al acusado incremento de M1, la tasa de crecimiento interanual de M2, que incluye el efectivo y los depósitos a corto plazo, aumentó hasta el 3,8% en mayo, desde el 3,3% registrado en abril. En mayo, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a plazo de hasta dos años fue del 12,6%, frente al 15,4% observado en abril, mientras que la tasa de crecimiento interanual de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses pasó del -3% en abril al -2,3%.

Los instrumentos negociables (M3 menos M2), ajustados de las participaciones en fondos del mercado monetario en poder de no residentes en la zona del euro, mantuvieron una fuerte expansión en el mes de mayo. El aumento de la tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables, hasta alcanzar el 15,1% en mayo, desde el 13,4% observado en abril, se debió a un incremento de las tasas de crecimiento interanual de las cesiones temporales y de los valores distintos de acciones a corto plazo. Por el contrario, la tasa de crecimiento de las participaciones en fondos del mercado monetario y de los instrumentos del mercado monetario se redujo ligeramente.

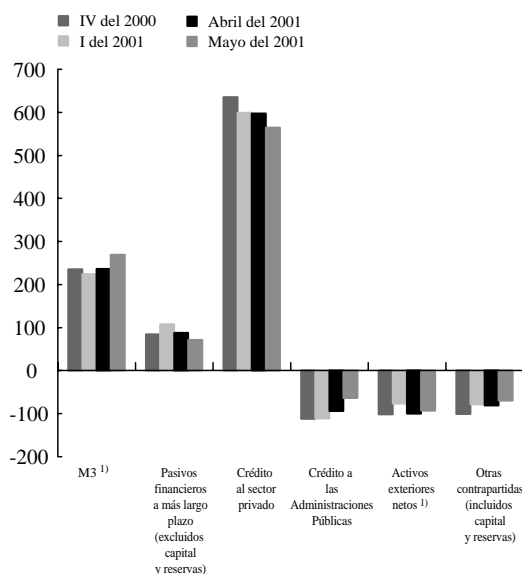
Continúa la desaceleración en el crecimiento de los préstamos al sector privado

La tasa de crecimiento interanual del crédito a los residentes en la zona del euro se mantuvo en el 5,8% en mayo. Mientras que la tasa de variación interanual del crédito a las Administraciones Públicas pasó del -4,6% observado en abril al -3,2%, la tasa de crecimiento interanual del crédito al sector privado siguió disminuyendo, hasta situarse en el 8,6%, frente al 9,1% registrado el mes anterior (véase cuadro 1 y gráfico 3). El motivo de este descenso fue, principalmente, la moderación adicional experimentada por la tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado, del 8,4% en abril al 8% en mayo. La disminución continuada del crecimiento de los préstamos al sector privado podría estar relacionada con la moderación de la actividad económica. Aunque la tasa de crecimiento de los

Gráfico 3

Movimientos de M3 y sus contrapartidas

(variaciones interanuales; mm de euros)



Fuente: BCE.

1) Series ajustadas de las participaciones en fondos del mercado monetario en poder de no residentes en la zona del euro.

préstamos al sector privado en la zona del euro continuó siendo relativamente elevada, si se compara con las medias a más largo plazo, hay que tener en cuenta que este hecho se debe, en parte, a factores que no guardan relación directa con el gasto en la zona del euro (v.g. financiación de fusiones y adquisiciones, incluida la inversión extranjera directa y la financiación de las licencias UMTS).

Entre los demás componentes de M3, la tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo registró un nuevo descenso, hasta el 3,4%, desde el 3,7% observado en el mes anterior. Aunque la pendiente de la curva de rendimiento aumentó ligeramente en mayo, siguió siendo plana desde un punto de vista histórico, lo que podría explicar por qué los inversores continuaron realizando trasvases de cartera, sustituyendo activos financieros a más largo plazo por activos monetarios a corto plazo.

Por último, en el mes de mayo, los activos exteriores netos siguieron disminuyendo. En los doce meses transcurridos hasta mayo, los activos exteriores netos del sector IFM registraron una reducción de 93 mm de euros (véase gráfico 3), que refleja las salidas netas de inversiones ex-

tranjeras directas y de inversiones de cartera que se registraron en la balanza de pagos de la zona del euro.

La emisión de valores distintos de acciones siguió siendo intensa en abril del 2001

El crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro se mantuvo en el 7,6% en abril de 2001. El mantenimiento de esta tasa se basó en el incremento de la tasa de variación interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo, que pasó del 12,3% en marzo del 2001 al 14% en abril, y en el descenso de la tasa de crecimiento del saldo vivo de los valores distintos de acciones, del 7,1% en marzo del 2001 al 6,9% en abril (véase gráfico 4).

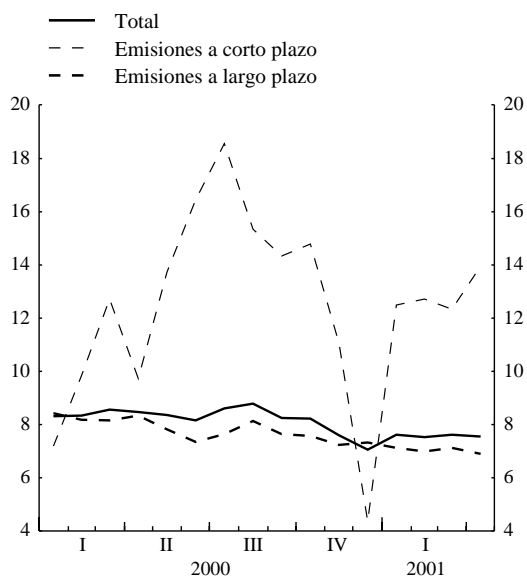
La desagregación de los datos por monedas muestra que la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por residentes en la zona del euro, que había venido incrementándose desde comienzos del 2000, siguió aumentando en abril, hasta alcanzar el 6,4%, ligeramente superior al 6,3% registrado en marzo. La emisión bruta de valores distintos de acciones denominados en euros en relación con la emisión total de este tipo de valores realizada por residentes en la zona pasó del 92,7% en marzo al 94,6% en abril.

El detalle por sectores pone de manifiesto que, en abril, la emisión de valores distintos de acciones registró una desaceleración en el sector privado, aunque se intensificó en el sector público. El crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las IFM fue del 7,9% en abril del 2001, frente al 8,1% observado en marzo. Del mismo modo, la actividad emisora de las instituciones financieras no monetarias se redujo levemente en abril del 2001, aunque el crecimiento siguió siendo alto, manteniéndose ligeramente por encima del 30%. El crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras también descendió en abril del 2001, hasta situarse en el 20%, frente al 23,7% registrado en marzo. Este descenso podría deberse al deterioro de la confianza empre-

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.

sarial y a las menores expectativas de crecimiento que se observaron en los últimos meses. Aun así, el nivel de emisión de valores de renta fija privada se mantuvo elevado, como consecuencia del gran número de reestructuraciones llevadas a cabo en el sector privado y al estrechamiento de los diferenciales entre las obligaciones de empresa y la deuda pública a diez años en el mes de abril.

En cuanto al sector público, el incremento en la emisión de valores distintos de acciones experimentado en abril del 2001 contrastó con la tendencia descendente vigente en los doce meses anteriores. El crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por la Administración Central se elevó del 1,7% en marzo al 2,3% en abril del 2001. Parte de este aumento podría considerarse como una primera consecuencia del ligero deterioro experimentado por los saldos presupuestarios en la zona del euro, y otra parte podría explicarse como una sustitución de la financiación directa por la indirecta, puesto que los préstamos del sector IFM a la Administración Central disminuyeron en abril.

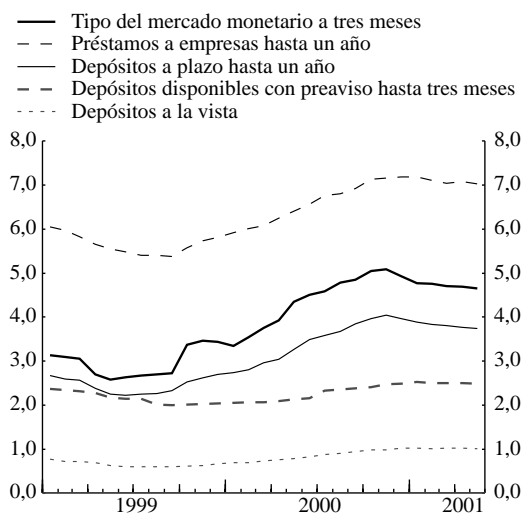
Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito se mantuvieron, en general, estables en mayo del 2001

Los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela cayeron ligeramente en mayo del 2001 (véase gráfico 5). Los tipos de interés medios de los depósitos a plazo de hasta un año y de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses se redujeron 2 puntos básicos entre abril y mayo del 2001. El tipo de interés de los préstamos a empresas de hasta un año cayó 4 puntos básicos en el mismo período, como consecuencia del descenso continuado de los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario. Desde noviembre del 2000, mes en el que comenzaron a descender los tipos de interés del mercado monetario, a mayo del 2001, los tipos medios de los préstamos a empresas de hasta un año y los tipos de interés de los depósitos con el mismo vencimiento descendieron entre 25 y 30 puntos básicos. Por el contrario, los tipos de interés de los depósitos a la vista y de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses se mantuvieron prácticamente sin cambios entre noviembre del 2000 y mayo del 2001. En el mismo período, el tipo de interés

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)

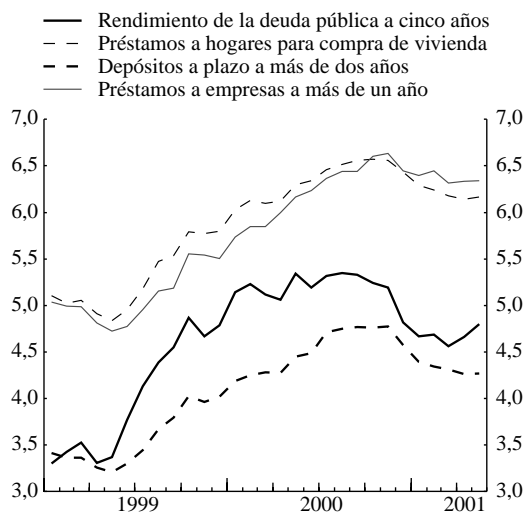


Fuentes: BCE, datos agregados de los distintos países; Reuters.
Nota: A partir del 1 de enero de 2001, se incluyen también datos de Grecia.

Gráfico 6

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

(en porcentaje; medias mensuales)



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

a tres meses del mercado monetario se redujo en 45 puntos básicos. Las distintas respuestas de los tipos a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela a los movimientos en los tipos de interés de mercado comparables están en consonancia con la evolución pasada.

Los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela se mantuvieron sin cambios o subieron ligeramente entre abril y mayo del 2001 (véase gráfico 6). Si bien el tipo medio de los depósitos disponibles con preaviso superior a tres meses no registró variaciones, el tipo medio de los depósitos a más de dos años y el de los préstamos a hogares para compra de vivienda registraron un aumento de 1 y 3 puntos básicos, respectivamente, entre abril y mayo del 2001. Estos moderados incrementos se produjeron tras un período de seis meses en el que los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela habían descendido, y reflejan el aumento de los tipos de interés de mercado a más largo plazo observado desde marzo del 2001. Este comportamiento está en consonancia con la experiencia pasada de un traslado relativamente rápido de los tipos de interés del mercado de capitales a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela.

Recuadro I

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

Durante el período de mantenimiento de reservas comprendido entre el 24 de mayo y el 23 de junio de 2001, el Eurosistema liquidó cuatro operaciones principales de financiación y una operación de financiación a plazo más largo.

Todas las operaciones principales de financiación se llevaron a cabo mediante subastas a tipo de interés variable con un tipo mínimo de puja del 4,5%. Los volúmenes adjudicados oscilaron entre 67 mm y 91 mm de euros. La *ratio* entre la cuantía de las pujas presentadas y los volúmenes adjudicados fluctuó entre 2,08 y 1,37, siendo la media correspondiente al período de mantenimiento de reservas de 1,78. En la primera operación de dicho período, tanto el tipo marginal como el tipo medio ponderado ascendieron al 4,55%, mientras que en las tres operaciones restantes, el tipo marginal bajó al 4,51% y el tipo medio ponderado se situó uno o dos puntos básicos por encima de este nivel. El número de entidades de contrapartida que participaron en las subastas osciló entre 411 y 492, siendo la media de 455.

El 30 de mayo, 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 268 y la cuantía total de las pujas presentadas ascendió a 46,4 mm de euros. El tipo de interés marginal de la operación y el tipo medio ponderado se fijaron en el 4,49% y el 4,51%, respectivamente.

El período de mantenimiento de reservas se inició el 24 de mayo de 2001 con el EONIA en un nivel del 4,59%, que se redujo continuamente hasta situarse en el 4,56% el 30 de mayo. Posteriormente, repuntó temporalmente hasta el 4,6% el 31 de mayo, como consecuencia del efecto de fin de mes, pero volvió a bajar hasta el 4,54% el 1 de junio. La tendencia descendente del tipo de interés a un día reflejó, principalmente, la mejora de la situación de liquidez, tras la habitual falta de liquidez de comienzos del período de mantenimiento. Del 4 al 21 de junio, el EONIA se mantuvo estable, fluctuando entre el 4,52% y el 4,53%. Durante el penúltimo día hábil del período de mantenimiento, el EONIA descendió hasta un nivel del 4,42%, arrastrado por la percepción de los mercados que estimaron que la situación de liquidez sería holgada al final de dicho período. El último día hábil del período de mantenimiento, el EONIA subió hasta el 4,61%, debido a algunas imperfecciones en la distribución de la liquidez entre los participantes en el mercado al final del día.

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

Media diaria durante el período comprendido entre el 24 de mayo y el 23 de junio de 2001

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribuciones netas
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	221,0	0,4	+ 220,6
Operaciones principales de financiación	161,7	-	+ 161,7
Operaciones de financiación a plazo más largo	59,1	-	+ 59,1
Facilidades permanentes	0,2	0,4	- 0,2
Otras operaciones	0,0	0,0	0,0
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario	385,0	479,9	- 94,9
Billetes en circulación	-	351,1	- 351,1
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	41,3	- 41,3
Activos exteriores netos (incluido el oro)	385,0	-	+ 385,0
Otros factores (netos)	-	87,5	- 87,5
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)			125,7
(d) Reservas mínimas exigidas			125,0

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debidas al redondeo.

Como puede observarse en el cuadro anterior, el uso medio de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito ascendió a 0,2 mm y 0,4 mm de euros, respectivamente. El efecto neto de absorción de liquidez de los factores autónomos (es decir, los que no están relacionados con la política monetaria, véase recuadro 2) en la liquidez del sistema bancario [rúbrica (b) del cuadro] fue de 94,9 mm de euros en promedio. La suma diaria del valor de los factores autónomos osciló entre 86,1 mm y 100,1 mm de euros. Las estimaciones publicadas de las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos fluctuaron entre 99,2 mm y 89,7 mm de euros, con lo que la diferencia con las cifras efectivamente observadas se situó entre -2,7 mm y +0,5 mm de euros. Por último, la diferencia entre el saldo medio en cuentas corrientes (125,7 mm de euros) y las reservas mínimas obligatorias (125 mm de euros) ascendió a 0,7 mm de euros, cifra que, pese a ser algo más alta que la registrada en el período de mantenimiento de reservas anterior, sigue estando en consonancia con las observadas en otros períodos de mantenimiento de reserva que terminaron en fin de semana.

Los tipos de interés del mercado monetario cayeron ligeramente en junio del 2001

Durante la mayor parte del período posterior al otoño del 2000, los tipos de interés del mercado monetario han experimentado un patrón de descenso. Este descenso ha continuado entre finales de mayo y el 4 de julio, aunque a un ritmo moderado. La pendiente negativa de la curva de rendimientos de los tipos EURIBOR con vencimiento entre uno y doce meses se mantuvo prácticamente sin cambios. La evolución esperada de los tipos EURIBOR a tres meses, implícitos en los precios de los futuros sobre EURIBOR a tres meses, se ajustó ligeramente a la baja entre finales de mayo y el 4 de julio.

Los tipos de interés del mercado monetario a los plazos más cortos se estabilizaron durante la mayor parte del período comprendido entre finales de mayo y el 4 de julio. El tipo EONIA se mantuvo en torno a 5 puntos básicos por encima del tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del BCE, fijado en el 4,5%, durante gran parte de este período. Las principales excepciones fueron una cierta volatilidad efímera hacia finales del período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de junio y un aumento transitorio hacia finales de mes, relacionado con el cierre de balances de las instituciones financieras al final del primer semestre del año. Estos factores también afectaron, en cierta medida, a los tipos de interés a dos semanas del mercado monetario, que, sin embargo, se mantuvieron bastante estables, entre finales de mayo y el 4 de julio, en niveles próximos al tipo mínimo de puja. En las cuatro operaciones

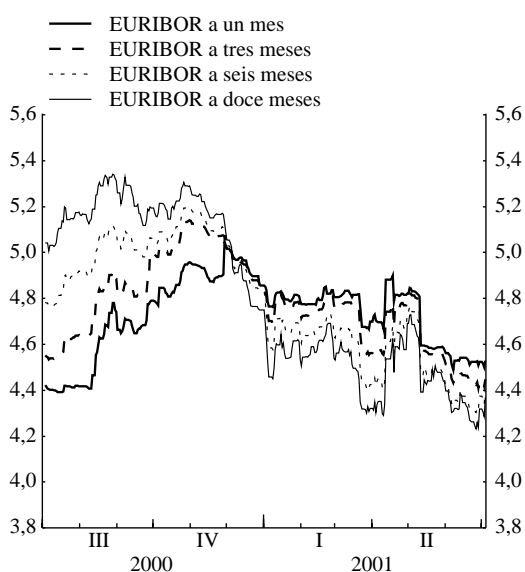
principales de financiación que se liquidaron en junio, los tipos marginal y medio de adjudicación se situaron 5 puntos básicos por encima del tipo mínimo de puja del 4,5% (véase recuadro 1). En la operación que se liquidó el 4 de julio, los tipos fueron del 4,5% y el 4,51%, respectivamente.

Los tipos EURIBOR a uno y tres meses registraron una reducción de 4 y 8 puntos básicos, respectivamente, entre finales de mayo y el 4 de julio, hasta situarse en el 4,53% y el 4,45% (véase gráfico 7). La mayor parte de las reducciones se observaron en la primera semana de junio, y, a partir de entonces, los tipos se mantuvieron prácticamente estables.

Gráfico 7

Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Los tipos de interés de adjudicación correspondientes a las operaciones de financiación a plazo más largo del Eurosistema reflejaron, como es habitual, la evolución del EURIBOR a tres meses. En la operación que se liquidó el 28 de junio, los tipos de adjudicación marginal y medio fueron del 4,36% y 4,39%, respectivamente, es decir, 13 y 12 puntos básicos por debajo de los tipos correspondientes aplicados en la operación de financiación a plazo más largo que se liquidó el 31 de mayo.

A los plazos más largos de la curva de rendimientos del mercado monetario, los tipos EURIBOR a seis y doce meses se situaron, el 4 de julio, en el 4,41% y el 4,37%, respectivamente, un descenso de 4 y 6 puntos básicos, en comparación con finales de mayo. Así pues, la pendiente negativa de la curva de rendimientos de los tipos EURIBOR, medida como la diferencia entre el EURIBOR a doce meses y el EURIBOR a un mes, apenas registró cambios durante este período, y el 4 de julio alcanzó los -16 puntos básicos.

En el mes de junio, la evolución esperada de los tipos EURIBOR a tres meses, implícitos en el precio de los futuros con vencimiento en septiembre y diciembre del 2001 y en marzo del 2002, se ajustó ligeramente a la baja. Entre finales de mayo y el 4 de julio, estos tipos cayeron 1, 9 y 7 puntos básicos, respectivamente, hasta situarse en el 4,25%, 4,22% y 4,2% el 4 de julio.

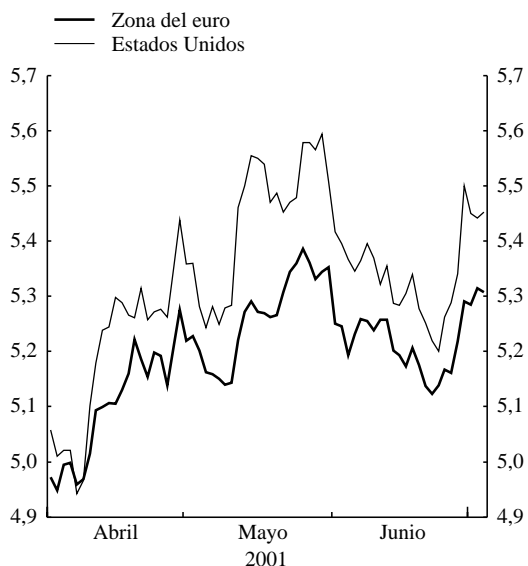
El rendimiento de la deuda pública a largo plazo disminuyó ligeramente en junio

Aunque durante el mes de junio del 2000 se registraron pronunciadas oscilaciones en el rendimiento de la deuda pública a largo plazo, para el 4 de julio, el rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro había variado poco en comparación con su nivel de finales de mayo (véase gráfico 8). En conjunto, el rendimiento medio de la deuda pública a diez años registró, durante dicho período, una disminución de alrededor de 5 puntos básicos, situándose en el 5,3% el día 4 de julio. Los mercados de deuda pública estadounidenses tuvieron un nivel de volatilidad similar, aunque más pronunciada, lo que

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, los datos de la zona del euro también incluyen datos de Grecia.

colocó el rendimiento de la deuda pública a diez años, el día 4 de julio, alrededor de 5 puntos básicos por debajo de la cifra correspondiente a finales de mayo. En consecuencia, el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años en Estados Unidos y en la zona del euro se mantuvo aproximadamente estable en alrededor de 15 puntos básicos.

En Estados Unidos, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo presentó una cierta volatilidad durante el mes de junio, como consecuencia de los cambios en las expectativas del mercado respecto de las perspectivas de la economía. Inicialmente, el rendimiento de la deuda pública a diez años se vio sometido a presiones a la baja en las tres primeras semanas del mes de junio, presiones que parecían reflejar la creciente preocupación entre los participantes en el mercado respecto de la probable profundidad y duración de la ralentización económica en Estados Unidos. Esta preocupación se vio acentuada por algunos datos económicos publicados, así como por las advertencias que hicieron algunas empresas, especialmente las de los sectores

Recuadro 2

Factores autónomos de liquidez de la zona del euro y utilización de las previsiones sobre las necesidades de liquidez elaboradas por el BCE

Los factores autónomos de liquidez pueden definirse como las partidas del balance consolidado del Eurosistema, excluidas las operaciones de política monetaria, que inyectan o drenan liquidez y, por lo tanto, afectan a las cuentas corrientes que las entidades de crédito mantienen en el Eurosistema principalmente para cumplir las exigencias de reservas mínimas. En el epígrafe 1 del presente recuadro se presenta una actualización de los hechos más destacados en la evolución de los factores autónomos de liquidez desde finales de junio del 2000. En el *Boletín Mensual del BCE*, de julio del 2000 se publicó un recuadro sobre este tema en el artículo titulado «Cambio al procedimiento de subasta a tipo de interés variable en las operaciones principales de financiación». En el epígrafe 2 se explica cómo pueden utilizar las entidades de contrapartida las estimaciones semanales de dichos factores elaboradas por el BCE y los datos que se publican diariamente en las páginas de los servicios electrónicos de información de la institución, para entender mejor los principales parámetros en base a los que se decide el volumen de las adjudicaciones en las subastas.

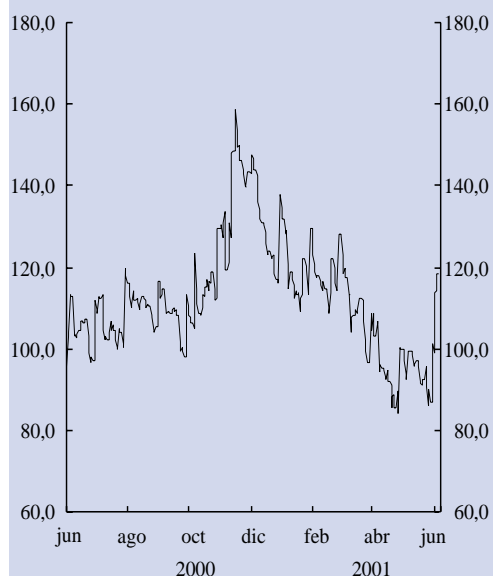
1. Evolución de los factores autónomos desde finales de junio del 2000

Los factores autónomos representan la principal fuente de incertidumbre a la hora de evaluar las necesidades de liquidez del sistema bancario. De estos factores, los más importantes son los depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema, los billetes, los activos exteriores netos y una categoría de «diversos» que incluye partidas pendientes de liquidación (fondos netos en tránsito). En el período comprendido entre el 26 de junio de 2000 y el 30 de junio de 2001, la suma de los factores autónomos fluctuó entre 84 mm y 159 mm de euros, situándose la media en 113 mm de euros (véase gráfico siguiente). En los doce meses anteriores, los factores autónomos ascendieron, en promedio, a 93 mm de euros. La desviación típica de las variaciones diarias de las series temporales fue de 4,1 mm de euros, en comparación con los 4,7 mm de euros registrados en los doce meses precedentes.

Algunas Administraciones Públicas de la zona del euro mantienen sus principales cuentas de depósito en los respectivos bancos centrales nacionales, mientras que otras las mantienen en la banca privada. Los depósitos de las Administraciones Públicas en los bancos centrales nacionales siguen siendo el factor autónomo más volátil de la

Total factores autónomos

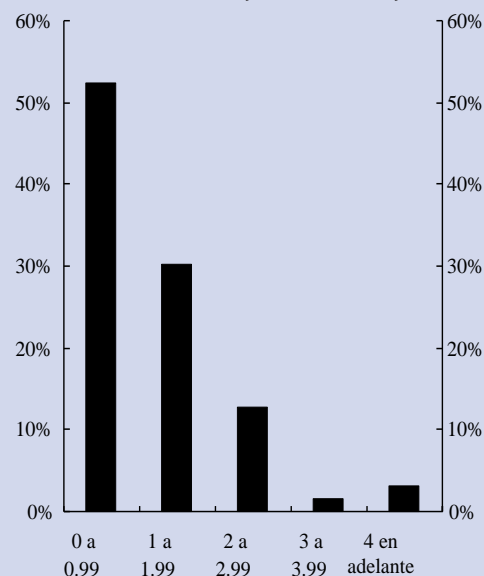
(datos diarios; mm de euros)



Fuente: BCE.

Distribución de los errores de predicción absolutos

(eje y: en porcentaje de las predicciones; eje x: rango de los errores en mm de euros; 26 de junio de 2000 a 30 junio de 2001)



Fuente: BCE.

zona. Actualmente, Grecia, Francia e Italia son los países en los que el Tesoro contribuye en mayor medida a la volatilidad de los depósitos de esas Administraciones en el Eurosistema.

Desde finales de junio del 2000, mes en que se aplicó por primera vez el sistema de subastas a tipo de interés variable a las operaciones principales de financiación del Eurosistema, el BCE ha venido publicando, a través de sus servicios electrónicos de información, previsiones de los factores autónomos para la semana siguiente o para el resto del período de mantenimiento, de modo que los participantes en el mercado puedan determinar con más facilidad el volumen a adjudicar en las subastas¹. Al 30 de junio de 2001, el BCE había publicado 64 previsiones. La desviación típica de los errores de predicción asociados era de 1,5 mm de euros. Hasta la fecha, el mayor error medio diario registrado en un período de una semana ha sido de 4,2 mm de euros, y tuvo relación con la previsión para el período comprendido entre el 24 y el 29 de abril. En el histograma anterior se presenta la frecuencia de los valores absolutos de los errores de predicción en el período considerado. El 52% de estos errores son inferiores a 1 mm de euros.

2. Cómo utilizar las previsiones de los factores autónomos publicadas por el BCE

Si bien la decisión en materia de adjudicaciones depende de varios factores, y, por consiguiente, no puede predecirse de forma mecánica, la publicación de los factores autónomos y de las reservas mínimas obligatorias proporciona una base fiable para que las entidades de contrapartida del Eurosistema evalúen las decisiones adoptadas al respecto por el BCE.

En el cuadro siguiente, que se ha obtenido a partir del balance simplificado del Eurosistema y que abarca, por ejemplo, el período de mantenimiento de reservas comprendido entre el 24 de septiembre y el 23 de octubre de 2000, se analiza la liquidez existente en la zona del euro el lunes 9 de octubre de 2000. En la columna 1 figuran los factores autónomos; en las columnas 2 a 4, diversas operaciones de mercado abierto; en las columnas 5 y 6, las facilidades permanentes; y, en la columna 7, los saldos en cuentas corrientes. Algunos de estos elementos inyectan liquidez en el mercado (columnas 2, 3, 4 y 5), mientras que otros la absorben (columnas 1 y 6). La columna 7 representa la liquidez total disponible para el sistema bancario y se calcula sencillamente por diferencia entre las partidas del balance que inyectan liquidez y las que la absorben (columnas $2+3+4+5-1-6$). Esta liquidez que pueden utilizar las entidades de contrapartida del Eurosistema adopta la forma de saldos en cuentas corrientes, es decir, depósitos que dichas entidades mantienen en los respectivos BCN de la zona del euro, principalmente para cumplir las exigencias de reservas mínimas. Estas se determinan a partir de los balances de los bancos al cierre del mes anterior. La estimación preliminar de las reservas mínimas obligatorias para el período de mantenimiento que corresponda se publica a través de los servicios electrónicos de información, inmediatamente después de darse a conocer el agregado monetario M3 del mes precedente, lo que sucede habitualmente al final del siguiente mes natural.

Los saldos en cuentas corrientes pueden ser, cada día, mayores o menores que las reservas mínimas. Sin embargo, al final del período de mantenimiento, las entidades de contrapartida tienen que cumplir sus exigencias de reservas, lo que significa que la media de los saldos en cuentas corrientes durante un período de mantenimiento debe ser, como mínimo, igual al importe de las exigencias de reservas. En realidad, las entidades de contrapartida suelen mantener un exceso de reservas (que se define como el valor del superávit medio de reservas por encima del importe que ha de mantenerse en el Eurosistema para cumplir las reservas mínimas obligatorias). Este exceso se ha cifrado, aproximadamente, en 0,7 mm de euros diarios, en promedio, aunque su nivel se ha reducido algo últimamente.

A partir de las cifras disponibles, se puede calcular el superávit de reservas diario (columna 9), que es igual a la diferencia entre los saldos en cuentas corrientes y las reservas mínimas. Así pues, en la columna 10

¹ Cuando la fecha valor de la operación principal de financiación se prolonga hasta el próximo período de mantenimiento de reservas, se publican dos previsiones: una que abarca los días restantes del período de mantenimiento vigente, y otra que incluye desde el comienzo del próximo período de mantenimiento hasta el día anterior a la liquidación de la siguiente operación principal de financiación.

figura la media de dicho superávit desde el comienzo del período de mantenimiento. El BCE puso a disposición de las entidades de contrapartida, a través de sus páginas de información electrónica, todas las cifras que aparecen en negrita en el cuadro. El mismo día por la tarde, el BCE anunció la subasta y publicó su predicción sobre las necesidades de liquidez del sistema bancario hasta el 17 de octubre (columna 1, filas 9 a 17 de octubre).

Por último, sobre la base de la información disponible, y suponiendo que no se hiciera uso de las facilidades permanentes, las entidades de contrapartida podrían obtener una estimación aproximada del volumen adjudicado en la operación principal de financiación que se efectuó el 10 de octubre de 2000, es decir, 76 mm de euros (columna 4, filas 11 a 17 de octubre), lo que les permitiría cumplir proporcionalmente sus exigencias de reservas mínimas hasta el 17 de octubre y mantener, ese día, un exceso medio de reservas de 0,7 mm de euros (columna 10).

Sin embargo, el BCE podría desviarse de esta estimación al tomar sus decisiones de adjudicación. Por ejemplo, podrían producirse cambios en las previsiones de los factores autónomos entre el anuncio de la subasta y la decisión final de adjudicación. Además, en dicha decisión pueden influir otras consideraciones con vistas a asegurar la ejecución eficiente de las funciones de política monetaria que han de desempeñar las operaciones principales de financiación del BCE.

Información sobre los factores de liquidez disponibles para los mercados el 9 de octubre de 2000 ¹⁾

En mm de euros	Factores autónomos	Operación de financiación a plazo más largo	Operación principal de financiación ¹⁾	Operación principal de financiación ²⁾	Facilidad marginal de crédito	Facilidad de depósito	Cuentas corrientes de las entidades de crédito en los BCN	Reservas mínimas	Superávit de reservas diario	Superávit medio de reservas	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	
	Cifras <i>ex post</i> BCE 42, previsión BCE 40 ⁴⁾	Cifras <i>ex post</i> BCE 39 ⁴⁾	Cifras <i>ex post</i> BCE 39 ⁴⁾	Cifras <i>ex post</i> BCE 39 ⁴⁾	Cifras <i>ex post</i> BCE 40 ⁴⁾	Cifras <i>ex post</i> BCE 40 ⁴⁾	Suma de (2) + (3) + (4) + (5) - (1) - (6)	Estimación publicada BCE 40 ⁴⁾	Diferencia (7) - (8)	Promedio de (9) desde el 24 de septiembre hasta la fecha	
24/09/2000	Dom	105,2	50,0	104,0	63,0	2,4	1,4	112,8	113,6	-0,8	-0,8
25/09/2000	Lun	116,5	50,0	104,0	63,0	0,1	0,1	100,6	113,6	-13,0	-6,9
26/09/2000	Mar	116,6	50,0	104,0	63,0	0,0	0,8	99,6	113,6	-14,0	-9,3
27/09/2000	Mier	112,4	50,0	104,0	81,0	0,3	0,1	122,9	113,6	9,3	-4,6
28/09/2000	Jue	113,3	45,0	104,0	81,0	0,6	0,1	117,2	113,6	3,6	-3,0
29/09/2000	Vier	114,8	45,0	104,0	81,0	0,0	0,4	114,8	113,6	1,2	-2,3
30/09/2000	Sab	114,8	45,0	104,0	81,0	0,0	0,4	114,8	113,6	1,2	-1,8
01/10/2000	Dom	114,8	45,0	104,0	81,0	0,0	0,4	114,8	113,6	1,2	-1,4
02/10/2000	Lun	109,3	45,0	104,0	81,0	0,1	0,1	120,7	113,6	7,1	-0,5
03/10/2000	Mar	108,5	45,0	104,0	81,0	0,2	0,0	121,7	113,6	8,1	0,4
04/10/2000	Mier	109,3	45,0	99,0	81,0	0,4	0,0	116,1	113,6	2,5	0,6
05/10/2000	Jue	109,0	45,0	99,0	81,0	0,2	0,1	116,2	113,6	2,6	0,7
06/10/2000	Vier	108,5	45,0	99,0	81,0	0,2	0,1	116,7	113,6	3,0	0,9
07/10/2000	Sab	108,5	45,0	99,0	81,0	0,2	0,1	116,7	113,6	3,0	1,1
08/10/2000	Dom	108,5	45,0	99,0	81,0	0,2	0,1	116,7	113,6	3,0	1,2
09/10/2000	Lun	107,7	45,0	99,0	81,0	0,0	0,0	117,3	113,6	3,7	1,4
10/10/2000	Mar	107,7	45,0	99,0	81,0	0,0	0,0	117,3	113,6	3,7	1,5
11/10/2000	Mier	107,7	45,0	99,0	76,0	0,0	0,0	112,3	113,6	-1,3	1,3
12/10/2000	Jue	107,7	45,0	99,0	76,0	0,0	0,0	112,3	113,6	-1,3	1,2
13/10/2000	Vier	107,7	45,0	99,0	76,0	0,0	0,0	112,3	113,6	-1,3	1,1
14/10/2000	Sab	107,7	45,0	99,0	76,0	0,0	0,0	112,3	113,6	-1,3	1,0
15/10/2000	Dom	107,7	45,0	99,0	76,0	0,0	0,0	112,3	113,6	-1,3	0,9
16/10/2000	Lun	107,7	45,0	99,0	76,0	0,0	0,0	112,3	113,6	-1,3	0,8
17/10/2000	Mar	107,7	45,0	99,0	76,0	0,0	0,0	112,3	113,6	-1,3	0,7
18/10/2000	Mier		45,0		76,0	0,0	0,0		113,6		
19/10/2000	Jue		45,0		76,0	0,0	0,0		113,6		
20/10/2000	Vier		45,0		76,0	0,0	0,0		113,6		
21/10/2000	Sab		45,0		76,0	0,0	0,0		113,6		
22/10/2000	Dom		45,0		76,0	0,0	0,0		113,6		
23/10/2000	Lun		45,0		76,0	0,0	0,0		113,6		

1) El BCE, tras publicar la previsión de los factores autónomos a las 15:30h., puso a disposición de las entidades de contrapartida las cifras que figuran en negrita a través de sus páginas de información electrónica.

2) Importe de la operación principal de financiación pendiente con vencimiento residual más corto.

3) Importe de la operación principal de financiación pendiente con vencimiento residual más largo.

4) Corresponde a las páginas de Reuters.

tecnológicos, sobre sus perspectivas de beneficios. Las expectativas de una menor inflación a largo plazo pudieron ejercer también una cierta presión a la baja sobre el rendimiento de la deuda pública a largo plazo. Sin embargo, posteriormente, y después de que la Reserva Federal de-

cidiera, el 27 de junio, rebajar su objetivo para el tipo de interés de los fondos federales en 25 puntos básicos, estas tendencias se invirtieron en su mayor parte. En conjunto, entre finales de mayo y el 4 de julio, la tasa de inflación implícita a diez años registró una disminución de alrede-

dor de 10 puntos básicos, para situarse en torno a 2,4 puntos porcentuales, mientras que el rendimiento real de los bonos estadounidenses a diez años indicados con la inflación varió poco, situándose alrededor del 3% el día 4 de julio. La pendiente de la curva de rendimientos estadounidenses, medida por el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años y el tipo de interés a tres meses, se hizo más pronunciada, alcanzando un nivel cercano a 1,6 puntos porcentuales, la mayor cifra registrada desde mediados de 1997.

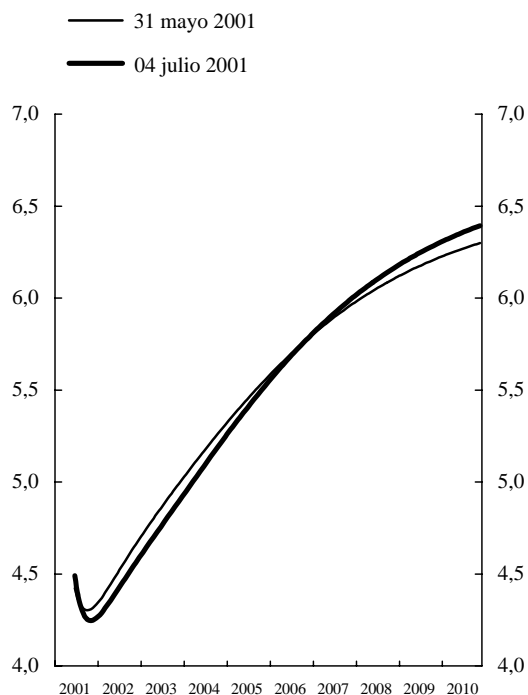
En Japón, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo, aunque algo volátil, cambió poco en conjunto entre finales de mayo y el 4 de julio, situándose en dicho día alrededor del 1,3%. La evolución de los mercados japoneses de deuda pública ha estado marcada, principalmente, por la continuada debilidad de la economía japonesa confirmada por los últimos datos macroeconómicos publicados, junto con el efecto de contagio proveniente de las cambiantes expectativas sobre las perspectivas económicas mundiales, que prevalecían en los mercados internacionales de renta fija.

En la zona del euro, el comportamiento de los rendimientos de la deuda pública en todos los plazos era, en junio, similar al que presentaban los mercados de deuda pública estadounidenses. En el mercado de bonos franceses indicados con la inflación, la inflación implícita a diez años disminuyó 15 puntos básicos entre finales de mayo y el 4 de julio, para situarse en el 1,5%. Esta cifra se acercaba al nivel medio del 2000, y es un indicador de que los inversores no esperan que persista el reciente repunte de la inflación en la zona del euro y siguen mostrando un alto grado de confianza en el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo. Por el contrario, el rendimiento de los bonos franceses a diez años indicados con la inflación aumentó alrededor de 10 puntos básicos durante el mismo período, situándose en el 3,6% el día 4 de julio.

Para dicho día, la curva implícita de tipos de interés *forward* a un día de la zona del euro continuaba invertida para el tramo de los horizontes temporales más cortos, mientras que seguía mostrando pendiente positiva para los veni-

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*.

mientos a medio y largo plazo (véase gráfico 9). Esto reflejaba el hecho de que, durante el mes de junio, los rendimientos de los bonos con plazos más cortos disminuyeron más que los de plazos más largos.

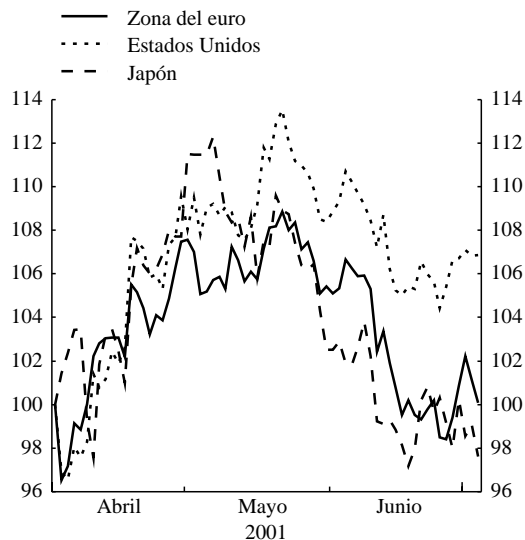
Las cotizaciones bursátiles disminuyeron en junio

Continuando con la tendencia que parecía predominar hacia finales de mayo del 2001, las cotizaciones bursátiles en la zona del euro, en Estados Unidos y en Japón, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX amplio, el índice Standard and Poor's 500 y el índice Nikkei 225, experimentaron descensos entre finales de mayo y el 4 de julio (véase gráfico 10). La volatilidad implícita permaneció aproximadamente estable en los tres mercados.

Gráfico 10

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

(índice: 1 abril 2001=100; datos diarios)



Fuente: Reuters.

Nota: Índice Dow Jones EURO STOXX amplio, para la zona del euro; Standard & Poor's 500, para Estados Unidos, y Nikkei 225, para Japón. A partir del 1 de enero de 2001, los datos de la zona del euro también incluyen datos de Grecia.

En Estados Unidos, el índice Standard and Poor's 500 disminuyó alrededor de un 2% entre finales de mayo y el 4 de julio. Por el contrario, el índice Nasdaq compuesto, que incluye un importante componente de empresas del sector tecnológico, aumentó un 1% en el mismo período. Parece ser que la caída registrada por el índice Standard and Poor's 500 se debió principalmente al anuncio de unos resultados empresariales, para el primer trimestre del 2001, que eran peores de lo esperado, así como a unas expectativas de mercado, que se acrecentaron durante la primera mitad del mes de junio, y que apuntaban hacia un mayor debilitamiento de dichos resultados para el segundo trimestre. Hacia finales de junio, la publicación de unos datos macroeconómicos mejores de lo esperado, junto con la decisión tomada por la Reserva Federal de rebajar su objetivo para el tipo de interés de los fondos

federales en 25 puntos básicos el día 27 de junio, contribuyeron a estabilizar las cotizaciones bursátiles. La volatilidad implícita del índice Standard and Poor's 500 permaneció a niveles bajos en junio, tras las disminuciones registradas en los meses de abril y mayo.

En Japón, las cotizaciones bursátiles se redujeron un 5% entre finales de mayo y el 4 de julio. El anuncio de una disminución del PIB real en el primer trimestre del 2001, en comparación con el trimestre anterior, pareció despertar los temores de recesión, temores que se vieron reforzados por la publicación de otros datos macroeconómicos que tendían también a ser peores de lo esperado. En conjunto, estos datos indicaban un mayor deterioro de las previsiones de rentabilidad de las empresas. No obstante, la volatilidad implícita del índice Nikkei 225 permaneció sin cambios, aunque todavía a niveles más altos que los registrados en la zona del euro y en Estados Unidos.

En la zona del euro, el índice Dow Jones EURO STOXX amplio se situaba el 4 de julio un 5% por debajo de su nivel de finales de mayo. Esta disminución de las cotizaciones de la zona del euro se vio influenciada por la publicación, por parte de un conjunto de grandes empresas, de unos resultados peores de lo esperado para el primer trimestre del 2001, junto con un empeoramiento de sus previsiones de resultados para el segundo trimestre, debido principalmente a las expectativas de un menor crecimiento económico mundial. En conjunto, al igual que en Estados Unidos, el sector industrial se encontraba entre los que registraban las mayores disminuciones, con una pérdida de más del 8% entre finales de mayo y el 4 de julio. Sin embargo, en contraste con la evolución registrada en Estados Unidos, el índice del sector tecnológico de la zona del euro, registraba una disminución significativa del 17% en dicho período. Al igual que ocurría en Estados Unidos y en Japón, la volatilidad implícita del Índice Dow Jones EURO STOXX permaneció, en general, estable.

2 Evolución de los precios

La inflación medida por el IAPC aumenta en mayo del 2001, principalmente, por los precios de los alimentos y de la energía

En mayo del 2001, la tasa de variación interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) de la zona del euro, incluida Grecia, se situó en el 3,4%, 0,4 puntos porcentuales por encima del nivel registrado en abril. Al igual que el mes anterior, este incremento fue debido, fundamentalmente, a la evolución de los precios de la energía y de los alimentos, en especial de los alimentos no elaborados (véase cuadro 2). Por otro lado, continuando la tendencia al alza observada desde el último trimestre de 1999, la tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los precios de los alimentos no elaborados y la

energía, aumentó en 0,2 puntos porcentuales, alcanzando el 2,2% en mayo del 2001.

La tasa de variación interanual de los precios de la energía se elevó desde el 7,9% registrado en abril del 2001 hasta el 8,6% observado en mayo (véase gráfico 11). Este avance refleja, principalmente, la subida del precio del petróleo en los mercados internacionales y la depreciación del euro. Los precios del petróleo en euros se situaron en 32,7 euros por barril en mayo del 2001, frente a 28,1 euros en abril. Como consecuencia de este ascenso, pero también de una fuerte demanda de gasolina en Estados Unidos, tras un breve período de inquietud por la posible falta de suministro en verano, los precios de la gasolina se dispararon entre abril y mayo del 2001.

Cuadro 2

Evolución de precios y costes en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	1998	1999	2000	2000	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
				III	IV	I	II	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun
Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes													
Índice general	1,2	1,1	2,4	2,5	2,7	2,6	.	2,5	2,6	2,6	3,0	3,4	.
<i>Del cual:</i>													
Bienes	0,7	0,9	2,7	2,9	3,2	2,8	.	2,7	2,9	2,8	3,3	3,8	.
Alimentos	1,7	0,6	1,4	1,9	2,2	3,2	.	2,8	3,0	3,9	4,3	5,2	.
Alimentos elaborados	1,5	1,0	1,2	1,2	1,4	2,0	.	1,7	2,1	2,2	2,6	2,8	.
Alimentos no elaborados	2,0	0,1	1,7	3,1	3,5	5,2	.	4,5	4,5	6,5	7,1	9,0	.
Bienes industriales	0,2	1,0	3,4	3,4	3,8	2,6	.	2,7	2,8	2,3	2,9	3,2	.
Bienes indust. no energéticos	1,0	0,7	0,7	0,6	1,1	1,3	.	1,2	1,3	1,3	1,5	1,6	.
Energía	-2,6	2,3	13,4	13,7	13,8	7,2	.	7,9	8,3	5,6	7,9	8,6	.
Servicios	2,0	1,6	1,7	1,8	1,8	2,3	.	2,2	2,3	2,3	2,4	2,5	.
Otros indicadores de precios y costes													
Precios industriales ¹⁾	-0,7	-0,4	5,4	5,8	6,1	4,5	.	4,8	4,5	4,2	4,2	3,6	.
Costes laborales unitarios ²⁾	0,2	1,3	1,0	1,3	1,7	.	.	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo ²⁾	1,2	0,9	1,2	1,0	0,5	.	.	-	-	-	-	-	-
Remuneración por asalariado ²⁾	1,5	2,3	2,3	2,4	2,1	.	.	-	-	-	-	-	-
Costes laborales totales por hora ³⁾	1,7	2,3	3,9	3,9	3,5	.	.	-	-	-	-	-	-
Precios del petróleo (EUR/barril) ⁴⁾	12,0	17,1	31,0	33,7	34,5	28,4	31,7	27,5	29,9	28,1	29,8	32,7	32,5
Precios de las materias primas ⁵⁾	-12,5	-3,1	18,1	18,0	16,4	1,4	0,2	3,3	1,7	-0,8	-1,1	-4,0	6,0

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

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

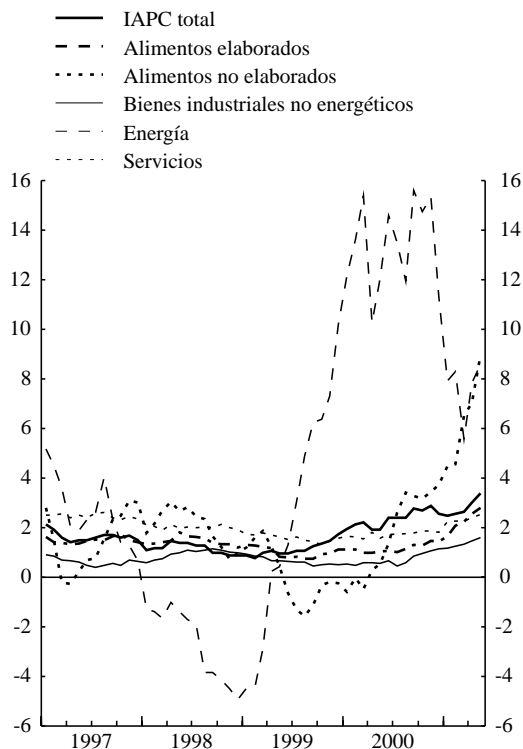
4) Brent (para entrega dentro de un mes). ECU hasta diciembre de 1998.

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

Gráfico 11

IAPC de la zona del euro: desagregación por componentes

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

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

Los precios de los alimentos contribuyeron también de forma significativa al último aumento de la inflación medida por el IAPC general. La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados siguió creciendo en el 2001 hasta situarse en el 9% en mayo, 1,9 puntos porcentuales por encima del nivel correspondiente a abril. Al igual que en meses anteriores, el precio de la carne estuvo básicamente en el origen de este incremento, como consecuencia de los efectos continuados de la inquietud suscitada por los problemas sanitarios relacionados con el consumo de carne y por la fiebre aftosa. Además, otro factor esencial fueron los efectos de base, junto con la considerable subida de los precios de las frutas y hortalizas registrada en mayo del 2001, que se debió, principalmente, a las malas condiciones climatológicas reinantes en algunos países de la zona del euro. Asimismo, la intranquilidad provocada recientemente por los mencionados problemas sa-

nitarios puede haber influido, en parte, en la elevación de la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados, que subió 0,2 puntos porcentuales, situándose en el 2,8% en mayo del 2001.

Las tasas de variación interanuales de los demás componentes del IAPC continuaron mostrando una tendencia gradual al alza, como resultado, fundamentalmente, del mantenimiento de las presiones alcistas generadas por la traslación de las anteriores subidas de los precios del petróleo y de la depreciación del euro. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos aumentó un 1,6% en mayo, registrando un avance de 0,1 puntos porcentuales en relación con el mes anterior y de cerca de 1 punto porcentual respecto al año precedente. Por su parte, la tasa de variación interanual de los precios de los servicios pasó del 2,4% en abril al 2,5% en mayo.

Si bien la inflación medida por el IAPC general de la zona del euro ha experimentado un notable incremento desde principios de 1999, la divergencia de las tasas de inflación entre los países de la zona ha variado de forma moderada. Sin embargo, como se explica en el recuadro 3, la estabilidad general de la dispersión de la inflación medida por el IAPC observada en los últimos años oculta unas variaciones significativas en la dispersión de los componentes del IAPC entre los distintos países.

En cuanto a la probable evolución a corto plazo de la inflación medida por el IAPC general de la zona del euro, puede esperarse un comportamiento algo dispar de sus componentes. Por un lado, los efectos de base asociados a la subida de los precios energéticos registrada el año anterior, junto con la reciente caída de los precios del petróleo en euros, deberían dar lugar a una reducción de la contribución de los precios de la energía a la inflación medida por el IAPC general. Por otro lado, pueden esperarse todavía efectos indirectos adicionales de los anteriores aumentos de los precios de importación, en especial sobre los precios de los bienes industriales no energéticos. Por último, no puede descartarse que la inflación medida por el IAPC general se vea sometida a presiones alcistas adicionales, derivadas de nuevas subidas de los precios de los alimentos. Sin

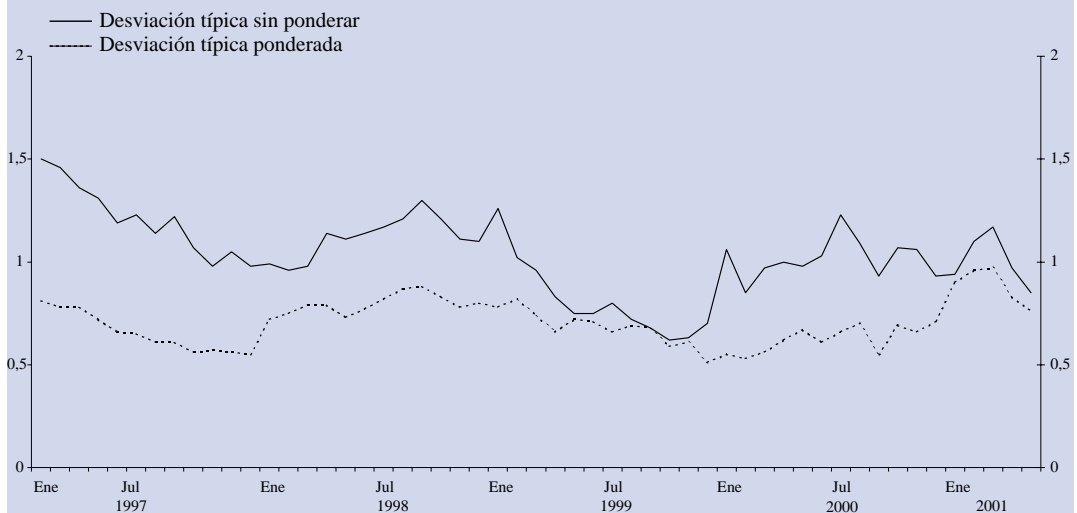
Recuadro 3

El aumento de la inflación medida por el IAPC desde principios de 1999 ha venido acompañado por cambios moderados en la dispersión de la inflación en los países de la zona del euro

Durante la mayor parte de la última década, los países de la zona del euro han venido experimentando un descenso significativo de la inflación medida por el IAPC, acompañado por un considerable grado de convergencia en sus tasas de inflación. Si bien la tasa de variación interanual del *IAPC general* ha crecido desde comienzos de 1999, varias medidas estadísticas¹ muestran que la dispersión de las tasas de inflación medida por el IAPC general de los países de la zona del euro se incrementó solo moderadamente, si es que aumentó, en el mismo período. En efecto, todas estas medidas evidencian que dicha dispersión se mantuvo, en general, dentro de los estrechos márgenes que se venían observando desde 1997. Sin embargo, la estabilidad general de esta dispersión registrada en los últimos años oculta a veces variaciones (temporales) importantes en la dispersión de sus principales componentes² entre los países.

Dispersión de la inflación medida por el IAPC entre los países de la zona del euro

(dispersión de las tasas de variación interanuales en puntos porcentuales)



Los *precios de la energía* son los que más contribuyeron a la elevación de la inflación medida por el IAPC general desde la primavera de 1999, reflejando las variaciones de los precios del petróleo y del tipo de cambio del euro. Si bien los precios energéticos subieron en todos los países de la zona del euro, lo hicieron en distinta medida, como resultado de diferencias en las estructuras comerciales y de consumo de energía, en los avances realizados en la desregulación de los mercados de la energía y también en las distintas respuestas políticas nacionales a la perturbación de los precios del petróleo. No obstante, la dispersión de las tasas de variación interanuales de los precios energéticos parece haber alcanzado su máximo a principios del 2000. Por lo que respecta a los componentes de la energía (tales como gasolina, gas y electricidad), la evolución de la dispersión de las variaciones de precios parece reflejar las diferencias entre países en la traslación de las alzas del precio del petróleo al consumidor. Por consiguiente, la dispersión de las tasas de inflación del combustible líquido y de la gasolina se ha incrementado desde mediados de 1999, hasta alcanzar su máximo a principios del 2000. Sin embargo, la dispersión de las tasas de inflación del gas, la energía para la calefacción y el combustible sólido solo ascendió en el 2000 y disminuyó a comienzos del 2001. La dispersión de las variaciones de precios de la electricidad experimentó un ligero aumento durante el año 1999, se acentuó de forma más acusada en el 2000 y ha registrado un notable descenso recientemente.

¹ Las medidas de dispersión utilizadas en el presente recuadro incluyen la desviación típica ponderada y sin ponderar, el diferencial entre los valores máximo y mínimo y el diferencial entre los tres países con las tasas de inflación más altas y más bajas medidas por el IAPC. Para un análisis más detallado de estas medidas, véase el recuadro titulado «Diferenciales de inflación en la zona del euro» en el Boletín Mensual del BCE de diciembre del 2000.

² Para un análisis más detallado de la evolución de los principales componentes del IAPC de la zona del euro en su conjunto desde principios de 1999, véase el recuadro 7 del Boletín Mensual del BCE de junio del 2001.

Las subidas de los precios alimenticios han contribuido al aumento de la inflación medida por el IAPC general, en especial a partir de principios del 2001. Los precios de los *alimentos no elaborados* de algunos países de la zona del euro se han visto afectados por la inquietud suscitada por los problemas sanitarios relacionados con la encefalopatía espongiforme bovina y por el brote de fiebre aftosa. La dispersión de las tasas de variación interanuales de los precios de los alimentos no elaborados y, en especial, del pescado y de la carne, ha aumentado sustancialmente desde comienzos de este año, reflejando la incidencia de las mencionadas enfermedades según el país. Por el contrario, la dispersión de las tasas de inflación de la fruta fue muy baja a principios del 2001. La variación en la dispersión de las tasas de inflación de los *alimentos elaborados* parece haberse visto influida recientemente por medidas políticas nacionales. La dispersión de las tasas de inflación de los alimentos elaborados se disparó en diciembre de 1999, como consecuencia, principalmente, del aumento del impuesto sobre el tabaco en un país de la zona del euro, volviendo a bajar en diciembre del 2000. En conjunto, la dispersión de las tasas de inflación de los alimentos ha mantenido una senda relativamente moderada, dado que el reciente incremento de la dispersión de las variaciones de los precios de los alimentos no elaborados se ha visto, en general, compensado por una menor dispersión de las tasas de inflación de los alimentos elaborados y, en especial, del tabaco.

Las tasas de variación interanuales de los demás componentes del IAPC, es decir, de los precios de los bienes industriales no energéticos y de los servicios, han registrado un ligero avance desde comienzos de 1999, especialmente en los últimos meses. La divergencia de la inflación entre países en lo que respecta a los *bienes industriales no energéticos* apenas registró cambios, manteniéndose muy baja, pese a la distinta incidencia de los precios de importación y del petróleo según el país. Esto parece haber sido resultado de la fuerte competencia en el sector de bienes comerciables. Si bien algunos componentes del índice de precios de bienes industriales no energéticos, tales como el mobiliario y el calzado, experimentaron recientemente una mayor dispersión de las tasas de inflación, la dispersión de las tasas de inflación de otros componentes, tales como los precios de la confección y de los automóviles, disminuyó sensiblemente. En conjunto, el comportamiento opuesto de la dispersión de las tasas de inflación de los distintos componentes a lo largo del tiempo contuvo la dispersión general de las tasas de inflación de los bienes industriales no energéticos entre los países de la zona del euro.

La dispersión de las tasas de inflación de los *servicios* se mantuvo, asimismo, bastante baja desde principios de 1999. Las variaciones en la dispersión de algunos componentes del índice de servicios parecen haberse visto afectadas, principalmente, por cambios en los precios administrados y los impuestos indirectos (por ejemplo, de los servicios culturales o de recogida de residuos) o por los desiguales progresos logrados en la desregulación (por ejemplo, en los servicios postales y de teléfono y telefax). La dispersión de las variaciones de precios de componentes tales como los viajes organizados aumentó ligeramente en el 2000 y volvió a descender en los primeros meses de este año,

Dispersión de la inflación medida por el IAPC y de sus principales componentes entre los países de la zona del euro

(varias medidas estadísticas de dispersión de las tasas de variación interanuales en puntos porcentuales)

	Ponderaciones ¹⁾ (%)	Media 1997-2000	1999	2000	2000				2001		2001				
					I	II	III	IV	I	II	Ene	Feb	Mar	Abr	May
IAPC	100,0														
Valor máximo menos valor mínimo		3,7	2,5	3,6	3,6	3,6	3,7	3,5	3,4	3,1	3,2	3,4	3,7	3,3	2,9
Media de los tres valores máximos menos media de los tres valores mínimos		2,2	2,0	2,3	2,2	2,3	2,5	2,4	2,6	2,2	2,3	2,7	2,9	2,3	2,1
Desviación típica ponderada		0,7	0,7	0,6	0,5	0,6	0,6	0,7	0,9	0,8	0,9	1,0	1,0	0,8	0,8
Desviación típica sin ponderar del que:		1,0	0,8	1,0	1,0	1,0	1,1	1,0	1,1	0,9	0,9	1,1	1,2	1,0	0,9
Energía	9,5	2,9	2,8	4,0	4,8	3,7	3,8	3,9	4,0	4,1	3,8	4,0	4,2	4,5	3,7
Alimentos no elaborados	8,0	2,0	2,1	1,8	2,0	1,8	1,6	1,8	2,6	2,9	1,8	2,7	3,2	3,4	2,5
Alimentos elaborados	12,3	1,5	1,3	1,9	2,0	2,0	1,9	1,6	1,2	1,2	1,1	1,2	1,2	1,3	1,1
Bienes industriales no energéticos	32,1	1,2	1,0	0,9	1,0	0,7	1,0	0,8	0,9	0,9	0,8	0,9	1,0	0,9	0,9
Servicios	38,1	1,5	1,1	1,4	1,2	1,4	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3	1,4	1,5	1,4	1,3

Fuentes: Eurostat y cálculos de BCE.

1) Ponderaciones del 2001. Desde 1999 se ha ampliado la cobertura del IAPC y las ponderaciones han sido revisadas dos veces.

reflejando, en alguna medida, la diferente participación de los costes del transporte (y, por tanto, de la energía) en los precios totales de los viajes organizados. Por el contrario, la dispersión del incremento anual de los alquileres de viviendas se ha ampliado de forma sostenida desde comienzos del 2000 y puede no disminuir rápidamente en el próximo futuro. Una vez más, el comportamiento dispar de la dispersión de las tasas de inflación de los distintos componentes a lo largo del tiempo contuvo la dispersión de las tasas generales de inflación de los servicios.

En conjunto, la elevación de la inflación medida por el IAPC de la zona del euro desde principios de 1999 se ha visto acompañada por variaciones moderadas de la dispersión de la inflación entre los países de la zona del euro, pese a diferencias en las posiciones cíclicas. Una serie de factores temporales, concretamente, la perturbación de los precios del petróleo, las citadas enfermedades de la cabaña, así como determinadas medidas oficiales han incrementado notablemente la dispersión de la inflación en algunos componentes del IAPC durante ese periodo. Sin embargo, la reducción de la dispersión de otros componentes, reflejando, probablemente, en parte, la incidencia estructural de las fuerzas competitivas, contuvo la dispersión de la inflación medida por el IAPC general dentro de unos límites estrechos y en un nivel relativamente bajo.

embargo, estos factores deberían remitir con el tiempo. En la práctica, ya ha empezado a observarse una disminución de las presiones alcistas generadas por los precios industriales. Ello posibilitaría un descenso gradual, aunque relativamente volátil, de la inflación medida por el IAPC general, más adelante este año y en el 2002.

el 3,3% en mayo, la primera vez que bajaba tras haber mostrado, en general, una tendencia alcista

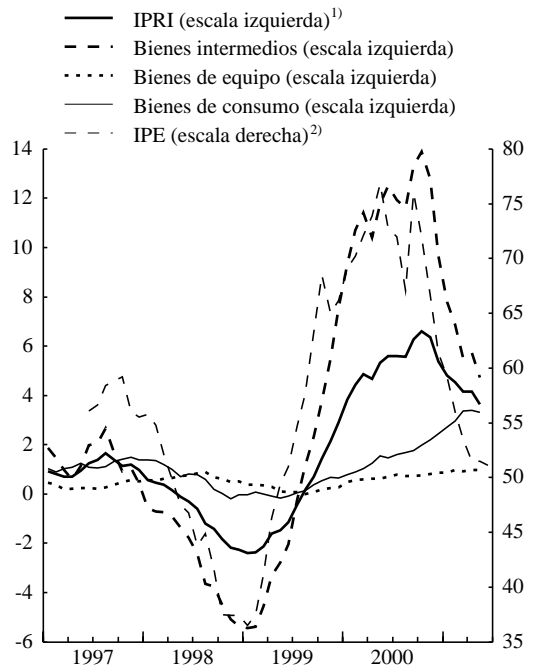
Gráfico 12 Precios industriales y de los consumos intermedios del sector manufacturero en la zona del euro

(datos mensuales)

Caída de la tasa de variación interanual de los precios industriales en mayo del 2001

La evolución reciente de los precios industriales apunta a una moderación de las tasas de aumento de los precios en las etapas iniciales de la producción. En mayo del 2001, la tasa de variación interanual de los precios industriales de la zona del euro bajó hasta el 3,6% desde el 4,2% alcanzado en marzo y abril. Esta caída se explica por la disminución en 1 punto porcentual de la tasa de variación interanual de los precios de los bienes intermedios, que se situó en el 4,7% en mayo (véase gráfico 12), como consecuencia, exclusivamente, de los efectos de base asociados a la fuerte subida de los precios del petróleo experimentada entre abril y mayo del 2000. Estos efectos de base contrarrestaron el efecto alcista sobre los precios de los bienes intermedios derivado del incremento de los precios del petróleo en euros observado entre marzo y mayo del 2001.

La tasa de variación interanual de los precios de los bienes de equipo se mantuvo estable en el 1% en mayo del 2001, mientras que la de los precios de los bienes de consumo descendió desde el 3,4% registrado en marzo y abril hasta



Fuentes: Eurostat y Reuters.

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

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

desde mediados de 1999. Esta reciente inflexión tiende a confirmar que el recorte observado en el ritmo de crecimiento interanual de los precios de los bienes intermedios desde el último otoño probablemente reducirá las presiones alcistas sobre los precios a lo largo de la cadena de producción.

Continúa la moderación salarial a principios del 2001

Tal como se señalaba en anteriores ediciones del *Boletín Mensual del BCE*, en conjunto, las presiones salariales siguieron siendo moderadas en el

2000. Por el momento, existen escasos datos oficiales sobre salarios para el año 2001. Sin embargo, la información disponible sobre la naturaleza y el alcance de las negociaciones concluidas con acuerdos salariales para el 2001, bastante extensa en algunos países, confirma que, en general, los salarios han seguido mostrando un perfil moderado. Si bien existen evidencias de un posible leve aumento del crecimiento de los salarios en algunos casos, la evolución general de los salarios está contribuyendo, actualmente, a reducir las presiones alcistas sobre los precios. Sin embargo, para la evolución futura de los precios, es de suma importancia que continúe la moderación salarial en las negociaciones previstas en lo que queda de año.

3 Producción, demanda y mercado de trabajo

El crecimiento del PIB real se moderó en el primer trimestre del 2001, con un debilitamiento de la demanda interna mayor de lo esperado

La primera estimación de Eurostat sobre la evolución de las cuentas nacionales en el primer trimestre del 2001, corroboraba el panorama de

moderación del crecimiento económico observado desde el segundo trimestre del 2000. Según esta primera estimación, el PIB real de la zona del euro creció un 0,5% en tasa intertrimestral en el primer trimestre del 2001, en comparación con el 0,6% correspondiente al cuarto trimestre del 2000 (véase cuadro 3). En términos de la composición del crecimiento, la contribución de la de-

Cuadro 3

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Los datos corresponden al 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.

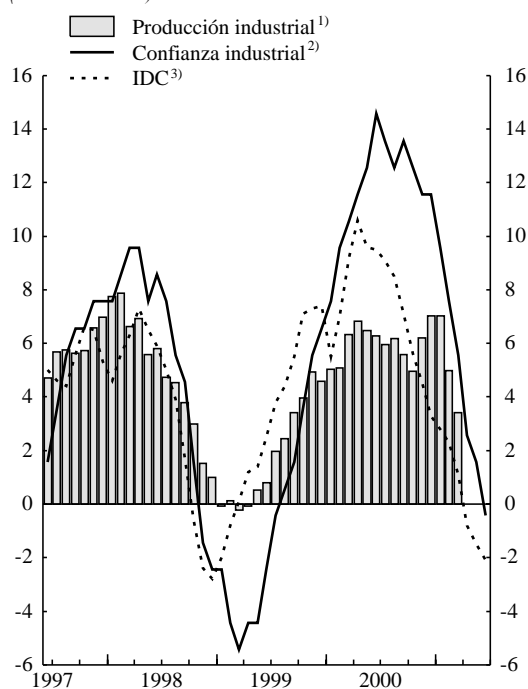
6) Incluye también caza y silvicultura.

manda exterior neta al crecimiento del PIB real fue de 0,6 puntos porcentuales, como consecuencia de una ralentización de las importaciones mayor que la de las exportaciones. Por consiguiente, la evolución de la demanda exterior neta fue el principal factor que explica el crecimiento del PIB en el primer trimestre del 2001. Sin embargo, al mismo tiempo, la demanda interna fue menor de lo esperado. Mientras que se estima que el consumo privado aumentó un 0,3% en tasa intertrimestral, prolongando así el período de crecimiento lento observado en el tercer y cuarto trimestres del 2000, la inversión disminuyó, por primera vez desde el primer trimestre de 1997, en un 0,9% intertrimestral. En el primer trimestre del 2001, el crecimiento del consumo privado pudo verse afectado negativamente por la adversa evolución de los precios, principalmente, los relacionados con la energía y los productos alimenticios; por su parte, el crecimiento de la inversión parece haberse visto sometido a influencias desfavorables provenientes, por un lado, de la evolución de la economía mundial, y por otro, de acontecimientos específicos relacionados con la inversión en la construcción. En conjunto, la contribución de la demanda interna al crecimiento del PIB real en el primer trimestre fue cercana a cero. Sin embargo, estos datos deben interpretarse con cautela, dado que la primera estimación de los componentes del PIB puede estar sujeta a revisiones significativas.

Gráfico 13

Producción industrial, confianza industrial e índice de directores de compras de 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 al Euro 12 (incluidos los períodos anteriores al 2001).

1) Sector manufacturero; tasas de variación interanuales de las medias móviles de tres meses; datos ajustados por el número de días laborables.

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

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

Cuadro 4

Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

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

Nueva desaceleración del crecimiento de la producción industrial en abril del 2001

La producción industrial (excluida la construcción) se redujo un 0,5%, en tasa intermensual, en abril del 2001, tras la caída del 0,2% registrada en marzo (véase cuadro 4). En términos interanuales, la producción industrial aumentó un 1,7% en abril del 2001, tras incrementarse en un 3,1% en marzo y un 4,3% en febrero. La evolución del crecimiento de la producción industrial parece ahora más coherente con la clara y prolongada ralentización mostrada por los indicadores de confianza (véase gráfico 13). La producción en el sector manufacturero siguió una evolución similar, cayendo un 0,4%, en tasa intermensual, en abril, tras disminuir un 0,6% en marzo. El crecimiento interanual del sector manufacturero fue del 1,8% en abril del 2001, frente al 3,6% registrado en marzo. En los distintos sectores económicos, también se observó una ralentización del crecimiento. En el sector de bienes de equipo, la tasa de crecimiento interanual disminuyó desde algo más del 10% a principios del presente año, hasta el 3,5% en abril, debido, principalmente, al descenso de la producción de los sectores de «Maquinaria de oficina y ordenadores» y «Equipos de radio y telecomunicaciones». En los sectores de bienes de consumo y de bienes intermedios, la ralentización del crecimiento interanual de la producción fue también pronunciada.

Disminuye la confianza industrial y de los consumidores en junio del 2001

Los indicadores de confianza sugieren que la ralentización del crecimiento de la producción industrial continuó en el segundo trimestre del 2001. Según las encuestas de opinión de la Comisión Europea, la confianza industrial siguió cayendo en junio del 2001, hasta situarse en su valor medio a largo plazo (véase cuadro 5). La disminución observada en junio reflejó un marcado deterioro de las expectativas de producción y un deterioro más moderado en la evaluación de las carteras de pedidos y de las existencias de productos terminados. El índice de directores de compras (IDC) para la zona del euro siguió bajando en junio del 2001, situándose en 47,9, manteniéndose así por debajo del umbral teórico de 50, lo que indica una contracción de la producción. Sin embargo, la disminución observada en los meses de mayo y junio fue menor que la de los cuatro primeros meses del 2001. Las expectativas de empleo registraron un valor de 49,6, situándose por debajo del umbral de 50 por primera vez desde mayo de 1999.

La confianza de los consumidores cayó en junio del 2001 por segundo mes consecutivo. En términos de sus componentes, los indicadores que más disminuyeron fueron los

Cuadro 5

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

(datos desestacionalizados)

	1998	1999	2000	2000	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
				III	IV	I	II	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun
Índice de clima económico ¹⁾	2,9	0,1	1,6	-0,3	-0,9	-0,6	-1,1	-0,2	-0,4	-0,5	-0,2	-0,4	-0,7
Indicador confianza consumidores ²⁾	6	8	10	10	8	9	7	10	9	9	9	7	6
Indicador confianza industrial ²⁾	6	0	12	14	12	8	2	10	8	6	3	2	0
Indicador confianza de la construcción ²⁾	2	14	22	23	20	19	17	21	18	18	18	18	15
Indicador confianza comercio minorista ²⁾	2	0	5	3	2	3	-1	5	5	-1	1	-2	-2
Indicador de clima empresarial ³⁾	0,7	-0,1	1,3	1,4	1,3	0,9	0,1	1,0	1,0	0,6	0,4	0,1	0,0
Utiliz. de la capacidad productiva (%) ⁴⁾	82,9	81,9	83,9	84,3	84,5	84,1	.	84,4	-	-	83,7	-	-

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

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

1) Tasas de variación respecto al período anterior.

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

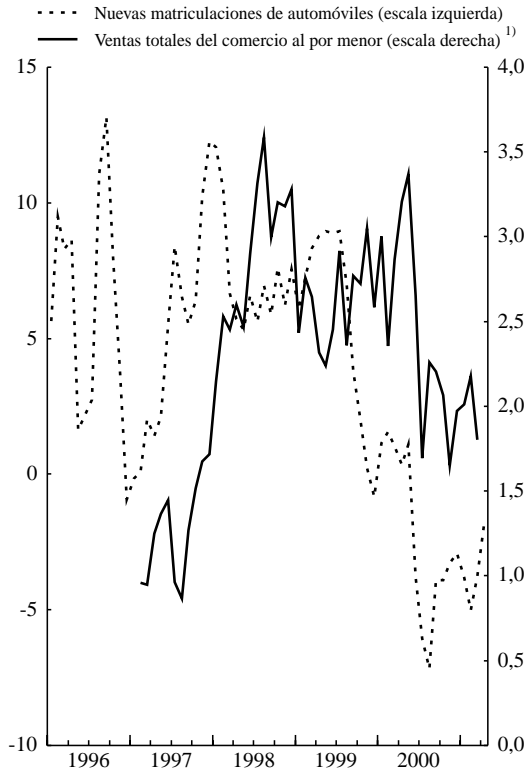
3) Las unidades se definen en puntos de desviación típica.

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 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 al Euro 12 (incluidos los periodos anteriores al 2001).

1) Calculadas utilizando datos desestacionalizados.

referentes a la evaluación de la situación económica general y a la disposición a realizar de inmediato compras de bienes duraderos. La evaluación de los consumidores sobre su propia situación financiera también experimentó un deterioro por segundo mes consecutivo. El volumen de las ventas al por menor aumentó un 0,5%, en tasa intermensual, en abril del 2001, tras disminuir un 0,1% en marzo. En el período comprendido entre febrero y abril, el volumen de ventas al por menor aumentó un 1,8%, en tasa interanual, en comparación con el 2,2% del primer trimestre del 2001 (véase gráfico 14). En el período transcurrido hasta finales de mayo del 2001, las matriculaciones de automóviles aumentaron un 2,4% en comparación con el período de tres meses que terminó en fe-

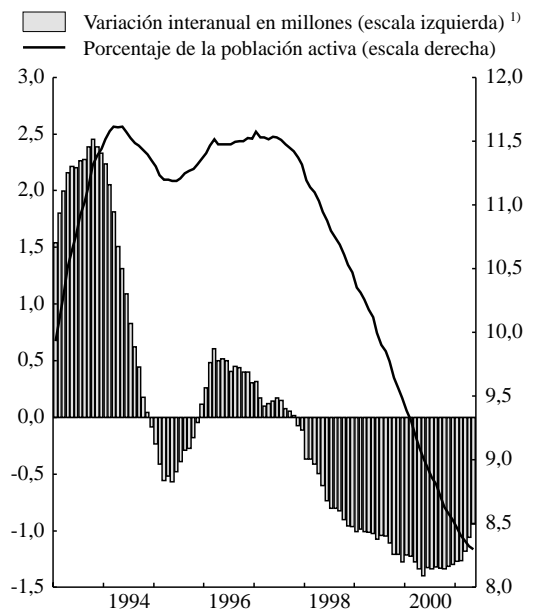
brero, tras haberse incrementado un 1,2% en el período febrero-abril del 2001. Por lo tanto, los datos sobre matriculaciones de automóviles han seguido mejorando con respecto al mínimo de -5,3% que registraron las tasas de crecimiento (en términos de medias móviles de tres meses) en el período julio-septiembre del 2000.

En conjunto, los datos sobre el PIB real en el primer trimestre del 2001 son coherentes con un panorama de moderación del crecimiento de la actividad económica en la zona del euro desde el segundo trimestre del 2000. Los datos de crecimiento de la producción industrial correspondientes al mes de abril y los indicadores de confianza hasta junio sugieren una continuación de la moderación del crecimiento en el segundo trimestre del 2001. Sin embargo, mientras que los efectos negativos de la evolución adversa de los precios pueden disminuir, se prevé que factores fundamentales, como las reformas fiscales pasadas y actualmente en curso y las favorables condiciones de financiación, sostendrán el crecimiento en la segunda mitad del 2001. No obstante, el principal

Gráfico 15

Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

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

1) Las variaciones interanuales no están desestacionalizadas.

Recuadro 4

Orientaciones generales de política económica para el año 2001

El Consejo ECOFIN, reunido en Gotemburgo el 15 de junio de 2001, adoptó las Orientaciones generales de política económica para el año 2001. En ellas se formulan directrices, de carácter general y específicas para cada país, relativas a las políticas económicas de los Estados miembros y de la Comunidad. Este año, las Orientaciones hacen hincapié en la necesidad de adoptar inmediatamente acciones de política económica para responder a una serie de desafíos. En el corto plazo, la estrategia tiene por objeto mantener la expansión económica de la Unión Europea en un contexto mundial menos favorable, mediante políticas macroeconómicas orientadas hacia el crecimiento y la estabilidad. En el medio plazo, el objetivo es reforzar el crecimiento potencial de la economía comunitaria, emprendiendo con decisión y rapidez una serie de reformas económicas y fomentando el espíritu de empresa, la innovación y la economía basada en el conocimiento. Estas políticas deberían, asimismo, potenciar la capacidad de la economía comunitaria para hacer frente a cambios estructurales a más largo plazo, incluidos los efectos del envejecimiento de la población. El BCE considera de la mayor importancia que los Estados miembros sigan avanzando en el ajuste presupuestario y las reformas estructurales. A continuación se exponen las principales recomendaciones contenidas en las Orientaciones generales de política económica para los Estados miembros participantes en la zona del euro.

Orientar las políticas macroeconómicas hacia el crecimiento y la estabilidad

Los gobiernos de los países de la zona del euro y los interlocutores sociales deben contribuir a que la política macroeconómica sea equilibrada. El objetivo de la política monetaria única es mantener la estabilidad de precios en la zona del euro. Se invita a los Estados miembros a que mantengan unas situaciones presupuestarias «próximas al equilibrio» o «con superávit» en el 2001 y a que elaboren los presupuestos del 2002 con el mismo espíritu, con el fin de disponer del margen suficiente para hacer frente a fluctuaciones cíclicas adversas. Se les insta a que eviten políticas fiscales procíclicas y a que refuercen, en su caso, las finanzas públicas, especialmente para garantizar su sostenibilidad a largo plazo. Si existen riesgos de recalentamiento y presiones inflacionistas, se les recomienda que estén preparados para aplicar una política presupuestaria más restrictiva.

Los gobiernos pueden crear el marco adecuado para facilitar las negociaciones salariales entre los interlocutores sociales. Las Orientaciones para el 2001 señalan que es necesario, desde una perspectiva macroeconómica, que los aumentos de los salarios nominales sean compatibles con la estabilidad de precios y la creación de empleo. Para ello, deberá tenerse en cuenta el objetivo de estabilidad de precios establecido por el BCE, asegurándose, al mismo tiempo, de que los incrementos de los salarios reales no superen el crecimiento de la productividad.

Aumentar la calidad y la sostenibilidad de las finanzas públicas

Se insta a los Estados miembros a establecer unos sistemas tributarios que favorezcan más el empleo, contemplándose, en su caso, una reducción de la carga tributaria total, sin descuidar las medidas de ajuste presupuestario, y la adopción de reformas de dichos sistemas, dirigidas específicamente a los trabajadores con retribuciones más bajas. Se invita, asimismo, a los Estados miembros a reorientar el gasto público hacia la acumulación de capital físico y humano y hacia la investigación y el desarrollo, y a aumentar la eficiencia de dicho gasto mediante reformas estructurales e institucionales. Por lo que se refiere a la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo, se alienta a los Estados miembros a que desarrollen una triple estrategia destinada a elevar las tasas de empleo, reducir rápidamente la deuda pública y llevar a cabo nuevas reformas en los sistemas de pensiones y de asistencia sanitaria.

Revitalizar los mercados de trabajo

Se invita a los Estados miembros a poner en práctica las Directrices para el empleo adoptadas por el Consejo en enero del 2001¹. Se les insta a que, manteniendo el diálogo con los interlocutores sociales, potencien la participación en el mercado de trabajo y desarrollen políticas encaminadas a reducir la discriminación salarial por razones de sexo. Se les recomienda que aumenten la eficiencia de las políticas laborales y las orienten hacia las personas más susceptibles de convertirse en parados de larga duración. También se les exhorta a promover una organización más flexible del trabajo y evitar que las reducciones de las horas totales de trabajo se traduzcan en un aumento de los costes laborales unitarios. Los Estados miembros deberían facilitar la movilidad funcional y eliminar los obstáculos a la movilidad geográfica entre los Estados miembros y dentro de ellos.

Aumentar la eficiencia de los mercados de bienes y servicios

Se pide a los Estados miembros que avancen en la transposición de la legislación comunitaria relativa al mercado interior y que apliquen con más eficiencia el principio europeo de armonización y reconocimiento mutuo. Se les invita a que creen un mercado interior de servicios que funcione eficazmente, eliminando las restricciones normativas y de otra índole en lo que se refiere a las actividades transfronterizas y al acceso a los mercados, y fomentando la apertura del mercado de licitaciones públicas, mediante el acceso electrónico, a más tardar, en el año 2003. También se les insta a acelerar la liberalización de las industrias de red, teniendo en cuenta las obligaciones que el servicio universal impone y la seguridad del suministro, a estimular la competencia y a reducir el nivel general de las ayudas estatales, recortando especialmente las subvenciones sectoriales y con fines específicos.

Promover la eficiencia e integración del mercado de servicios financieros

Para conseguir un verdadero mercado único de servicios financieros, se insta a todas las partes interesadas -el Consejo, el Parlamento Europeo y la Comisión- a poner en práctica en su totalidad el Plan de acción de servicios financieros, a más tardar, en el año 2005. En especial, se les invita a adoptar las medidas básicas para lograr la integración de los mercados de valores antes de finales del 2003, incluidas las prioridades establecidas en el informe del Comité de Sabios sobre la regulación de los mercados de valores europeos. Asimismo, deberán redoblar los esfuerzos para fomentar el buen funcionamiento del mercado de capital riesgo en el 2003 mediante la puesta en práctica del Plan de acción del capital riesgo. Se invita a las autoridades competentes a adoptar las medidas necesarias para seguir mejorando los mecanismos de supervisión entre sectores y países, en consonancia con la evolución del sistema financiero.

Fomentar el espíritu de empresa

Se insta a los Estados miembros a crear un clima empresarial propicio. Se les invita a reducir aún más la carga administrativa y las barreras comerciales, instaurando procedimientos más sencillos y transparentes, así como servicios integrados a través de la puesta en marcha de ventanillas únicas para empresas de nueva creación, y simplificando el régimen normativo y tributario de las empresas. Asimismo, debe mejorarse la eficiencia de los servicios públicos, entre otras cosas mediante la fijación de criterios de referencia y un mayor recurso a las licitaciones públicas, garantizando, al mismo tiempo, la igualdad de condiciones competitivas entre las empresas públicas y privadas.

Fomentar la economía basada en el conocimiento

Se exhorta a los Estados miembros a reforzar los derechos de propiedad intelectual y llegar a un acuerdo sobre la patente comunitaria antes del final del 2001. Se les anima a que asignen unos recursos suficientes a la

¹ Para más detalles, véase el recuadro 4 sobre las Directrices para el empleo en el año 2001, en la página 30 del Boletín Mensual del BCE de enero del 2001.

investigación y el desarrollo, especialmente a la investigación básica, estableciendo prioridades claras y consecuentes para la investigación pública. Se les pide el desglose del «bucle local» para ayudar a reducir los costes de Internet, conseguir un uso más eficiente y generalizado de Internet en los colegios y reforzar el marco normativo del comercio electrónico. Se les invita a que potencien la educación y la formación profesional, tanto públicas como privadas, con el fin de aumentar la oferta de investigadores adecuadamente formados y de expertos en informática y comunicaciones altamente cualificados, y mejorar los conocimientos básicos de la población.

Propiciar un desarrollo sostenido

El Consejo Europeo de Gotemburgo acordó una estrategia europea para el desarrollo sostenido. Se insta a los Estados miembros a adoptar y reforzar políticas económicas basadas en el mercado, como las relacionadas con tributación, impuestos medioambientales, seguro de responsabilidad civil y derechos de emisión negociables, y a reducir los subsidios sectoriales, las exenciones tributarias y otras medidas que tengan un impacto medioambiental negativo. También se les invita a intensificar el uso de instrumentos económicos para frenar las emisiones de gases de efecto invernadero y a cumplir los compromisos del Protocolo de Kioto. Por último, se les invita a que acuerden un marco adecuado en materia de tributación de la energía a nivel europeo y para la creación de un mercado interior único de la energía.

riesgo para el crecimiento de la producción sigue siendo el deterioro del entorno exterior, cuya amplitud y duración, así como su eventual impacto en la economía de la zona del euro, siguen siendo inciertos. Las Orientaciones generales de política económica para el 2001, recientemente adoptadas, tienen como objetivo mantener la expansión económica de la Unión Europea y reforzar el crecimiento potencial de su economía (véase recuadro 4).

La tasa de desempleo no varió en mayo del 2001

En mayo del 2001, la tasa de paro normalizada de la zona del euro se situó en el 8,3% de la población activa, es decir, no varió con respecto del mes de abril. Sin embargo, el número de desempleados se redujo en mayo en torno a

36.000 personas, en comparación con el mes anterior. Esta reducción es menor que las registradas en abril y en el primer trimestre del año. Las últimas cifras disponibles apuntan a un menor descenso de la tasa de desempleo de la zona del euro en el segundo trimestre del 2001, en comparación con la tendencia observada desde 1998 (véase gráfico 15). En realidad, desde principios de 1998, el ritmo de reducción mensual del desempleo ha sido de alrededor de 95.000 personas en promedio. Dicha reducción fue algo más elevada durante la mayor parte del 2000, pero ha sido menor desde marzo del 2001. Ello se debe a los efectos retardados de la desaceleración de la actividad sobre la evolución del mercado de trabajo.

En cuanto a la composición por edades, la tasa de desempleo tanto de los menores como de los mayores de 25 años permaneció sin cambios en

Cuadro 6

Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)

	1998	1999	2000	2000	2000	2000	2001	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2001
				II	III	IV	I	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	
Total	10,8	10,0	8,9	9,0	8,8	8,6	8,4	8,5	8,5	8,4	8,4	8,3	8,3	
Menores de 25 años ¹⁾	21,5	19,5	17,5	17,7	17,3	16,8	16,5	16,7	16,6	16,5	16,4	16,4	16,4	
De 25 o más años	9,3	8,6	7,8	7,8	7,6	7,5	7,3	7,4	7,4	7,3	7,3	7,2	7,2	

Fuente: Eurostat.

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

1) En el año 2000 esta categoría representaba un 23,6% del desempleo total.

mayo (véase cuadro 6). Sin embargo, el número de desempleados siguió disminuyendo en ambos colectivos, en comparación con lo ocurrido en el mes de abril. Para el primer grupo, la tasa de desempleo se situó, en mayo, en el 16,4%, pero el número de desempleados se redujo en torno a 7.000 personas respecto del mes anterior, una caída ligeramente mayor que la registrada en abril. El número de desempleados mayores de 25 años disminuyó en 29.000 personas en mayo, menos que en el mes anterior, mientras que su tasa de desempleo se situó en el 7,2%.

El crecimiento del empleo parece haber continuado en el primer trimestre del 2001, aunque a un ritmo más moderado

La información disponible a nivel nacional apunta a una desaceleración del crecimiento del empleo en la zona del euro en el primer trimestre del 2001 con respecto al último trimestre del 2000. Las primeras estimaciones sugieren un crecimiento intertrimestral del empleo de alrededor del 0,4% en el primer trimestre del 2001, en comparación con el 0,6% registrado en el trimestre anterior (véase cuadro 7). Estas cifras indican que la creación neta de empleo

continuó durante el primer trimestre del presente año, aunque a un ritmo más moderado.

A nivel sectorial, las expectativas de empleo —junto con la información disponible sobre la evolución del empleo sectorial proveniente de fuentes nacionales— apuntan a una ralentización del crecimiento del empleo, en la primera mitad del año, más marcada en el sector industrial que en el sector servicios. Las expectativas de empleo recogidas en la encuesta empresarial de la Comisión Europea señalan que el crecimiento interanual del empleo en la industria cayó en el primer y segundo trimestres del 2001, en comparación con la tasa registrada en el trimestre anterior, que fue del 1,2%. Se espera que esta menor tasa de crecimiento se haya manifestado tanto en el sector manufacturero como en el de la construcción, sectores que, en el trimestre anterior, estaban creciendo a tasas del 1,1% y del 1,6%, respectivamente, en términos anuales. En lo que se refiere al sector servicios, aunque los datos de las encuestas sobre expectativas de empleo apuntan también a un menor crecimiento del empleo en la primera mitad del año 2001, la creación de empleo en el sector puede haber seguido siendo intensa (tras un aumento del 2,8% en el último trimestre del 2000).

Cuadro 7

Crecimiento del empleo en la zona del euro

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

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Los datos corresponden al 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.

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

El euro se estabilizó en junio del 2001

El rasgo más característico de los mercados de divisas durante el mes de junio fue una estabilización general del euro en términos efectivos nominales. En un contexto de continuas señales de desaceleración en las principales zonas económicas y de expectativas de descenso de las tasas de inflación en la zona del euro, la moneda única se apreció ligeramente en la primera quincena de junio. Sin embargo, a fin de mes esa tendencia se revirtió ampliamente. En conjunto, entre los primeros días de junio y el 4 de julio, el euro se apreció frente al yen japonés, manteniéndose al mismo tiempo bastante estable frente al dólar de Estados Unidos y la libra esterlina.

Tras depreciarse en mayo, el euro se mantuvo bastante estable frente al dólar durante todo el mes de junio. En la primera quincena del mes, se apreció frente a la moneda estadounidense, principalmente, como respuesta a los datos publicados, que apuntaban a una continua desaceleración de la producción industrial, a un aumento de las solicitudes de prestaciones por

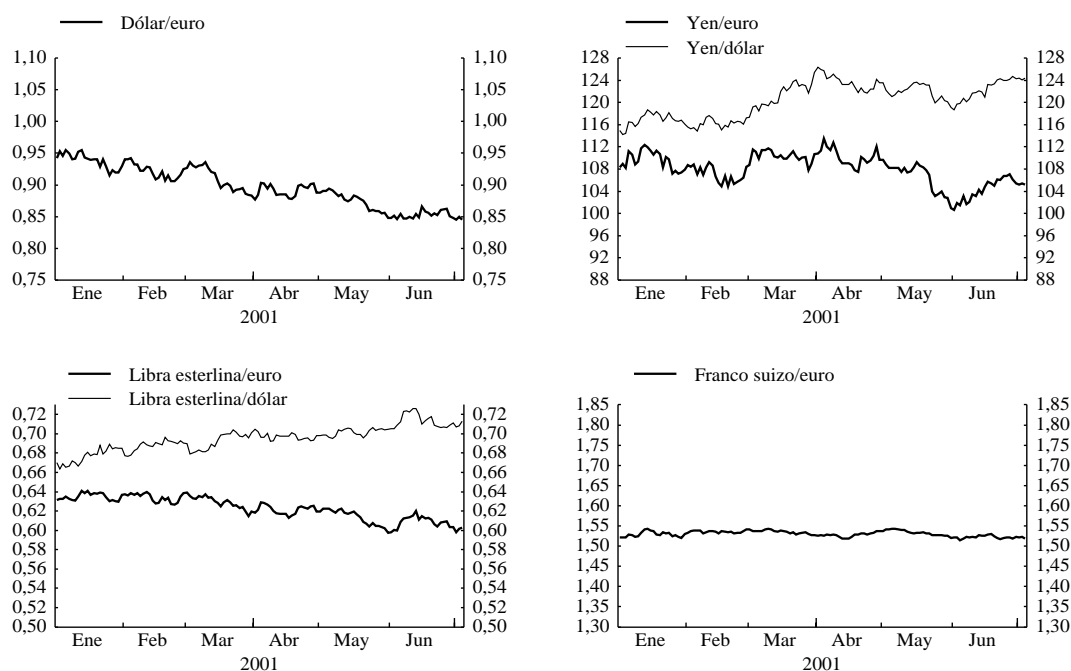
desempleo y a un incremento de las expectativas de inflación en la economía estadounidense (véase gráfico 16). El 27 de junio, la Reserva Federal decidió rebajar en 25 puntos básicos el tipo de interés de los fondos federales, que utiliza como objetivo. Hacia finales de mes, la actitud de los mercados financieros con respecto a la economía estadounidense se tornó más favorable, al tiempo que se observaban algunas señales más evidentes de moderación del crecimiento económico de la zona del euro, que reforzaron la posición del dólar. El 4 de julio, el euro cotizaba a 0,85 dólares, nivel cercano al registrado al final de mayo y casi un 8,5% por debajo de la cotización media del año 2000.

En junio, el yen japonés se depreció de forma bastante acusada tanto frente al euro como frente al dólar, con lo que se revirtió, prácticamente, la apreciación registrada en mayo. El debilitamiento del yen fue, sobre todo, una reacción ante el deterioro de las perspectivas de las exportaciones japonesas, que, a su vez, contribuyó a que el Banco de Japón revisara a la baja su evaluación de las perspectivas de la

Gráfico 16

Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)

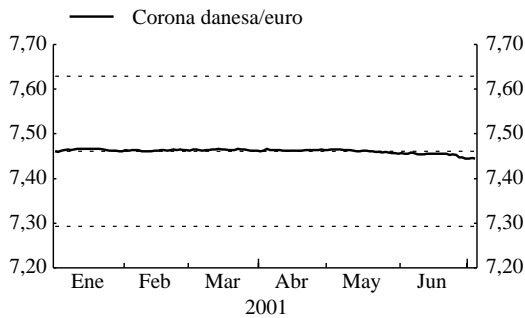


Fuente: BCE.

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).

economía nacional. Los datos preliminares publicados posteriormente, que indicaban una desaceleración del crecimiento del PIB en Japón durante el primer trimestre del presente año, también influyeron en la depreciación del yen. El 4 de julio, el euro cotizaba a 105 yenes, es decir, un 4% por encima del nivel observado al final de mayo y alrededor de un 6% por encima de su cotización media durante el año 2000.

Tras la acusada depreciación que sufrió frente al euro y frente al dólar en la primera semana de junio, la libra esterlina se estabilizó primero y se apreció después, hacia el final del período considerado. La fluctuación de los tipos de cambio de la libra durante el mes de junio parece atribuible, principalmente, a los cambios en las percepciones de los mercados con respecto a la posible participación del Reino Unido en la tercera fase de la UEM después de las elecciones generales. El 4 de julio, el euro cotizaba a 0,60 libras, es decir, menos de un 1% por encima del nivel registrado al final de mayo, pero casi un 1% por debajo de la cotización media del año 2000.

Por lo que respecta al MTC II, en mayo y en los primeros días de junio la corona danesa siguió cotizando dentro de una banda estrecha en torno a su paridad central frente al euro (véase gráfico 17). En cuanto a las otras monedas europeas, el euro registró fuertes fluctuaciones frente a la corona sueca durante el mes de junio, al realizar el Sveriges Riksbank una serie de intervenciones unilaterales en el mercado de divisas

para contrarrestar la depreciación de su moneda. También frente al franco suizo, el euro cotizó, durante este período, dentro de una banda estrecha de 1,52 a 1,53 francos.

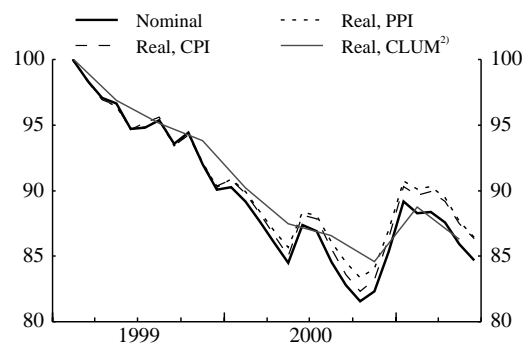
En términos efectivos nominales, es decir, midiéndolo frente a las monedas de los principales países con los que comercia la zona del euro, el euro se mantuvo prácticamente sin cambios entre el final de mayo y el 4 de julio. El 4 de julio, el índice del tipo de cambio efectivo nominal del euro se situaba un 1,7% por debajo del nivel medio registrado en el año 2000. En términos reales, los índices del tipo de cambio de la moneda única, deflactados por el IPC, el IPI y los costes laborales unitarios del sector manufacturero, se mantuvieron en valores bastante próximos al del índice nominal (véase gráfico 18).

Gráfico 18

Tipos de cambio efectivos del euro

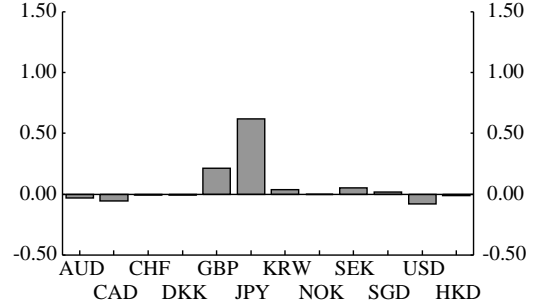
TCE nominal y real¹⁾

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



Contribución a las variaciones de los TCE nominales³⁾

(31 mayo 2001 - 4 julio 2001; en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

1) Un aumento del índice supone una apreciación del euro. Las observaciones más recientes corresponden a junio del 2001 y, para los TCE basados en los CLUM, al segundo 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.

El déficit por cuenta corriente siguió disminuyendo en abril del 2001

La balanza por cuenta corriente de la zona del euro registró un déficit de 3,3 mm de euros en abril del 2001, en comparación con un déficit de 0,7 mm de euros en abril del 2000 (todas las cifras corresponden al Euro 12). Esta reducción del déficit tuvo su origen en un aumento del superávit de la balanza de bienes (de 2,5 mm de euros en abril del 2000 a 5,3 mm de euros en abril del 2001) y en una mejora de la balanza de servicios, que pasó de un déficit de 0,7 mm de euros a un superávit de 0,3 mm de euros, así como en un ligero descenso del déficit de la balanza de transferencias corrientes.

El déficit por cuenta corriente acumulado en los cuatro primeros meses del presente año se redujo a 12,5 mm de euros, en comparación con el déficit de 18,5 mm de euros registrado durante el mismo período del 2000 (véase cuadro 8). Esta reducción se debió a un incremento del superávit de la balanza de bienes (12 mm de euros en los cuatro primeros meses del 2001, frente a 5,7 mm de euros en el mismo período del año anterior) y a un descenso del déficit de la balanza de transferencias corrientes (que bajó de 9 mm de euros en el período enero-abril del 2000 a 6,9 mm de euros en los cuatro primeros meses del 2001), que compensaron con creces el aumento de los déficit de las balanzas de servicios y rentas.

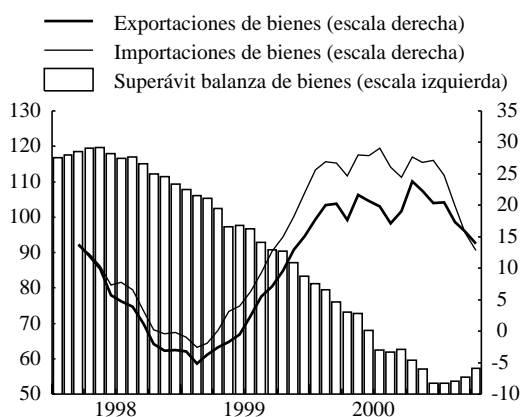
El incremento del superávit de la balanza de bienes se debió, principalmente, al crecimiento de las exportaciones en términos nominales (16,2%), que fue mayor que el de las importaciones, también en términos nominales (14,3%), durante los cuatro primeros meses del 2001 (véase gráfico 19, en el que se utilizan los datos correspondientes al Euro 11, para el que se dispone de series históricas de mayor cobertura). El descenso de la tasa de crecimiento de las importaciones en términos nominales durante el año 2001 se explica por el significativo retroceso que experimentó la tasa de crecimiento de los precios de las importaciones. De hecho, los datos desagregados sobre comercio exterior, disponibles hasta marzo del 2001, indican que los índices de valor unitario de las

Gráfico 19

Superávit de la balanza de bienes y tasas de crecimiento de las exportaciones y las importaciones de bienes del Euro 11

(tasa de variación interanual de la media móvil de tres meses, escala derecha)

(superávit acumulado de 12 meses de la balanza de bienes en mm de euros, escala izquierda)



Fuente: BCE.

Nota: Los datos para el Euro 11 correspondientes al año 2001 son estimaciones.

importaciones aumentaron a una tasa interanual del 7,5% durante ese mes, en comparación con el 26,1% registrado en noviembre del 2000. También se redujo la tasa de crecimiento de los índices de valor unitario de las exportaciones. Las importaciones y las exportaciones en términos reales han venido creciendo a una tasa más baja desde el otoño del 2000, principalmente como resultado del descenso de la demanda externa y de la demanda de la zona del euro. No obstante, esta desaceleración ha sido más acusada en lo que respecta a las importaciones, lo que ha contribuido al incremento del superávit de la balanza de bienes en los últimos meses.

Salidas netas de inversiones de cartera en abril

En la cuenta financiera, las inversiones de cartera de la zona del euro registraron una salida neta de 20,9 mm de euros en abril del 2001, mientras que los flujos de inversiones directas se equilibraron (véase cuadro 8).

La desinversión en valores distintos de acciones (18,1 mm de euros) fue el principal factor determinante de las salidas netas observadas en

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

	2000 Ene-Abr	2000 Abr	2001 Ene-Abr	2001 Feb	2001 Mar	2001 Abr
Cuenta corriente	-18,5	-7,0	-12,5	2,1	-2,8	-3,3
Ingresos	476,9	116,4	552,1	133,0	142,8	138,1
Pagos	495,4	123,4	564,6	130,9	145,5	141,4
Bienes	5,7	2,5	12,0	3,3	5,3	5,3
Exportaciones	289,7	71,3	336,6	81,5	91,6	84,0
Importaciones	284,0	68,8	324,6	78,3	86,3	78,7
Servicios	-4,6	-0,7	-6,0	-1,1	-2,8	0,3
Exportaciones	82,4	21,3	88,1	20,9	21,6	24,3
Importaciones	87,1	22,0	94,1	22,0	24,4	24,0
Rentas	-10,6	-4,0	-11,6	0,5	-0,7	-4,7
Transferencias corrientes	-9,0	-4,8	-6,9	-0,6	-4,6	-4,2
Cuenta de capital	6,2	2,3	5,7	1,6	0,5	2,2
Cuenta financiera	.	.	29,8	2,1	20,6	11,8
Inversiones directas	148,6	1,1	-47,4	-0,8	-42,3	0,1
En el exterior	-79,6	-16,0	-66,2	-17,1	-29,5	-6,6
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	-40,8	-7,4	-38,3	-7,7	-11,3	-10,3
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-38,8	-8,7	-27,8	-9,5	-18,1	3,8
En la zona del euro	228,2	17,1	18,8	16,4	-12,8	6,7
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	196,3	5,1	29,1	13,9	6,6	2,5
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	31,9	11,9	-10,4	2,5	-19,4	4,2
Inversiones de cartera	-196,0	-5,6	-59,4	0,9	6,1	-20,9
Acciones y participaciones	-244,5	-20,9	-9,3	2,5	10,9	-2,8
Activos	-134,6	-17,7	-34,4	-11,0	5,7	-11,3
Pasivos	-109,8	-3,2	25,2	13,5	5,2	8,5
Valores distintos de acciones	48,5	15,3	-50,2	-1,6	-4,8	-18,1
Activos	-42,6	-9,2	-52,1	-18,3	-20,5	3,2
Pasivos	91,0	24,5	2,0	16,8	15,6	-21,3
Pro memoria:						
Inversión neta total directa y de cartera	-47,4	-4,6	-106,8	0,2	-36,2	-20,8
Derivados financieros	4,9	2,1	-1,0	-1,0	3,9	1,1
Otras inversiones	97,7	6,1	119,6	-3,2	50,3	24,6
Activos de reserva	.	.	18,0	6,1	2,6	7,0
Errores y omisiones	.	.	-22,9	-5,7	-18,3	-10,7

Fuente: BCE.

Notas: Pueden producirse discrepancias, debidas al redondeo. Todos los datos se refieren al Euro 12. 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 los cuadros de «Datos anteriores de indicadores económicos de la zona del Euro más Grecia» de la sección de «Estadísticas de la zona del euro» del presente Boletín Mensual del BCE y en la dirección del BCE en Internet, se pueden encontrar cuadros más detallados de la balanza de pagos del Euro 12.

abril. Las salidas netas de acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios se compensaron con las entradas netas de «otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas».

Las salidas netas acumuladas de inversiones directas ascendieron a 47,4 mm de euros en los cuatro primeros meses del 2001, mientras que las salidas netas acumuladas de inversiones de cartera totalizaron 59,4 millo-

nes durante el mismo período. Las salidas netas de inversiones de cartera entre los meses de enero y abril del 2001 podrían estar vinculadas, en parte, a factores externos a la zona del euro. Concretamente, las salidas re-

sultantes de la desinversión en valores distintos de acciones de la zona en esos meses quizá guarden relación con un aumento del rendimiento de los bonos estadounidenses a largo plazo en dichos meses.

Nuevas tecnologías y productividad en la zona del euro

El presente artículo ofrece una panorámica de la evidencia actualmente disponible con relación a la importancia de las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC) para explicar la evolución del crecimiento de la productividad en la zona del euro. A partir de los datos disponibles, se observa una mayor contribución de estas tecnologías al crecimiento económico, tanto en términos de producción como de inversión, en la segunda mitad de la década de los noventa. Sin embargo, hasta la fecha, apenas existe evidencia sobre si el uso de dichas tecnologías ha tenido externalidades positivas en el crecimiento de la productividad en su conjunto. Por lo que respecta a esta última conclusión, es importante señalar que la adopción de nuevas reformas estructurales es crucial para aprovechar plenamente los beneficios que ofrecen las nuevas tecnologías. No obstante, el aumento de la contribución directa de las TIC al crecimiento de la productividad implica, por sí mismo, que el grado de incertidumbre con relación a las estimaciones del crecimiento del producto potencial se ha visto incrementado.

I Introducción

Este artículo se centra en la contribución de las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC) a la tasa de crecimiento de la productividad en la zona del euro. Desde una perspectiva macroeconómica, se considera que el incremento sostenido de dicha tasa, como consecuencia de las TIC, es, en general, el aspecto más importante de la «nueva economía». A este respecto, suele diferenciarse entre un incremento sostenido de la tasa de crecimiento de la productividad, imputable a la evolución de los sectores productores de TIC, y los aumentos de la productividad en el conjunto de la economía, debidos al uso generalizado de dichas tecnologías. Si bien el rápido incremento de la productividad observado en la producción de TIC reviste en sí interés, no basta para definir una «nueva economía» caracterizada por un incremento en el crecimiento de la productividad que afecta a la economía en su conjunto. Para ello sería necesario que las TIC tuvieran la naturaleza de lo que se conoce como tecnología con fines generales, es decir, que, como consecuencia del uso de las TIC, se produjera un aumento más rápido de la eficiencia global del proceso económico, lo que implicaría que la economía habría alcanzado una tasa de crecimiento del producto potencial más elevada.

El crecimiento de la productividad suele medirse, en la mayoría de los casos, en términos de productividad del factor trabajo, es decir, como el incremento del producto por persona empleada o, preferiblemente, por hora trabajada. La productividad del trabajo puede aumentar como consecuencia de un incremento del capital disponible por hora trabajada (intensificación del uso del ca-

pital) o por el mayor grado de eficiencia económica, medida por los aumentos de la productividad total de los factores (PTF). Una aceleración del crecimiento de la productividad del trabajo, debida a un mayor crecimiento de la PTF, sería indicativa de la existencia de una «nueva economía». Sin embargo, a diferencia de la productividad del trabajo, el crecimiento de la PTF no puede medirse directamente y resulta difícil de estimar en la práctica. En el presente artículo se examina, en primer lugar, la evolución de la productividad del trabajo, para presentar, después, algunas estimaciones de la evolución del crecimiento de la PTF en la zona del euro. Debido a las limitaciones de la información disponible, el artículo se centra principalmente en la evolución registrada en los años noventa.

El impacto de un cambio tecnológico siempre depende de la calidad de las políticas que lo acompañen y de otros factores. Entre esas políticas y factores cabe señalar la liberalización de los mercados financieros nacionales y su progresiva integración internacional, la disponibilidad de capital riesgo para las empresas innovadoras combinada con una gestión acertada, la globalización del comercio de bienes y servicios y la mayor competencia en los mercados de bienes, una mayor flexibilidad de los mercados de trabajo, una política monetaria que garantice la estabilidad de precios y una política fiscal que reduzca la carga tributaria y de la deuda y deje margen para la inversión privada. Aunque ni estas políticas ni otros factores constituyen el eje central del presente artículo, deben, no obstante, tenerse presentes al considerar la importancia de las TIC para

el crecimiento económico, ya que, solo si se cumplen todas las condiciones mencionadas,

será posible aprovechar plenamente los beneficios que pueden aportar las nuevas tecnologías.

2 Productividad del trabajo en la zona del euro y en Estados Unidos

En los años noventa, el crecimiento del PIB real alcanzó, en promedio, niveles más altos en Estados Unidos que en la zona del euro. En el cuadro I se presenta una descomposición del crecimiento del PIB per cápita. Tanto los cambios demográficos (a), como las variaciones de las tasas de participación (b) y las variaciones de la tasa de empleo (c) explican las diferencias entre las tasas de crecimiento del PIB per cápita y del PIB por persona empleada. De la misma manera, las variaciones del número de horas trabajadas (d) explican las diferencias entre las tasas de crecimiento del PIB por persona empleada y del PIB por hora trabajada. Así pues, en el cuadro se pone de relieve que la diferencia observada en el crecimiento del PIB per cápita entre Estados Unidos y la zona del euro es atribuible a la distinta evolución de la utilización del trabajo

y no a una diferencia en el crecimiento de la productividad de este factor.

El gráfico I describe la evolución de la productividad del trabajo y del empleo, medida en ambos casos por el número total de horas trabajadas, en la zona del euro y en Estados Unidos en un horizonte temporal algo más largo. La productividad del trabajo se calcula, normalmente, en términos de producto por persona empleada o de producto por hora trabajada. Esta última medida se considera, en general, más apropiada, ya que en la evolución del producto por persona empleada influye también el número medio de horas trabajadas. Habida cuenta de la creciente importancia del trabajo a tiempo parcial, la utilización del producto por persona empleada daría lugar a un sesgo a la baja en las cifras de productividad de la zona del euro en particular.

Cuadro I

Descomposición del crecimiento anual del PIB per cápita, 1990-2000

(en porcentaje y puntos porcentuales)

	PIB per cápita	Población en edad de trabajar/ población total	Tasa de participación	Empleo/ población activa	PIB por persona empleada	Promedio horas trabajadas	PIB por hora trabajada
		(a)	(b)	(c)		(d)	
Zona del euro	1,8	-0,04	0,32	0,01	1,5	-0,37	1,8
Estados Unidos	2,2	0,03	0,34	0,12	1,7	0,03	1,7

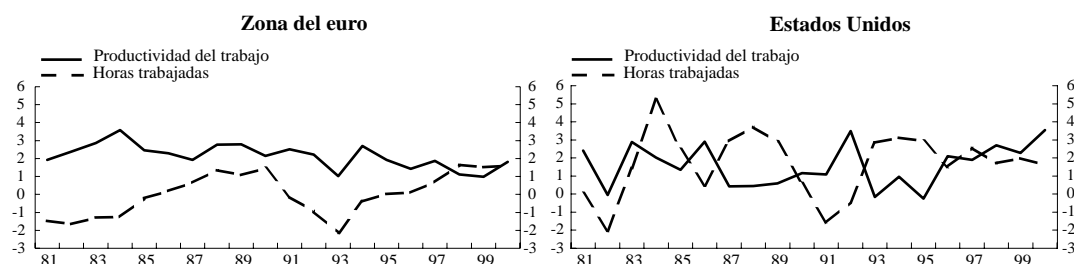
Fuente: Cálculos del BCE basados en datos de la Comisión Europea y la OCDE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debido al redondeo.

Gráfico I

Productividad del trabajo y crecimiento del empleo, 1981-2000

(tasa de variación interanual del PIB real por hora trabajada y del total de horas trabajadas)



Fuente: Cálculos del BCE basados en datos de la Comisión Europea y la OCDE.

Recuadro I

Estados Unidos: evolución reciente de la productividad del trabajo y de la inversión privada

En Estados Unidos, el aumento en el crecimiento de la productividad del trabajo en el sector de las empresas no agrarias durante la segunda mitad de los años noventa se considera la explicación principal de que, en ese período, se produjera un rápido crecimiento del producto junto con una inflación moderada (véase gráfico A). Sin embargo, todavía no hay consenso sobre la fuente de crecimiento de la productividad y, por extensión, sobre si las ganancias de productividad del período más reciente son, principalmente, un fenómeno de carácter cíclico o, por el contrario, tienen consecuencias más permanentes. Una gran mayoría de los estudios realizados sostienen que la acumulación de capital, especialmente mediante la inversión en *hardware* y *software*, ha sido el factor impulsor del crecimiento de la productividad (la explicación de la «intensificación del uso del capital»). Además, este aumento de la productividad del trabajo se considera, sobre todo, un fenómeno de carácter cíclico. Más recientemente, sin embargo, algunos estudios han argumentado que el progreso técnico es la principal fuente de crecimiento del producto (la explicación «productividad total de los factores»), con un impacto considerable en la tasa de crecimiento de la productividad a largo plazo, es decir, en el crecimiento de la productividad tendencial.

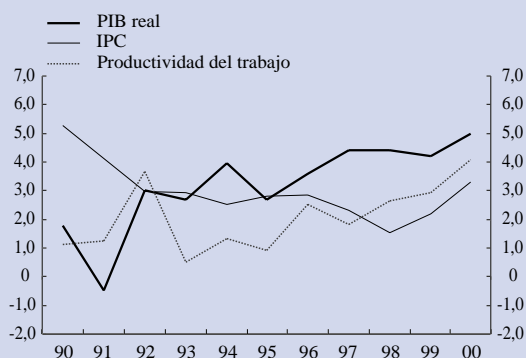
El trabajo empírico en esta área se polariza en las contribuciones de Robert Gordon, que destacan los factores de intensificación del uso del capital con un efecto limitado en la productividad tendencial, y en los trabajos de Stephen Oliner y Daniel Sichel, que apoyan la idea de un efecto más importante en el crecimiento de la productividad tendencial¹. Gordon estima que el aumento en el crecimiento de la productividad tendencial durante el período comprendido entre 1996 y 1999 con respecto al período transcurrido desde 1972 a 1995 fue solo de 0,62 puntos porcentuales, debiéndose la mitad de este aumento a la intensificación del uso del capital, y la otra mitad, al incremento de la productividad total de los factores, que se concentró únicamente en el sector productor de bienes de consumo duradero.

Por otra parte, Oliner y Sichel estiman que el crecimiento de la productividad del trabajo en el período comprendido entre 1996 y 1999 se situó solo 1,05 puntos porcentuales por encima del crecimiento registrado en el período entre 1990 y 1995. Gran parte de esta diferencia se debe a la intensificación del uso del capital dedicado a las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC), mientras que el resto es atribuible al aumento de la productividad total de los factores, tanto en el sector de tecnologías de la información como en el resto del sector de empresas no agrarias. La causa de que los dos estudios lleguen a resultados diferentes se encuentra en los distintos enfoques metodológicos empleados para descomponer el crecimiento de la productividad en las contribuciones del capital, del trabajo y del «residual» (productividad total de los factores). En una serie de estudios recientes, Nordhaus confirma los resultados de Oliner y Sichel y muestra que el crecimiento de la productividad en el sector empresas en el período comprendido entre 1996 y 1998 se aceleró, hasta situarse en el 3,2%, frente al 1,3% registrado en el período transcurrido desde 1978 a 1995, y que alrededor de un tercio de la aceleración de la productividad se debe a los sectores que no son productores de tecnologías de la información y las comunicaciones².

En este contexto, se puede argumentar que, si bien la contribución de la productividad total de los factores sigue siendo incierta, el acusado incremento de la inversión, especialmente en bienes de capital TIC, que se ha registrado

Gráfico A: PIB real, producto por hora (sector de empresas no agrarias) e índice de precios de consumo (IPC) de Estados Unidos

(tasa de variación interanual)



1 Oliner, S. D. y D.E. Sichel, «The resurgence of growth in the late 1990s: Is Information Technology the story?», y Gordon, R.J. «Does the "New Economy" measure up to the great inventions of the past?», ambos publicados en el Journal of Economic Perspectives, vol. 14, otoño 2000.

2 Véase, entre otros, «Productivity growth and the New Economy» (NBER WP 8096), enero del 2001.

Crecimiento de la productividad del trabajo y contribuciones

(tasas medias de crecimiento interanual, diferencia entre distintos períodos)

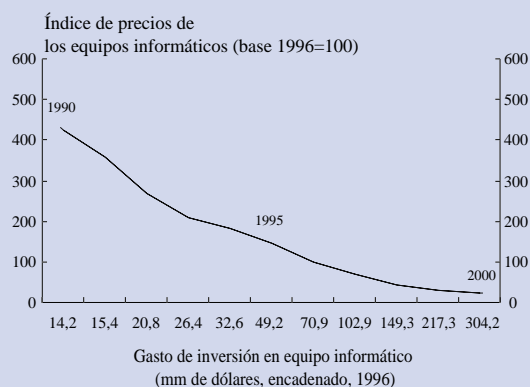
	Productividad del trabajo (intervalo)	De la cual: Intensificación del uso del capital	De la cual: PTF	De la cual: Medidas de los precios	De la cual: Calidad del trabajo
Oliner-Sichel	1,05 (1996-99 vs. 1991-95)	0,49	0,68	–	-0,13
Gordon	0,81 ¹⁾ (1995-99 vs. 1972-95)	0,33	0,29	0,14	0,05
Nordhaus	1,9 (1996-98 vs. 1978-95)	–	–	–	–

1) Las cifras se refieren al crecimiento de la productividad «tendencial».

en Estados Unidos desde 1992 ha hecho aumentar claramente la tasa de crecimiento de la productividad de la economía en su conjunto. En estas circunstancias, queda por ver si estas altas tasas de crecimiento de la inversión, sobre todo en el sector TIC, se mantienen o no.

A este respecto, un aspecto crucial es determinar si la tendencia descendente de los precios de los equipos informáticos —tanto en términos absolutos como en términos relativos— se frenará en los próximos años. De hecho, en la década de los noventa, el descenso de dichos precios se tradujo en un desplazamiento de la demanda de los bienes «tradicionales» hacia los bienes de capital TIC y, por lo tanto, se ha conjugado con un incremento general del gasto en inversión en este último tipo de bienes (como se puede observar en el gráfico B). Así pues, en el contexto de la tendencia decreciente que, históricamente, han seguido los rendimientos de la inversión en bienes de capital TIC, parece que un requisito previo para el crecimiento sostenido de la inversión en ordenadores y, por consiguiente, de la inversión total, sería que los precios de los ordenadores siguieran bajando.

Gráfico B: Inversión privada - Función de demanda para los bienes de equipo informáticos, 1999-2000



La evolución futura del gasto de inversión en bienes de capital TIC pondrá de manifiesto hasta qué punto la tecnología de la información ha sido la base de la «nueva economía». El crecimiento sostenido de los bienes de capital TIC, incluso en ausencia de nuevos descensos de los precios de los equipos informáticos (es decir, un movimiento hacia la derecha de la curva de demanda que figura en el gráfico B), sería la confirmación de este cambio estructural en la frontera de posibilidades de producción de la economía estadounidense.

En el gráfico I se puede observar que el crecimiento de la productividad del trabajo en Estados Unidos no muestra ninguna tendencia particularmente creciente hasta mediados de la década de los noventa. A partir de enton-

ces, en el período transcurrido hasta el final del año 2000, dicho crecimiento registra una clara aceleración. Si bien la tasa de crecimiento de la productividad se sitúa durante ese período en niveles ya alcanzados anteriormen-

te, a diferencia con el pasado, la aceleración se logra en un contexto de crecimiento estable del empleo. Además, en Estados Unidos, la aceleración del crecimiento de la productividad del trabajo ha venido acompañada de un mayor crecimiento de la inversión, impulsado en gran medida por las fuertes inversiones en TIC (véase también recuadro 1: «Estados Unidos: evolución reciente de la productividad del trabajo y de la inversión privada»). A juzgar por esta ruptura explícita con el pasado, cabría pensar que la economía estadounidense ha adquirido nuevas características.

En la zona del euro, la evolución ha seguido otros derroteros. La productividad del trabajo ha crecido, en promedio, a una tasa relativamente alta aunque ligeramente descendente. En períodos anteriores, tasas relativamente altas de productividad han ido acompañadas de una evolución negativa del número total de horas trabajadas, sobre todo en la primera mitad de la década de los ochenta y de la década de los noventa. Sin embargo, en la segunda mitad de los noventa, la tasa de crecimiento del empleo ha aumentado y, hasta la fecha, este aumento no se ha conjugado con un cambio claro de tendencia de la productividad del trabajo.

3 Importancia de las TIC para la zona del euro

En varios estudios recientes se ha llegado a la conclusión de que las TIC han ido desempeñando un papel cada vez más destacado a la hora de explicar el crecimiento económico en la zona del euro en los últimos años. Por ejemplo, en un estudio realizado por la Comisión Europea, se presentan varios escenarios, el más optimista de los cuales indica que Europa iría actualmente a la zaga de Estados Unidos en aproximadamente solo cinco años, en lo que se refiere al impacto de las TIC sobre el crecimiento económico¹. Así pues, parece justificado investigar más a fondo la contribución de las TIC al crecimiento económico de la zona del euro, como fuerza impulsora de un posible incremento de la productividad en un horizonte temporal de más largo plazo.

ponentes: sector productor de TIC y sector usuario de TIC (véase cuadro 2)². Esta última distinción es interesante porque cualquier externalidad positiva derivada del uso de las TIC debería hacerse evidente en sectores distintos de los que producen esas tecnologías. Los sectores usuarios de las TIC se definen como aquellos en los que la *ratio* de inversión en TIC sobre la producción y el peso del *stock* de capital en bienes TIC sobre el *stock* de capital total son relativamente altos. Debe tenerse en cuenta que otros sectores también utilizan TIC y, de hecho, podría argumentarse que incluso si su uso es limitado, las TIC pueden contribuir claramente a mejorar el proceso productivo. Por consiguiente, los sectores usuarios de TIC que se definen aquí pueden considerarse solamente un indicador aproximado de la importancia que tiene el uso de las TIC.

3.1 Evolución sectorial

Para determinar la importancia de las TIC de cara a la evolución económica de la zona del euro, se analiza en esta sección la trayectoria del crecimiento económico, a nivel sectorial, y concretamente en el sector de las TIC. Para ello, se ha subdividido el sector en dos com-

¹ Comisión Europea, «The EU Economy 2000 Review», noviembre del 2000.

² La clasificación de las ramas productoras de TIC se ajusta en gran medida a la de la OCDE. En cuanto al uso de las TIC, la clasificación se asemeja a la que presenta Van Ark, B. En «The Renewal of the Old Economy: Europe in an International Comparative Perspective», versión actualizada de la traducción al inglés de un documento para Preadwiezen 2000, de la Netherlands Royal Economic Society, marzo del 2001.

Cuadro 2

Clasificación de los sectores productores y usuarios de TIC

Sector productor de TIC, manufacturas:

Maquinaria de oficina, contabilidad e informática (código 30) y equipos de radio, televisión y comunicaciones (código 32).

Sector productor de TIC, servicios:

Correo y telecomunicaciones (código 64) y actividades informáticas (código 72).

Sector usuario de TIC, manufacturas:

Productos químicos y farmacéuticos (código 24), maquinaria eléctrica y aparatos, no clasificados en otra parte (código 31) e instrumentos médicos, ópticos y de precisión (código 33).

Sector usuario de TIC, servicios:

Intermediación financiera (código 65), seguros y fondos de pensiones (código 66), actividades relacionadas con la intermediación financiera (código 67), alquiler de maquinaria y equipo (código 71), investigación y desarrollo (código 73) y otras actividades empresariales (código 74).

Nota: Los códigos que figuran entre paréntesis corresponden a la clasificación uniforme del sector industrial internacional, tercera revisión. Aproximadamente, solo la mitad de las actividades incluidas en la categoría «otras actividades empresariales» es susceptible de clasificarse como usuaria de TIC. Por consiguiente, a esta categoría se le aplicó una partición del 50%.

Solo hay información disponible sobre valor añadido bruto y empleo con un nivel sectorial detallado para cuatro países de la zona del euro: Alemania, Francia, Italia y Finlandia (que representan alrededor del 73% del valor añadido bruto nominal de la zona). Los datos correspondientes a estos cuatro países se han utilizado para realizar una estimación del valor añadido bruto y del empleo (en personas) por sector para la zona del euro³. Desafortunadamente, para los cuatro países solo se dispone de los datos correspondientes a los años 1991 a 1998.

En el cuadro 3 se observa que los sectores productores de TIC, tanto de las manufacturas como de los servicios, fueron con mucho los más dinámicos de la zona del euro por lo que se refiere a las tasas de crecimiento del valor añadido real y de la productividad del trabajo, apreciándose un claro repunte de dichas tasas en la segunda mitad de la década de los noventa. Sin embargo, la magnitud de estos sectores es relativamente pequeña, representando menos del 5% del valor añadido nominal total, lo que significa que su impacto en la evolución de la actividad económica de la zona del euro en su conjunto es limitado aunque notable, en la medida en que representan, aproximadamente, una sexta parte (0,3 puntos porcentuales) del crecimiento total de la productividad del trabajo en la zona del euro en los años 1991 a 1998. Por lo que respecta a los

sectores usuarios de TIC, no se ha producido un incremento claro en las tasas de crecimiento del valor añadido real o de la productividad del trabajo. En el sector usuario de TIC, servicios, el crecimiento de la productividad del trabajo ha sido incluso cercano a cero. Este ha sido también el sector que ha registrado un mayor crecimiento del empleo, con una tasa anual del 3% en la segunda mitad de la década de los noventa. De hecho, el crecimiento del empleo en el sector usuario de TIC, manufacturas, y en los sectores productores de TIC ha sido nulo o incluso negativo. Por último, el hecho de que no se haya producido en los sectores usuarios de TIC una dinámica más favorable que la del conjunto de los sectores manufacturero y de servicios de mercado parece indicar que, durante el período examinado, las externalidades positivas derivadas del uso de las TIC han sido, en el mejor de los casos, limitadas.

³ La estructura económica de la zona del euro puede diferir de la estimación de dicha zona que se presenta aquí, que se basa solo en un subconjunto de países. Además, la agregación del valor bruto añadido no está totalmente armonizada en todos los países de la zona, en la medida en que se utilizan agregados con ponderaciones encadenadas y fijas. Por otra parte, se emplean indicadores de precios muy diferentes, incluidos los deflatores hedónicos. Sin embargo, aquí (y en la subsección siguiente) no se tienen en cuenta estos factores. Todo ello implica que existe un sesgo en la estimación para la zona del euro que se presenta aquí, del que no se conocen ni la magnitud ni la dirección precisas.

Cuadro 3**Evolución sectorial en la zona del euro ¹⁾**

	Participación en el valor añadido nominal		Crecimiento del valor añadido real		Crecimiento del empleo		Crecimiento de la productividad del trabajo	
	1991 %	1998 %	1991-1998 %	1995-1998 %	1991-1998 %	1995-1998 %	1991-1998 %	1995-1998 %
Sectores productores de TIC, manufacturas	0,9	0,7	6,5	11,5	-5,6	-2,3	12,9	14,2
Sectores productores de TIC, servicios	3,6	4,2	5,5	8,1	-0,5	0,1	6,1	7,9
Sectores usuarios de TIC, manufacturas	4,5	3,9	0,8	1,6	-3,0	-1,1	3,9	2,7
Sectores usuarios de TIC, servicios	11,3	12,0	2,4	3,2	2,2	2,9	0,2	0,3
Manufacturas	21,0	18,6	0,7	1,5	-2,5	-0,6	3,3	2,1
Servicios de mercado	47,9	51,8	2,2	2,7	1,0	1,8	1,2	0,9
Total economía	100	100	1,5	1,9	-0,3	0,4	1,8	1,4

Fuente: Cálculos del BCE basados en información de la base de datos OECDSTAN.

Nota: Debido al rápido descenso de los precios en el sector productor de TIC, manufacturas, su participación en el valor añadido nominal se redujo a pesar de las altas tasas de crecimiento del valor añadido real. Las manufacturas y los servicios de mercado incluyen los sectores TIC.

1) Estimación para la zona del euro, basada en los datos de Alemania, Francia, Italia y Finlandia, que representan, en conjunto, alrededor del 73% del valor añadido bruto nominal de la zona.

Al comparar estos resultados con los de Estados Unidos (véase cuadro 4), se destacan cuatro puntos⁴. En primer lugar, las tasas de crecimiento de la productividad del trabajo de los sectores productores de TIC de la zona del euro parecen comparables con las de Estados Unidos —a niveles del 14,2% al 21,3% respectivamente—, en la segunda mitad de la década de los noventa,

sobre todo si se tiene en cuenta que la diferencia efectivamente observada puede deberse a problemas estadísticos. El método hedónico utilizado en Estados Unidos para separar las variacio-

⁴ Hay que prestar la debida atención al hecho de que los resultados pueden verse afectados por las diferencias en las posiciones cíclicas, sobre todo, en el horizonte de más corto plazo que se analiza (1995-1998).

Cuadro 4**Evolución sectorial en Estados Unidos**

	Participación en el valor añadido nominal		Crecimiento del valor añadido real		Crecimiento del empleo		Crecimiento de la productividad del trabajo	
	1991 %	1998 %	1991-1998 %	1995-1998 %	1991-1998 %	1995-1998 %	1991-1998 %	1995-1998 %
Sectores productores de TIC, manufacturas	1,5	1,8	20,9	25,6	1,4	3,5	19,2	21,3
Sectores productores de TIC, servicios	4,0	4,8	6,3	7,8	3,9	5,3	2,3	2,4
Sectores usuarios de TIC, manufacturas	3,4	3,0	2,4	2,9	-0,9	0,1	3,3	2,7
Sectores usuarios de TIC, servicios	10,4	13,1	4,7	7,4	3,4	4,5	1,2	2,7
Manufacturas	17,4	16,4	4,5	4,1	0,3	0,6	4,2	3,5
Servicios de mercado	48,3	52,7	4,8	6,6	2,6	2,9	2,2	3,7
Total economía	100	100	3,5	4,0	1,8	2,0	1,7	2,0

Fuente: Cálculos del BCE basados en información de la base de datos OECDSTAN.

Nota: Debido al rápido descenso de los precios en el sector productor de TIC, manufacturas, su participación en el valor añadido nominal se redujo a pesar de las altas tasas de crecimiento del valor añadido real. Las manufacturas y los servicios de mercado incluyen los sectores TIC.

nes genuinas de precios de las variaciones de calidad se traduce en precios más bajos y variaciones de la producción más elevadas que en los métodos aplicados en la mayoría de los países de la zona del euro, en la que solo Francia utiliza el método hedónico (véase también recuadro 2 «Problemas de medición en relación con la productividad»). Para el período comprendido entre 1995 y 1998, por ejemplo, el descenso medio anual del deflactor implícito del valor añadido correspondiente al sector manufacturero productor de TIC era del 7,1% en la zona del euro y del 12,5% en Estados Unidos. La diferencia de 5,4 puntos porcentuales se aproxima a la observada en el crecimiento de la productividad del trabajo. En segundo lugar, en Estados Unidos, en los sectores productores de TIC, se registraron elevadas tasas de crecimiento de la productividad en un contexto de crecimiento del empleo superior a la media, lo que contrasta con la evolución del empleo en esos sectores en la zona del euro durante el mismo período. Así pues, cabría pensar en la existencia de obstáculos para la creación de empresas, por ejemplo, como consecuencia del marco normativo vigente o de la relativa escasez de capital riesgo, o de una falta de capital humano en dichos sectores en la zona del euro. En tercer lugar, en Estados Unidos, la participación del sector manufacturero productor de TIC en el valor añadido nominal total fue del 1,8% en 1998, es decir, más del doble del porcentaje correspondiente registrado en la zona

del euro. Esto significa que el impacto de este sector sumamente dinámico en la evolución de la economía en su conjunto tiene que ser, sin lugar a dudas, más acusado en Estados Unidos que en la zona del euro. Además, en Estados Unidos, el peso del valor añadido de todos los sectores de TIC, considerados conjuntamente, pasó del 19,3% en la primera mitad de la década de los noventa al 22,7% en la segunda mitad, mientras que en la zona del euro se mantuvo más o menos estable, en el 20,3% y el 20,7%, respectivamente. En cuarto lugar, al igual que en la zona del euro, en Estados Unidos la dinámica de los sectores usuarios de TIC en términos de valor añadido y productividad del trabajo no parece ser especialmente intensa en comparación con los sectores de referencia (total manufacturas y total servicios de mercado). De esto se deduce que, también en Estados Unidos, hay poca evidencia de externalidades positivas provenientes de los sectores productores de TIC sobre el resto de la economía durante el período 1991-1998.

En general, se podría llegar a la conclusión de que el crecimiento del valor añadido y de la productividad del trabajo en los sectores productores de TIC de la zona del euro es claramente más elevado que en otros sectores de la economía. De esto se desprende que las TIC podrían estar incidiendo positivamente en el crecimiento económico. No obstante, la magnitud de estos sectores es todavía relati-

Recuadro 2

Problemas de medición en relación con la productividad

El problema de la medición de los datos macroeconómicos ha sido uno de los aspectos más sobresalientes en los debates recientes sobre la «nueva economía». Se ha prestado especial atención a las técnicas utilizadas para cuantificar las variaciones de la calidad en la producción y gasto de TIC en las cuentas nacionales. Sin embargo, otros problemas de medición, como las diferencias en los métodos para tomar en consideración las variaciones de los precios relativos o los problemas relacionados con la medición del producto del sector servicios, pueden ser igualmente importantes en este sentido. En este recuadro se pretende arrojar algo más de luz sobre estas cuestiones.

Se ha argumentado que, dado que los índices de precios convencionales no permiten captar plenamente las mejoras de calidad, las variaciones de los precios y, por consiguiente, las variaciones de las cantidades, pueden resultar distorsionadas. Concretamente, se afirma a veces que el crecimiento del PIB real medido sería mayor si los precios de los productos de TIC se ajustasen totalmente en función de las mejoras de calidad aplicando, por ejemplo, métodos hedónicos (es decir, una técnica de deflación basada en una regresión de los precios de una cesta de bienes sobre una serie de cualidades o características de dichos bienes, a fin de identificar las variaciones de precios imputables a variaciones en la calidad). Sin embargo, los efectos de esos ajustes en los deflatores TIC

podrían compensarse entre sí, en cierta medida, a nivel de agregados (PIB), aun cuando a nivel desagregado, los valores medidos de factor, producto y gasto pudieran verse afectados notablemente. Por esa razón, al ajustar los métodos de deflación utilizados, es necesario mantener un enfoque uniforme.

Esto significa que, desde la perspectiva de la producción, los deflatores hedónicos de las TIC —o cualquier otro ajuste que proceda con respecto a la mejora de la calidad— habrán de aplicarse tanto a la producción como a los factores productivos. Dado que las TIC suelen utilizarse como *input* (consumo intermedio) en otros sectores de la economía, es probable que los volúmenes de *inputs* utilizados en estos sectores arrojen cifras mayores cuando se tienen en cuenta, de una forma más completa, las mejoras de calidad, lo que reduciría el valor añadido en dichos sectores en la medida en que la producción real no se ve afectada. Por consiguiente, los aumentos de productividad medidos en los sectores usuarios de TIC serían menores. Sin embargo, en los sectores productores de TIC, en los que el valor añadido sería mayor, ocurriría lo contrario. Desde la perspectiva del gasto, una consideración más completa de las mejoras de calidad no solo elevaría el consumo real y la inversión, sino que, además, entrañaría correcciones en las importaciones y exportaciones de bienes y servicios TIC que, en última instancia, reducirían la contribución del comercio exterior neto al crecimiento económico en los países que son importadores netos de TIC. Así pues, si bien el impacto neto que tendría el uso de deflatores hedónicos —o de cualquier otro enfoque que conlleve el ajuste necesario para tomar en consideración las mejoras de calidad— sobre el PIB sería probablemente positivo, la magnitud exacta es difícil de determinar a priori.

Por otro lado, también sería necesaria la utilización de métodos homogéneos de agregación para calcular los agregados de la zona. Actualmente, varios países de la zona del euro utilizan en su contabilidad nacional índices de tipo encadenado, con ponderaciones que varían cada año, para calcular las tasas de crecimiento del PIB real y de sus componentes, como se hace en Estados Unidos, mientras que otros no aplican este método. En este tipo de índices se utilizan las ponderaciones de los periodos adyacentes para tener en cuenta las variaciones de los precios relativos y del producto a lo largo del tiempo. Por el contrario, algunos países de la zona del euro aplican ponderaciones fijas. La diferencia entre ambos métodos es mínima, siempre y cuando las ponderaciones relativas no varíen significativamente con el tiempo. Sin embargo, en caso de variaciones importantes en las ponderaciones, el uso de una base fija distorsiona hasta cierto punto la medida de los precios y del crecimiento, y este sesgo tiende a aumentar con la distancia respecto al período base. De conformidad con las normas de la UE en materia de contabilidad nacional (SEC 95), para el final del año 2005 todos los países miembros deberán utilizar medidas basadas en ponderaciones encadenadas.

Aparte de la cuestión de los deflatores TIC y de los procedimientos de agregación, hay otras fuentes de errores de medición, que influyen en la cuantificación de la producción y la productividad. Concretamente, cada vez es más difícil distinguir entre los componentes de precio y cantidad del producto, dado que la participación de los servicios en el valor añadido total ha aumentado con el tiempo. Por diversas razones, en este sector resulta difícil identificar las variaciones de volumen y precio. En primer lugar, las estadísticas primarias del sector son relativamente escasas. En segundo lugar, suele ser más difícil, desde el punto de vista conceptual, definir la cantidad de un servicio concreto prestado que la cantidad de un bien tangible. En muchos casos, el producto de los sectores de servicios se estima sobre la base de los insumos, lo que conlleva una probable subestimación del crecimiento de la productividad. Como el tamaño de estos sectores ha aumentado con el tiempo, es probable que el error de medición también sea mayor. Por ejemplo, en la zona del euro, la participación de los servicios (incluidas las Administraciones Públicas) en el valor añadido nominal se incrementó del 56,9% en 1980 al 69,4% en 1999. El grado en el que esto influirá en la comparabilidad internacional de los datos es difícil de determinar. En principio, cualquier problema de medición derivado de la mayor participación de los servicios en el PIB sería común a todas las economías avanzadas. No obstante, dicha participación puede variar de un país a otro. Además, y con carácter más general, la diferencia en las prácticas contables entre los institutos de estadística podría traducirse en un impacto desigual. Por ejemplo, existen notables diferencias en las metodologías que se utilizan para distribuir el gasto en TIC entre usos finales e intermedios, diferencias que se observan, sin ir más lejos, en la contabilización del gasto de las empresas en programas informáticos, en el sentido de que la parte que se asigna a inversión es, en general, mayor en Estados Unidos que en los países de la zona del euro.

En resumen, las diferencias entre las prácticas estadísticas vigentes en los distintos países parecen dificultar las comparaciones de producción y productividad entre países y sectores. Sin embargo, dado que los sesgos no actúan sistemáticamente en una sola dirección, se cree que el sesgo en las medidas agregadas de la producción y la productividad es menor que los que existen a nivel sectorial. Así pues, si bien los errores de medición enturbian un tanto la imagen, parece improbable que sean la causa principal del menor crecimiento de la productividad registrado en la zona del euro en los últimos años.

vamente pequeña, lo que significa que, hasta ahora, su impacto en la evolución económica general solo ha sido limitado. Además, el hecho de que las tasas de crecimiento de la productividad del trabajo en los sectores usuarios de TIC no hayan aumentado a un ritmo notablemente más rápido que en los sectores no usuarios plantea, de momento, algunas dudas sobre la existencia de externalidades positivas derivadas del uso de las TIC.

3.2 Contribución de las nuevas tecnologías al crecimiento

A fin de evaluar la importancia relativa de las TIC en el crecimiento económico, se ha procedido a un ejercicio contable de descomposición del crecimiento (véase recuadro 3). Concretamente, se ha determinado la contribución del capital TIC al crecimiento del producto y de la productividad

del trabajo y se han realizado estimaciones del crecimiento de la productividad total de los factores —PTF (eficiencia global del proceso económico) para el período 1991-1999. Generalmente, el crecimiento de la PTF muestra un comportamiento procíclico. Sin embargo, en vista de lo difícil que resulta separar tendencia de ciclo, sobre todo en períodos cortos, no se ha intentado diferenciar entre crecimiento de la productividad tendencial y efectos cíclicos. La atención se centra, más bien, en la evolución efectivamente observada a lo largo de los años noventa. Por lo que respecta a la zona del euro, los datos disponibles de contabilidad nacional sobre inversión en TIC son muy escasos. No obstante, las estimaciones que se presentan más adelante se basan en datos de las cuentas nacionales de cuatro países (Alemania, Francia, Italia y Países Bajos), que, en conjunto, representan alrededor del 77% del valor añadido bruto nominal de la zona del euro⁵.

⁵ Véase nota 3.

Recuadro 3

Contabilidad del crecimiento

En el contexto de la contabilidad de crecimiento (o descomposición del crecimiento), la tasa de crecimiento del producto (\dot{Y}) es igual a las tasas de crecimiento ponderadas del factor trabajo (\dot{L}) y del factor capital (\dot{K}), más el crecimiento de la productividad total de los factores (\dot{PTF}). Aquí se ha utilizado la fórmula siguiente:

$$\dot{Y} = \alpha_L \dot{L} + \alpha_{K-tic} \dot{K}_{tic} + \alpha_{K-otras} \dot{K}_{otras} + \dot{PTF}$$

El crecimiento del factor trabajo se mide por las horas totales trabajadas. La participación de las rentas del trabajo en la renta total (α_L) puede calcularse a partir de la participación de los salarios en el valor bruto añadido (que puede extraerse directamente de las cuentas nacionales) ajustada de la renta salarial imputada a los empleados por cuenta propia. Debido a las limitaciones impuestas por los datos, en este ejercicio no se han incluido medidas de la evolución de la calidad del factor trabajo.

En cuanto al factor capital, se distingue entre las contribuciones al producto del capital en tecnologías de la información y las comunicaciones (K_{tic}) y del capital que no pertenece a estas tecnologías (K_{otras}). En total se han distinguido seis categorías de capital. El capital en tecnologías de la información y las comunicaciones se compone de las existencias de equipos informáticos (incluidos los ordenadores), de programas informáticos y de equipos de comunicaciones. El capital que no pertenece a estas tecnologías incluye «otras maquinarias y equipos», equipo de

transporte y construcción no residencial. El *stock* de capital se ha construido utilizando el método de inventario permanente, que utiliza la evolución histórica de la inversión real, realizando supuestos sobre la vida de los servicios del capital, así como patrones de eficiencia según la edad de los distintos tipos de bienes de equipo. La suma de las participaciones en la renta de los distintos tipos de capital se considera que es igual a $1-\alpha_T$, un supuesto estándar en este tipo de ejercicio, que refleja el supuesto de rendimientos de escala constantes. Las ponderaciones relativas de los distintos bienes de equipo se basan en el coste de uso del capital, es decir, la tasa bruta de rendimiento que debe cubrir la tasa de rendimiento interno (que se supone que es común a todo el capital), la tasa de depreciación y las plusvalías/minusvalías del capital del bien de equipo correspondiente.

En teoría, el crecimiento de la productividad total de los factores debería reflejar el aumento en la eficiencia del proceso productivo. Así, cualquier externalidad positiva de la inversión en TIC debería quedar reflejada en un incremento de la tasa esperada de crecimiento de la productividad total de los factores. Sin embargo, dado que este crecimiento es un término residual, capta todos los elementos que no están incluidos en las tasas de crecimiento de los factores capital y trabajo y, por lo tanto, también recoge el impacto de las variables omitidas como la calidad del factor trabajo y cualquier otro sesgo que se deba, por ejemplo, a problemas de medición. Por consiguiente, es difícil extraer ninguna conclusión sólida sobre el aumento de la eficiencia total a partir de los cambios experimentados en el crecimiento así medido de la productividad total de los factores.

En el cuadro 5 se presenta la descomposición del crecimiento del valor añadido real total estimado para la zona del euro. También se recogen las contribuciones absolutas al crecimiento del producto, así como las contribuciones relativas, medidas como la participación en el crecimiento total. Se puede observar que la contribución relativa del capital TIC al crecimiento aumentó del 14% en la primera mitad de la década de los noventa al 22% en la segunda mitad, debido en gran medida al crecimiento del *stock* de capital

en programas informáticos y, en menor grado, a los equipos informáticos. La contribución de los equipos de comunicaciones ha sido notablemente estable a lo largo del tiempo. La mayor contribución del capital TIC al crecimiento del valor añadido real ha venido acompañada de un descenso de las contribuciones absolutas y relativas en los restantes elementos del *stock* de capital. La contribución del total de horas trabajadas al crecimiento del producto pasó a ser positiva en la segunda mitad de la década de los noventa,

Cuadro 5
Descomposición del crecimiento del producto de la zona del euro ¹⁾

	1991-1995	1996-1999	1991-1995	1996-1999
	Contribución absoluta al crecimiento (puntos porcentuales)		Contribución relativa al crecimiento (porcentaje del total)	
Capital TIC	0,22	0,42	14	22
- Equipos informáticos	0,09	0,15	6	8
- Programas informáticos	0,08	0,22	5	12
- Equipos de comunicaciones	0,05	0,05	3	3
Otro capital	0,56	0,47	37	24
Total horas trabajadas	-0,66	0,43	-43	22
Productividad total de los factores	1,41	0,61	92	32
	Tasa media de crecimiento interanual			
Valor añadido bruto a precios constantes	1,5	1,9	100	100

Fuente: Cálculos del BCE basados en datos de la OCDE y las cuentas nacionales.

1) Estimación para la zona del euro, basada en los datos de Francia, Alemania, Italia y los Países Bajos, que, en conjunto, representan alrededor del 77% del valor añadido bruto nominal de la zona.

umentando hasta un 22% en términos relativos, tras producirse un significativo descenso en la primera mitad de la década. Hasta la fecha, no hay evidencia de un mayor crecimiento de la PTF. Por el contrario, este crecimiento descendió acusadamente, tanto en términos absolutos como en términos relativos, durante el período 1995-1999. En este contexto, cabe señalar que la medida del crecimiento de la PTF que se utiliza aquí también incluye, implícitamente, las mejoras cualitativas del factor trabajo. En un entorno de creciente flexibilidad del mercado laboral y de un aumento del empleo, incluido el de trabajadores poco cualificados y con poca experiencia, la calidad de este factor puede mejorar a un ritmo más lento que en una situación en la que estas personas no accedan a un puesto de trabajo. Por consiguiente, el descenso del crecimiento medido de la PTF en la segunda mitad de la década de los noventa no ha de interpretarse, necesariamente, como algo negativo, ya que, puede que refleje este incremento de los niveles de empleo.

En un ejercicio que guarda estrecha relación con el anterior, la atención se centra en la descomposición del crecimiento de la productividad del trabajo, para lo cual se detrae del crecimiento del producto y de los diversos factores de producción el crecimiento del total de horas trabajadas. Al aplicar este enfoque, el crecimiento de

la productividad del trabajo refleja los incrementos en la cantidad de capital disponible por hora trabajada (intensificación del uso del capital) y en la tasa de crecimiento de la PTF (los resultados se presentan en el cuadro 6). Puede observarse que el crecimiento de la productividad del trabajo sufrió una desaceleración, pasando del 2,4% en la primera mitad de la década de los noventa al 1,3% en la segunda mitad. Esta desaceleración es atribuible a dos factores: un menor crecimiento de la PTF y una disminución de la tasa de intensificación del uso del capital no relacionado con TIC. En cambio, la intensificación del uso del capital TIC aumentó en el mismo período del 11% al 30% en términos de contribuciones relativas, en particular, las correspondientes al capital de programas y equipos informáticos.

En resumen, de estos resultados se desprende que la importancia del stock de capital TIC para explicar el crecimiento económico aumentó en la zona del euro en la segunda mitad de los años noventa. Así pues, la zona del euro está registrando efectos positivos en el crecimiento derivados de las TIC. Sin embargo, los datos disponibles no permiten detectar externalidades positivas en el conjunto de la economía, atribuibles a la inversión en TIC, ya que, conforme a las estimaciones que se presentan aquí, en el transcurso de la última década no se observan tasas de crecimiento de la PTF más elevadas.

Cuadro 6
Descomposición del crecimiento de la productividad del trabajo de la zona del euro ¹⁾

	1991-1995 Contribución absoluta al crecimiento (puntos porcentuales)	1996-1999	1991-1995 Contribuciones relativa al crecimiento (porcentaje del total)	1996-1999
Intensificación del uso del capital TIC	0,26	0,39	11	30
- Equipos informáticos	0,10	0,14	4	11
- Programas informáticos	0,10	0,21	4	16
- Equipos de comunicaciones	0,06	0,04	3	3
Intensificación del uso del otro capital	0,73	0,28	30	22
Productividad total de los factores	1,41	0,61	59	47
	Tasa media de crecimiento interanual			
Productividad del trabajo	2,4	1,3	100	100

Fuente: Cálculos del BCE basados en datos de la OCDE y las cuentas nacionales.

Nota: Pueden producirse discrepancias debido al redondeo.

1) Estimación para la zona del euro, basada en los datos de Francia, Alemania, Italia y los Países Bajos, que, en conjunto, representan alrededor del 77% del valor añadido bruto nominal de la zona.

4 Conclusiones

El análisis de la evolución del valor añadido y de la productividad en la zona del euro que se presenta en este artículo parece indicar que, en el período transcurrido hasta el año 2000, las externalidades positivas derivadas del uso de las TIC fueron, en el mejor de los casos, muy limitadas. Basándose en información parcial, no hay evidencia de que el panorama se haya alterado significativamente desde entonces. Así pues, no hay motivo para pensar que la tasa de crecimiento del producto potencial de la zona del euro haya aumentado significativamente en los últimos años como resultado de la evolución de las TIC. No obstante, al mismo tiempo se observa una mayor contribución de estas tecnologías al crecimiento económico total.

De cara al futuro, puede suceder que las fuerzas del cambio tecnológico estén ya actuando discretamente entre bastidores. Es evidente que una intensificación de las reformas estructurales en la zona del euro permitiría aprovechar de forma más completa y fácil las ventajas que proporcionen las nuevas tecnologías. A este respecto, resulta un tanto desconcertante que, en el período considerado, ni siquiera los dinámicos sectores productores de TIC hayan contribuido al crecimiento del empleo en la zona. La introducción de las nuevas tecnologías exige mercados flexibles para los restantes factores produc-

tivos, incluido el trabajo, si de lo que se trata es de organizar de forma más eficiente los procesos productivos.

No obstante, por sí sola, la mayor importancia de las TIC en el crecimiento económico en la zona del euro significa que la incertidumbre que rodea a las estimaciones de la evolución a medio plazo del crecimiento del producto potencial ha aumentado. En este contexto, el BCE seguirá analizando muy de cerca en qué medida la producción y el uso de las TIC se traducirán en una aceleración del crecimiento de la productividad en la zona del euro.

La incertidumbre con respecto a las estimaciones del producto potencial, corriente o futuro, es una de las razones por las que el BCE considera estas estimaciones con cautela y no las vincula mecánicamente a la política que aplica al respecto. Más bien, en el enfoque adoptado por la institución en su estrategia de política monetaria basada en dos pilares, se tiene en cuenta explícitamente dicha incertidumbre, lo que contribuye a facilitar la toma de decisiones informadas, basadas en todos los datos disponibles. Ello permite al BCE reaccionar con flexibilidad frente a cualquier cambio, incluidos los que podrían indicar una aceleración del crecimiento de la productividad.

Medidas de la inflación subyacente en la zona del euro

El objetivo prioritario del BCE es el mantenimiento de la estabilidad de precios en la zona del euro. El Consejo de Gobierno del BCE ha definido la estabilidad de precios como «un incremento interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para la zona del euro inferior al 2%», aclarando también que dicha estabilidad ha de mantenerse a medio plazo.

El IAPC —una media ponderada de los precios de un gran número de bienes y servicios consumidos en la zona del euro— fue el indicador elegido para cuantificar el objetivo prioritario del BCE, por ser la estadística homogénea que mejor aproxima el precio de la cesta de bienes y servicios adquiridos por los hogares de la zona del euro.

La tasa de inflación medida por el IAPC está sujeta, a corto plazo, a una serie de perturbaciones sectoriales específicas. Dichas perturbaciones, si son de magnitud considerable, pueden ocultar temporalmente las tendencias a largo plazo de los precios de consumo, complicando así la interpretación de los movimientos del IAPC. Este hecho, común a los índices de precios de consumo de todos los países, ha llevado a la elaboración de índices de precios adecuadamente modificados, que se caracterizan por el intento de excluir de ellos las influencias erráticas o sectoriales, al tiempo que tratan de captar el componente «subyacente» que incorpora las tendencias comunes. Aunque el objetivo del BCE está definido de forma precisa en términos del IAPC, las medidas de la inflación subyacente pueden resultar útiles para identificar y describir las tendencias de los precios a más largo plazo, así como la naturaleza y las fuentes de las fuerzas que afectan a la evolución de los precios.

A pesar de ser intuitivamente atractivo, el concepto de inflación subyacente ha demostrado ser difícil de concretar en la práctica. Se han propuesto diversas alternativas metodológicas para que este concepto sea operativo. El presente artículo resume las propiedades de diversos enfoques y presenta algunas de las medidas que pueden calcularse para la zona del euro.

I Introducción

El Tratado establece que el mantenimiento de la estabilidad de precios es el objetivo prioritario del BCE. En este contexto, el Consejo de Gobierno del BCE decidió hacer pública una definición cuantitativa de la estabilidad de precios a primeros de octubre de 1998. La definición adoptada fue la siguiente: «se define la estabilidad de precios como un incremento interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para la zona del euro inferior al 2%». El Consejo de Gobierno indicó también que la estabilidad de precios habría de mantenerse a medio plazo.

El IAPC es la medida elegida para cuantificar el objetivo prioritario del BCE, ya que es la estadística homogénea que mejor aproxima el precio de la cesta de bienes y servicios adquiridos por los hogares de la zona del euro. El énfasis en el IAPC garantiza una protección efectiva contra la pérdida de poder adquisitivo por parte del público. El énfasis en el medio plazo refleja el hecho —confirmado por una abundante investigación económica— de que, en ese hori-

zonte temporal, la política monetaria puede determinar la evolución de los precios, al tiempo que se reconoce que, en horizontes temporales más cortos, los precios de los bienes y servicios están sujetos a la influencia de otros factores, relacionados, por ejemplo, con efectos estacionales u otras fuentes de variabilidad. Estas influencias a corto plazo tienen, en general, un origen sectorial (son «idiosincrásicas», o reflejan cambios en los «precios relativos»). En el IAPC, que es una media ponderada de los precios de muchos bienes y servicios, lo normal es que las influencias idiosincrásicas se cancelen entre sí con el tiempo y no afecten significativamente a su evolución en el horizonte temporal en el que ha de mantenerse la estabilidad de precios. En lo que se refiere a los efectos estacionales, el BCE publica también series desestacionalizadas del IAPC (véase el documento titulado «Seasonal adjustment of monetary aggregates and Consumer Price Indices (HICP) for the euro area» (agosto del 2000), disponible en la dirección del BCE en Internet, y el cuadro 4 de la sección de «Estadísticas de la zona del euro»).

Sin embargo, cuando los fenómenos idiosincrásicos o temporales son de magnitud considerable, pueden tener un impacto significativo a corto plazo sobre el índice agregado de precios y ocultar, temporalmente, la evolución subyacente del nivel general de precios. Para identificar las tendencias comunes y duraderas del nivel general de precios, en la literatura económica, se han propuesto diversas medidas de inflación «subyacente». Todas estas medidas tratan de eliminar los elementos idiosincrásicos y/o transitorios de las variaciones del IAPC.

Aunque intuitivamente atractivo, el concepto de inflación subyacente ha demostrado estar sujeto a numerosas ambigüedades a la hora de su aplicación práctica. Con frecuencia, estas medidas carecen de fundamentos teóricos e introducen ajustes en las series de precios basados en criterios estadísticos o en juicios de valor. Además, no existe consenso respecto de los criterios a utilizar para la evaluación empírica de las distintas propuestas. En consecuencia, se han presentado diversas metodologías para determinar cuándo una variación de precios puede considerarse «errática» o «permanente», lo que ha abierto el camino a la construcción de muchas medidas de inflación subyacente.

2 La inflación subyacente: enfoques y objetivos

En términos generales, existen dos formas de enfocar el problema de la medición de la inflación subyacente.

El primer enfoque toma como referencia, explícitamente, la dimensión temporal y considera la inflación subyacente como una inflación persistente o duradera. Las medidas de la inflación subyacente que reflejan este punto de vista tratan de eliminar del IAPC las variaciones «transitorias» de los precios. El impacto de estas variaciones sobre la evolución del IAPC desaparece automáticamente en el medio plazo. Como ejemplos de variaciones transitorias de los precios, se pueden considerar las generadas por acontecimientos que se producen de forma ocasional, o por acontecimientos que, aunque sean recurrentes, generan

El presente artículo examina los fundamentos y las propiedades de las medidas disponibles, en el contexto más general de un análisis completo de la evolución de los precios a corto plazo. Existen diversas medidas de inflación subyacente que podrían contribuir a identificar la naturaleza y las fuentes de las perturbaciones que afectan a los precios incluidos en el IAPC. Sin embargo, no puede esperarse que ninguna de ellas proporcione información útil y consistente de forma permanente. Por ello, tales medidas no pueden ser utilizadas como indicadores clave para el análisis de política económica.

El BCE efectúa sistemáticamente el seguimiento de varias medidas de inflación «reducidas» o «estrechas», calculadas con un subconjunto de los precios de consumo incluidos en el IAPC, como el IAPC que excluye la energía y los alimentos sin elaborar. Las medidas, cuyo estudio se enmarca en el análisis general de la evolución de los precios, se comentan con detalle en el *Boletín Mensual del BCE*. Entre otras cosas, estas medidas reducidas o estrechas de la inflación ayudan a identificar los factores que condicionan la evolución del IAPC (véase el recuadro 3 sobre «Análisis de la evolución de los precios: el desglose del IAPC general en sus principales componentes», en el *Boletín Mensual del BCE* de diciembre del 2000).

fluctuaciones de precios a corto plazo que no pueden ser eliminadas por la política monetaria, dados los retardos con que las decisiones de política afectan a los precios. Estas medidas se basan normalmente en el análisis como serie temporal del índice de precios agregado, más que en el análisis de sus distintos componentes en cada momento. Sin embargo, también se han propuesto medidas que aprovechan, además, la información contenida en las series individuales de precios.

El segundo enfoque interpreta la inflación subyacente como una inflación generalizada, es decir, como el componente común a las variaciones de los precios de los diferentes bienes y servicios. En este caso, la distinción relevante será la que separa, por un lado, los cambios en el nivel general de

precios, y, por otro lado, los cambios en los precios relativos que se deben a perturbaciones sectoriales que afectan a la oferta o a la demanda de los diferentes bienes y servicios. Mientras que el primer componente estaría indicando la posible existencia de inflación generalizada, se argumenta que el segundo componente estaría captando los movimientos erráticos (el «ruido») que rodean a la evolución común relevante, o reflejaría simplemente la existencia, normal y deseable, de flexibilidad en los precios relativos. Las medidas de la inflación subyacente calculadas con este enfoque se obtienen excluyendo del IAPC las variaciones erráticas de los precios. Estas medidas se basan, normalmente, en el análisis de la sección cruzada de las variaciones de todos los precios individuales incluidos en el índice general en cada momento.

Los dos enfoques están interrelacionados. Por ejemplo, las medidas de la inflación subyacente que captan el componente común de las variaciones de precios individuales pueden captar también su componente permanente, al haberse excluido los efectos de las variaciones erráticas y, por lo tanto, probablemente transitorias de los precios.

Dada su naturaleza polifacética, las medidas empíricas de la inflación subyacente pueden ser utilizadas con propósitos diferentes.

Su aplicación más inmediata es la de contribuir al análisis de las características de los factores que afectan a la inflación medida por el IAPC. El origen, la naturaleza y la duración de las perturbaciones que influyen sobre los precios son inciertos en el momento en que se producen. Por ello, la mayoría de los bancos centrales, incluido el

BCE, analiza habitualmente este tipo de medidas (véase el artículo titulado «Indicadores de precios y costes de la zona del euro: panorámica general», publicado en el *Boletín Mensual* de agosto del 2000). Por ejemplo, saber qué parte de la evolución del IAPC es atribuible a los movimientos de un determinado grupo de precios permite dilucidar más fácilmente si esos movimientos deben ser considerados como una perturbación que afecta tan solo a los precios relativos, o como presiones inflacionistas o deflacionistas más generalizadas.

Se ha propuesto también la utilización de las medidas de inflación subyacente como *indicadores contemporáneos* que contribuyan a evaluar las tendencias incorporadas en la evolución del IAPC. En principio, la inflación subyacente solo cambia cuando el efecto de una determinada perturbación sobre los precios es generalizado y persistente, y por tanto, queda incorporado en la inflación calculada con el IAPC. Así, un aumento (o disminución) de la inflación subyacente podría proporcionar evidencia de que la inflación medida por el IAPC se desliza hacia una media más alta (o más baja).

Cabría pensar que las medidas de inflación subyacente deberían servir también como *indicadores adelantados* de la evolución futura del IAPC. Puesto que están diseñadas para captar el componente persistente de la inflación deberían, en principio, anticipar mejor las variaciones del IAPC observado. La utilidad de las medidas de inflación subyacente a este respecto dependerá, crucialmente, del horizonte temporal para el que muestren propiedades de indicador adelantado, algo que deberá ser analizado empíricamente caso por caso.

3 Enfoques empíricos de la medición de la inflación subyacente

Los dos conceptos de inflación subyacente —como forma de discriminar entre los cambios transitorios y permanentes de la inflación, o como medio de distinguir entre los componentes comunes e idiosincrásicos (es decir, específicos de cada sector) de las variaciones individuales de los precios— han sido dotados de contenido operativo por diferentes vías. Los enfoques empíricos

existentes para medir la inflación subyacente difieren en diversos aspectos.

La distinción más clara se refiere a si en la estimación de la inflación subyacente se utiliza información proveniente de las series temporales de precios o de los datos de sección cruzada. En general, ambas vías son utilizadas tanto por los

enfoques que subrayan la naturaleza persistente de los movimientos de precios como por los que subrayan su naturaleza generalizada.

Sin embargo, los enfoques empíricos también podrían agruparse según otros criterios. Uno de ellos sería el referente al tipo de datos utilizados. Algunos enfoques emplean la información contenida en las series individuales de precios, mientras que otros se centran en las variaciones agregadas de los precios, ampliando a veces la información para considerar su interrelación con variables económicas distintas de los propios precios (tales como la evolución de la actividad económica o de los agregados monetarios). Un tercer criterio se refiere a la decisión de utilizar técnicas puramente estadísticas para distinguir entre movimientos «transitorios» o «permanentes» de la inflación, en vez de basarse en alguna teoría económica para deducir una definición de inflación subyacente y su correspondiente medida. Por el momento, no existe consenso respecto a cómo elegir entre las distintas medidas disponibles.

El cuadro I presenta los enfoques utilizados con más frecuencia para medir la inflación subyacente, según los tres criterios mencionados. En lo que resta de sección, se describen con cierto detalle estos enfoques, agrupados en función de la utilización de datos de sección cruzada o de series temporales.

Medidas basadas en la información proporcionada por las series temporales

Las medidas de este grupo tratan de discriminar entre los componentes «transitorios» y los «permanentes» de las variaciones del IAPC, con

objeto de identificar la inflación subyacente mediante el segundo componente. Para ello, es necesario disponer de series temporales suficientemente largas. En la mayoría de los casos, se asume la falta de un fundamento teórico sólido para la definición de la inflación subyacente, de forma que el componente tendencial de la inflación, tal como la mide el IAPC, se identifica utilizando técnicas puramente estadísticas. No obstante, también se han realizado intentos para obtener un concepto de inflación subyacente, y su correspondiente medida, basados en la teoría económica, lo que ha llevado a aplicaciones basadas en vectores autorregresivos (VAR). El recuadro I describe algunas medidas de inflación subyacente basadas en la dimensión temporal de las series de precios.

El cálculo de medidas de la inflación subyacente para la zona del euro basadas en sus propiedades de series temporales se enfrenta a una dificultad importante, a saber, el hecho de que solo se dispone de datos del IAPC a partir de 1995. Por ello, las aplicaciones de este concepto a la zona del euro necesitan aprovechar principalmente el contenido informativo de la sección cruzada de datos.

Medidas basadas en la información proporcionada por las secciones cruzadas de datos

Las medidas de este grupo tratan de distinguir entre el componente común de las variaciones individuales de precios, que refleja la evolución de los factores monetarios de la economía, y su

Cuadro I
Enfoques empíricos de las medidas de la inflación subyacente

		Metodología ¹⁾			
		Series temporales		Sección cruzada	
		Base económica	Base estadística	Base económica	Base estadística
Datos	Variaciones individuales de precios	.	Índice factorial dinámico	.	Medidas basadas en la exclusión, medias truncadas, medias ajustadas de variabilidad
	Tasa de inflación medida por el IAPC (puede incluir otras variables)	VAR	Medias móviles, series filtradas	-	-

1) Véase Wynne, M. (1999), «Core inflation: a review of some conceptual issues», ECB Working Paper N.º 5.

Recuadro 1

Algunas medidas basadas en series temporales

Técnicas de suavización

Un enfoque de utilización frecuente para distinguir entre los movimientos transitorios y permanentes —o tendenciales— de los precios es definir la tendencia como la media de las tasas de variación corrientes y pasadas del IAPC, para un determinado número de periodos. Estas «medias móviles» son de naturaleza retrospectiva, ya que, por definición, no tienen en cuenta la evolución futura esperada. Este enfoque presenta la ventaja de su simplicidad, pero también los inconvenientes de ser un tanto mecanicista y lento para captar las tendencias nuevas en los datos.

Modelo del índice factorial dinámico

Para abordar el problema de la naturaleza retrospectiva de las medias móviles es necesario adoptar supuestos adicionales sobre las propiedades como serie temporal de la inflación tendencial. Cuando tales supuestos se añaden al uso de información procedente de las variaciones individuales de precios, además de la de los precios agregados, se obtiene el llamado modelo del índice factorial dinámico. Este modelo puede explicar la persistencia, tanto en el componente idiosincrásico como en el componente común, de las variaciones de los precios. La medida basada en este modelo utiliza dos supuestos técnicos: primero, los componentes idiosincrásicos y comunes de las variaciones de precios siguen modelos dinámicos de series temporales con reversión a la media; segundo, la inflación subyacente no se ve afectada por las perturbaciones idiosincrásicas pasadas, presentes o futuras.

Vectores autorregresivos

El supuesto de que la inflación tendencial se ajusta a un cierto modelo dinámico de series temporales tiene la desventaja de estar basado en consideraciones puramente estadísticas, posiblemente difíciles de justificar en términos económicos. Otras propuestas de medición de la inflación subyacente se han basado, por tanto, en supuestos derivados de la teoría económica, especialmente el de que, a largo plazo, la política monetaria no tiene efectos sobre las variables económicas reales. Sus aplicaciones prácticas se basan normalmente en modelos estadísticos de series temporales («Vectores autorregresivos», o VAR) que incluyen la inflación y otras variables económicas. La inflación subyacente se identifica con la parte de los movimientos del IAPC que no tiene efectos acumulativos sobre las variables reales a largo plazo.

componente de precios relativos, que refleja acontecimientos que afectan solo a mercados concretos. Los enfoques existentes difieren en la forma en que utilizan la información de la sección cruzada de datos con objeto de seleccionar las variaciones de precios del IAPC que deben ser excluidas de la correspondiente medida de inflación subyacente. El recuadro 2 describe algunas de las medidas basadas en la sección cruzada de datos más comúnmente utilizadas.

Las medidas basadas en la exclusión son, probablemente, las más utilizadas. Dada la experiencia de las crisis del petróleo, en la década de los setenta, suelen elegirse los combustibles líquidos como componente a excluir, obteniéndose el índice de precios «sin energía». Para eliminar tam-

bién las fluctuaciones erráticas asociadas con las condiciones climatológicas (es decir, las malas cosechas y las abundantes), se excluyen también con frecuencia los precios de los alimentos, especialmente los de los bienes producidos directamente en actividades agrarias. Esto da lugar a los índices denominados «sin alimentos no elaborados» o «sin alimentos estacionales». Por último, junto con el índice mencionado anteriormente, también se suele utilizar la medida «sin energía y sin alimentos no elaborados».

Las medidas basadas en la exclusión no requieren estimación compleja alguna, y los institutos de estadística las calculan directamente, al mismo tiempo que el propio IAPC. Por ejemplo, Eurostat proporciona cada mes tres medidas de

este tipo («sin energía», «sin energía, alimentos, bebidas alcohólicas y tabaco», y «sin tabaco»), como parte de su publicación estadística mensual sobre el IAPC. No obstante, estos índices no siempre excluyen de forma efectiva los componentes más variables del IAPC, puesto que los elementos excluidos no son de hecho los más variables en cada período.

El cuadro 2 muestra los componentes del IAPC más y menos variables, en la zona del euro, durante el período de cuatro años comprendi-

do entre 1997 y 2000. Los componentes que figuran en negrita son los no incluidos en las medidas de la inflación subyacente que excluyen la energía y los alimentos no elaborados. El cuadro muestra claramente que tales componentes fueron algunos de los más variables entre los 94 que integran el IAPC, en términos de desviación típica. Dadas las amplias fluctuaciones de los precios del petróleo en 1999 y en el 2000, no es sorprendente que los «combustibles líquidos» encabecen el cuadro. Sin embargo, el precio de la fruta, que es relativamente estable

Recuadro 2

Algunas medidas basadas en sección cruzada

Medidas basadas en la exclusión

Las llamadas medidas basadas en la exclusión se calculan excluyendo del índice los precios de determinados bienes y servicios que se consideran especialmente variables. La selección de estos bienes y servicios se basa en la experiencia histórica y, una vez seleccionados, estos precios quedan excluidos de la medida de inflación subyacente independientemente de su variabilidad en períodos posteriores. Un ejemplo es el precio de los productos energéticos, que ha resultado ser especialmente variable en varios episodios históricos. Con frecuencia, se excluyen también los precios de ciertos bienes de consumo, tales como los alimentos no elaborados y las bebidas alcohólicas y el tabaco, que pueden verse muy influidos por factores tales como la estacionalidad o los cambios en la fiscalidad.

Medidas ajustadas por la variabilidad

En vez de optar entre las alternativas extremas de incluir o excluir ciertos precios, un enfoque intermedio consiste en aplicar ponderaciones relacionadas con la variabilidad que dichos precios han mostrado en el pasado. Por ejemplo, en el Índice de Edgeworth, la variación de cada precio se pondera por la inversa de su varianza durante un cierto período. Una ventaja del Índice de Edgeworth es que permite una puesta al día sistemática de las ponderaciones a medida que la variabilidad de los precios cambia con el tiempo. Una limitación considerable, sin embargo, es que la ponderación que se asigna a cada precio en el cálculo de la inflación subyacente es totalmente independiente de la ponderación, calculada en función del gasto, que tiene el mismo precio en el IAPC. Por consiguiente, los precios que presentan el mismo grado de variabilidad son tratados igual, incluso si tienen distintas ponderaciones según el gasto. Con objeto de hacer frente a esta limitación, se han propuesto también sistemas de «doble ponderación», que combinan las ponderaciones basadas en el gasto con las basadas en la varianza.

Medias truncadas

Un enfoque alternativo para la medición de la inflación subyacente, que no se centra en la variabilidad de los precios individuales a lo largo del tiempo, se basa en medias truncadas. El rasgo característico de estas medias es que se calculan para un número restringido de variaciones de precios, en vez de para las variaciones de todos los precios incluidos en el IAPC. Los precios excluidos, o truncados, son aquellos que presentan, en cada momento del tiempo, las mayores y menores variaciones de precios de la muestra. Dependiendo del número de observaciones excluidas, pueden obtenerse distintas medias truncadas. Por ejemplo, una media simétrica truncada al 5% excluye el 5% superior e inferior de cada lado de la distribución de precios. El caso límite de las medias truncadas es la mediana muestral, correspondiente a un truncamiento simétrico del 50% (es decir, incluye únicamente el precio situado en la mediana de la muestra). En la sección 4 del presente artículo («Un ejemplo para la zona del euro»), se presentan los resultados referentes a dos niveles de truncado de uso frecuente, los del 5% y el 15%.

Cuadro 2

Los diez componentes más variables del IAPC...

Descripción	Ponderación en el IAPC ¹⁾	Media	Desviación típica
Combustibles líquidos	0,8	11,7	23,5
Energía para calefacción	0,5	4,4	9,2
Combustibles y lubricantes de automoción	4,0	5,5	8,6
Gas	1,3	3,9	6,2
Café, té y cacao	0,6	0,6	6,2
Legumbres y hortalizas	1,8	1,5	4,3
Aceites y grasas	0,6	-1,7	3,8
Transporte de pasajeros marítimo y fluvial	0,1	3,9	3,8
Seguros relacionados con el transporte	0,7	2,4	3,5
Frutas	1,2	1,2	3,0

... y los diez menos variables

Peluquería y cosmética personal	1,2	2,2	0,3
Electrodomésticos y pequeños aparatos domésticos	1,1	-0,7	0,3
Diarios y periódicos	1,0	2,0	0,3
Vajillas, cuberterías y otros utensilios	0,6	1,4	0,2
Pan y cereales	2,7	1,1	0,2
Mantenimiento y reparación de vehículos privados	2,5	2,2	0,2
Restaurantes, cafeterías y bares	6,2	2,1	0,2
Herramientas y equipo y accesorios varios	0,5	0,5	0,2
Otros efectos personales	0,5	0,9	0,2
Mobiliario y enseres domésticos	2,9	1,2	0,2

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) En porcentaje para el 2000. Para el período 1997-2000, se basa en variaciones interanuales y desagregación de cuatro dígitos. Se destacan en negrita las partidas excluidas de la medida «sin energía y sin alimentos no elaborados».

en relación con el de los combustibles líquidos, es, no obstante, 15 veces más variable que el precio de los componentes incluidos en la mitad inferior del cuadro. Por otro lado, el cuadro 2 muestra que otros precios que se caracterizaron por una amplia variabilidad durante el período considerado, se mantienen en el índice «sin energía y sin alimentos no elaborados».

Las medidas ajustadas por la variabilidad de los precios deberían poder superar la limitación que tienen las medidas basadas en la exclusión, ya que, por construcción, aminoran los efectos de los componentes históricamente más variables. El índice de Edgeworth, por ejemplo, pondera la variación de cada precio concreto con la inversa de su varianza durante un cierto período. En cada momento, las ponderaciones se actualizan junto con las estimaciones de las varianzas. El cuadro 3 presenta las ponderaciones de Edgeworth asignadas, en promedio, a los componentes más y menos variables del IAPC durante el período comprendido entre 1997 y 2000, que figuran en el cuadro 2. A efectos de comparación, se incluyen también las ponderaciones del IAPC basadas en el gasto.

En promedio, el índice de Edgeworth tiende a reducir las ponderaciones de los componentes

más variables. Los «combustibles líquidos», por ejemplo, ponderan aproximadamente un 0,01% en el índice de Edgeworth, en comparación con el 0,8% con que ponderan en el IAPC. En general, ocurre lo contrario con los componentes menos variables, que reciben una ponderación de hasta el 1,8% en algunos casos. En conjunto, los componentes del IAPC que tienen una ponderación muy baja en el índice de Edgeworth tienden a coincidir con los no comprendidos en la medida de la inflación subyacente «sin energía y sin alimentos no elaborados». El cuadro 3 muestra también el principal inconveniente del índice de Edgeworth, es decir, el hecho de que está definido independientemente de las ponderaciones del IAPC. En consecuencia, no es necesariamente cierto que los bienes con precios más variables reciban una ponderación más baja que la que tienen en el IAPC. Por ejemplo, el componente «Transporte de pasajeros marítimo y fluvial» recibe una ponderación de Edgeworth alrededor de un 70% más alta que la correspondiente al IAPC, aun cuando la influencia de este componente debería reducirse por su elevada variabilidad. Lo contrario puede pasar con los componentes de baja variabilidad, como resulta evidente en el caso de los «Restaurantes, cafeterías y bares».

Un hecho documentado para muchos países es que la distribución de las variaciones de precios no se adecua a la hipótesis de normalidad. Este resultado, que se cumple también para la zona del euro, sugiere que las medias truncadas —que son medidas que no varían con las desviaciones de los datos respecto de la normalidad— pueden ser medidas adicionales útiles de la inflación subyacente. A diferencia de las medidas basadas en la exclusión, la lista de componentes incluidos o excluidos del cálculo de las medias truncadas no permanece constante en el tiempo. El cuadro 4 presenta los componentes del IAPC que se excluyen con más frecuencia de una media simétrica truncada al 15%. El cuadro incluye el número de meses, en porcentaje del total, en los que cada componente es excluido del cálculo de la media, porque la variación de su precio se encuentra, bien entre las menores («Valores más bajos de la distribución») o bien entre las mayores («Valores más altos de la distribución»). Se observa que, mientras que varios de los componentes del cuadro se corresponden con los excluidos del índice «sin energía y sin

alimentos no elaborados», existen también excepciones. Tales excepciones coinciden con los bienes y servicios cuyos movimientos de precios, aun no siendo de los más variables, no son representativos de la tendencia general de la inflación (como ocurre, por ejemplo, con el tabaco). Las medias truncadas, sin embargo, basan la exclusión de componentes concretos en consideraciones puramente estadísticas, que podrían ser, a veces, consideradas inapropiadas desde el punto de vista económico. Por ejemplo, las medias truncadas suelen excluir los precios de las telecomunicaciones, de los ordenadores y de otros tipos de equipo electrónico, ya que, en general, experimentan variaciones muy reducidas, e incluso negativas. Sin embargo, el análisis económico sugiere que, aunque la dinámica actual de los precios del equipo electrónico se separa de la experimentada por otros bienes y servicios, dicha dinámica podría muy bien constituir un fenómeno de larga duración. Si este fuera el caso, sería útil que estos movimientos de precios se incluyesen en las medidas de inflación subyacente.

Cuadro 3
Ponderaciones de Edgeworth para los diez componentes más variables del IAPC...

Descripción	Ponderación de Edgeworth ¹⁾ (a)	Ponderación en el IAPC ²⁾ (b)	Diferencia en % 100*[(a-b)/b]
Combustibles líquidos	0,01	0,8	-98,8
Energía para calefacción	0,06	0,5	-88,0
Combustibles y lubricantes de automoción	0,05	4,0	-98,8
Gas	0,10	1,3	-92,3
Café, té y cacao	0,04	0,6	-93,3
Legumbres y hortalizas	0,10	1,8	-94,4
Aceites y grasas	0,25	0,6	-58,3
Transporte de pasajeros marítimo y fluvial	0,17	0,1	70,0
Seguros relacionados con el transporte	0,15	0,7	-78,6
Frutas	0,17	1,2	-85,8
... y para los diez menos variables			
Peluquería y cosmética personal	1,49	1,2	24,2
Electrodomésticos y pequeños aparatos domésticos	0,47	1,1	-57,3
Diarios y periódicos	1,79	1,0	79,0
Vajillas, cuberterías y otros utensilios	1,79	0,6	198,3
Pan y cereales	1,79	2,7	-33,7
Mantenimiento y reparación de vehículos privados	1,76	2,5	-29,6
Restaurantes, cafeterías y bares	1,79	6,2	-71,1
Herramientas y equipo y accesorios varios	1,72	0,5	244,0
Otros efectos personales	1,79	0,5	258,0
Mobiliario y enseres domésticos	1,79	2,9	-38,3

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE³⁾.

1) Ponderaciones medias del periodo muestral, en porcentaje.

2) En porcentaje para el 2000. Para el periodo 1997-2000, se basa en variaciones interanuales y desagregación de cuatro dígitos. Se destacan en negrita las partidas excluidas de la medida «sin energía y sin alimentos no elaborados».

3) Para una descripción más detallada de la metodología, véase J. L. Vega y M. Wynne (2001), «An evaluation of some measures of core inflation for the euro area», ECB Working Paper N.º 53.

Cuadro 4

Los diez componentes del IAPC que con mayor frecuencia se excluyen de la media simétrica truncada del 15%

Descripción	Frecuencia de la exclusión ¹⁾		
	De los valores más bajos de la distribución	De los valores más altos de la distribución	Total
	(a)	(b)	(a+b)
Equipos de teléfono y fax	100,0	0,0	100,0
Servicios de teléfono y fax	100,0	0,0	100,0
Equipos recepción, grabación y reprod. sonido e imagen	100,0	0,0	100,0
Equipos fotográficos, cinematográficos y ópticos	100,0	0,0	100,0
Equipo de proceso de datos	100,0	0,0	100,0
Combustibles líquidos	41,7	56,2	97,9
Energía de calefacción	35,4	52,1	87,5
Tabaco	0,0	87,5	87,5
Gas	31,2	54,2	85,4
Electrodomésticos y pequeños aparatos domésticos	83,3	0,0	83,3

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

1) Número de meses, en porcentaje del total, en que cada componente se excluye del cálculo de la media. Se basa en variaciones interanuales y desagregación de cuatro dígitos para el periodo 1997-2000.

Otras características de las medidas alternativas de la inflación subyacente

Para que las medidas de la inflación subyacente puedan resultar de utilidad en el análisis de la evolución real de los precios, deberían satisfacer los criterios estadísticos al uso, tales como el de eficiencia y el de ausencia de sesgos. Estas características han de contrastarse en cada caso. Sin embargo, otras características de las medidas de inflación subyacente tienden a ser válidas en términos generales e independientemente del caso concreto que se esté considerando.

Todas las medidas basadas en datos de sección cruzada están normalmente disponibles con rapidez y pueden calcularse tan pronto como se publican nuevas cifras del IAPC. Por el contrario, las medidas basadas en modelos VAR que incluyen otras variables, tales como la producción, que se publican con un cierto desfase, solo pueden estar disponibles con retraso respecto de la publicación del IAPC.

En general, las medidas estadísticas no varían cuando se producen cambios en los supuestos auxiliares, lo que constituye una importante limitación, ya que, con frecuencia, supuestos distintos pueden ser igualmente justificables, en el sentido de que presentan ventajas e inconvenientes en proporciones similares. Dichos supuestos se refieren, por ejemplo, al horizonte temporal para el que se calculan las variaciones de los precios —generalmente un mes o doce

meses— o al nivel de desagregación del análisis, que puede realizarse aprovechando tanto la dimensión geográfica como la sectorial. A menudo, la elección entre estos supuestos alternativos resulta difícil. Por ejemplo, en lo que se refiere al horizonte temporal para el que se calculan las variaciones de precios, los análisis basados en variaciones intermensuales tienen la ventaja de que solo utilizan información nueva cada mes, mientras que la utilización de variaciones interanuales permite al analista eliminar los componentes estacionales que puedan afectar a los diferentes precios. Ni siquiera las medidas basadas en la exclusión, que no incorporan supuestos auxiliares de forma explícita, son robustas en el sentido de que pueden concebirse muchas medidas distintas, dependiendo de cuáles sean los componentes concretos de los precios que se consideran especialmente variables.

La evolución de ciertas medidas de inflación subyacente se interpreta más fácilmente en términos de sus determinantes económicos. Más concretamente, las medidas que utilizan la información que proporciona la sección cruzada de precios permiten determinar con facilidad cuáles son los componentes de los precios responsables de las divergencias entre la inflación subyacente y la inflación medida por el IAPC, en cualquier momento de tiempo. Desde este punto de vista, las medidas basadas en modelos VAR pueden ser más difíciles de interpretar.

Por último, todas las medidas que se obtienen a partir de estimaciones econométricas que utilizan la dimensión temporal de las series de precios presentan el inconveniente de que la inflación subyacente estimada para períodos precedentes

puede variar significativamente cuando aparecen nuevos datos. Toda la historia de una determinada medida de inflación subyacente puede, por tanto, variar cuando se dispone de información nueva y se realiza una nueva estimación.

4 Un ejemplo para la zona del euro

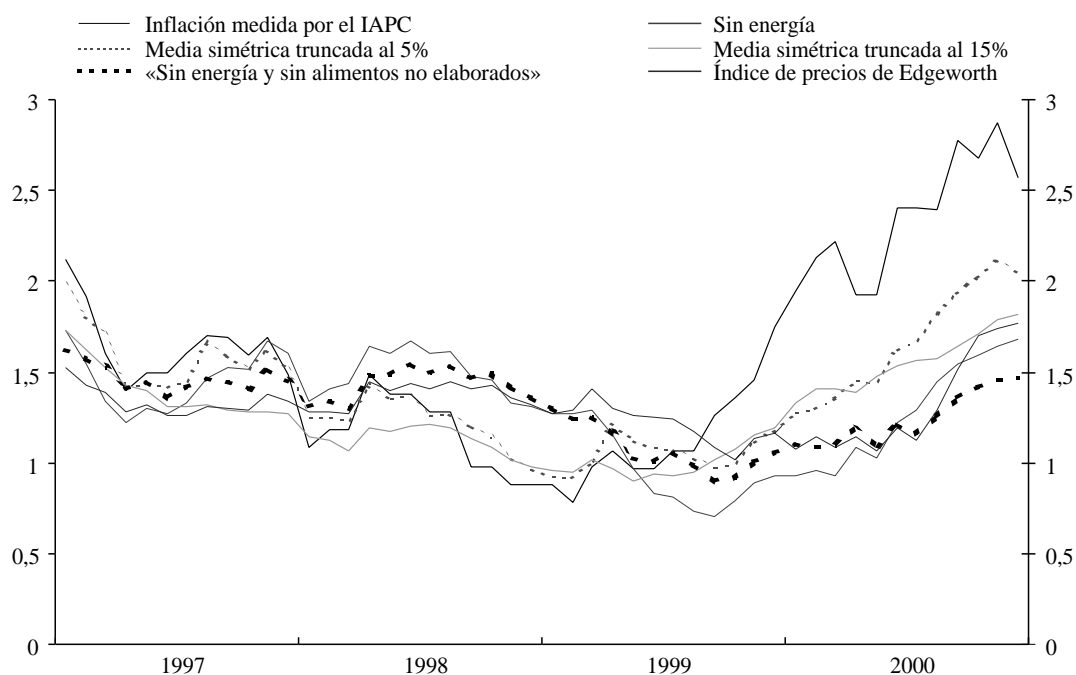
El gráfico 1 muestra la evolución del IAPC y de algunas medidas de inflación subyacente para la zona del euro, calculadas para el período que abarca de 1997 a 2000. El gráfico representa los índices «sin energía y sin alimentos no elaborados» y «sin energía», dos medias truncadas, con porcentajes habituales de truncamiento (véase recuadro 2) y distintos horizontes temporales para el cálculo de las variaciones de precios, y, por último, el índice de precios de Edgeworth. A efectos ilustrativos, una de las dos medias truncadas se calcula con variaciones intermensuales de precios, en lugar de interanuales.

En términos generales, todas las medidas proporcionan señales coherentes entre sí. Todas tienden a atribuir a los componentes transitorios una fracción significativa del aumento en la tasa de variación del IAPC registrada en la segunda mitad de 1999 y en el año 2000. Además, todas ellas resultan ser indicadores retardados del cambio de tendencia que se produjo en la tasa de variación del IAPC a principios de 1999, cuando esta última empezó a aumentar, mientras que todas las medidas de la inflación subyacente siguieron disminuyendo, como en los meses precedentes.

Gráfico 1

Inflación medida por el IAPC y medidas de inflación subyacente en la zona del euro: 1997 a 2000

(datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE. Las medias truncadas y el índice de Edgeworth se basan en datos de la zona del euro al mayor nivel de desagregación. La media simétrica truncada al 5% y el índice de Edgeworth se basan en variaciones interanuales; la media simétrica truncada al 15% se basa en variaciones intermensuales.

Considerando distintos subperíodos, se observan divergencias significativas entre las diferentes medidas de inflación subyacente. Por ejemplo, los índices «sin energía», y «sin energía y sin alimentos no elaborados» tienden a aumentar menos que las dos medias truncadas a partir de la segunda mitad de 1999. La razón es que las medias truncadas excluyen los aumentos de precios anormalmente bajos, o las reducciones de precios (por ejemplo, en las telecomunicacio-

nes y los ordenadores). El índice de Edgeworth, que presenta considerables similitudes con la medida «sin energía y sin alimentos no elaborados» durante la mayor parte del período analizado, se acerca a la media simétrica truncada al 15% a finales del 2000. Por último, esta media reaccionó con menor lentitud que las otras medidas al cambio de tendencia registrado por la tasa de variación del IAPC en 1999.

5 Conclusiones

El presente artículo ofrece un análisis de los conceptos y las metodologías en los que se basa la elaboración de las medidas de la inflación subyacente. También ilustra algunas de estas medidas para la zona del euro, calculadas con datos del Índice Armonizado de Precios de Consumo.

La inflación subyacente es un concepto algo difuso: pueden calcularse diversas medidas, dependiendo de un conjunto de supuestos, y su interpretación resulta, con frecuencia, ambigua. Por tanto, las diferentes medidas de la inflación subyacente deben interpretarse siempre con cautela y deben analizarse junto con otras fuentes de información, incluida la inflación calculada con el propio IAPC. En ningún caso puede confiarse en que una sola medida capte, por sí sola, el origen intrínseco de las presiones inflacionistas y deflacionistas prevaletes en la economía, y que pueda así reemplazar a un análisis amplio de la evolución de los precios. El análisis de la evolución de los precios que realiza y publica periódicamente el BCE cubre los principales componentes del IAPC, lo que facilita así la identificación temprana de la naturaleza y las causas de las perturbaciones inflacionistas y deflacionistas.

El BCE tiene un mandato claro, que es el de mantener la estabilidad de precios en la zona del euro. El Consejo de Gobierno ha definido de forma precisa el objetivo prioritario de la estabilidad de precios en términos de la tasa interanual de variación del IAPC en la zona. El IAPC es la estadística homogénea que mejor aproxima el precio de la cesta de bienes y servicios de consumo adquiridos por los hogares de la zona del euro. Las cifras del IAPC, publicadas por Eurostat, están a disposición del público puntual y regularmente. Por consiguiente, el énfasis puesto en el IAPC refuerza la transparencia de la política monetaria del BCE.

Mientras que el objetivo prioritario del BCE se define en términos del IAPC, existen diversas medidas de inflación subyacente que ocasionalmente pueden resultar útiles para resumir la información disponible sobre la naturaleza y magnitud de las perturbaciones que afectan a la evolución del IAPC. Al destacar la naturaleza transitoria de ciertas perturbaciones inflacionistas, dichas medidas pueden contribuir a centrar la atención del público sobre la evolución de los precios en el medio plazo.



Estadísticas de la zona del euro



Estadísticas de la zona del euro

	Panorámica general de la zona del euro	5*
1	Estadísticas de política monetaria	
	1.1 Estado financiero consolidado del Eurosistema	6*
	1.2 Tipos de interés de intervención del BCE	8*
	1.3 Operaciones de política monetaria del Eurosistema adjudicadas mediante subastas	8*
	1.4 Estadísticas de reservas mínimas	10*
	1.5 Posición de liquidez del sistema bancario	11*
2	Evolución monetaria en la zona del euro	
	2.1 Balance agregado del Eurosistema	12*
	2.2 Balance agregado de las IFM de la zona del euro, 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 préstamos concedidos por las IFM por contrapartida, finalidad y plazo a la emisión	20*
	2.6 Saldo de depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento	21*
	2.7 Saldo de los principales activos y pasivos de las IFM frente a no residentes en la zona del euro	22*
	2.8 Análisis por monedas de algunos pasivos y activos de las IFM de la zona del euro	23*
3	Mercados financieros y tipos de interés en la zona del euro	
	3.1 Tipos de interés del mercado monetario	26*
	3.2 Rendimientos de la deuda pública	27*
	3.3 Índices de los mercados bursátiles	28*
	3.4 Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela	29*
	3.5 Emisiones de valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda	30*
	3.6 Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión, residencia y sector emisor	32*
4	IAPC y otros precios en la zona del euro	
	4.1 Índice Armonizado de Precios de Consumo	38*
	4.2 Otros indicadores de precios	39*
5	Indicadores de la economía real en la zona del euro	
	5.1 Cuentas nacionales	40*
	5.2 Otros indicadores de la economía real	42*
	5.3 Encuestas empresarial y del consumidor	43*
	5.4 Indicadores del mercado laboral	44*
6	Ahorro, inversión y financiación en la zona del euro	
	6.1 Inversión financiera y financiación de los sectores no financieros	45*
	6.2 Ahorro, inversión y financiación	49*
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	50*
	7.2 Deuda	51*
	7.3 Variaciones de la deuda	52*
8	Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro (incluyendo reservas)	
	8.1 Resumen de la balanza de pagos	53*
	8.2 Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital	54*
	8.3 Balanza de pagos: cuenta de rentas	55*
	8.4 Balanza de pagos: cuenta de inversiones directas	56*

8.5	Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera	57*
8.6	Balanza de pagos: cuenta de otras inversiones y activos de reserva	58*
8.7	Posición de inversión internacional y activos de reserva	60*
9	Comercio exterior de bienes y servicios de la zona del euro	62*
10	Tipos de cambio	66*
11	Evolución económica y financiera en los otros Estados miembros de la UE	68*
12	Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE	
12.1	Evolución económica y financiera	69*
12.2	Ahorro, inversión y financiación	70*
	Datos anteriores de indicadores económicos de la zona del euro más Grecia	71*
	Notas técnicas	74*
	Notas generales	75*

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

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

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

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 71* (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⁾²⁾		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	19,2	2,96	4,66
2000	8,0	4,4	5,5	-	9,6	20,0	4,40	5,44
2000 III	6,9	4,1	5,2	-	9,4	18,5	4,74	5,44
IV	5,6	3,8	4,8	-	9,6	18,2	5,02	5,28
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 I	2,4	2,9	4,6	-	9,1	23,6	4,75	4,99
II	.	.	.	-	.	.	4,60	5,19
2001 Ene	1,5	2,6	4,5	4,6	9,2	22,7	4,77	5,01
Feb	2,0	2,8	4,4	4,5	8,9	24,1	4,76	5,02
Mar	2,1	3,3	4,6	4,6	8,6	26,5	4,71	4,94
Abr	1,9	3,3	4,8	4,9	8,4	24,1	4,69	5,10
May	3,5	3,8	5,4	.	8,0	.	4,64	5,26
Jun	.	.	.	.	.	.	4,45	5,21

2. Evolución de los precios y la economía real

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

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	-24,2	53,0	-21,5	-136,4	377,7	88,2	86,3	0,924
2000 III	-4,5	17,9	-94,3	3,5	408,0	87,3	85,3	0,905
IV	-10,4	11,2	-57,0	0,9	377,7	85,9	83,6	0,868
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 I	-5,8	6,7	-47,5	-38,5	393,4	91,4	88,8	0,923
II	.	.	.	.	.	89,5	86,7	0,873
2001 Ene	-7,1	-1,9	-4,5	-45,5	386,0	91,7	89,0	0,938
Feb	3,6	3,3	-0,8	0,9	384,3	91,0	88,5	0,922
Mar	-2,3	5,3	-42,3	6,1	393,4	91,4	88,9	0,910
Abr	-1,1	5,3	0,1	-20,9	386,7	91,0	88,4	0,892
May	.	.	.	.	408,9	89,3	86,5	0,874
Jun	.	.	.	.	.	88,1	85,2	0,853

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.

2) Excluidas las participaciones en FMM en poder de no residentes en la zona del euro.

I Estadísticas de política monetaria

Cuadro 1.1

Estado financiero consolidado del Eurosistema

(millones de euros)

1. Activo

		Oro y derechos en oro	Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro	Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	Activos en euros frente a residentes en la zona del euro	Préstamos en euros a entidades de crédito de la zona del euro	Operaciones			
							principales de financiación	Operaciones de financiación a plazo más largo	Operaciones temporales de ajuste	
		1	2	3	4	5	6	7	8	
2001	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
		13	118.464	269.145	21.763	4.915	211.297	142.948	59.102	0
		20	118.464	268.162	21.809	5.125	256.277	196.950	59.102	0
		27	118.464	266.450	23.097	5.136	236.228	176.999	59.100	0
	May	4	118.464	266.005	22.816	5.182	217.129	84.995	59.100	0
		11	118.464	265.647	23.056	5.295	218.172	158.996	59.100	0
		18	118.464	270.299	20.613	5.622	210.191	150.999	59.100	0
		25	118.464	267.707	23.033	5.365	221.196	162.002	59.100	0
	Jun	1	118.464	269.198	22.368	5.174	226.403	167.001	59.100	0
		8	118.464	269.037	22.207	5.225	224.204	165.001	59.100	0
		15	118.464	269.055	22.943	5.322	214.433	155.000	59.100	0
		22	118.454	270.437	23.176	5.303	217.891	158.001	59.100	0
		29	128.512	279.018	22.540	5.654	236.201	176.000	59.999	0

2. Pasivo

		Billetes en circulación	Pasivos en euros de entidades de crédito de la zona del euro	Cuentas corrientes (incluidos los depósitos vinculados al sistema de reservas mínimas)	Facilidad de depósito	Depósitos a plazo	Operaciones temporales de ajuste	Depósitos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	Otros pasivos en euros con entidades de crédito de la zona del euro	Certificados de deuda emitidos
2001	Feb	2	357.130	119.172	117.436	1.736	0	0	7.949	3.784
		9	356.364	120.930	120.808	122	0	0	7.381	3.784
		16	353.878	93.343	91.629	1.714	0	0	7.372	3.784
		23	352.004	144.476	143.724	752	0	0	7.477	3.784
	Mar	2	355.137	118.928	118.887	41	0	0	7.584	3.784
		9	355.046	110.334	110.292	42	0	0	7.602	3.784
		16	352.886	127.324	126.675	648	0	1	7.601	3.784
		23	350.384	113.375	108.462	4.912	0	1	7.414	3.784
		30	351.685	126.879	126.738	141	0	0	6.116	3.784
	Abr	6	356.089	119.056	118.997	59	0	0	6.065	3.784
		13	360.869	99.094	99.063	31	0	0	6.102	3.784
		20	353.674	160.289	159.406	103	0	780	6.097	3.784
		27	352.680	133.176	133.145	23	0	8	6.070	3.784
	May	4	355.925	121.749	121.639	106	0	4	6.083	3.784
		11	353.624	126.337	126.264	72	0	1	6.278	3.784
		18	350.877	124.887	124.774	111	0	2	6.295	3.784
		25	350.233	121.103	120.955	146	0	2	6.228	3.784
	Jun	1	352.925	127.020	126.953	65	0	2	6.052	3.784
		8	353.479	127.240	127.184	50	0	6	6.197	3.784
		15	351.772	122.114	122.005	109	0	0	6.195	3.784
		22	348.463	131.206	130.178	1.023	0	5	6.097	3.784
		29	350.199	117.841	117.569	272	0	0	6.097	3.784

Fuente: BCE.

							Total	
Operaciones temporales estructurales	Facilidad marginal de crédito	Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	Otros préstamos en euros a entidades de crédito de la zona del euro	Valores en euros emitidos por residentes en la zona del euro	Créditos en euros a las AAPP	Otros activos		
9	10	11	12	13	14	15	16	
0	163	41	1.130	27.474	70.207	89.787	835.215	2001 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
0	9.191	56	530	28.306	70.211	90.089	814.720	13
0	142	83	706	27.666	70.168	90.392	858.769	20
0	64	65	462	27.786	70.168	91.481	839.272	27
72.999	25	10	616	27.869	70.168	91.426	819.675	May 4
0	51	25	313	27.889	70.174	91.888	820.898	11
0	65	27	329	27.838	70.168	91.417	814.941	18
0	66	28	383	27.785	70.168	91.326	825.427	25
0	273	29	276	27.979	70.168	90.401	830.431	Jun 1
0	57	46	241	28.128	70.168	89.766	827.440	8
0	292	41	241	28.110	70.168	90.313	819.049	15
0	760	30	242	28.024	70.168	90.749	824.444	22
0	175	27	538	27.665	70.168	92.471	862.767	29

								Total	
Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro	Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro	Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro	Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro	Contrapartida de los derechos especiales de giro emitidos por el FMI	Otros pasivos	Cuentas de revalorización	Capital y reservas		
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
60.481	11.452	5.054	11.947	7.168	77.371	119.274	54.433	835.215	2001 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
54.424	8.438	3.790	13.345	6.984	72.721	126.268	58.901	814.720	13
43.892	8.530	3.789	12.868	6.984	73.693	126.268	58.901	858.769	20
53.869	8.444	3.780	12.399	6.984	72.574	126.268	59.244	839.272	27
42.408	8.847	3.782	12.263	6.984	72.337	126.268	59.245	819.675	May 4
40.734	8.549	3.779	12.947	6.984	72.369	126.268	59.245	820.898	11
38.409	8.694	3.784	13.611	6.984	72.036	126.270	59.310	814.941	18
52.925	8.880	3.758	13.596	6.984	71.777	126.258	59.901	825.427	25
49.626	8.622	3.756	14.173	6.984	70.779	126.258	60.452	830.431	Jun 1
46.793	8.529	3.915	13.854	6.984	69.943	126.258	60.464	827.440	8
43.787	8.754	3.833	14.548	6.984	70.556	126.258	60.464	819.049	15
41.828	8.685	3.887	15.897	6.984	70.890	126.258	60.465	824.444	22
69.722	10.226	3.902	16.977	7.183	75.031	141.340	60.465	862.767	29

Cuadro 1.2

Tipos de interés de intervención del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

Con efectos desde ¹⁾	Facilidad de depósito		Operaciones principales de financiación			Facilidad marginal de crédito	
			Subastas a tipo fijo	Subastas a tipo variable			
	Nivel	Variación	Tipo fijo	Tipo mínimo ofertado	Variación	Nivel	Variación
			Nivel	Nivel			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 Ene 1	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
Abr 9	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
Nov 5	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 Feb 4	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
Mar 17	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
Abr 28	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
Jun 9	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
Sep 1	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
Oct 6	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 May 11	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-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
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
28	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
19	257.706	172.000	-	4,75	4,86	4,91	11
25	83.303	5.000	-	4,75	4,78	4,80	12
30	147.324	80.000	-	4,75	4,77	4,78	15
May 7	164.985	79.000	-	4,75	4,78	4,78	16
15	160.715	72.000	-	4,50	4,54	4,56	15
23	157.987	90.000	-	4,50	4,53	4,54	14
30	159.877	77.000	-	4,50	4,55	4,55	14
Jun 6	120.631	88.000	-	4,50	4,51	4,53	14
13	135.442	67.000	-	4,50	4,51	4,52	14
20	148.877	91.000	-	4,50	4,51	4,52	14
27	155.894	85.000	-	4,50	4,54	4,55	14
Jul 4	104.399	81.000	-	4,50	4,50	4,51	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	
Abr 25	43.416	20.000	-	4,67	4,70	92	
May 31	46.448	20.000	-	4,49	4,51	91	
Jun 28	44.243	20.000	-	4,36	4,39	91	

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	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 Abr 30	Operaciones temporales	105.377	73.000	-	4,77	4,79	7	

Fuente: BCE.

- 1) Los datos pueden ser ligeramente diferentes a los que aparecen en el cuadro 1.1, columnas 6 a 8, debido a operaciones adjudicadas pero no liquidadas.
- 2) El 8 de junio de 2000, el BCE anunció que, a partir de la operación que se liquidaría el 28 de junio de 2000, las operaciones principales de financiación del Eurosystema 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 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	10.247,4	5.724,4	145,3	201,2	1.284,7	597,8	2.294,0
Mar	10.503,6	5.883,5	151,1	203,4	1.292,6	654,7	2.318,3
Abr	10.554,6	5.924,3	154,5	202,8	1.292,1	657,7	2.323,2
May ⁴⁾	10.686,1	5.984,5	165,7	198,9	1.307,5	693,2	2.336,4

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 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	120,8	121,3	0,5	0,0	4,77
May	124,2	124,8	0,7	0,0	4,71
Jun	125,0	125,6	0,6	0,0	4,52
Jul ⁴⁾	126,4	-	-	-	-

Fuente: BCE.

- 1) Este cuadro contiene datos completos para periodos finalizados de mantenimiento, y las reservas obligatorias para el periodo corriente de mantenimiento.
- 2) El montante de las reservas obligatorias de cada entidad de crédito se calcula individualmente, aplicando a cada una de las categorías de pasivos computables el coeficiente de reservas que le corresponde, utilizando los datos de balance a fin de mes; a continuación, cada entidad deduce, del total así obtenido, una franquicia de 100.000 euros. Posteriormente, las reservas obligatorias positivas resultantes se agregan para determinar el total correspondiente a la zona del euro.
- 3) Suma de las tenencias medias diarias de las entidades obligadas a mantener unas reservas mínimas positivas en sus cuentas de reservas, durante el periodo de mantenimiento.
- 4) Reservas medias efectivamente mantenidas por encima del nivel obligatorio, calculadas para las entidades que han cumplido las reservas mínimas.
- 5) Reservas medias efectivamente mantenidas por debajo del nivel obligatorio, calculadas para las entidades que no han cumplido las reservas mínimas.
- 6) Este tipo es igual a la media, durante el periodo de mantenimiento, del tipo aplicado por el BCE (ponderado por el correspondiente número de días naturales) a las operaciones principales de financiación del Eurosistema (véase cuadro 1.3).
- 7) Debido a la adopción del euro por parte de Grecia el 1 de enero de 2001, las reservas obligatorias son una media, ponderada por el número de días naturales, de las reservas obligatorias del Euro11 desde el 24 hasta el 31 de diciembre de 2000, y de las reservas obligatorias del Euro12 desde el 1 hasta el 23 de enero de 2001 (es decir, $8/31 * 116,9$ mm de euros + $23/31 * 119,1$ mm de euros).

Cuadro 1.5

Posición de liquidez del sistema bancario¹⁾

(mm de euros; medias de saldos diarios)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Factores de inyección de liquidez					Factores de absorción de liquidez					Cuentas corrientes de entidades de crédito ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema					Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez ²⁾	Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto) ³⁾		
	Activos netos en oro y moneda extranjera del Eurosistema	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a plazo más largo	Facilidad marginal de crédito	Otras operaciones de inyección de liquidez ²⁾							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999 Oct	349,7	143,0	45,0	0,3	0,0	0,6	0,0	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7
Nov	351,8	140,5	53,7	0,3	0,0	0,4	0,0	343,1	51,5	47,3	104,2	447,6
Dic	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
2000 Ene	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	0,5	3,3	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3
Feb	367,8	130,9	70,5	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	49,2	64,2	108,1	455,9
Mar	369,2	136,1	66,2	0,2	0,0	0,3	0,0	347,6	51,7	63,5	108,6	456,4
Abr	377,1	136,7	61,0	0,2	0,0	0,9	0,0	349,7	45,6	69,1	109,7	460,3
May	378,8	142,6	60,0	0,4	0,0	2,3	0,0	353,8	41,9	71,8	112,0	468,2
Jun	378,1	140,9	59,9	0,3	0,2	0,8	0,0	354,1	38,3	72,1	114,2	469,1
Jul	380,8	157,9	59,9	0,4	0,0	0,5	0,0	357,0	50,4	76,8	114,1	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
Abr	382,1	172,4	58,4	2,2	0,0	0,5	0,0	354,6	49,5	89,1	121,4	476,4
May	384,4	144,0	59,1	0,4	17,0	0,6	0,0	352,7	39,4	87,5	124,8	478,1
Jun	385,0	161,7	59,1	0,2	0,0	0,4	0,0	351,1	41,3	87,5	125,7	477,3

Fuente: BCE.

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

2 Evolución monetaria en la zona del euro

Cuadro 2.1

Balance agregado del Eurosistema

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

1. Activo

												Total			
	Préstamos a residentes en la zona del euro	IFM ¹⁾	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 ¹⁾	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 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	46,6	1.463,7
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	47,5	1.058,0
IV	444,6	424,3	19,7	0,5	89,1	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	9,9	56,2	1.014,5
2000 I	443,4	424,5	18,4	0,5	96,2	2,4	92,7	1,1	14,4	4,3	10,1	439,1	9,8	48,9	1.051,8
2000 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	51,8	1.084,4
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	51,7	1.209,3
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	51,5	1.125,6
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	52,3	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	54,3	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	1.111,6
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	54,2	1.013,0
Dic	445,0	427,4	17,1	0,5	97,4	2,5	93,6	1,3	15,3	4,3	11,0	380,7	11,2	56,1	1.005,7
<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	15,3	4,3	11,0	394,2	11,3	57,4	1.040,4
2001 Ene	401,5	373,7	27,2	0,6	104,5	2,6	100,8	1,0	15,5	4,7	10,8	390,4	11,4	54,0	977,3
Feb	398,8	371,0	27,2	0,6	105,2	2,5	101,5	1,2	14,9	4,6	10,3	386,2	11,3	53,7	970,1
Mar	401,7	373,9	27,2	0,6	105,0	2,7	101,2	1,1	14,8	4,6	10,2	396,8	11,2	54,4	983,9
Abr	376,1	348,3	27,2	0,6	106,5	2,6	102,7	1,3	14,7	4,6	10,1	390,3	11,7	53,6	952,9
May ^(p)	398,5	370,7	27,2	0,6	106,4	2,9	102,3	1,3	14,3	4,6	9,7	398,9	11,8	53,2	983,1

2. Pasivo

											Total
	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro	IFM ¹⁾	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 ¹⁾	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 II	356,1	743,2	691,3	43,1	8,9	4,9	5,3	139,9	171,4	43,0	1.463,7
III	359,7	405,3	347,7	50,1	7,6	3,3	5,3	145,5	88,8	50,1	1.058,0
IV	393,3	341,5	279,3	53,4	8,8	3,3	4,6	175,1	49,8	46,8	1.014,5
2000 I	366,2	372,1	319,8	43,1	9,1	1,7	4,6	186,8	75,1	45,4	1.051,8
2000 May	371,8	390,7	345,1	34,1	11,5	1,7	4,6	188,6	82,4	44,7	1.084,4
Jun	374,3	497,9	432,8	52,6	12,5	1,7	4,6	193,8	92,0	45,0	1.209,3
Jul	377,7	414,9	354,7	49,7	10,5	1,7	4,6	196,6	84,6	45,6	1.125,6
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	222,0	75,0	50,6	1.129,8
Oct	372,6	388,1	323,3	51,1	13,7	0,0	4,6	226,2	69,5	50,6	1.111,6
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	199,2	29,9	55,3	1.005,7
<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	200,9	30,9	57,4	1.040,4
2001 Ene	373,1	313,3	250,9	51,5	10,9	0,0	5,5	197,0	30,6	57,9	977,3
Feb	370,6	313,1	249,7	52,0	11,4	0,0	5,5	195,1	27,9	57,9	970,1
Mar	370,5	312,6	253,4	46,8	12,4	0,0	5,5	205,4	26,8	63,0	983,9
Abr	372,5	289,9	234,8	41,2	13,8	0,0	5,5	206,5	25,3	53,1	952,9
May ^(p)	369,4	317,5	266,5	36,0	15,1	0,0	5,5	212,2	27,6	50,9	983,1

Fuente: BCE.

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

Cuadro 2.2

Balance agregado de las IFM de la zona del euro, 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	2	de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	3	4	5	6	7	8	9		10	11					12	13	14	15	16
1998	9.088,3	3.154,6	822,0	5.111,7	2.020,9	720,7	1.112,0	188,1	107,3	521,0	168,5	352,6	1.591,7	150,6	776,8	14.256,6												
1999 II	9.462,4	3.321,6	817,8	5.323,0	2.142,6	801,1	1.128,9	212,5	102,8	585,8	171,5	414,3	1.660,3	151,7	867,4	14.973,0												
III	9.580,5	3.377,2	810,7	5.392,6	2.183,8	828,8	1.137,5	217,5	112,1	587,9	180,5	407,3	1.668,8	153,4	814,2	15.100,8												
IV	9.778,0	3.413,1	828,2	5.536,7	2.179,8	828,4	1.124,6	226,7	129,9	650,7	211,3	439,4	1.720,6	154,0	919,1	15.532,1												
2000 I	10.020,0	3.510,6	821,3	5.688,1	2.225,3	869,5	1.128,0	227,8	131,9	729,6	230,2	499,4	1.823,0	152,0	977,6	16.059,2												
2000 May	10.146,8	3.550,8	817,4	5.778,6	2.232,8	895,1	1.094,7	243,0	157,2	763,3	237,4	525,8	1.909,6	153,1	1.018,4	16.381,1												
Jun	10.126,9	3.463,8	817,2	5.845,8	2.211,1	894,9	1.073,2	243,0	155,2	704,0	210,0	494,0	1.888,5	154,2	1.021,1	16.261,0												
Jul	10.080,7	3.391,1	815,5	5.874,1	2.218,0	920,6	1.046,3	251,2	152,8	700,3	201,6	498,8	1.920,8	154,8	1.070,0	16.297,5												
Ago	10.139,2	3.442,9	803,6	5.892,6	2.216,6	927,1	1.034,2	255,3	152,9	704,1	203,7	500,4	1.980,4	155,1	1.108,0	16.456,2												
Sep	10.239,1	3.461,2	799,8	5.978,1	2.231,5	940,5	1.033,8	257,2	145,6	707,6	204,1	503,6	1.999,6	155,8	1.030,0	16.509,3												
Oct	10.304,1	3.481,4	801,7	6.021,0	2.222,9	939,1	1.020,6	263,1	151,7	709,4	206,0	503,3	2.056,6	157,5	1.100,7	16.702,8												
Nov	10.387,8	3.522,7	808,8	6.056,3	2.216,7	937,0	1.017,3	262,3	157,8	732,0	227,2	504,8	2.081,5	157,5	1.048,9	16.782,1												
Dic	10.419,8	3.510,6	818,7	6.090,5	2.192,4	932,7	995,8	263,8	146,0	750,9	240,3	510,6	2.022,2	158,7	1.022,3	16.712,2												
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																												
2001 Ene 1	10.527,9	3.547,5	826,7	6.153,6	2.253,8	932,9	1.054,6	266,3	146,0	762,2	243,0	519,3	2.005,0	161,6	1.046,4	16.904,1												
2001 Ene	10.590,6	3.578,4	830,7	6.181,4	2.253,0	936,4	1.046,4	270,3	156,0	776,2	247,4	528,9	2.069,2	160,4	1.066,4	17.071,8												
Feb	10.658,3	3.634,4	822,8	6.201,1	2.288,0	955,4	1.053,8	278,8	158,3	785,0	248,7	536,3	2.091,0	161,0	1.068,7	17.210,3												
Mar	10.799,2	3.706,1	824,1	6.268,9	2.322,7	968,9	1.067,0	286,8	162,1	809,2	256,4	552,8	2.236,6	161,1	1.092,2	17.583,2												
Abr	10.780,0	3.650,1	816,2	6.313,7	2.335,7	975,0	1.069,7	290,9	168,1	836,1	260,6	575,5	2.220,7	161,9	1.069,3	17.571,8												
May ^(p)	10.793,6	3.649,8	810,8	6.333,1	2.378,0	990,8	1.090,1	297,1	168,9	835,7	259,5	576,2	2.273,1	163,3	1.107,2	17.719,9												

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											9	10	11	12	13	14	15	16
					2	3	4	5																6	7	8
1998	0,4	8.286,3	3.305,2	95,4	4.885,7	1.387,1	1.928,9	1.393,2	176,5	241,4	2.099,8	161,6	754,6	1.521,8	1.205,3	14.256,6							
1999 II	0,5	8.466,2	3.443,7	81,9	4.940,6	1.484,3	1.965,9	1.323,9	166,5	291,9	2.265,3	183,2	794,3	1.688,0	1.283,6	14.973,0							
III	0,6	8.529,0	3.510,4	83,2	4.935,4	1.471,5	1.981,4	1.321,9	160,6	293,2	2.325,7	204,1	806,4	1.710,3	1.231,4	15.100,8							
IV	0,7	8.733,1	3.589,0	88,6	5.055,4	1.537,0	2.042,8	1.331,4	144,2	293,4	2.361,3	242,1	849,6	1.798,9	1.253,1	15.532,1							
2000 I	0,7	8.809,6	3.612,5	87,1	5.110,0	1.568,0	2.052,7	1.312,0	177,3	325,1	2.421,0	248,8	890,7	2.018,8	1.344,6	16.059,2							
2000 May	0,6	8.874,3	3.649,6	79,8	5.144,9	1.586,5	2.080,6	1.296,6	181,2	352,2	2.469,2	260,0	907,1	2.137,9	1.379,8	16.381,1							
Jun	0,6	8.849,9	3.623,7	93,4	5.132,8	1.596,1	2.078,1	1.291,3	167,3	344,7	2.478,1	261,1	898,5	2.032,6	1.395,4	16.261,0							
Jul	0,6	8.770,1	3.545,4	85,0	5.139,7	1.594,6	2.088,5	1.284,6	172,0	342,1	2.502,5	272,6	903,8	2.076,0	1.429,7	16.297,5							
Ago	0,0	8.801,9	3.579,6	86,8	5.135,5	1.566,4	2.120,2	1.279,6	169,4	346,3	2.529,4	276,1	906,8	2.142,5	1.453,3	16.456,2							
Sep	0,0	8.858,5	3.599,9	113,7	5.144,9	1.577,0	2.124,2	1.272,3	171,4	334,8	2.550,2	272,2	913,5	2.192,0	1.388,0	16.509,3							
Oct	0,0	8.903,8	3.630,1	121,3	5.152,4	1.577,0	2.141,3	1.263,5	170,6	337,6	2.574,0	281,3	917,9	2.258,1	1.430,1	16.702,8							
Nov	0,0	8.957,1	3.669,8	113,9	5.173,4	1.594,9	2.147,4	1.257,6	173,5	342,9	2.570,2	278,5	930,8	2.277,2	1.425,3	16.782,1							
Dic	0,0	9.057,4	3.679,5	117,4	5.260,4	1.648,9	2.158,3	1.278,3	174,9	323,3	2.563,2	262,2	940,0	2.186,4	1.379,7	16.712,2							
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																							
2001 Ene 1	0,0	9.201,4	3.700,7	118,4	5.382,3	1.663,4	2.196,6	1.329,7	195,2	323,3	2.563,4	262,2	958,5	2.117,5	1.404,5	16.904,1							
2001 Ene	0,0	9.187,9	3.726,6	95,6	5.365,8	1.611,2	2.209,7	1.330,9	214,0	337,2	2.594,7	274,7	965,0	2.298,2	1.414,0	17.071,8							
Feb	0,0	9.234,6	3.758,3	102,4	5.373,9	1.612,9	2.220,6	1.324,6	215,8	347,0	2.631,0	274,1	969,7	2.314,9	1.439,0	17.210,3							
Mar	0,0	9.346,3	3.829,2	103,4	5.413,7	1.625,4	2.239,8	1.323,7	224,8	358,8	2.657,6	276,0	978,3	2.506,6	1.459,6	17.583,2							
Abr	0,0	9.306,3	3.749,0	111,0	5.446,3	1.659,1	2.239,2	1.324,7	223,3	367,1	2.669,7	283,2	982,5	2.529,6	1.433,4	17.571,8							
May ^(p)	0,0	9.335,2	3.742,5	110,4	5.482,3	1.682,7	2.242,1	1.322,5	235,0	379,3	2.700,5	276,8	986,6	2.595,6	1.446,0	17.719,9							

Fuente: BCE.

Cuadro 2.3

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

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

1. Activo: saldos

											Total
	Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo ³⁾	Activo fijo	Otros activos	
	1	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	4	AAPP	Otros residentes en la zona del euro					
1999 Nov	6.357,5	853,5	5.504,0	1.461,6	1.237,3	224,3	430,7	2.191,9	164,5	921,9	11.528,1
Dic	6.385,1	847,9	5.537,2	1.438,5	1.210,7	227,8	449,2	2.121,2	164,0	931,1	11.489,2
2000 Ene	6.422,0	840,6	5.581,5	1.450,4	1.221,7	228,7	453,4	2.166,3	162,3	955,5	11.609,8
Feb	6.453,5	836,1	5.617,3	1.465,5	1.230,7	234,8	468,7	2.203,4	161,8	972,6	11.725,7
Mar	6.528,3	839,7	5.688,6	1.449,6	1.220,7	228,9	509,5	2.262,0	161,8	994,1	11.905,4
Abr	6.591,4	842,4	5.749,0	1.435,6	1.198,6	237,0	522,2	2.362,9	162,6	1.034,3	12.109,1
May	6.614,9	835,8	5.779,1	1.432,0	1.187,9	244,2	535,9	2.351,4	163,0	1.035,3	12.132,6
Jun	6.681,9	835,6	5.846,3	1.411,0	1.166,8	244,2	504,3	2.343,3	164,2	1.039,0	12.143,7
Jul	6.708,5	833,8	5.874,6	1.393,1	1.140,7	252,4	509,0	2.370,5	164,9	1.086,3	12.232,3
Ago	6.715,1	822,0	5.893,1	1.385,2	1.128,6	256,6	510,7	2.415,8	165,2	1.124,9	12.316,9
Sep	6.796,6	818,0	5.978,5	1.386,6	1.128,4	258,2	513,8	2.458,7	166,0	1.049,9	12.371,5
Oct	6.841,4	819,9	6.021,5	1.379,8	1.115,5	264,3	514,0	2.511,3	168,0	1.118,7	12.533,2
Nov	6.883,8	827,0	6.056,8	1.375,9	1.112,2	263,7	515,8	2.484,3	167,7	1.067,7	12.495,2
Dic	6.926,8	835,9	6.090,9	1.354,6	1.089,4	265,1	521,5	2.402,9	169,9	1.035,7	12.411,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene 1	7.008,1	853,9	6.154,2	1.423,6	1.156,0	267,6	530,3	2.298,5	172,9	1.059,7	12.593,8
2001 Ene	7.040,0	858,0	6.182,0	1.418,5	1.147,2	271,3	539,7	2.459,7	171,7	1.082,4	12.712,0
Feb	7.051,7	850,0	6.201,7	1.435,3	1.155,3	280,0	546,7	2.477,2	172,3	1.086,0	12.769,1
Mar	7.120,9	851,4	6.269,5	1.456,1	1.168,1	287,9	562,9	2.633,4	172,4	1.111,4	13.057,0
Abr	7.157,7	843,4	6.314,3	1.464,6	1.172,4	292,2	585,6	2.611,0	173,6	1.085,4	13.078,0
May ^(p)	7.171,6	838,0	6.333,7	1.490,8	1.192,4	298,4	585,9	2.672,0	175,0	1.122,8	13.218,2

2. Pasivo: saldos

													Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Depósitos				Participaciones e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo ³⁾	Otros pasivos		Diferencias de pasivos entre IFM
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
1999 Nov	330,1	146,1	4.998,1	1.516,3	2.010,1	1.313,0	158,6	414,1	1.525,4	779,1	1.931,6	1.371,6	32,1	11.528,1
Dic	349,9	142,0	5.064,2	1.545,8	2.042,8	1.331,4	144,2	408,9	1.535,5	809,2	1.848,7	1.299,9	30,9	11.489,2
2000 Ene	333,0	133,7	5.089,6	1.574,8	2.028,0	1.331,7	155,0	412,4	1.534,8	825,6	1.935,0	1.339,1	6,7	11.609,8
Feb	331,1	144,6	5.095,4	1.568,2	2.045,9	1.321,9	159,5	430,9	1.550,5	828,8	1.966,4	1.357,4	20,6	11.725,7
Mar	334,6	130,2	5.119,1	1.577,1	2.052,7	1.312,0	177,3	443,7	1.553,7	842,9	2.093,9	1.390,0	-2,7	11.905,4
Abr	337,7	131,8	5.157,8	1.612,6	2.061,0	1.304,4	179,8	451,6	1.573,6	852,8	2.212,8	1.411,3	-20,4	12.109,1
May	337,5	113,9	5.156,4	1.598,0	2.080,6	1.296,6	181,2	456,7	1.575,9	853,8	2.220,3	1.424,5	-6,5	12.132,6
Jun	341,2	146,0	5.145,3	1.608,7	2.078,2	1.291,3	167,3	452,3	1.585,1	877,9	2.124,7	1.440,5	30,8	12.143,7
Jul	343,0	134,7	5.150,2	1.605,1	2.088,5	1.284,6	172,0	463,6	1.584,0	894,4	2.160,6	1.475,3	26,4	12.232,3
Ago	337,9	140,6	5.146,7	1.577,6	2.120,2	1.279,6	169,4	471,2	1.604,1	898,8	2.209,0	1.499,6	9,1	12.316,9
Sep	338,9	159,3	5.157,4	1.589,5	2.124,2	1.272,3	171,4	461,5	1.611,4	927,1	2.267,0	1.438,6	10,4	12.371,5
Oct	336,7	172,3	5.166,1	1.590,7	2.141,3	1.263,5	170,6	467,2	1.636,8	933,7	2.327,5	1.480,7	12,0	12.533,2
Nov	336,8	168,8	5.187,5	1.608,9	2.147,4	1.257,6	173,5	463,6	1.634,4	921,8	2.306,5	1.476,0	-0,1	12.495,2
Dic	347,5	164,6	5.270,2	1.658,7	2.158,3	1.278,3	174,9	439,6	1.631,7	894,6	2.216,3	1.435,0	11,8	12.411,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 Ene 1	355,3	166,2	5.392,7	1.673,4	2.197,0	1.329,7	195,2	439,6	1.632,4	912,1	2.219,0	1.462,0	11,9	12.593,8
2001 Ene	335,2	147,1	5.376,7	1.621,8	2.210,0	1.330,9	214,0	455,9	1.661,2	909,9	2.328,8	1.471,9	25,4	12.712,0
Feb	334,2	154,4	5.385,3	1.623,9	2.221,0	1.324,6	215,8	462,8	1.678,6	911,5	2.342,8	1.497,0	2,6	12.769,1
Mar	335,3	150,1	5.426,1	1.637,4	2.240,2	1.323,7	224,8	472,7	1.691,4	922,7	2.533,4	1.522,7	2,7	13.057,0
Abr	335,1	152,2	5.460,1	1.672,6	2.239,6	1.324,7	223,3	482,2	1.697,6	923,8	2.555,0	1.486,5	-14,5	13.078,0
May ^(p)	331,8	146,4	5.497,4	1.697,4	2.242,5	1.322,5	235,0	487,1	1.712,3	934,6	2.623,1	1.496,9	-11,5	13.218,2

Fuente: BCE.

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

2) Véase el cuadro 2.1, nota 1.

3. Activo: flujos¹⁾

											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 ²⁾	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 Dic	30,0	-5,8	35,8	-28,5	-31,7	3,2	13,2	-80,5	-0,4	5,6	-60,7
2000 Ene	32,6	-7,5	40,1	15,0	13,8	1,2	3,9	22,2	-1,6	24,3	96,5
Feb	32,1	-4,4	36,5	15,5	9,3	6,2	13,7	31,7	-0,4	17,0	109,6
Mar	72,0	4,5	67,4	-13,8	-7,0	-6,8	39,1	33,4	0,0	22,5	153,2
Abr	55,9	2,3	53,6	-14,7	-21,4	6,7	11,7	13,1	0,8	32,9	99,7
May	22,4	-6,3	28,8	0,0	-7,5	7,5	12,4	11,3	0,5	1,0	47,5
Jun	60,5	-0,5	60,9	-17,1	-18,1	1,0	-31,9	7,8	1,4	4,5	25,2
Jul	22,3	-1,3	23,6	-19,1	-26,8	7,6	3,6	-3,6	0,7	46,9	50,9
Ago	7,1	-8,6	15,7	-6,1	-9,7	3,6	1,9	3,8	0,3	38,5	45,6
Sep	67,3	-4,1	71,5	0,4	-3,0	3,4	3,0	17,7	0,7	-75,9	13,4
Oct	40,6	1,9	38,6	-8,2	-15,4	7,2	1,4	9,2	3,2	68,9	115,0
Nov	49,1	7,2	41,9	-1,8	-1,4	-0,4	1,0	8,7	-0,3	-51,0	5,7
Dic	60,9	9,8	51,1	-14,4	-17,7	3,4	5,5	6,9	1,2	-22,2	38,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene	31,2	2,8	28,3	-1,2	-6,0	4,8	9,7	60,7	-1,0	22,1	121,6
Feb	12,3	-7,9	20,2	15,3	6,2	9,1	7,7	13,5	0,5	2,7	51,8
Mar	61,5	1,0	60,5	21,8	13,3	8,5	15,8	106,5	0,1	26,7	231,7
Abr	38,5	-7,9	46,4	10,9	6,3	4,6	19,6	-17,6	1,2	-26,8	25,8
May ^(p)	2,4	-6,0	8,4	28,9	22,5	6,4	0,9	5,1	1,4	35,8	73,5

4. Pasivo: flujos¹⁾

													Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Depósitos de otros residentes en la zona del euro				Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo ²⁾	Otros pasivos		Discrepancias de pasivos entre IFM
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999 Dic	19,5	-4,1	65,6	29,3	32,3	18,4	-14,4	-15,1	10,5	12,6	-89,4	-60,8	0,5	-60,7
2000 Ene	-16,9	-8,3	23,0	28,1	-16,0	0,3	10,7	0,4	-2,5	17,9	66,8	43,1	-27,0	96,5
Feb	-1,8	10,9	5,4	-6,8	17,5	-9,9	4,5	18,4	15,6	4,5	26,3	16,4	13,9	109,6
Mar	3,5	-14,5	20,5	7,6	5,0	-10,0	17,8	12,3	1,2	12,8	107,2	33,4	-23,2	153,2
Abr	3,3	1,6	33,0	33,4	4,9	-7,7	2,4	-0,4	19,1	9,4	35,8	14,5	-16,5	99,7
May	-0,2	-17,9	1,6	-11,3	20,3	-8,9	1,4	8,2	6,3	2,7	28,9	11,9	6,0	47,5
Jun	3,6	32,1	-7,9	12,0	-0,7	-5,3	-13,9	-4,5	15,8	18,9	-78,0	19,1	26,1	25,2
Jul	1,9	-11,3	1,1	-5,0	7,4	-6,1	4,7	10,9	-7,1	15,6	8,5	38,3	-7,0	50,9
Ago	-5,1	5,9	-7,9	-29,3	29,3	-5,1	-2,7	6,3	11,7	5,1	11,8	33,3	-15,4	45,6
Sep	1,0	18,7	4,6	10,8	-0,9	-7,4	2,0	-10,1	3,3	19,5	43,2	-65,9	-1,1	13,4
Oct	-2,2	13,1	3,3	-0,8	13,8	-8,8	-0,8	4,6	17,0	5,1	20,0	44,8	9,4	115,0
Nov	0,1	-3,6	26,0	20,0	8,8	-5,8	3,0	-2,5	4,7	-11,6	11,8	-5,9	-13,4	5,7
Dic	10,7	-4,2	95,9	53,8	19,8	20,9	1,5	-13,4	5,1	-23,4	-16,1	-22,7	5,9	38,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 Ene	-20,1	-19,1	-18,2	-51,5	13,3	1,2	18,8	18,0	23,4	-3,3	111,9	18,0	11,0	121,6
Feb	-1,0	7,5	8,1	1,9	10,7	-6,3	1,9	6,8	16,7	2,3	10,4	23,8	-22,8	51,8
Mar	1,1	-4,2	35,2	11,6	15,8	-1,0	8,9	8,4	8,7	13,3	145,4	30,2	-6,5	231,7
Abr	-0,2	2,1	34,3	35,0	-0,2	1,0	-1,5	8,5	5,1	1,9	26,3	-35,6	-16,6	25,8
May ^(p)	-3,3	-5,8	29,4	22,0	-1,8	-2,4	11,7	3,2	2,0	7,5	12,9	26,4	1,2	73,5

Cuadro 2.4

Agregados monetarios¹⁾ y contrapartidas

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

1. Agregados monetarios: Saldos a fin de período

	M2								
	M1				Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Índice, Dic. 98=100 ³⁾	
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Índice, Dic. 98=100 ³⁾					
					1	2	3	4	5	6	7	8
1999 Nov	330,1	1.580,5	1.910,6	107,01	860,8	1.265,2	4.036,6	102,80	
Dic	349,9	1.614,1	1.964,0	109,97	881,6	1.287,7	4.133,3	105,24	
2000 Ene	333,0	1.642,4	1.975,4	110,55	864,8	1.288,9	4.129,1	105,09	
Feb	331,1	1.634,3	1.965,4	109,99	879,9	1.278,0	4.123,4	104,98	
Mar	334,6	1.642,8	1.977,4	110,58	888,2	1.267,5	4.133,1	105,16	
Abr	337,7	1.680,9	2.018,6	112,78	896,3	1.260,1	4.174,9	106,11	
May	337,5	1.662,8	2.000,3	111,95	914,1	1.251,9	4.166,3	105,98	
Jun	341,2	1.674,1	2.015,3	112,85	912,7	1.244,6	4.172,5	106,21	
Jul	343,0	1.672,3	2.015,3	112,78	922,8	1.236,8	4.174,9	106,20	
Ago	337,9	1.643,1	1.981,0	110,75	953,3	1.230,4	4.164,6	105,84	
Sep	338,9	1.654,4	1.993,4	111,38	956,1	1.220,3	4.169,8	105,92	
Oct	336,7	1.656,8	1.993,6	111,28	972,2	1.211,1	4.176,8	105,99	
Nov	336,8	1.675,2	2.012,1	112,42	984,9	1.202,3	4.199,3	106,65	
Dic	347,5	1.728,6	2.076,1	116,22	990,2	1.221,4	4.287,8	109,15	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 Ene 1	355,3	1.743,2	2.098,5	-	1.027,1	1.271,5	4.397,2	-	
2001 Ene	335,2	1.690,3	2.025,4	112,18	1.040,9	1.275,1	4.341,5	107,78	
Feb	334,2	1.691,0	2.025,2	112,15	1.053,0	1.269,7	4.347,9	107,92	
Mar	335,3	1.704,8	2.040,1	112,86	1.069,3	1.269,5	4.378,8	108,58	
Abr	335,1	1.741,3	2.076,4	114,87	1.071,2	1.273,1	4.420,7	109,62	
May ^(p)	331,8	1.765,3	2.097,1	115,85	1.071,8	1.272,9	4.441,8	109,97	

2. Agregados monetarios: Flujos⁴⁾

	M2								
	M1				Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Tasa de variación interanual ³⁾	
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Tasa de variación interanual ³⁾					
					1	2	3	4	5	6	7	8
1999 Dic	19,5	33,4	52,9	10,0	20,6	22,5	96,0	5,2	
2000 Ene	-16,9	27,4	10,4	9,3	-17,7	1,1	-6,1	4,2	
Feb	-1,8	-8,2	-10,1	10,7	16,5	-10,9	-4,4	5,3	
Mar	3,5	7,2	10,6	10,1	7,1	-10,6	7,1	5,1	
Abr	3,3	36,0	39,2	11,4	5,7	-7,6	37,3	5,5	
May	-0,2	-14,7	-14,9	8,7	19,0	-9,2	-5,1	4,7	
Jun	3,6	12,6	16,2	7,1	0,3	-7,3	9,2	4,3	
Jul	1,9	-3,2	-1,3	6,9	8,3	-7,5	-0,5	3,7	
Ago	-5,1	-31,1	-36,3	7,1	28,9	-6,5	-13,9	4,3	
Sep	1,0	10,3	11,3	6,2	1,7	-10,1	2,9	4,1	
Oct	-2,2	0,4	-1,8	5,8	13,8	-9,3	2,7	3,7	
Nov	0,1	20,3	20,4	5,1	14,6	-8,6	26,4	3,7	
Dic	10,7	57,2	68,0	5,7	10,9	19,3	98,2	3,7	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 Ene	-20,1	-52,8	-72,9	1,5	14,1	3,6	-55,3	2,6	
Feb	-1,0	0,4	-0,6	2,0	11,9	-5,4	5,9	2,8	
Mar	1,1	11,8	12,9	2,1	14,0	-0,4	26,5	3,3	
Abr	-0,2	36,4	36,2	1,9	2,2	3,7	42,0	3,3	
May ^(p)	-3,3	21,1	17,8	3,5	-3,5	-0,5	13,9	3,8	

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) Excluidas las participaciones en FMM en poder de no residentes en la zona del euro.

M3 ²⁾							
Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario ²⁾	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	Total	Índice, Dic.98=100 ³⁾			
9	10	11	12	13		14	
158,6	414,1	76,2	4.685,5	104,35		1999 Nov	
144,2	408,9	88,8	4.775,1	106,13		Dic	
155,0	412,4	87,2	4.783,7	106,20		2000 Ene	
159,5	430,9	90,9	4.804,5	106,69		Feb	
177,3	443,7	90,7	4.844,8	107,50		Mar	
179,8	451,6	89,7	4.896,0	108,40		Abr	
181,2	456,7	87,5	4.891,6	108,46		May	
167,3	452,3	86,8	4.878,9	108,30		Jun	
172,0	463,6	76,7	4.887,3	108,40		Jul	
169,4	471,2	81,0	4.886,2	108,24		Ago	
171,4	461,5	81,5	4.884,2	108,14		Sep	
170,6	467,2	88,2	4.902,8	108,41		Oct	
173,5	463,6	97,3	4.933,8	109,22		Nov	
174,9	439,6	106,4	5.008,7	111,33		Dic	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
195,2	439,6	106,6	5.138,5	-		2001 Ene ¹	
214,0	455,9	106,8	5.118,1	110,93		2001 Ene	
215,8	462,8	115,5	5.142,0	111,44		Feb	
224,8	472,7	118,3	5.194,5	112,43		Mar	
223,3	482,2	122,5	5.248,6	113,58		Abr	
235,0	487,1	131,6	5.295,6	114,35		May ^(p)	

M3 ²⁾							
Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario ²⁾	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	Total	Tasa de variación interanual ³⁾	Media móvil de tres meses (centrada)		
9	10	11	12	13	14		
-14,4	-15,1	13,1	79,6	6,1	5,8	1999 Dic	
10,7	0,4	-1,9	3,2	5,2	5,8	2000 Ene	
4,5	18,4	3,7	22,2	6,2	6,0	Feb	
17,8	12,3	-1,0	36,3	6,6	6,5	Mar	
2,4	-0,4	1,4	40,8	6,7	6,4	Abr	
1,4	8,2	-1,7	2,8	6,0	6,0	May	
-13,9	-4,5	1,7	-7,4	5,3	5,5	Jun	
4,7	10,9	-10,7	4,5	5,1	5,3	Jul	
-2,7	6,3	3,2	-7,1	5,5	5,2	Ago	
2,0	-10,1	0,6	-4,6	5,0	5,1	Sep	
-0,8	4,6	5,6	12,0	4,9	4,9	Oct	
3,0	-2,5	10,1	36,9	4,7	4,8	Nov	
1,5	-13,4	9,1	95,4	4,9	4,7	Dic	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
18,8	18,0	0,0	-18,5	4,5	4,6	2001 Ene	
1,9	6,8	8,7	23,3	4,4	4,5	Feb	
8,9	8,4	2,2	46,0	4,6	4,6	Mar	
-1,5	8,5	4,0	53,1	4,8	4,9	Abr	
11,7	3,2	6,7	35,4	5,4	-	May ^(p)	

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

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

Cuadro 2.4 (cont.)

Agregados monetarios¹⁾ y contrapartidas

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

3. Principales contrapartidas de M3: Saldos a fin de periodo

	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos ²⁾				Activos exteriores netos	Activo fijo
	Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual:			
							Préstamos	Índice Dic.98 =100 ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1999 Nov	1.149,8	110,2	1.449,1	779,1	2.090,7	6.159,0	5.504,0	108,82	260,4	164,5
Dic	1.161,6	112,2	1.446,8	809,2	2.058,6	6.214,3	5.537,2	109,52	272,5	164,0
2000 Ene	1.163,6	111,4	1.447,7	825,6	2.062,3	6.263,5	5.581,5	110,32	231,3	162,3
Feb	1.166,4	112,4	1.459,7	828,8	2.066,9	6.320,9	5.617,3	111,04	237,1	161,8
Mar	1.164,9	113,2	1.463,0	842,9	2.060,4	6.427,0	5.688,6	112,37	168,2	161,8
Abr	1.165,1	112,8	1.483,9	852,8	2.041,0	6.508,3	5.749,0	113,43	150,1	162,6
May	1.167,0	114,0	1.488,5	853,8	2.023,7	6.559,1	5.779,1	114,00	131,1	163,0
Jun	1.165,8	115,5	1.498,3	877,9	2.002,3	6.594,9	5.846,3	115,20	218,6	164,2
Jul	1.166,2	116,6	1.507,2	894,4	1.974,5	6.636,0	5.874,6	115,66	209,9	164,9
Ago	1.167,3	118,2	1.523,1	898,8	1.950,6	6.660,4	5.893,1	115,97	206,8	165,2
Sep	1.168,5	120,5	1.529,9	927,1	1.946,4	6.750,6	5.978,5	117,38	191,7	166,0
Oct	1.169,4	121,3	1.548,6	933,7	1.935,4	6.799,8	6.021,5	118,14	183,7	168,0
Nov	1.162,8	124,0	1.537,2	921,8	1.939,2	6.836,3	6.056,8	118,96	177,8	167,7
Dic	1.168,4	126,4	1.525,2	894,6	1.925,3	6.877,6	6.090,9	119,96	186,6	169,9
<i>Euro area enlargement</i>										
2001 Ene 1	1.170,2	127,7	1.525,8	912,1	2.009,9	6.952,1	6.154,2	-	79,5	172,9
2001 Ene	1.169,4	127,9	1.554,4	909,9	2.005,1	6.993,0	6.182,0	120,52	130,8	171,7
Feb	1.168,3	128,0	1.563,0	911,5	2.005,3	7.028,4	6.201,7	120,91	134,4	172,3
Mar	1.171,2	127,6	1.573,2	922,7	2.019,5	7.120,4	6.269,5	122,09	100,0	172,4
Abr	1.168,6	125,6	1.575,2	923,8	2.015,8	7.192,1	6.314,3	123,00	56,0	173,6
May ^(p)	1.170,8	123,4	1.580,7	934,6	2.030,4	7.218,0	6.333,7	123,16	48,9	175,0

4. Principales contrapartidas de M3: Flujos⁴⁾

	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos ²⁾				Activos exteriores netos	Activo fijo
	Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual:			
							Préstamos	Tasa de variación interanual ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1999 Dic	11,7	2,1	-2,6	12,6	-37,5	52,2	35,8	9,5	8,9	-0,4
2000 Ene	1,6	-0,9	-0,6	17,9	6,3	45,2	40,1	8,8	-44,6	-1,6
Feb	1,0	1,0	11,9	4,5	4,9	56,4	36,5	9,5	5,4	-0,4
Mar	-2,0	0,8	2,2	12,8	-2,4	99,7	67,4	9,9	-73,8	0,0
Abr	-0,8	-0,4	17,6	9,4	-19,2	72,0	53,6	10,5	-22,7	0,8
May	1,3	1,2	8,0	2,7	-13,8	48,7	28,8	10,3	-17,6	0,5
Jun	-1,0	1,5	14,1	18,9	-18,6	30,1	60,9	9,4	85,8	1,4
Jul	-0,8	1,4	3,6	15,6	-28,0	34,9	23,6	9,1	-12,0	0,7
Ago	0,4	1,7	8,5	5,1	-18,3	21,2	15,7	9,5	-7,9	0,3
Sep	-2,5	2,2	2,7	19,5	-7,1	77,9	71,5	10,0	-25,5	0,7
Oct	0,0	0,8	11,3	5,1	-13,5	47,1	38,6	9,8	-10,7	3,2
Nov	-5,9	2,7	-5,4	-11,6	5,8	42,4	41,9	9,3	-3,1	-0,3
Dic	8,9	2,5	-4,0	-23,4	-7,9	59,9	51,1	9,5	22,9	1,2
<i>Euro area enlargement</i>										
2001 Ene	-0,8	0,2	23,4	-3,3	-3,2	42,9	28,3	9,2	-51,1	-1,0
Feb	-1,2	0,1	8,0	2,3	-1,8	37,0	20,2	8,9	3,2	0,5
Mar	1,8	-0,4	6,5	13,3	14,3	84,9	60,5	8,6	-38,9	0,1
Abr	-2,4	-2,0	1,1	1,9	-1,6	70,6	46,4	8,4	-43,8	1,2
May ^(p)	1,6	-2,2	-4,7	7,5	16,5	15,8	8,4	8,0	-7,8	1,4

1) Véase página 16*, nota 1.

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

3) Véase página 17*, nota 3.

4) Véase página 17*, nota 4.

5. Saldos a fin de período desestacionalizados

									M3 ¹⁾		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⁾	9	10	11	12
	Total	Índice ²⁾	Total	Índice ²⁾	5	6	7	8				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 Nov	1.911,1	107,03	2.148,0	100,32	4.059,1	103,37	652,1	115,99	4.711,2	104,92	5.508,3	108,90
Dic	1.915,0	107,23	2.151,3	100,46	4.066,4	103,54	667,6	117,02	4.734,0	105,21	5.520,4	109,19
2000 Ene	1.965,1	109,98	2.132,6	99,54	4.097,7	104,29	668,2	116,52	4.765,9	105,80	5.573,4	110,16
Feb	1.982,7	110,96	2.145,4	100,21	4.128,1	105,10	678,3	118,28	4.806,4	106,73	5.626,4	111,22
Mar	1.998,2	111,75	2.144,7	100,12	4.142,9	105,41	700,6	121,93	4.843,5	107,47	5.687,9	112,36
Abr	2.012,2	112,42	2.150,8	100,28	4.163,0	105,80	705,7	121,82	4.868,7	107,80	5.751,0	113,47
May	2.000,4	111,95	2.161,0	100,76	4.161,4	105,85	705,4	122,39	4.866,8	107,91	5.792,0	114,25
Jun	1.984,8	111,15	2.165,1	101,03	4.149,9	105,64	702,6	122,31	4.852,5	107,71	5.825,9	114,80
Jul	1.996,5	111,72	2.171,8	101,28	4.168,3	106,03	713,0	123,93	4.881,2	108,26	5.851,9	115,22
Ago	2.014,1	112,60	2.184,4	101,78	4.198,4	106,70	717,2	124,25	4.915,6	108,89	5.913,7	116,38
Sep	2.013,4	112,50	2.192,3	102,10	4.205,7	106,83	719,0	124,52	4.924,8	109,04	5.990,4	117,61
Oct	2.018,1	112,66	2.201,1	102,40	4.219,3	107,06	735,4	126,95	4.954,7	109,55	6.029,2	118,29
Nov	2.018,0	112,75	2.207,3	102,78	4.225,3	107,31	738,4	127,85	4.963,7	109,88	6.058,6	119,00
Dic	2.014,5	112,77	2.197,4	102,58	4.211,8	107,21	749,3	131,65	4.961,1	110,27	6.075,4	119,66
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 Ene 1	2.036,2	-	2.283,8	-	4.320,0	-	770,5	-	5.090,5	-	6.138,5	-
2001 Ene	2.028,1	112,33	2.293,0	103,01	4.321,1	107,27	790,4	135,32	5.111,5	110,79	6.175,8	120,39
Feb	2.049,1	113,47	2.307,2	103,63	4.356,3	108,13	791,4	135,47	5.147,7	111,56	6.212,8	121,13
Mar	2.054,1	113,64	2.325,8	104,36	4.379,9	108,61	801,7	136,90	5.181,6	112,16	6.268,3	122,07
Abr	2.065,9	114,29	2.341,2	105,06	4.407,1	109,29	810,9	138,26	5.218,0	112,92	6.315,7	123,02
May ⁵⁾	2.090,8	115,51	2.339,7	104,80	4.430,5	109,69	829,8	140,76	5.260,3	113,59	6.347,4	123,43

6. Flujos desestacionalizados⁵⁾

									M3 ¹⁾		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 (%)	9	10	11	12
	Total	Variación mensual (%)	Total	Variación mensual (%)	5	6	7	8				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 Dic	3,5	0,2	3,1	0,1	6,6	0,2	5,8	0,9	12,4	0,3	14,6	0,3
2000 Ene	49,1	2,6	-19,7	-0,9	29,4	0,7	-2,9	-0,4	26,5	0,6	48,9	0,9
Feb	17,5	0,9	14,2	0,7	31,7	0,8	10,1	1,5	41,8	0,9	53,6	1,0
Mar	14,2	0,7	-1,9	-0,1	12,2	0,3	20,9	3,1	33,2	0,7	57,7	1,0
Abr	12,0	0,6	3,6	0,2	15,6	0,4	-0,7	-0,1	15,0	0,3	56,2	1,0
May	-8,4	-0,4	10,3	0,5	1,9	0,0	3,3	0,5	5,2	0,1	39,7	0,7
Jun	-14,4	-0,7	5,8	0,3	-8,5	-0,2	-0,4	-0,1	-9,0	-0,2	27,7	0,5
Jul	10,3	0,5	5,2	0,2	15,5	0,4	9,3	1,3	24,8	0,5	21,2	0,4
Ago	15,7	0,8	10,8	0,5	26,5	0,6	1,8	0,3	28,3	0,6	59,1	1,0
Sep	-1,7	-0,1	6,7	0,3	5,0	0,1	1,6	0,2	6,5	0,1	62,7	1,1
Oct	2,7	0,1	6,4	0,3	9,2	0,2	14,1	2,0	23,2	0,5	34,4	0,6
Nov	1,6	0,1	8,2	0,4	9,8	0,2	5,2	0,7	15,0	0,3	36,0	0,6
Dic	0,3	0,0	-4,2	-0,2	-3,8	-0,1	21,9	3,0	18,1	0,4	33,7	0,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 Ene	-8,6	-0,4	9,8	0,4	1,1	0,0	21,9	2,8	23,0	0,5	37,7	0,6
Feb	20,7	1,0	14,0	0,6	34,6	0,8	0,9	0,1	35,5	0,7	37,5	0,6
Mar	3,1	0,1	16,2	0,7	19,2	0,4	8,3	1,1	27,6	0,5	48,3	0,8
Abr	11,8	0,6	15,6	0,7	27,3	0,6	8,0	1,0	35,3	0,7	49,0	0,8
May ⁵⁾	22,0	1,1	-5,8	-0,2	16,2	0,4	14,7	1,8	30,9	0,6	20,7	0,3

Fuente: BCE.

1) Excluidas las participaciones en FMM en poder de no residentes en la zona del euro.

2) Véase página 17*, nota 3.

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 (excluidas las participaciones en poder de no residentes en la zona del euro) 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 préstamos concedidos por las IFM por contrapartida, finalidad y plazo a la emisión¹⁾

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

1. Préstamos 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	Préstamo al consumo ⁴⁾			Préstamos para compra de vivienda ⁴⁾			Otras finalidades				
					Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años ⁵⁾		
1999 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	858,8	372,9	1.195,8	2.726,7	88,4	156,4	195,6	19,9	60,4	1.626,4	141,7	98,5	339,3	37,4
2000 I	2.501,3	902,0	392,3	1.207,0	2.775,0	89,1	162,5	200,5	20,2	58,9	1.659,7	141,0	100,4	342,8	39,0
II	2.561,7	919,1	406,0	1.236,7	2.826,0	93,6	161,7	201,8	21,3	60,7	1.698,5	144,9	102,2	341,4	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	2.684,8	968,4	428,6	1.287,8	2.941,1	98,2	165,5	212,8	23,1	62,5	1.790,7	146,4	101,7	340,1	38,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 I ⁶⁾	2.792,0	1.030,6	442,2	1.319,3	2.986,4	100,2	169,4	213,0	22,0	62,1	1.826,3	146,4	101,9	345,0	37,2

2. Préstamos 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⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8	
1999 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		394,9	252,6	68,8	73,5	31,5	21,8	4,1	5,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I ⁶⁾		417,9	272,4	71,5	74,0	34,5	24,9	4,0	5,6

3. Préstamos a las AAPP

	AAPP ²⁾										Administraciones de Seguridad Social
	1	2	Otras AAPP								
			Administración Regional			Administración Local					
			Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años			
			3	4	5	6	7	8	9	10	11
1999 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	835,9	173,1	297,3	13,7	28,1	255,4	350,9	22,8	12,3	315,7	14,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 I ⁶⁾	851,4	188,9	295,3	9,9	30,1	255,3	351,8	24,1	12,4	315,2	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 préstamos para compra de vivienda no son totalmente homogéneas en la zona del euro.
- 5) No se dispone de detalle por plazos de los préstamos 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 III	747,4	429,6	270,1	25,6	22,1	3.239,2	845,0	1.077,0	1.283,3	33,9
IV	772,7	446,0	281,3	23,9	21,5	3.306,4	871,6	1.100,2	1.295,3	39,4
2000 I	787,9	440,2	292,2	24,4	31,1	3.297,7	887,2	1.093,5	1.274,7	42,4
II	818,6	459,7	307,9	24,1	26,9	3.287,2	888,3	1.097,7	1.254,6	46,6
III	843,7	464,2	329,9	24,7	25,0	3.273,6	874,4	1.112,3	1.235,3	51,6
IV	872,7	497,4	324,9	24,1	26,3	3.339,6	907,1	1.133,9	1.241,6	57,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I ^(p)	900,3	480,6	348,8	37,4	33,5	3.446,2	904,4	1.189,4	1.273,6	78,9

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 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	424,4	158,6	184,2	5,1	76,6	464,4	34,1	413,7	3,7	12,9
IV	428,4	153,7	194,8	5,9	74,0	477,6	40,6	418,4	3,2	15,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I ^(p)	444,7	154,7	194,8	5,8	89,4	481,4	36,4	423,1	3,5	18,3

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 III	261,9	133,3	27,3	8,3	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	280,5	142,0	31,2	9,7	21,1	0,1	0,2	59,2	27,1	27,5	3,4	1,2	48,2	16,0	30,6	0,7	0,7
2000 I	269,7	130,2	28,1	7,7	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	299,6	146,0	31,6	10,0	21,5	0,1	0,1	62,7	28,7	28,7	3,1	2,3	59,3	23,0	32,7	0,5	3,0
III	310,5	159,3	30,3	9,4	20,7	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	316,5	164,6	30,6	10,6	19,8	0,1	0,1	68,2	30,9	33,0	3,0	1,4	53,2	18,5	33,3	0,5	0,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																	
2001 I ^(p)	303,6	150,5	31,0	9,8	20,9	0,1	0,1	65,1	28,6	31,1	2,8	2,5	57,1	22,6	32,1	0,5	2,0

Fuente: BCE.

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

2) Correspondencia con códigos de sector del SEC 95: empresas no financieras: S11; hogares: S14 (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.

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.

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			
	Bancos ^{3) 4)}		No bancos		5	Bancos ³⁾	No bancos		9	Bancos ³⁾	Otros	12	Bancos ³⁾	No bancos	
	1	2	AAPP	Otros			AAPP	Otros						AAPP	Otros	13	14	15
1999 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	30,3	20,9	7,0	2,3	205,8	5,2	195,7	4,9	1,0	0,1	0,9	23,2	19,9	1,1	2,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 I ⁹⁾	37,3	26,0	7,9	3,4	211,4	4,6	201,4	5,4	1,2	0,1	1,1	19,8	15,5	1,5	2,8

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			
	Bancos ^{3) 4)}		No bancos		5	Bancos ³⁾	No bancos		9	Bancos ³⁾	Otros	12	Bancos ³⁾	No bancos	
	1	2	AAPP	Otros			AAPP	Otros						AAPP	Otros	13	14	15
1999 III	1.259,5	829,9	67,3	362,2	320,2	105,4	88,7	126,1	87,5	39,9	47,6	1.696,1	1.249,7	62,2	384,2
IV	1.287,2	842,5	68,2	376,5	339,4	111,8	88,7	138,9	92,3	38,3	54,0	1.782,6	1.302,8	72,0	407,8
2000 I	1.339,4	865,5	70,5	403,4	370,5	124,6	98,9	146,9	111,3	47,3	64,0	2.000,8	1.468,0	71,2	461,6
II	1.353,3	886,4	70,6	396,3	415,1	148,4	109,5	157,2	117,9	50,7	67,2	1.967,1	1.422,5	76,7	467,8
III	1.416,1	906,4	71,0	438,6	443,2	162,9	110,3	170,0	138,5	58,0	80,5	2.117,8	1.513,2	80,7	523,8
IV	1.439,3	924,3	71,8	443,2	439,6	165,9	94,9	178,8	140,6	61,5	79,1	2.115,8	1.530,6	83,5	501,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 I ⁹⁾	1.609,9	1.030,8	69,2	509,9	467,6	185,5	86,7	195,4	157,7	65,4	92,2	2.421,5	1.767,6	87,5	566,4

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			
	Bancos ^{3) 4)}		No bancos		5	Bancos ³⁾	No bancos		9	Bancos ³⁾	Otros	12	Bancos ³⁾	No bancos	
	1	2	AAPP	Otros			AAPP	Otros						AAPP	Otros	13	14	15
1999 III	1.367,5	928,9	74,1	364,5	496,4	109,4	256,8	130,2	87,9	40,0	47,9	1.778,7	1.330,3	62,7	385,7
IV	1.346,8	888,1	78,7	380,0	533,3	117,5	273,1	142,7	92,8	38,4	54,5	1.825,8	1.342,5	72,3	410,9
2000 I	1.429,3	944,3	79,4	405,7	573,2	129,4	291,1	152,6	111,8	47,4	64,4	2.069,1	1.534,7	71,4	463,0
II	1.457,9	977,9	81,0	399,0	617,1	153,0	302,9	161,3	118,3	50,8	67,5	2.052,4	1.505,4	77,2	469,8
III	1.499,7	979,1	79,3	441,4	665,1	168,2	321,5	175,4	139,4	58,0	81,4	2.185,7	1.577,8	81,7	526,2
IV	1.469,5	945,2	78,8	445,5	645,4	171,1	290,6	183,7	141,6	61,6	80,0	2.139,1	1.550,5	84,6	503,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 I ⁹⁾	1.647,1	1.056,8	77,1	513,3	679,0	190,0	288,1	200,8	158,8	65,5	93,3	2.441,4	1.783,0	89,1	569,2

Fuente: BCE.

- 1) No se han ajustado los saldos por reclasificaciones, variaciones del tipo de cambio u otras revalorizaciones. Los datos son parcialmente estimados. Para detalles adicionales, véanse las notas técnicas.
- 2) 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	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 III	3.858,1	3.450,8	53,0	354,3	251,2	24,4	57,9	20,9	5.076,3	4.915,1	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	5.206,2	5.041,1	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	5.249,3	5.074,7	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	5.291,3	5.111,2	27,9	152,2	113,0	17,1	13,2	9,0
III	3.946,0	3.485,3	58,1	402,7	279,6	38,3	64,9	20,0	5.316,7	5.127,5	29,1	160,1	121,0	16,5	12,5	10,1
IV	3.949,8	3.526,6	47,5	375,8	264,9	34,4	61,0	15,6	5.434,8	5.256,5	27,3	150,9	115,1	14,6	11,3	10,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I ³⁾	4.082,7	3.583,4	55,8	443,5	318,8	38,7	66,8	19,2	5.576,2	5.366,2	31,3	178,7	130,4	23,9	12,3	12,1

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

	Emitidos por bancos ³⁾								Emitidos por no bancos							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 III	1.330,3	566,3	127,2	636,8	512,7	40,2	54,1	29,8	448,4	208,6	41,7	198,0	158,4	18,5	10,7	10,4
IV	1.342,5	532,7	114,2	695,7	570,4	45,9	51,0	28,4	483,3	218,9	44,2	220,1	180,8	17,4	12,1	9,8
2000 I	1.534,7	605,5	151,1	778,1	615,3	66,4	65,8	30,6	534,4	244,1	51,4	238,9	195,3	21,6	11,4	10,8
II	1.505,4	598,7	134,0	772,7	613,8	60,9	63,2	34,8	547,0	243,3	52,1	251,6	203,7	22,0	15,1	10,7
III	1.577,8	612,0	145,4	820,4	661,5	63,1	63,4	32,4	607,9	252,7	61,0	294,2	245,5	23,1	13,8	11,8
IV	1.550,5	590,3	126,8	833,5	684,6	53,1	65,7	30,1	588,5	254,0	64,0	270,5	225,5	20,5	12,3	12,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I ³⁾	1.783,0	703,5	140,4	939,2	769,8	64,9	69,2	35,2	658,3	291,8	70,7	295,8	251,9	17,8	14,2	11,9

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	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 III	2.331,0	2.072,0	38,9	220,2	128,4	43,6	31,2	17,0	207,4	187,8	1,8	17,8	11,6	3,2	2,4	0,6
IV	2.365,9	2.101,0	40,0	224,8	128,6	48,2	30,7	17,3	245,4	220,5	1,8	23,1	15,4	4,2	2,3	1,2
2000 I	2.425,5	2.139,7	43,1	242,8	136,3	53,8	33,8	18,8	250,5	226,0	1,8	22,7	14,5	4,6	2,0	1,7
II	2.482,6	2.185,5	40,6	256,6	145,5	58,9	33,6	18,6	262,8	234,9	1,4	26,4	17,2	5,4	2,5	1,4
III	2.554,8	2.226,6	47,7	280,5	158,2	65,3	37,4	19,7	272,2	233,6	2,2	36,4	26,6	5,7	2,8	1,3
IV	2.566,9	2.246,0	46,5	274,4	157,3	62,1	35,4	19,7	262,2	215,8	2,4	44,1	34,0	5,6	2,9	1,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I ³⁾	2.663,1	2.325,5	48,5	289,1	169,6	62,0	37,2	20,3	276,0	224,6	2,6	48,7	40,8	3,4	2,6	1,9

Fuente: BCE.

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

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

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

Cuadro 2.8 (cont.)
Análisis por monedas de algunos pasivos y activos de las IFM de la zona del euro¹⁾

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

Saldos de activos
4. Préstamos a residentes en la zona del euro

	IFM								No IFM							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				
	1	2	3	4	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1999 III	3.828,3	-	-	-	-	-	-	-	6.223,9	6.003,4	24,5	196,0	105,7	23,8	60,4	6,2
IV	3.837,4	-	-	-	-	-	-	-	6.385,1	6.151,9	23,4	209,9	115,8	28,3	62,0	3,8
2000 I	3.935,1	-	-	-	-	-	-	-	6.528,3	6.261,2	34,0	233,1	128,3	35,1	65,9	3,7
II	4.025,6	-	-	-	-	-	-	-	6.681,9	6.388,3	35,4	258,1	144,9	38,4	70,5	4,3
III	3.935,6	-	-	-	-	-	-	-	6.796,5	6.485,4	34,8	276,3	155,8	44,4	72,2	4,0
IV	3.938,0	-	-	-	-	-	-	-	6.926,8	6.622,6	32,4	271,7	151,5	41,2	74,3	4,7

Ampliación de la zona del euro

2001 I ^(p)	4.080,0	-	-	-	-	-	-	-	7.120,9	6.780,3	36,1	304,5	176,7	45,6	76,8	5,4
-----------------------	---------	---	---	---	---	---	---	---	---------	---------	------	-------	-------	------	------	-----

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

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				
	1	2	3	4	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1999 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	935,3	895,0	10,8	29,5	19,7	5,9	2,1	1,7	1.354,6	1.320,7	5,6	28,2	16,7	9,7	1,0	0,9

Ampliación de la zona del euro

2001 I ^(p)	971,7	931,5	9,7	30,6	20,5	6,4	1,8	1,8	1.456,1	1.415,9	5,0	35,2	20,6	12,8	1,1	0,6
-----------------------	-------	-------	-----	------	------	-----	-----	-----	---------	---------	-----	------	------	------	-----	-----

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					Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				
	1	2	3	4	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1999 III	928,9	443,9	78,0	406,9	292,5	42,7	28,6	43,1	438,6	153,2	37,6	247,8	209,3	10,6	17,2	10,7
IV	888,1	384,3	74,9	428,9	317,3	49,2	30,0	32,5	458,7	146,6	41,4	270,7	234,0	11,1	19,4	6,2
2000 I	944,3	423,4	95,5	425,4	306,9	49,3	33,0	36,2	485,1	154,7	40,8	289,6	248,9	13,9	20,4	6,3
II	977,9	462,9	92,1	422,9	308,4	44,9	33,2	36,4	480,0	149,6	42,0	288,4	246,1	14,1	21,4	6,8
III	979,1	445,8	90,9	442,4	331,8	42,1	33,8	34,7	520,6	156,0	46,1	318,5	273,9	14,5	23,3	6,9
IV	945,2	409,7	89,2	446,3	337,9	44,1	32,6	31,7	524,3	163,3	45,3	315,8	271,2	11,5	25,9	7,2

Ampliación de la zona del euro

2001 I ^(p)	1.056,8	471,0	99,0	486,8	370,9	45,7	32,3	37,8	590,4	196,4	48,7	345,3	299,1	11,8	26,7	7,8
-----------------------	---------	-------	------	-------	-------	------	------	------	-------	-------	------	-------	-------	------	------	-----

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					Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				
	1	2	3	4	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1999 III	109,4	46,0	7,9	55,6	42,5	6,9	2,8	3,3	386,9	87,2	24,6	275,1	240,5	23,5	4,1	7,1
IV	117,5	50,0	8,6	58,9	44,1	8,0	3,0	3,8	415,8	98,9	23,6	293,3	258,2	23,0	4,2	8,0
2000 I	129,4	52,8	9,0	67,6	51,7	7,8	3,0	5,1	443,7	94,9	27,8	321,1	279,3	27,1	5,6	9,1
II	153,0	59,4	13,7	79,8	63,7	7,9	2,7	5,5	464,1	95,7	28,3	340,1	299,4	26,9	4,5	9,3
III	168,2	60,6	17,1	90,4	75,1	8,2	2,7	4,4	496,9	109,1	32,2	355,6	312,0	30,3	4,2	9,0
IV	171,1	61,1	19,7	90,3	75,6	7,7	2,4	4,6	474,3	111,5	31,7	331,0	290,6	27,1	3,6	9,7

Ampliación de la zona del euro

2001 I ^(p)	190,0	67,9	22,2	99,9	85,9	7,4	2,5	4,2	489,0	118,8	25,4	344,7	305,5	26,4	2,6	10,2
-----------------------	-------	------	------	------	------	-----	-----	-----	-------	-------	------	-------	-------	------	-----	------



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

Cuadro 3.1

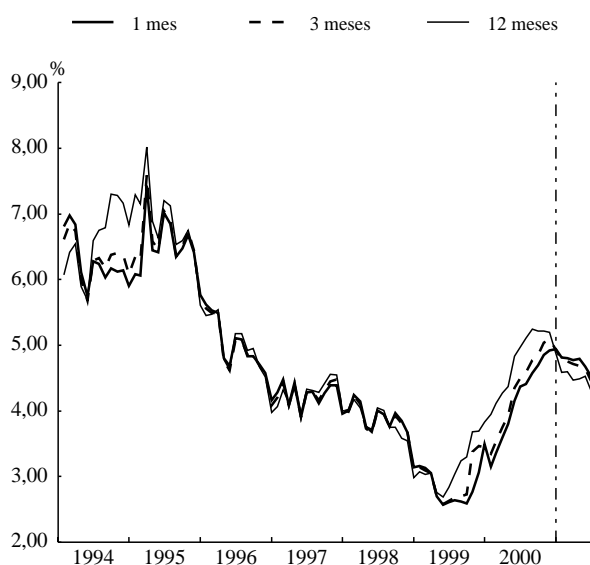
Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ⁴⁾					Estados Unidos ⁵⁾	Japón ⁶⁾
	Depósitos a 1 día ²⁾	Depósitos a 1 mes ³⁾	Depósitos a 3 meses ⁵⁾	Depósitos a 6 meses ⁵⁾	Depósitos a 12 meses ⁵⁾	Depósitos a 3 meses	Depósitos a 3 meses
	1	2	3	4	5	6	7
1996	4,04	4,95	4,92	4,89	4,93	5,51	0,57
1997	3,98	4,23	4,24	4,25	4,28	5,76	0,62
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
2000	4,12	4,24	4,40	4,55	4,78	6,53	0,28
2000 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
Abr	5,06	4,79	4,69	4,57	4,49	4,63	0,10
May	4,65	4,67	4,64	4,57	4,53	4,11	0,07
Jun	4,54	4,53	4,45	4,35	4,31	3,83	0,07
2001 Jun 1	4,54	4,56	4,51	4,42	4,40	3,94	0,07
8	4,53	4,53	4,45	4,36	4,32	3,92	0,07
15	4,52	4,54	4,47	4,38	4,35	3,85	0,07
22	4,61	4,53	4,43	4,32	4,26	3,73	0,07
29	4,72	4,52	4,44	4,37	4,32	3,84	0,08

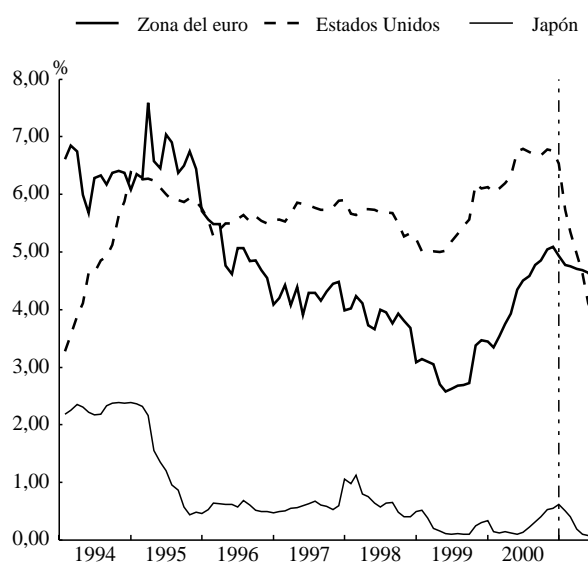
Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro

(mensual)



Tipos a 3 meses del mercado monetario

(mensual)



Fuentes: Reuters y BCE.

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

Cuadro 3.2

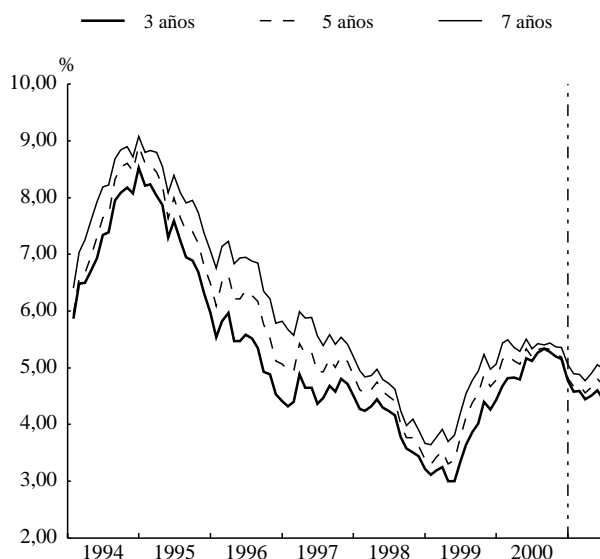
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(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 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
Abr	4,49	4,51	4,66	4,90	5,10	5,13	1,36
May	4,56	4,60	4,80	5,05	5,26	5,37	1,28
Jun	4,39	4,44	4,70	4,99	5,21	5,26	1,19
2001 Jun 1	4,44	4,50	4,76	5,03	5,25	5,35	1,25
8	4,44	4,47	4,73	5,03	5,26	5,32	1,25
15	4,41	4,45	4,69	4,98	5,19	5,22	1,19
22	4,33	4,37	4,61	4,91	5,12	5,15	1,18
29	4,41	4,47	4,74	5,06	5,29	5,43	1,19

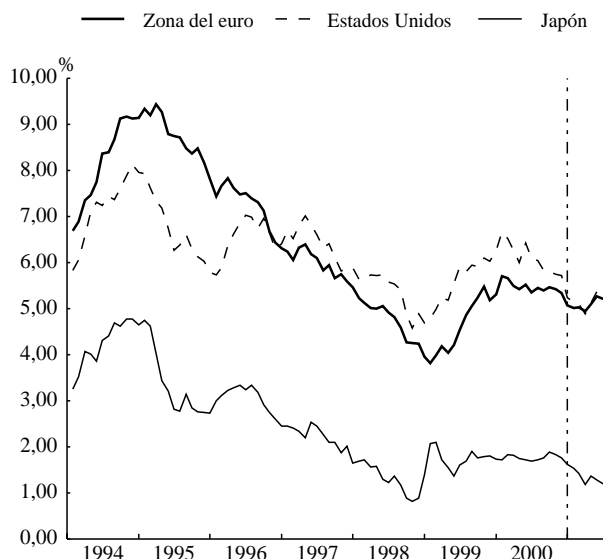
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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

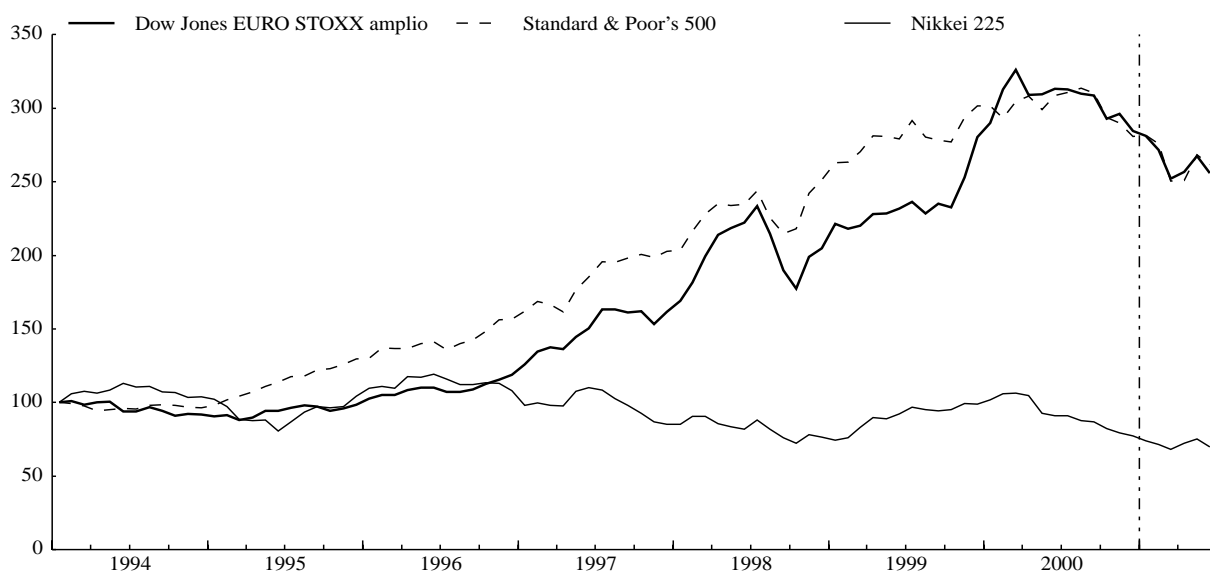
Índices de los mercados bursátiles

(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 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
Abr	356,3	4.305,2	308,4	242,6	304,8	352,5	339,4	329,9	587,4	311,5	635,0	534,6	1.189,2	13.436,7
May	370,8	4.481,8	316,5	258,9	312,0	371,8	345,9	345,9	662,4	311,0	623,9	553,2	1.270,7	14.014,3
Jun	355,1	4.289,7	306,4	241,8	316,9	379,2	341,0	328,6	553,5	320,9	538,3	580,1	1.238,7	12.974,9
2001 Jun 1	365,3	4.414,8	318,4	251,6	316,4	386,6	343,2	342,4	613,5	317,1	571,4	566,9	1.260,7	13.261,8
8	368,4	4.451,0	315,2	253,3	318,3	385,3	347,5	344,1	636,0	321,7	562,9	572,8	1.265,0	13.430,2
15	350,1	4.236,9	301,4	237,4	312,1	384,7	336,9	325,7	515,7	324,2	534,9	573,9	1.214,4	12.790,4
22	347,7	4.195,0	293,7	234,2	317,2	372,6	340,2	321,3	512,7	318,1	512,8	596,9	1.225,4	13.044,6
29	351,0	4.243,9	308,2	238,4	323,8	363,4	341,8	314,4	517,6	324,2	534,0	604,0	1.224,4	12.969,1

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

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



Fuente: Reuters.

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

Cuadro 3.4

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

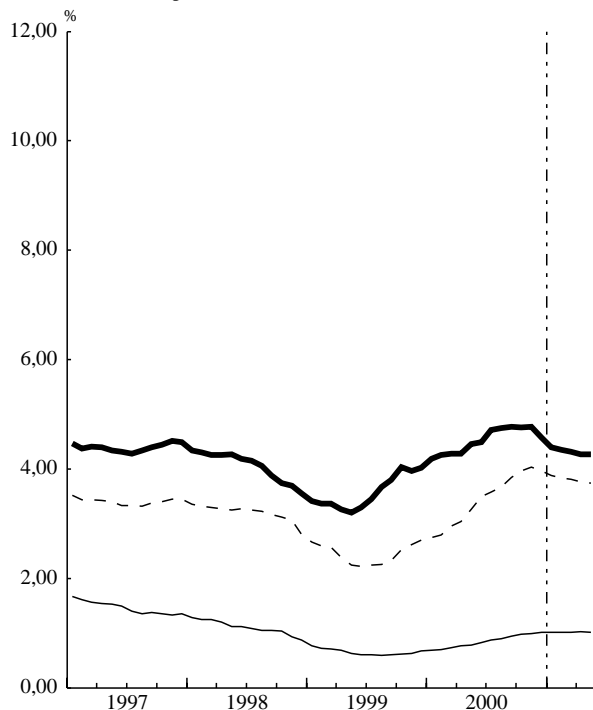
(en porcentaje; medias del período)

	Tipos de interés de los depósitos						Tipos de interés de los préstamos y créditos			
	A la vista	A plazo			Disponibles con preaviso		A empresas		A hogares	
		Hasta 1 año	Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses	Hasta 1 año	Más de 1 año	Crédito al consumo	Para compra de vivienda
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	1,10	3,20	3,22	4,06	2,61	3,25	6,73	5,80	10,06	5,87
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,65	5,10	9,39	5,29
2000	0,85	3,45	3,44	4,52	2,25	3,79	6,60	6,23	9,86	6,34
2000 May	0,78	3,26	3,26	4,45	2,13	3,65	6,41	6,16	9,72	6,30
Jun	0,83	3,49	3,49	4,48	2,16	3,87	6,56	6,23	9,84	6,34
Jul	0,87	3,58	3,58	4,71	2,33	3,94	6,77	6,37	9,95	6,46
Ago	0,89	3,67	3,67	4,75	2,36	4,06	6,81	6,44	10,00	6,51
Sep	0,94	3,85	3,83	4,77	2,38	4,20	6,92	6,44	10,03	6,56
Oct	0,97	3,96	3,96	4,76	2,40	4,14	7,13	6,60	10,15	6,57
Nov	0,99	4,04	4,03	4,77	2,47	4,25	7,16	6,63	10,20	6,56
Dic	1,01	3,96	3,95	4,58	2,49	4,21	7,18	6,45	10,19	6,43
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	1,01	3,88	3,87	4,39	2,52	4,01	7,19	6,40	10,32	6,29
Feb	1,01	3,84	3,83	4,35	2,50	3,99	7,11	6,44	10,26	6,24
Mar	1,02	3,81	3,81	4,32	2,50	3,99	7,04	6,31	10,20	6,18
Abr	1,02	3,76	3,76	4,26	2,50	3,91	7,07	6,34	10,23	6,14
May	1,01	3,74	3,74	4,27	2,48	3,91	7,03	6,34	10,20	6,17

Tipos de interés de los depósitos

(mensual)

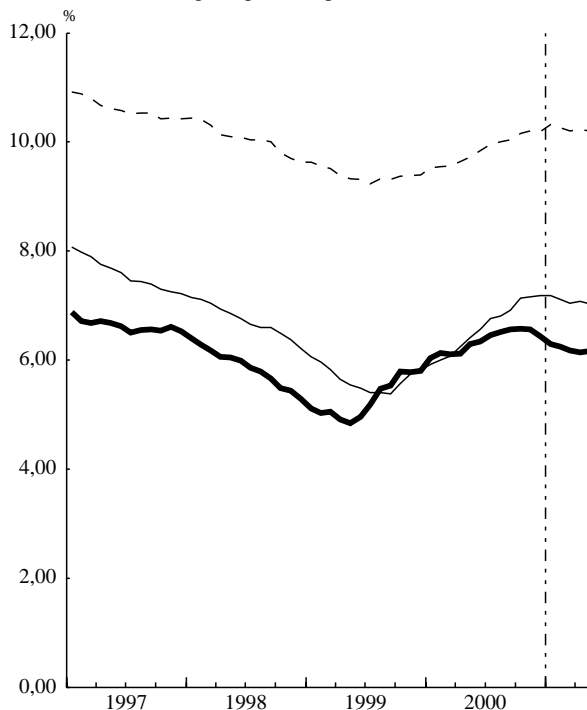
- A la vista
- - - A plazo hasta 1 año
- A plazo más de 2 años



Tipos de interés de los préstamos y créditos

(mensual)

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



Fuente: BCE.

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

Cuadro 3.5

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

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

1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ¹⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Abr	253,0	251,6	1,3	637,4	240,4	239,8	0,7	591,0	12,5	11,9
May	278,4	261,8	16,6	659,9	267,0	251,3	15,6	613,4	11,5	10,5
Jun	262,1	260,3	1,9	661,9	245,4	249,4	-4,1	608,7	16,7	10,8
Jul	287,1	282,6	4,5	669,5	269,7	266,3	3,3	613,4	17,4	16,2
Ago	276,6	276,2	0,4	672,8	261,0	258,6	2,4	616,2	15,6	17,6
Sep	311,5	315,2	-3,7	671,5	293,4	298,7	-5,3	611,5	18,1	16,5
Oct	355,2	342,5	12,7	686,6	338,2	330,3	7,9	618,9	17,0	12,1
Nov	302,2	302,3	-0,1	687,3	283,8	290,1	-6,3	613,0	18,4	12,2
Dic	246,0	278,6	-32,6	654,3	229,7	264,4	-34,8	579,0	16,3	14,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	376,3	346,8	29,5	688,3	358,5	326,2	32,3	616,2	17,7	20,6
Feb	404,7	390,8	14,0	703,5	384,0	373,6	10,4	626,3	20,7	17,2
Mar	452,6	436,4	16,2	723,6	432,7	417,7	14,9	643,6	20,0	18,7
Abr	441,9	431,8	10,1	734,6	424,2	412,8	11,4	654,7	17,8	19,0

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 Abr	115,5	75,7	39,9	6.169,9	102,7	66,1	36,7	5.674,6	12,8	9,6
May	127,5	90,4	37,1	6.202,6	115,2	78,6	36,6	5.713,3	12,3	11,8
Jun	102,2	66,3	35,9	6.236,4	87,9	52,9	35,0	5.750,6	14,3	13,3
Jul	132,0	80,6	51,5	6.292,9	105,6	71,7	33,9	5.783,7	26,4	8,9
Ago	107,1	61,3	45,8	6.351,5	83,1	52,6	30,5	5.815,4	24,0	8,7
Sep	111,9	76,9	35,0	6.391,4	91,3	66,7	24,6	5.840,8	20,7	10,2
Oct	126,4	88,9	37,5	6.441,9	102,4	77,0	25,4	5.867,4	24,1	11,9
Nov	106,4	77,5	28,8	6.458,6	92,3	65,5	26,9	5.893,5	14,1	12,1
Dic	99,9	101,7	-1,8	6.434,5	87,8	86,9	0,9	5.897,1	12,0	14,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	150,3	142,3	8,1	6.533,1	135,3	131,1	4,2	5.992,5	15,1	11,1
Feb	134,3	81,8	52,4	6.586,4	115,1	69,0	46,1	6.040,7	19,2	12,8
Mar	150,2	97,5	52,7	6.649,7	126,2	86,4	39,8	6.082,6	24,0	11,0
Abr	105,6	65,3	40,3	6.688,9	93,7	62,1	31,5	6.113,7	11,9	3,1

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 Abr	368,5	327,3	41,2	6.807,3	343,2	305,8	37,3	6.265,5	25,4	21,5
May	405,9	352,2	53,7	6.862,4	382,1	329,9	52,2	6.326,7	23,8	22,3
Jun	364,4	326,6	37,8	6.898,3	333,3	302,4	30,9	6.359,3	31,1	24,2
Jul	419,1	363,1	56,0	6.962,3	375,3	338,0	37,2	6.397,0	43,8	25,1
Ago	383,7	337,6	46,2	7.024,2	344,1	311,3	32,9	6.431,6	39,6	26,3
Sep	423,4	392,1	31,3	7.063,0	384,7	365,4	19,2	6.452,3	38,8	26,7
Oct	481,6	431,4	50,2	7.128,5	440,6	407,3	33,2	6.486,3	41,0	24,1
Nov	408,6	379,8	28,7	7.145,9	376,1	355,5	20,6	6.506,4	32,4	24,3
Dic	345,8	380,3	-34,4	7.088,9	317,5	351,4	-33,9	6.476,1	28,4	28,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	526,6	489,0	37,6	7.221,4	493,8	457,3	36,5	6.608,8	32,8	31,7
Feb	539,0	472,6	66,4	7.289,9	499,1	442,6	56,5	6.667,0	39,9	30,0
Mar	602,8	533,9	68,9	7.373,3	558,9	504,2	54,8	6.726,2	43,9	29,7
Abr	547,5	497,1	50,5	7.423,4	517,8	474,9	42,9	6.768,5	29,7	22,2

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.

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	
0,7	46,4	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Abr
1,0	46,5	.	.	.	.	.	.	.	.	May
5,9	53,2	37,5	31,0	6,5	43,2	790,3	771,6	18,7	652,0	Jun
1,2	56,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
-2,0	56,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
1,6	60,0	38,2	39,5	-1,3	45,2	862,2	863,2	-0,9	656,7	Sep
4,8	67,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
6,1	74,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
2,2	75,3	43,4	32,9	10,5	53,6	895,0	917,7	-22,7	632,6	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
-2,8	72,0	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene
3,5	77,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
1,3	80,0	47,8	46,5	1,3	57,3	1.223,0	1.164,1	59,0	700,9	Mar
-1,3	79,8	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾				Emisiones totales en euros ¹⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
3,2	495,4	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Abr
0,5	489,3	.	.	.	.	.	.	.	.	May
1,0	485,7	47,0	23,7	23,3	664,6	352,9	221,3	131,5	6.415,3	Jun
17,5	509,2	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
15,3	536,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
10,4	550,6	64,7	34,1	30,7	697,5	344,7	225,1	119,6	6.538,3	Sep
12,1	574,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
2,0	565,2	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
-2,7	537,4	62,2	20,5	41,7	739,4	344,7	249,9	94,8	6.636,5	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
3,9	540,6	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene
6,3	545,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
12,9	567,1	93,3	35,7	57,5	784,8	469,9	322,3	147,6	6.867,4	Mar
8,8	575,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾				Emisiones totales en euros ¹⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
3,9	541,7	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Abr
1,5	535,7	.	.	.	.	.	.	.	.	May
6,9	539,0	84,5	54,7	29,8	707,9	1.143,1	992,9	150,2	7.067,2	Jun
18,8	565,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
13,3	592,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
12,1	610,7	102,9	73,6	29,3	742,7	1.207,0	1.088,3	118,7	7.195,0	Sep
17,0	642,2	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
8,1	639,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
-0,5	612,7	105,6	53,4	52,2	793,0	1.239,8	1.167,6	72,1	7.269,2	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
1,1	612,6	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene
9,9	622,9	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
14,2	647,1	141,1	82,3	58,8	842,0	1.693,0	1.486,3	206,6	7.568,2	Mar
7,5	655,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr

Cuadro 3.6

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

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

Saldos en circulación

1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Abr	591,0	245,6	6,3	72,1	264,2	2,8	.	.	.	.
May	613,4	259,5	5,5	76,0	270,2	2,2	.	.	.	.
Jun	608,7	258,9	4,2	76,1	267,2	2,2	43,2	18,9	11,7	10,9
Jul	613,4	264,7	4,6	77,3	263,7	2,9	.	.	.	.
Ago	616,2	263,7	4,3	79,5	266,4	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	613,0	254,4	4,6	87,2	263,9	3,0	.	.	.	.
Dic	579,0	244,0	4,5	86,3	241,4	2,9	53,6	20,6	14,7	17,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	616,2	257,1	5,0	89,8	261,5	2,9	.	.	.	.
Feb	626,3	260,3	4,9	93,4	265,4	2,2	.	.	.	.
Mar	643,6	265,0	5,1	94,8	276,5	2,2	57,3	20,6	17,8	17,8
Abr	654,7	269,1	5,4	92,8	285,3	2,2	.	.	.	.

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Abr	5.674,6	2.084,5	201,7	258,5	3.031,8	98,0	.	.	.	.
May	5.713,3	2.108,5	206,4	259,0	3.040,1	99,3	.	.	.	.
Jun	5.750,6	2.115,5	213,7	265,9	3.056,5	99,0	664,6	192,4	86,9	136,9
Jul	5.783,7	2.133,3	224,1	271,9	3.054,2	100,2	.	.	.	.
Ago	5.815,4	2.147,1	229,2	275,4	3.062,3	101,5	.	.	.	.
Sep	5.840,8	2.162,5	228,8	275,8	3.072,0	101,8	697,5	199,3	94,8	152,3
Oct	5.867,4	2.173,3	234,0	280,1	3.076,1	103,9	.	.	.	.
Nov	5.893,5	2.175,4	238,1	284,7	3.089,7	105,5	.	.	.	.
Dic	5.897,1	2.175,7	251,3	287,7	3.075,9	106,5	739,4	219,0	102,8	160,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	5.992,5	2.199,7	250,6	284,5	3.150,6	107,1	.	.	.	.
Feb	6.040,7	2.229,9	256,1	288,5	3.157,4	108,8	.	.	.	.
Mar	6.082,6	2.240,4	263,6	299,1	3.169,0	110,5	784,8	241,6	108,9	184,5
Abr	6.113,7	2.246,9	266,5	304,1	3.183,5	112,7	.	.	.	.

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 Abr	6.265,5	2.330,1	208,0	330,6	3.296,0	100,8	.	.	.	.
May	6.326,7	2.368,1	212,0	335,0	3.310,2	101,5	.	.	.	.
Jun	6.359,3	2.374,4	217,9	342,0	3.323,8	101,2	707,9	211,4	98,6	147,8
Jul	6.397,0	2.398,0	228,7	349,3	3.317,9	103,1	.	.	.	.
Ago	6.431,6	2.410,7	233,5	354,8	3.328,6	103,9	.	.	.	.
Sep	6.452,3	2.418,8	232,9	357,0	3.339,1	104,6	742,7	214,4	107,7	168,0
Oct	6.486,3	2.433,0	238,4	366,6	3.341,7	106,6	.	.	.	.
Nov	6.506,4	2.429,8	242,7	371,9	3.353,6	108,5	.	.	.	.
Dic	6.476,1	2.419,7	255,8	373,9	3.317,3	109,5	793,0	239,6	117,5	177,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	6.608,8	2.456,8	255,6	374,3	3.412,1	110,0	.	.	.	.
Feb	6.667,0	2.490,2	261,0	382,0	3.422,8	111,0	.	.	.	.
Mar	6.726,2	2.505,4	268,7	393,9	3.445,5	112,7	842,0	262,2	126,7	202,3
Abr	6.768,5	2.516,0	271,9	396,9	3.468,8	114,9	.	.	.	.

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 Abr
0,2	0,3	1,2	652,0	277,9	15,9	86,9	267,4	2,6	1,2	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
0,2	0,5	0,8	656,7	271,4	17,0	96,9	267,3	3,2	0,8	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
0,1	0,4	0,8	632,6	264,6	19,2	103,3	241,5	3,3	0,8	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene
0,2	0,3	0,4	700,9	285,7	22,9	112,6	276,7	2,5	0,4	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr

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 Abr
99,2	29,7	119,4	6.415,3	2.307,9	300,6	402,9	3.155,8	128,7	119,4	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
100,5	33,4	117,3	6.538,3	2.361,8	323,6	428,1	3.172,4	135,2	117,3	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
101,1	38,8	117,2	6.636,5	2.394,7	354,1	448,2	3.177,0	145,3	117,2	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene
89,7	42,5	117,6	6.867,4	2.481,9	372,5	483,6	3.258,8	153,0	117,6	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr

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 Abr
99,4	30,1	120,6	7.067,2	2.585,8	316,5	489,8	3.423,2	131,3	120,6	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
100,7	33,8	118,1	7.195,0	2.633,2	340,6	525,0	3.439,8	138,4	118,1	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
101,2	39,2	118,0	7.269,2	2.659,3	373,3	551,5	3.418,5	148,6	118,0	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene
89,9	42,8	118,0	7.568,2	2.767,6	395,4	596,2	3.535,5	155,5	118,0	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr

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

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 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	245,4	159,7	3,2	46,6	34,9	1,0	37,5	16,6	9,3	10,0
Jul	269,7	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	237,8	2,6	60,3	35,5	1,9	.	.	.	.
Nov	283,8	189,7	3,0	56,0	33,6	1,5	.	.	.	.
Dic	229,7	162,1	2,1	45,9	18,0	1,6	43,4	16,2	11,4	14,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	358,5	238,6	3,4	66,9	47,7	1,9	.	.	.	.
Feb	384,0	275,9	2,2	63,1	41,4	1,5	.	.	.	.
Mar	432,7	312,8	3,1	67,0	48,1	1,6	47,8	16,8	14,2	15,9
Abr	424,2	301,6	3,2	69,4	48,5	1,4	.	.	.	.

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 Abr	102,7	45,6	5,6	8,0	41,6	1,9	.	.	.	.
May	115,2	54,2	7,3	4,5	47,6	1,5	.	.	.	.
Jun	87,9	34,1	10,6	8,5	34,4	0,4	47,0	18,4	5,8	15,3
Jul	105,6	44,9	14,8	8,7	35,0	2,1	.	.	.	.
Ago	83,1	38,1	7,7	4,0	31,5	1,8	.	.	.	.
Sep	91,3	40,8	5,0	3,6	40,8	1,0	64,7	21,1	10,0	22,9
Oct	102,4	43,3	7,5	5,7	43,3	2,5	.	.	.	.
Nov	92,3	33,6	8,6	8,1	39,0	3,0	.	.	.	.
Dic	87,8	38,7	19,3	4,5	23,2	2,0	62,2	27,3	9,2	12,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	135,3	56,2	3,5	0,8	72,0	2,8	.	.	.	.
Feb	115,1	57,6	8,0	5,0	42,1	2,4	.	.	.	.
Mar	126,2	45,2	10,5	14,4	53,3	2,8	93,3	33,5	10,0	30,3
Abr	93,7	40,4	3,4	8,1	39,1	2,6	.	.	.	.

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 Abr	343,2	187,1	8,4	59,4	85,0	3,4	.	.	.	.
May	382,1	230,1	9,4	57,5	82,3	2,9	.	.	.	.
Jun	333,3	193,8	13,7	55,1	69,4	1,4	84,5	35,0	15,1	25,4
Jul	375,3	212,6	17,4	64,9	76,5	3,9	.	.	.	.
Ago	344,1	206,2	9,7	55,2	69,6	3,4	.	.	.	.
Sep	384,7	237,6	7,8	59,2	77,0	3,1	102,9	33,2	20,6	37,5
Oct	440,6	281,1	10,1	66,0	78,8	4,5	.	.	.	.
Nov	376,1	223,3	11,6	64,1	72,6	4,5	.	.	.	.
Dic	317,5	200,8	21,4	50,4	41,2	3,7	105,6	43,5	20,6	27,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	493,8	294,9	6,9	67,7	119,7	4,7	.	.	.	.
Feb	499,1	333,5	10,2	68,1	83,5	3,9	.	.	.	.
Mar	558,9	358,0	13,6	81,4	101,5	4,4	141,1	50,2	24,2	46,2
Abr	517,8	342,0	6,7	77,6	87,6	4,0	.	.	.	.

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

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 Abr
0,1	0,3	1,1	790,3	493,6	17,4	161,0	113,1	4,1	1,1	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
0,2	0,4	0,4	862,2	544,7	17,9	177,5	116,0	5,8	0,4	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
0,1	0,3	0,7	895,0	605,8	19,1	176,9	87,2	5,4	0,7	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene
0,2	0,3	0,4	1.223,0	844,2	23,0	212,9	137,4	5,3	0,4	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr

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 Abr
4,7	1,5	1,4	352,9	152,3	29,3	36,3	128,4	5,3	1,4	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
3,5	5,8	1,3	344,7	144,9	37,6	39,3	110,8	10,8	1,3	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
3,0	6,0	4,0	344,7	143,0	44,6	30,9	108,6	13,6	4,0	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene
7,4	7,6	4,6	469,9	192,5	32,0	50,5	174,9	15,5	4,6	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr

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 Abr
4,9	1,7	2,5	1.143,1	645,9	46,6	197,3	241,5	9,4	2,5	May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
3,7	6,2	1,7	1.207,0	689,5	55,5	216,8	226,9	16,5	1,7	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
3,1	6,3	4,7	1.239,8	748,8	63,7	207,8	195,8	19,0	4,7	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene
7,6	7,8	5,0	1.693,0	1.036,7	54,9	263,3	312,3	20,8	5,0	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr

Cuadro 3.6 (cont.)
Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión, residencia y sector emisor¹⁾
(mm de euros; operaciones realizadas en el mes o trimestre; valores nominales)
Emisiones 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 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	-1,6	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	-6,3	-5,6	0,1	0,7	-1,8	0,3	.	.	.	.
Dic	-34,8	-11,1	-0,1	-1,0	-22,5	0,0	10,5	6,2	2,3	2,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	32,3	13,0	0,6	3,4	14,9	0,5	.	.	.	.
Feb	10,4	3,6	-0,1	3,6	3,9	-0,7	.	.	.	.
Mar	14,9	2,7	0,2	1,0	11,1	-0,1	1,3	-0,9	2,5	0,0
Abr	11,4	4,3	0,3	-2,0	8,8	0,0	.	.	.	.

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Abr	36,7	21,7	2,7	6,8	4,6	0,9	.	.	.	.
May	36,6	23,0	4,8	0,4	7,2	1,3	.	.	.	.
Jun	35,0	4,9	7,2	6,7	16,4	-0,3	23,3	10,8	3,5	8,5
Jul	33,9	19,0	10,4	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	30,7	5,8	7,7	14,9
Oct	25,4	9,5	5,3	4,4	4,1	2,1	.	.	.	.
Nov	26,9	2,8	4,2	4,6	13,6	1,6	.	.	.	.
Dic	0,9	-2,5	13,3	2,9	-13,8	1,0	41,7	19,6	7,6	8,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	4,2	22,2	-0,7	-3,2	-14,9	0,7	.	.	.	.
Feb	46,1	28,3	5,5	3,9	6,8	1,7	.	.	.	.
Mar	39,8	8,9	7,0	10,5	11,7	1,8	57,5	22,3	6,2	25,9
Abr	31,5	7,2	2,6	5,1	14,5	2,2	.	.	.	.

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Abr	37,3	17,2	2,7	12,2	4,2	1,1	.	.	.	.
May	52,2	35,6	4,1	4,2	7,6	0,7	.	.	.	.
Jun	30,9	1,7	7,9	6,7	14,8	-0,2	29,8	14,3	3,3	11,2
Jul	37,2	23,5	10,8	7,0	-5,9	1,9	.	.	.	.
Ago	32,9	11,2	4,6	5,6	10,8	0,7	.	.	.	.
Sep	19,2	3,4	2,6	2,1	10,4	0,7	29,3	0,4	8,1	18,9
Oct	33,2	13,3	5,7	9,6	2,6	2,0	.	.	.	.
Nov	20,6	-2,8	4,3	5,3	11,9	1,9	.	.	.	.
Dic	-33,9	-13,6	13,1	1,9	-36,3	1,0	52,2	25,8	9,9	10,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	36,5	35,3	-0,2	0,2	0,0	1,2	.	.	.	.
Feb	56,5	31,9	5,4	7,4	10,7	1,0	.	.	.	.
Mar	54,8	11,6	7,1	11,6	22,8	1,7	58,8	21,4	8,7	25,9
Abr	42,9	11,5	2,9	3,1	23,2	2,2	.	.	.	.

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 Abr
0,0	0,0	0,5	18,7	8,4	-0,3	12,1	-1,6	-0,4	0,5	May	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
0,0	0,1	-0,5	-0,9	-10,2	0,3	9,0	-0,1	0,6	-0,5	Ago	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
-0,1	0,0	0,0	-22,7	-6,7	2,7	7,0	-25,8	0,1	0,0	Oct	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
0,1	-0,1	-0,4	59,0	18,5	3,2	8,0	30,0	-0,3	-0,4	2001 Ene	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr

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 Abr
3,3	-0,1	-2,6	131,5	60,4	18,2	22,3	31,5	1,8	-2,6	May	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
1,2	3,4	-2,3	119,6	48,7	25,8	24,5	16,6	6,3	-2,3	Ago	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
0,6	5,4	0,1	94,8	29,4	30,4	20,2	4,5	10,1	0,1	Oct	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
-0,2	6,0	-2,5	147,6	81,6	18,0	37,1	3,3	10,2	-2,5	2001 Ene	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr

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 Abr
3,3	-0,1	-2,1	150,2	68,8	17,8	34,4	29,9	1,4	-2,1	May	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
1,2	3,5	-2,9	118,7	38,5	26,1	33,6	16,5	6,9	-2,9	Ago	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
0,5	5,4	0,2	72,1	22,7	33,1	27,2	-21,3	10,3	0,2	Oct	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
-0,2	5,9	-2,9	206,6	100,1	21,2	45,1	33,3	9,8	-2,9	2001 Ene	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr

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	61,9	61,9	38,1	38,1	100,0	100,0	61,9	38,1
	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	-	-	-	-
2000 I	105,2	2,0	104,2	2,3	106,9	1,6	105,2	0,6	104,2	107,0
II	105,9	2,1	105,1	2,3	107,4	1,7	105,7	0,6	104,9	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	108,5
2000 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	107,6
Jul	106,4	2,3	105,2	2,7	108,5	1,7	106,2	0,1	105,4	107,9
Ago	106,5	2,3	105,4	2,7	108,6	1,8	106,4	0,2	105,7	108,0
Sep	107,0	2,8	106,4	3,4	108,2	1,8	107,0	0,6	106,5	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	108,5
Dic	107,4	2,6	106,8	3,0	108,4	1,8	107,4	0,0	106,8	108,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	107,8	2,5	107,1	2,7	109,3	2,2	107,8	0,5	107,1	109,3
2001 Ene	107,3	2,4	106,5	2,6	109,0	2,2	107,5	0,1	106,7	109,2
Feb	107,9	2,6	107,1	2,8	109,5	2,2	107,8	0,3	107,1	109,3
Mar	108,3	2,6	107,7	2,8	109,5	2,2	108,1	0,3	107,5	109,5
Abr	108,8	2,9	108,3	3,4	109,9	2,4	108,7	0,5	108,0	110,1
May	109,4	3,4	109,1	3,8	110,0	2,5	109,2	0,5	108,8	110,1

2. Desglose de bienes y servicios

	Bienes						Servicios				
	Alimentos ³⁾			Bienes industriales			Vivienda	Transporte	Comunica- ciones	Recreativos y personales	Varios
	Alimentos elaborados ³⁾	Alimentos no elaborados		industriales	Bienes industriales no energéticos	Energía					
Ponderación sobre el total (%) ²⁾	20,3	12,3	8,0	41,6	32,1	9,5	10,0	6,2	2,4	13,9	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
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 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	1,6	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 I	3,3	1,9	5,3	2,5	1,2	7,2	1,9	3,2	-4,3	3,1	2,3
2001 Ene	2,7	1,6	4,5	2,6	1,1	7,8	1,9	3,3	-4,6	3,0	2,3
Feb	3,1	2,0	4,7	2,7	1,1	8,2	1,9	3,2	-4,2	3,1	2,3
Mar	3,9	2,2	6,7	2,3	1,3	5,6	1,8	3,1	-4,0	3,1	2,4
Abr	4,4	2,5	7,3	2,9	1,5	7,8	1,7	3,6	-2,8	3,1	2,4
May	5,3	2,8	9,2	3,1	1,6	8,6	1,8	3,6	-2,8	3,5	2,5

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	1,4	6,5	-6,9	16,0
1997	101,4	1,1	0,8	1,4	0,3	1,1	0,4	1,4	1,2	10,0	12,9	17,0
1998	100,6	-0,7	-0,6	-2,6	0,6	0,6	0,3	0,7	0,3	-21,2	-12,5	12,0
1999	100,2	-0,4	0,2	-0,4	0,2	0,1	0,3	0,1	1,1	17,8	-3,1	17,1
2000	105,6	5,4	5,1	11,6	0,7	1,5	1,2	1,6	2,3	51,7	18,1	31,0
2000 II	104,8	5,2	5,2	11,6	0,6	1,4	1,1	1,5	2,1	53,7	18,3	28,8
III	106,4	5,8	5,4	12,3	0,7	1,7	1,3	1,8	2,0	46,7	18,0	33,7
IV	107,9	6,1	5,3	12,1	0,8	2,2	1,5	2,4	3,0	37,7	16,4	34,5
2000 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	1,4	1,9	-	50,3	21,4	37,2
Oct	108,0	6,6	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	108,2	4,5	3,2	6,7	0,9	3,0	1,9	3,4	.	4,8	1,4	28,4
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	5,6	0,2	31,7
2001 Ene	107,9	4,8	3,6	7,8	0,9	2,7	1,8	3,0	-	8,4	3,3	27,5
Feb	108,2	4,5	3,2	6,9	1,0	3,0	1,9	3,3	-	6,5	1,7	29,9
Mar	108,4	4,2	2,8	5,5	0,9	3,4	2,1	3,8	-	-0,2	-0,8	28,1
Abr	108,7	4,2	3,0	5,7	1,0	3,4	2,2	3,8	-	11,1	-1,1	29,8
May	108,9	3,6	2,6	4,7	1,0	3,3	2,2	3,7	-	1,9	-4,0	32,7
Jun	.	.	.	.	.	.	.	.	-	4,5	6,0	32,5

2. Deflatores del producto interior bruto

	Deflatores del producto interior bruto ⁴⁾ (d)								
	PIB		Demanda interior	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Exportaciones ⁵⁾	Importaciones ⁵⁾	
	Índice 1995=100								
	13	14	15	16	17	18	19	20	
1996	102,0		2,0	2,1	2,4	2,2	0,9	0,9	0,8
1997	103,6		1,5	1,8	2,0	1,7	1,0	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	1,1	2,2	1,0	-0,5	-0,3
2000	108,0		1,3	2,5	2,2	1,8	2,4	4,6	8,3
1998 IV	106,0		1,5	0,8	0,9	1,4	0,5	-1,8	-4,0
1999 I	106,3		1,5	0,9	0,8	1,9	0,5	-2,1	-4,2
II	106,6		1,2	1,1	1,0	2,2	0,7	-1,4	-1,9
III	106,8		1,1	1,5	1,1	2,4	1,1	-0,2	0,8
IV	107,0		1,0	1,8	1,5	2,4	1,5	1,8	4,2
2000 I	107,5		1,1	2,4	2,1	1,9	2,1	3,7	7,8
II	107,8		1,2	2,4	2,0	1,6	2,4	4,6	8,2
III	108,3		1,4	2,5	2,4	1,8	2,5	5,0	8,5
IV	108,7		1,5	2,7	2,4	1,8	2,7	5,2	8,6

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⁾		
	1	Demanda interior				6	7	8	9
Consumo privado		Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Exportaciones ³⁾				
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	1.138,0	12,7	149,0	1.828,5	1.679,6
1998	5.884,1	5.742,6	3.331,3	1.176,8	1.201,4	33,1	141,5	1.946,0	1.804,6
1999	6.142,3	6.034,9	3.488,5	1.228,5	1.282,4	35,5	107,3	2.042,2	1.934,8
2000	6.431,8	6.359,0	3.658,0	1.274,9	1.371,5	54,6	72,8	2.391,4	2.318,6
1999 IV	1.562,0	1.537,4	887,0	311,4	328,3	10,7	24,6	540,5	515,9
2000 I	1.583,6	1.562,1	899,8	314,8	336,2	11,2	21,5	563,5	542,0
II	1.600,1	1.582,4	911,4	317,3	340,6	13,1	17,7	584,0	566,3
III	1.616,6	1.598,9	919,6	319,8	345,6	13,9	17,7	609,2	591,4
IV	1.631,5	1.615,6	927,2	322,9	349,1	16,4	15,9	634,7	618,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2001 I

2. Precios constantes

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

	PIB						Saldo exterior ³⁾		
	10	Demanda interior				15	16	17	18
Consumo privado		Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Exportaciones ³⁾				
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	1.131,4	7,3	154,2	1.807,2	1.653,0
1998	5.664,6	5.540,0	3.189,3	1.132,3	1.188,8	29,5	124,6	1.935,6	1.811,0
1999	5.807,0	5.713,9	3.284,3	1.149,5	1.249,6	30,5	93,0	2.028,5	1.935,5
2000	6.002,2	5.874,3	3.369,1	1.172,1	1.305,0	28,2	128,0	2.270,2	2.142,3
1999 IV	1.471,7	1.444,9	829,6	289,3	317,9	8,2	26,8	530,2	503,4
2000 I	1.485,6	1.456,0	835,4	291,7	323,0	6,0	29,5	545,2	515,7
II	1.496,6	1.467,3	842,7	292,7	324,9	7,0	29,4	558,4	529,0
III	1.505,5	1.472,2	844,5	293,0	328,0	6,7	33,3	574,8	541,5
IV	1.514,5	1.478,7	846,5	294,7	329,1	8,4	35,8	591,9	556,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	1.549,7	1.507,5	868,5	299,6	332,6	6,8	42,2	598,6	556,4
<i>(tasas de variación interanuales)</i>									
1996	1,4	1,0	1,6	1,7	1,2	-	-	4,3	3,1
1997	2,3	1,7	1,6	0,8	2,3	-	-	10,4	9,0
1998	2,9	3,5	3,1	1,0	5,1	-	-	7,1	9,6
1999	2,5	3,1	3,0	1,5	5,1	-	-	4,8	6,9
2000	3,4	2,8	2,6	2,0	4,4	-	-	11,9	10,7
1999 IV	3,4	3,2	2,9	1,7	5,5	-	-	10,1	9,8
2000 I	3,5	2,8	2,6	2,0	5,5	-	-	12,4	10,5
II	3,7	3,3	3,2	2,2	4,8	-	-	11,9	11,0
III	3,3	2,8	2,5	1,8	3,9	-	-	11,7	10,7
IV	2,9	2,3	2,0	1,9	3,5	-	-	11,6	10,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	2,5	1,5	1,7	1,4	1,0	-	-	8,7	6,2

Fuente: Eurostat.

- 1) Véase en la sección primera de las notas generales una breve explicación de las características de los datos a precios corrientes expresados en ECU hasta final de 1998.
- 2) Incluyendo adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.
- 3) Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios e incluyen los intercambios comerciales transfronterizos dentro de la zona del euro. No son totalmente homogéneos con los cuadros 8 y 9.

Valor añadido por ramas de actividad

3. Precios corrientes

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

	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	200,6	562,2
1997	5.266,5	138,1	1.227,7	292,1	1.086,6	1.377,7	1.144,3	199,6	583,1
1998	5.468,2	137,9	1.274,2	295,3	1.137,3	1.443,9	1.179,7	200,0	615,8
1999	5.681,7	135,5	1.297,2	309,0	1.175,9	1.539,8	1.224,4	203,1	663,7
2000	5.949,5	137,2	1.368,7	321,1	1.224,4	1.632,3	1.265,8	210,3	692,7
1999 IV	1.443,2	33,9	329,0	78,7	298,1	394,0	309,7	51,8	170,5
2000 I	1.464,8	33,8	336,6	80,2	301,3	400,0	313,0	52,4	171,2
II	1.479,6	33,8	341,3	80,0	304,6	404,8	315,1	52,9	173,4
III	1.496,2	34,7	344,9	79,9	307,4	411,6	317,9	52,6	173,0
IV	1.508,8	34,9	346,0	81,1	311,2	416,0	319,7	52,4	175,1

Ampliación de la zona del euro

2001 I

4. Precios constantes

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

	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	5.308,3	142,3	1.252,3	291,8	1.111,8	1.384,7	1.125,4	214,1	570,3
1999	5.437,4	145,8	1.268,7	296,9	1.146,7	1.442,5	1.136,9	221,8	591,3
2000	5.628,9	146,1	1.323,2	300,0	1.191,8	1.513,2	1.154,6	231,7	605,0
1999 IV	1.376,4	36,8	321,1	74,9	290,5	367,2	285,9	56,6	151,8
2000 I	1.392,8	36,4	327,1	75,7	294,2	372,3	287,2	56,8	149,6
II	1.402,0	36,2	329,9	74,9	296,9	375,9	288,2	57,6	152,2
III	1.412,2	36,8	332,2	74,6	298,7	380,8	289,1	58,3	151,6
IV	1.421,9	36,7	334,0	74,8	302,1	384,3	290,1	59,0	151,6

Ampliación de la zona del euro

2001 I

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

Ampliación de la zona del euro

2001 I

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	4,6	2,4	2,8	2,3	0,0
1998	107,8	3,8	109,2	4,3	4,8	4,1	7,0	2,5	5,5	1,9	0,3
1999	110,1	2,1	111,4	2,0	2,0	2,4	1,8	1,5	2,8	1,3	2,7
2000	115,9	5,3	117,6	5,6	6,0	5,7	9,2	2,5	7,0	1,5	2,0
2000 I	113,6	5,0	114,9	4,9	5,1	5,8	7,7	0,8	6,9	-0,5	4,9
II	115,4	5,7	117,4	6,1	6,5	6,6	8,7	3,8	8,4	2,7	1,9
III	116,7	5,2	118,2	5,8	6,2	5,6	9,9	2,8	6,9	2,0	0,6
IV	117,9	5,1	119,9	5,5	6,2	5,0	10,3	2,6	5,9	1,8	1,3
2000 May	116,6	7,6	118,1	7,8	8,1	8,5	11,0	4,4	10,4	3,1	4,9
Jun	114,5	4,1	116,9	4,6	4,9	4,9	7,0	2,7	6,1	2,0	-0,4
Jul	115,8	5,1	117,7	5,6	5,9	5,4	8,4	2,6	7,2	1,6	0,3
Ago	117,9	6,2	118,3	6,9	7,5	7,2	12,3	2,8	8,1	1,9	1,9
Sep	116,3	4,6	118,7	5,2	5,6	4,5	9,6	3,1	5,9	2,5	-0,4
Oct	115,9	3,5	118,5	3,9	4,2	4,1	7,2	1,0	2,4	0,7	-0,7
Nov	117,3	4,1	119,6	4,5	5,1	4,2	8,6	1,5	4,1	0,9	0,3
Dic	120,5	7,9	121,7	8,3	9,6	6,9	15,1	5,5	12,2	4,2	4,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 I	118,0	3,8	119,9	4,3	5,0	3,3	8,6	3,0	3,9	2,8	-2,6
2001 Ene	117,8	5,3	119,5	5,6	6,6	4,7	10,4	3,8	7,5	3,0	0,9
Feb	118,9	4,1	120,2	4,3	4,9	3,5	8,7	2,9	2,3	3,0	-1,9
Mar	117,5	2,3	119,9	3,1	3,6	1,8	6,9	2,5	2,5	2,5	-6,2
Abr	115,9	0,7	119,3	1,7	1,8	1,2	3,5	1,0	-1,8	1,6	-7,0
May	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	101,6	1,2	1,1	1,3	0,7	1,4	861	4,2	
1998	107,9	3,6	104,6	2,9	2,2	3,6	2,1	4,5	923	7,2	
1999	111,6	3,4	107,3	2,6	3,1	2,5	1,4	3,0	973	5,4	
2000	116,2	4,1	109,8	2,4	1,9	2,3	1,6	4,7	953	-2,2	
2000 I	114,0	3,5	108,9	2,4	2,4	2,0	1,4	5,9	984	1,3	
II	115,9	4,9	109,9	3,3	2,9	3,3	1,7	5,4	977	0,8	
III	116,8	4,4	110,0	2,2	1,4	2,3	2,9	4,0	923	-7,8	
IV	118,0	3,7	110,5	1,6	1,2	1,4	0,4	3,7	927	-3,2	
2000 May	117,2	6,7	110,6	4,6	4,9	4,8	4,3	6,6	971	2,6	
Jun	115,0	2,8	109,2	1,4	0,1	1,4	-0,5	3,2	988	1,2	
Jul	116,1	3,5	109,7	1,8	0,8	1,2	0,8	5,2	885	-14,4	
Ago	116,7	3,9	109,9	1,8	1,4	2,2	1,3	2,4	937	-4,3	
Sep	117,5	5,7	110,4	3,0	1,9	3,5	6,9	4,5	948	-1,5	
Oct	117,8	3,8	110,5	1,6	1,3	1,0	0,7	2,8	914	-7,0	
Nov	118,2	3,5	110,5	1,4	0,8	1,6	0,1	4,6	930	-3,3	
Dic	117,9	3,7	110,7	1,9	1,4	1,5	0,6	3,6	937	2,1	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 I	119,4	4,4	111,3	2,2	2,0	2,4	2,4	0,9	952	-5,0	
2001 Ene	119,4	5,0	111,3	2,6	2,1	3,2	5,2	2,4	943	-5,7	
Feb	119,3	3,2	111,3	1,5	1,8	1,2	0,1	0,3	955	-6,1	
Mar	119,6	4,8	111,2	2,4	2,0	2,7	2,1	0,0	977	-3,6	
Abr	120,5	3,9	111,8	1,5	1,6	1,1	1,2	0,1	973	-1,8	
May	.	.	.	.	.	.	.	.	993	-0,1

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

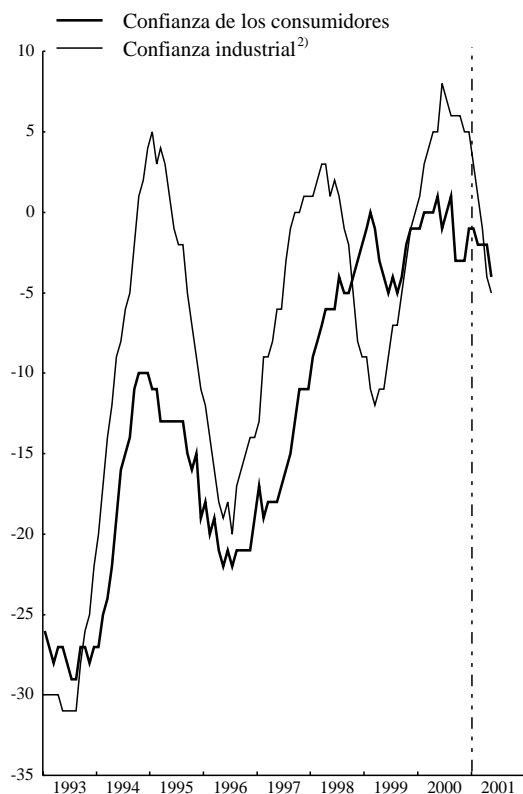
Encuestas empresarial y del consumidor

(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 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 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	-2	-2
II	-5	5	-9	83,7	-3	-6	-4
2001 Ene	3	14	0	-	1	0	-1
Feb	1	12	0	-	-2	0	-2
Mar	-1	9	-3	-	-2	-6	-2
Abr	-4	6	-6	-	-2	-4	-2
May	-5	6	-9	-	-2	-7	-4
Jun	-7	3	-11	-	-5	-7	-5

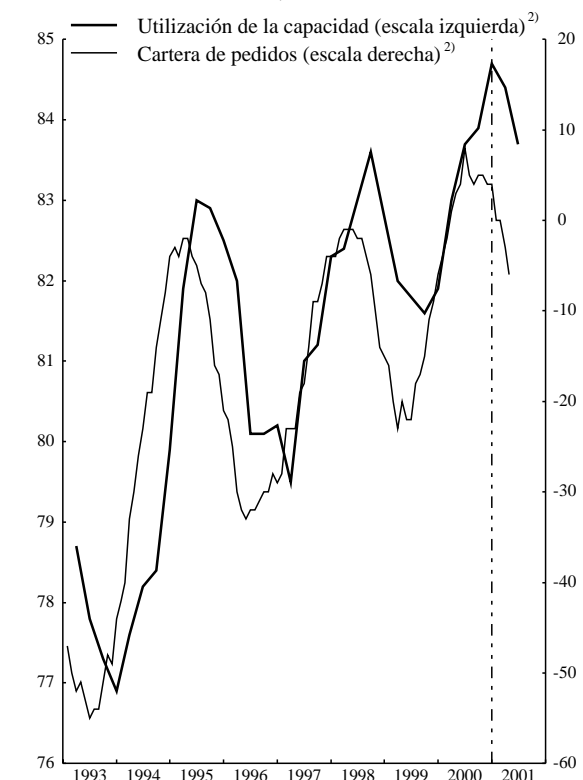
Indicadores de confianza de los consumidores y de la industria

(porcentajes netos, mensual; desestacionalizados)



Utilización de la capacidad productiva y cartera de pedidos

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



Fuentes: 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	100,5	0,5	0,5	0,5	-1,0	1,6	14,728	11,5	9,8	23,9	
1997	101,4	0,8	0,9	0,1	-0,3	1,4	14,817	11,5	9,9	23,2	
1998	103,0	1,6	1,8	0,6	1,2	2,1	14,064	10,8	9,4	21,2	
1999	104,7	1,6	2,1	-0,4	0,3	2,5	12,966	9,9	8,6	19,1	
2000	106,8	2,0	2,3	0,4	0,8	2,7	11,665	8,9	7,7	17,1	
2000 I	106,0	1,9	2,3	-0,3	0,2	2,5	12,161	9,2	8,1	17,8	
II	106,5	2,1	2,5	0,1	0,8	2,9	11,786	8,9	7,8	17,3	
III	107,1	2,0	2,3	0,5	1,0	2,7	11,497	8,7	7,6	16,9	
IV	107,7	2,2	2,3	1,4	1,1	2,8	11,215	8,5	7,4	16,4	
2000 May	-	-	-	-	-	-	11,776	8,9	7,8	17,3	
Jun	-	-	-	-	-	-	11,676	8,9	7,7	17,1	
Jul	-	-	-	-	-	-	11,588	8,8	7,7	17,0	
Ago	-	-	-	-	-	-	11,510	8,7	7,6	16,9	
Sep	-	-	-	-	-	-	11,393	8,6	7,5	16,7	
Oct	-	-	-	-	-	-	11,287	8,5	7,5	16,5	
Nov	-	-	-	-	-	-	11,212	8,5	7,4	16,3	
Dic	-	-	-	-	-	-	11,147	8,4	7,4	16,2	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 I	.	.	.	.	.	.	11,475	8,4	7,3	16,5
2001 Ene	-	-	-	-	-	-	11,557	8,5	7,4	16,6	
Feb	-	-	-	-	-	-	11,465	8,4	7,3	16,5	
Mar	-	-	-	-	-	-	11,403	8,4	7,3	16,4	
Abr	-	-	-	-	-	-	11,348	8,3	7,2	16,4	
May	-	-	-	-	-	-	11,311	8,3	7,2	16,4	

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

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

- 1) Los datos de ocupados se basan en el SEC 95. Debido a diferencias en la cobertura, los datos trimestrales no se corresponden totalmente con los anuales. Los datos de parados siguen las recomendaciones de la OIT.
- 2) Adultos: 25 años o más; jóvenes: hasta 25 años; expresados como porcentaje de la población activa para cada grupo de edad.
- 3) Costes laborales por hora para el total economía, excluyendo agricultura, Administración Pública, educación y sanidad. Debido a su diferente cobertura, los datos de los componentes no son acordes con el total.

6 Ahorro, inversión y financiación en la zona del euro

Cuadro 6.1

Inversión financiera y financiación de los sectores no financieros¹⁾

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

Saldos vivos a fin de período

1. Principales activos financieros²⁾

	Efectivo y depósitos									Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios de la zona del euro en entidades de crédito fuera de la zona ³⁾
	Total	Efectivo	Depósitos de los sectores no financieros distintos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro					Depósitos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro	Depósitos en las no IFM ⁴⁾	
			Total	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997 IV	4.696,2	320,5	4.083,2	1.159,0	1.469,5	1.329,1	125,5	153,9	138,7	215,8
1998 I	4.651,8	311,7	4.060,4	1.134,2	1.459,9	1.348,2	118,2	139,4	140,2	247,2
II	4.707,0	315,4	4.108,1	1.205,3	1.455,0	1.346,7	101,1	147,4	136,1	239,7
III	4.683,5	311,7	4.080,0	1.184,2	1.452,5	1.345,6	97,7	156,4	135,3	237,6
IV	4.831,9	323,3	4.216,8	1.282,1	1.466,2	1.389,7	78,9	149,8	141,9	213,0
1999 I	4.677,9	317,7	4.077,8	1.239,1	1.466,3	1.306,5	66,0	133,4	148,9	243,9
II	4.704,1	323,9	4.116,3	1.321,8	1.420,2	1.315,9	58,4	125,0	138,9	242,7
III	4.715,4	327,3	4.115,1	1.324,5	1.418,6	1.313,3	58,7	133,3	139,7	238,6
IV	4.861,8	349,9	4.217,6	1.370,5	1.460,7	1.323,4	63,0	142,0	152,3	229,7
2000 I	4.840,3	334,6	4.225,0	1.379,6	1.465,5	1.303,2	76,8	130,2	150,4	260,6
II	4.896,9	341,2	4.259,4	1.409,6	1.488,5	1.282,5	78,9	146,0	150,3	247,2
III	4.916,7	338,9	4.268,6	1.396,8	1.526,4	1.263,5	81,9	159,3	149,9	254,1
IV	.	347,5	4.364,3	1.464,4	1.545,0	1.269,3	85,6	164,6	.	231,6
2001 I	.	335,3	4.499,7	1.446,0	1.622,3	1.314,4	117,0	150,5	.	.

	Valores distintos de acciones			Acciones ⁵⁾				Reservas técnicas de seguro		
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión	Participaciones en fondos del mercado monetario	Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros
1997 IV	1.582,4	204,6	1.377,8	2.683,1	1.520,7	1.162,5	184,9	2.375,0	2.112,6	262,5
1998 I	1.599,0	194,6	1.404,4	3.188,4	1.864,9	1.323,5	186,5	2.454,2	2.182,2	272,0
II	1.547,2	170,3	1.377,0	3.403,9	1.974,8	1.429,1	186,7	2.513,1	2.239,0	274,1
III	1.542,1	159,3	1.382,9	3.110,0	1.666,5	1.443,5	187,9	2.559,1	2.282,3	276,7
IV	1.532,0	155,6	1.376,4	3.425,7	1.899,8	1.525,9	172,9	2.623,9	2.347,2	276,7
1999 I	1.564,1	144,8	1.419,2	3.616,4	1.975,5	1.641,0	195,0	2.699,0	2.412,6	286,5
II	1.502,2	136,5	1.365,8	3.877,9	2.127,7	1.750,2	211,7	2.769,2	2.480,6	288,7
III	1.503,1	124,0	1.379,1	3.960,8	2.198,8	1.762,0	209,1	2.835,4	2.543,8	291,6
IV	1.529,8	152,8	1.377,0	4.515,0	2.662,0	1.853,0	199,4	2.955,9	2.660,7	295,2
2000 I	1.532,9	154,3	1.378,7	4.866,5	2.907,5	1.959,0	208,6	3.084,0	2.774,3	309,7
II	1.595,1	158,9	1.436,2	4.800,6	2.853,6	1.946,9	197,4	3.133,9	2.820,6	313,3
III	1.653,1	178,6	1.474,5	4.881,1	2.913,6	1.967,5	201,8	3.192,4	2.875,6	316,9
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuente: BCE.

- 1) Los sectores no financieros comprenden las Administraciones Públicas (S.13), las sociedades no financieras (S.11) y los hogares (S.14), incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S.15).
- 2) Incluye la mayor parte de las categorías de activos financieros y de pasivos que figuran en el SEC 95, es decir, el efectivo y los depósitos, los valores distintos de acciones, los préstamos (salvo los concedidos por las Administraciones Públicas y las sociedades no financieras), las acciones cotizadas, las participaciones en fondos de inversión y las reservas técnicas de seguro. No incluye otros instrumentos financieros [derivados financieros, acciones no cotizadas, otras participaciones (distintas de acciones) y otras cuentas pendientes de cobro y pago].
- 3) Estadísticas bancarias internacionales del BPI. La definición de entidades de crédito del BPI es similar a la de IFM de la zona del euro.
- 4) Comprende los depósitos de los sectores no financieros en las Administraciones Centrales (S.1311) de la zona del euro, otros intermediarios financieros (S.123) y las empresas de seguros y fondos de pensiones (S.125).
- 5) Excluidas las acciones no cotizadas.

Cuadro 6.1 (cont.)

Inversión financiera y financiación de los sectores no financieros¹⁾

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

Saldos vivos a fin de período

2. Principales pasivos²⁾

	Préstamos de IFM y otras instituciones financieras de la zona del euro a											Pro memoria: Préstamos de las entidades de crédito fuera de la zona del euro al sector no bancario de la zona ³⁾
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares ⁴⁾			
	de las IFM de la zona del euro	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo ⁵⁾	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1997 IV	5.839,7	5.320,1	922,3	54,2	868,1	2.406,4	837,7	1.568,7	2.511,0	225,0	2.286,0	141,6
1998 I	5.894,4	5.358,7	905,1	35,5	869,7	2.450,1	853,6	1.596,5	2.539,2	224,0	2.315,2	146,9
II	6.004,5	5.453,7	902,6	31,7	870,8	2.502,1	877,0	1.625,1	2.599,8	233,3	2.366,5	151,3
III	6.077,8	5.524,3	903,6	33,2	870,5	2.525,7	864,0	1.661,7	2.648,4	233,8	2.414,6	147,4
IV	6.220,0	5.660,3	911,2	35,9	875,4	2.596,9	901,7	1.695,2	2.711,8	240,3	2.471,6	150,7
1999 I	6.249,1	5.673,9	903,3	36,1	867,2	2.584,7	917,7	1.667,0	2.761,0	251,2	2.509,8	156,8
II	6.417,6	5.814,2	901,2	38,7	862,5	2.683,2	960,0	1.723,2	2.833,2	255,2	2.578,0	183,3
III	6.482,8	5.882,6	886,9	37,7	849,2	2.697,7	939,1	1.758,6	2.898,2	255,0	2.643,2	191,4
IV	6.664,5	6.040,0	902,0	42,0	860,0	2.795,8	980,0	1.815,8	2.966,7	264,0	2.702,7	201,4
2000 I	6.804,9	6.155,5	891,8	41,0	850,8	2.893,6	1.038,3	1.855,3	3.019,4	265,3	2.754,1	221,1
II	6.951,6	6.261,4	885,4	41,8	843,6	2.993,8	1.088,8	1.905,1	3.072,3	273,8	2.798,6	219,6
III	7.105,3	6.378,0	864,8	39,7	825,1	3.101,1	1.143,4	1.957,7	3.139,4	275,5	2.863,9	251,7
IV	.	6.500,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	246,6
2001 I	.	6.667,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Valores distintos de acciones emitidos por							Acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras	Depósitos de la Administración Central	Reservas de los fondos de pensiones de las sociedades no financieras
	Total		Administraciones Públicas		Sociedades no financieras					
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
1997 IV	3.630,6	3.327,7	499,0	2.828,7	302,9	45,8	257,1	1.975,7	135,2	236,2
1998 I	3.754,4	3.435,2	492,5	2.942,7	319,2	55,8	263,4	2.434,3	136,3	239,1
II	3.818,7	3.497,5	491,7	3.005,8	321,2	54,1	267,1	2.648,6	134,2	242,1
III	3.911,9	3.580,4	494,5	3.085,9	331,6	55,7	275,9	2.282,9	133,8	245,1
IV	3.919,4	3.587,0	466,5	3.120,4	332,4	55,1	277,3	2.606,8	140,3	248,2
1999 I	3.968,8	3.622,9	462,3	3.160,6	345,9	66,0	279,8	2.722,1	146,9	251,2
II	3.950,7	3.598,0	451,8	3.146,2	352,7	67,0	285,7	2.964,9	136,6	254,3
III	3.934,1	3.567,7	444,9	3.122,8	366,4	75,0	291,4	3.037,1	137,6	257,4
IV	3.896,4	3.519,4	420,0	3.099,5	377,0	78,2	298,9	3.916,9	149,8	260,8
2000 I	3.950,6	3.574,8	425,1	3.149,7	375,8	78,8	297,0	4.357,8	147,6	263,6
II	3.990,1	3.595,7	425,3	3.170,4	394,5	88,6	305,8	4.118,9	147,6	266,6
III	4.044,9	3.624,9	421,8	3.203,1	420,0	95,6	324,4	4.008,5	147,2	269,0
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuente: BCE.

- 1) Los sectores no financieros comprenden las Administraciones Públicas (S.13), las sociedades no financieras (S.11) y los hogares (S.14), incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S.15).
- 2) Incluye la mayor parte de las categorías de activos financieros y de pasivos que figuran en el SEC 95, es decir, el efectivo y los depósitos, los valores distintos de acciones, los préstamos (salvo los concedidos por las Administraciones Públicas y las sociedades no financieras), las acciones cotizadas, las participaciones en fondos de inversión y las reservas técnicas de seguro. No incluye otros instrumentos financieros [derivados financieros, acciones no cotizadas, otras participaciones (distintas de acciones) y otras cuentas pendientes de cobro y pago].
- 3) Estadísticas bancarias internacionales del BPI. La definición de entidades de crédito del BPI es similar a la de IFM de la zona del euro.
- 4) Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
- 5) Incluidos todos los préstamos de las IFM de la zona del euro a la Administración Central.

Operaciones

1. Principales activos financieros¹⁾

	Efectivo y depósitos									Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios de la zona del euro en entidades de crédito fuera de la zona del euro ²⁾
	Total	Efectivo	Depósitos de los sectores no financieros ³⁾ distintos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro ⁴⁾					Depósitos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro	Depósitos en las no IFM ⁵⁾	
			Total	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997 IV	147,7	9,3	128,9	76,3	14,9	39,1	-1,4	3,2	6,2	-13,3
1998 I	-19,9	-8,8	2,0	-19,1	-3,0	20,1	4,0	-14,5	1,3	28,1
II	77,6	3,6	70,0	74,4	-0,4	0,3	-4,3	8,0	-4,0	-4,8
III	-6,1	-3,7	-11,0	-19,8	5,0	-0,9	4,7	9,0	-0,4	4,0
IV	162,6	11,6	151,1	103,9	19,5	44,0	-16,3	-6,6	6,5	-24,7
1999 I	7,0	-5,2	9,3	5,6	-10,4	11,3	2,9	-4,2	7,0	21,5
II	57,7	6,2	70,1	82,4	-17,0	9,5	-4,8	-8,4	-10,2	-4,2
III	8,7	3,4	-3,7	-12,0	11,8	-2,0	-1,5	8,3	0,7	-1,8
IV	144,6	22,3	101,1	56,9	42,3	9,3	-7,4	8,7	12,5	-13,1
2000 I	-4,0	-15,3	25,1	25,1	4,8	-19,4	14,6	-11,9	-1,9	22,3
II	46,3	6,7	23,9	30,9	18,1	-21,7	-3,4	15,8	-0,1	-10,9
III	-1,5	-2,2	-12,1	-21,0	25,5	-18,4	1,8	13,3	-0,5	-1,6
IV	.	8,6	101,2	64,4	30,4	6,2	0,2	5,3	.	-13,4
2001 I	.	-20,0	4,1	-33,6	27,5	-6,1	16,2	-15,8	.	.

	Valores distintos de acciones			Acciones ⁶⁾				Reservas técnicas de seguro		
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	Acciones cotizadas	Participacio- nes en fondos de inversión	Participaciones en fondos del mercado monetario	Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para sinistros
1997 IV	1,1	-7,6	8,7	67,8	51,9	15,9	-12,1	54,8	52,5	2,2
1998 I	-26,4	-10,3	-16,1	84,5	-15,6	100,2	7,4	67,3	54,8	12,5
II	-71,9	-25,1	-46,8	117,0	23,8	93,2	-0,8	48,5	46,3	2,1
III	-5,4	-11,0	5,5	115,7	34,9	80,8	1,5	44,8	42,1	2,7
IV	-13,2	-1,6	-11,5	80,3	60,7	19,7	-15,8	51,6	49,5	2,1
1999 I	29,4	-10,4	39,7	121,1	17,6	103,5	1,6	67,2	54,6	12,6
II	-26,9	-11,6	-15,3	142,2	58,2	84,0	15,0	51,4	48,6	2,8
III	-4,7	-9,9	5,2	90,6	51,4	39,2	-4,2	53,7	50,4	3,3
IV	50,2	23,5	26,7	2,4	33,6	-31,2	-15,0	71,3	68,8	2,5
2000 I	-15,0	3,0	-18,0	9,3	-34,3	43,6	9,0	80,5	67,4	13,2
II	53,9	2,7	51,2	116,1	90,3	25,8	-8,8	52,9	49,8	3,0
III	60,2	21,1	39,1	186,0	166,2	19,8	4,8	52,4	48,9	3,6
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuente: BCE.

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

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

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

4) Las operaciones se calculan a partir de los saldos vivos trimestrales correspondientes.

5) Comprenden los depósitos de los sectores no financieros en las Administraciones Centrales (S.1311) de la zona del euro, otros intermediarios financieros (S.123) y las empresas de seguros y fondos de pensiones (S.125).

6) Excluidas las acciones no cotizadas.

Cuadro 6.1 (cont.)

Inversión financiera y financiación de los sectores no financieros¹⁾

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

Operaciones

2. Principales pasivos²⁾

	Préstamos de IFM ³⁾ y otras instituciones financieras de la zona del euro a											Pro memoria: Préstamos de las entidades de crédito fuera de la zona del euro al sector no bancario de la zona ⁴⁾
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares ⁵⁾			
	de las IFM de la zona del euro	Total	A corto plazo	A largo plazo ⁶⁾	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1997 IV	151,4	146,1	19,9	0,8	19,1	62,5	21,8	40,7	69,0	6,9	62,2	-16,4
1998 I	96,8	55,7	-15,9	-0,4	-15,5	74,1	50,5	23,6	38,6	3,4	35,2	3,8
II	118,8	110,6	-4,6	-1,3	-3,4	61,8	27,4	34,3	61,7	5,6	56,1	6,3
III	74,8	89,1	2,8	0,0	2,8	24,4	-3,8	28,2	47,6	4,0	43,6	-0,4
IV	158,5	151,8	8,8	0,4	8,4	69,9	21,9	48,0	79,8	6,9	72,9	3,9
1999 I	115,9	103,7	-6,9	-0,1	-6,8	62,6	30,2	32,5	60,2	5,5	54,7	1,0
II	169,6	140,0	-4,3	-0,1	-4,3	94,8	50,0	44,8	79,1	7,3	71,9	22,2
III	49,3	61,3	-14,7	-0,3	-14,4	19,9	1,2	18,7	44,1	3,4	40,7	7,9
IV	168,0	149,6	14,7	0,8	13,9	82,3	41,1	41,2	71,0	6,9	64,1	-6,3
2000 I	163,8	127,2	-8,9	-0,2	-8,7	96,6	52,4	44,2	76,1	6,6	69,5	13,0
II	191,4	128,5	-6,9	-0,3	-6,6	125,2	79,5	45,7	73,1	6,6	66,5	-0,8
III	99,4	89,1	-16,9	-0,7	-16,2	56,4	34,0	22,5	59,9	5,2	54,7	17,6
IV	.	141,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2,5
2001 I	.	97,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Valores distintos de acciones emitidos por							Acciones cotizadas emitidas por las sociedades no financieras	Depósitos de la Administración Central	Reservas de los fondos de pensiones de las sociedades no financieras
	Total	Administraciones Públicas			Sociedades no financieras					
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
1997 IV	-9,6	-5,4	-33,5	28,1	-4,2	-7,5	3,3	44,6	6,9	2,3
1998 I	70,3	59,8	-4,9	64,6	10,5	9,7	0,8	11,4	1,1	2,4
II	53,9	51,0	-0,6	51,6	2,9	-1,8	4,7	36,8	-2,1	2,4
III	62,0	54,8	3,1	51,6	7,3	1,4	5,9	10,9	-0,4	2,4
IV	-10,1	-15,6	-30,4	14,9	5,4	0,8	4,6	41,0	6,4	2,2
1999 I	79,3	56,9	0,7	56,2	22,4	18,3	4,1	10,8	6,6	2,5
II	41,6	32,8	-8,4	41,2	8,8	0,9	8,0	34,7	-10,3	2,5
III	53,2	33,7	-8,6	42,3	19,5	8,1	11,4	31,3	1,0	2,5
IV	-8,6	-15,5	-28,1	12,5	6,9	3,1	3,7	42,0	12,1	2,6
2000 I	61,6	62,4	11,0	51,4	-0,8	0,4	-1,2	23,3	-2,2	2,4
II	45,0	23,6	-1,3	24,9	21,4	10,0	11,4	33,4	0,0	2,4
III	51,8	26,0	-2,2	28,2	25,8	7,7	18,1	73,0	-0,4	2,4
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuente: BCE.

- 1) Los sectores no financieros comprenden las Administraciones Públicas (S.13), las sociedades no financieras (S.11) y los hogares (S.14), incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S.15).
- 2) Incluye la mayor parte de las categorías de activos financieros y de pasivos que figuran en el SEC 95, es decir, el efectivo y los depósitos, los valores distintos de acciones, los préstamos (salvo los concedidos por las Administraciones Públicas y las sociedades no financieras), las acciones cotizadas, las participaciones en fondos de inversión y las reservas técnicas de seguro. No incluye otros instrumentos financieros [derivados financieros, acciones no cotizadas, otras participaciones (distintas de acciones) y otras cuentas pendientes de cobro y pago].
- 3) Las operaciones se calculan a partir de los saldos vivos trimestrales correspondientes.
- 4) Estadísticas bancarias internacionales del BPI. La definición de entidades de crédito del BPI es similar a la de IFM de la zona del euro.
- 5) Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
- 6) Incluidos todos los préstamos de las IFM de la zona del euro a la Administración Central.

Cuadro 6.2

Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

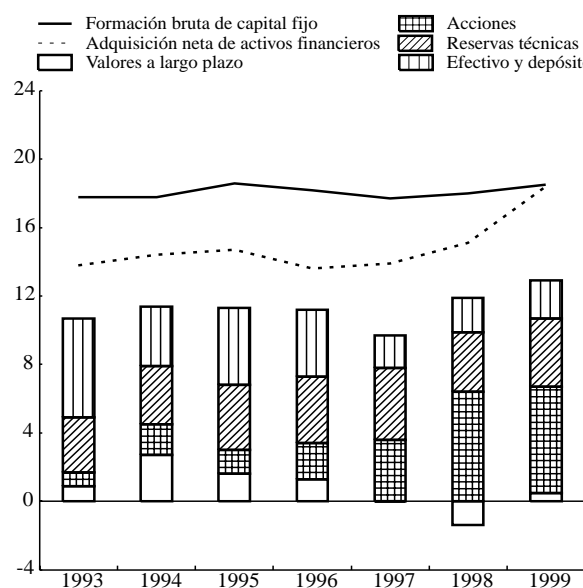
	Ahorro e inversión en la zona del euro ¹⁾			Inversión de los sectores privados no financieros ^{1) 2)}								
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital fijo	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital fijo	Adquisición				Acciones	Reservas técnicas de seguro		
					Sociedades no financieras	neta de activos financieros	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones			Valores a largo plazo	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
1992	21,7	22,7	-0,9	18,9	12,3	14,0	4,2	1,7	0,4	1,5	3,0	
1993	21,3	21,5	0,6	17,8	11,1	13,8	5,8	0,5	0,9	0,8	3,2	
1994	21,8	21,2	0,3	17,8	10,9	14,4	3,5	2,5	2,7	1,8	3,4	
1995	23,4	22,0	0,5	18,6	11,6	14,7	4,5	1,9	1,6	1,4	3,8	
1996	22,9	21,5	1,0	18,2	11,4	13,6	3,9	0,2	1,3	2,1	3,9	
1997	22,9	20,9	1,6	17,7	11,1	13,9	1,9	-0,6	0,0	3,6	4,2	
1998	23,0	21,1	1,2	18,0	11,4	15,1	2,0	-2,3	-1,4	6,4	3,5	
1999	22,6	21,6	0,2	18,5	11,8	18,4	2,2	0,2	0,5	6,2	4,0	

	Financiación de los sectores privados no financieros ^{1) 2)}									Transac- ciones financieras netas ³⁾	Inversión financiera en % sobre el total de inversión bruta ⁴⁾	Contracción neta de pasivos en % sobre el total de financiación ⁵⁾
	Ahorro bruto	Hogares	Contracción neta de pasivos	Valores distintos de acciones		Acciones	Préstamos	Préstamos a largo plazo				
				Valores a largo plazo	Valores a largo plazo							
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1992	21,4	13,1	10,6	0,7	0,6	1,4	7,0	4,9	3,4	42,6	33,1	
1993	22,0	13,5	8,2	1,3	1,4	1,6	3,9	4,8	5,6	43,7	27,2	
1994	21,8	12,5	10,1	1,0	1,2	1,8	3,9	4,0	4,3	44,7	31,7	
1995	23,2	12,9	7,8	-1,9	-1,8	1,5	5,1	3,8	6,9	44,1	25,2	
1996	22,6	12,6	9,2	0,2	0,0	1,8	6,0	5,1	4,4	42,8	28,9	
1997	21,3	11,8	9,8	0,1	0,1	1,4	6,1	4,9	4,1	44,0	31,5	
1998	20,5	10,9	12,1	0,3	0,2	2,6	7,2	5,7	3,0	45,6	37,1	
1999	19,2	10,3	15,6	0,7	0,4	2,5	9,3	7,4	2,8	49,9	44,8	

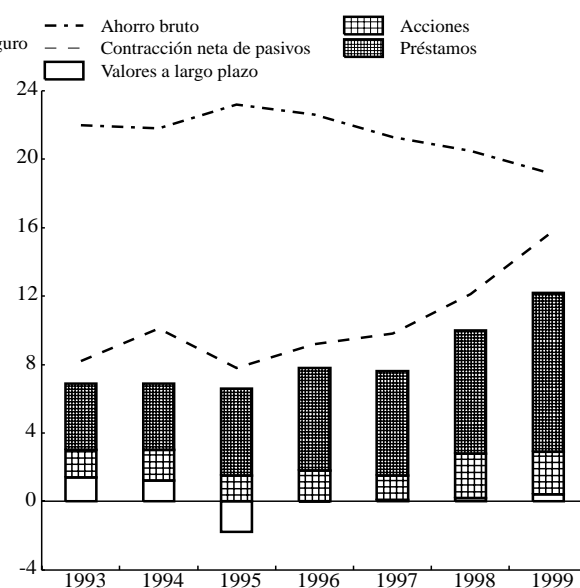
Inversión y financiación de los sectores privados no financieros^{1) 2)}

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

2. Zona del euro - empleos

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

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	20,3	11,2	4,9	4,7	1,8	-2,3	.	.
1992	-4,8	-4,2	-0,3	-0,2	0,0	0,8	20,8	11,4	5,0	4,9	1,8	-2,4	8,8	12,0
1993	-5,7	-4,9	-0,5	-0,2	-0,1	0,2	21,2	11,6	5,2	5,0	1,8	-2,5	8,9	12,2
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	8,6	12,1
1995	-5,0	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,7	20,5	11,2	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,5	12,0
1996	-4,3	-3,6	-0,4	-0,1	-0,2	1,4	20,6	11,2	4,8	5,2	1,8	-2,5	8,5	12,1
1997	-2,6	-2,2	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,3	11,0	4,7	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	4,6	5,1	1,7	-2,5	8,1	11,8
1999	-1,2	-1,6	-0,1	0,1	0,4	3,0	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,1	11,8
2000	-0,7	-1,2	-0,1	0,2	0,5	3,3	19,8	10,5	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,0	11,8

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

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1997	-1,9	-2,7	-4,6	-3,2	-3,0	0,7	-2,7	3,6	-1,1	-1,7	-2,7	-1,5
1998	-0,9	-2,1	-3,2	-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	57,4	2,6	16,0	9,6	29,1	48,1	24,6	7,0	16,4	9,3
1992	60,9	2,6	16,7	10,1	31,5	50,2	26,4	7,3	16,5	10,7
1993	67,2	2,7	17,6	9,9	37,0	52,5	27,6	8,4	16,4	14,7
1994	70,0	2,9	16,7	10,3	40,0	56,1	29,8	9,7	16,6	13,8
1995	74,2	2,9	18,2	9,8	43,1	58,6	30,5	10,9	17,1	15,6
1996	75,4	2,9	17,8	9,9	44,8	59,2	30,3	13,2	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	73,0	2,8	15,8	7,9	46,6	53,5	27,0	16,2	10,4	19,6
1999	72,0	2,9	14,8	6,8	47,4	50,1	25,3	15,0	9,8	21,9
2000	69,6	2,7	13,7	6,2	46,9	46,6	23,5	13,6	9,5	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		Otras monedas
		Estado	Admón. regional	Admón. local	Seguridad Social	Hasta un año	Más de un año	Tipo de interés variable	Hasta un año	Entre 1 y 5 años	Más de 5 años	Euros o monedas participantes ⁵⁾	Moneda nacional	
1991	57,4	46,3	4,5	6,3	0,3	11,8	45,6	4,8	17,6	18,5	21,3	56,2	1,7	1,1
1992	60,9	49,4	4,7	6,3	0,4	12,2	48,7	6,3	17,8	21,1	22,0	59,6	2,1	1,3
1993	67,2	54,9	5,2	6,6	0,6	11,9	55,3	6,7	18,5	24,4	24,3	65,5	2,7	1,7
1994	70,0	57,5	5,4	6,4	0,7	11,2	58,8	7,4	16,6	26,6	26,8	68,0	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	72,1	2,7	2,0
1996	75,4	62,6	6,1	6,2	0,5	10,2	65,2	6,3	19,2	25,3	30,9	73,3	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	73,0	60,7	6,3	5,7	0,4	7,7	65,4	5,5	16,3	25,9	30,8	71,2	2,8	1,8
1999	72,0	59,8	6,2	5,6	0,3	6,9	65,1	5,0	14,4	26,7	30,8	70,1	-	1,8
2000	69,6	57,8	6,1	5,3	0,3	5,5	64,1	4,5	.	.	.	67,8	-	1,8

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

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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			
		Necesidades de financiación ²⁾	Efecto de valoración ³⁾	Otras variaciones en volumen ⁴⁾	Efecto agregación ⁵⁾	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ⁶⁾	IFM	Otras sociedades financieras	Otros acreedores ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1991	5,2	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	8,0	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	1,7	-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	2,4	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	-0,6	3,0
2000	0,8	0,8	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,3	1,6	-1,2	-0,7	-0,7	2,1

2. Zona del euro - ajuste entre déficit y deuda

	Variaciones en la deuda	Déficit(-)/superávit(+) ⁸⁾	Ajuste entre déficit y deuda ⁹⁾											
			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 acciones ¹⁰⁾	Préstamos	Acciones y otras participaciones	Privatizaciones	Aportaciones de capital	Efecto tipo de cambio			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	5,2	-4,7	0,5	1,0	0,3	0,1	0,4	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	8,0	-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	1,1	0,2	0,0	0,1	0,3	-0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	0,7	0,0
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	-0,2	-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	1,0	0,7	0,2	0,1	-0,1	-0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2

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

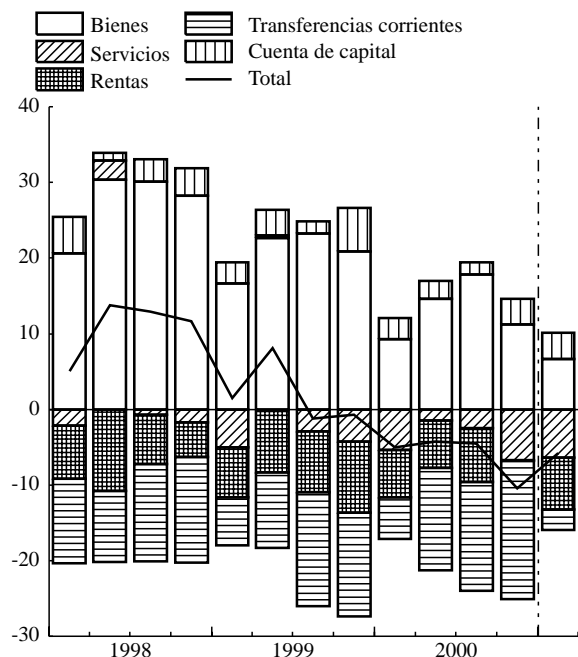
Resumen de la balanza de pagos^{1) 2)}

[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	-34,4	53,0	-15,9	-19,7	-51,8	10,2	1,3	-21,5	-136,4	-2,0	143,5	17,5	22,9
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	-13,8	11,2	-6,7	-0,1	-18,3	3,4	-29,5	-57,0	0,9	-9,7	25,6	10,7	40,0
2000 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	-2,2	6,0	-1,8	0,1	-6,5	0,2	-9,9	-16,4	-4,4	-2,3	12,4	0,7	11,8
Nov	-2,9	3,9	-1,0	-0,1	-5,7	1,5	-11,6	-10,0	-3,9	-3,2	-2,1	7,7	13,0
Dic	-8,8	1,4	-3,9	-0,1	-6,1	1,7	-8,1	-30,7	9,2	-4,2	15,3	2,3	15,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001 I	-9,2	6,7	-6,3	-6,9	-2,7	3,5	18,0	-47,5	-38,5	-2,2	95,1	11,1	-12,2
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
Feb	2,1	3,3	-1,1	0,5	-0,6	1,6	2,1	-0,8	0,9	-1,0	-3,2	6,1	-5,7
Mar	-2,8	5,3	-2,8	-0,7	-4,6	0,5	20,6	-42,3	6,1	3,9	50,3	2,6	-18,3
Abr	-3,3	5,3	0,3	-4,7	-4,2	2,2	11,8	0,1	-20,9	1,1	24,6	7,0	-10,7

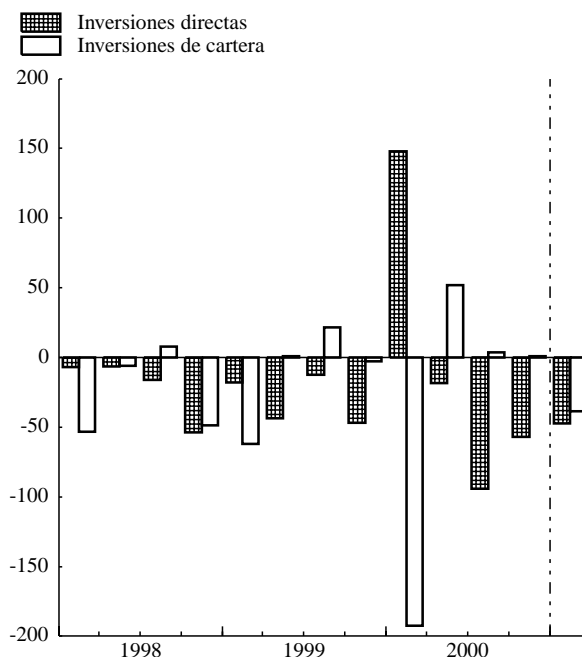
Cuenta corriente y cuenta de capital

[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	1.573,9	1.608,4	978,1	925,1	269,4	285,4	259,9	279,6	66,5	118,3	19,1	8,9
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	435,2	449,1	273,4	262,1	73,4	80,1	74,0	74,1	14,5	32,8	5,8	2,3
2000 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	145,0	147,2	93,2	87,2	24,7	26,6	23,5	23,4	3,6	10,0	0,8	0,6
Nov	144,8	147,7	93,3	89,4	23,7	24,7	23,0	23,1	4,8	10,5	2,1	0,6
Dic	145,4	154,2	86,9	85,6	24,9	28,8	27,5	27,6	6,1	12,2	2,8	1,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	413,9	423,2	252,6	245,9	63,7	70,1	69,5	76,4	28,1	30,8	4,9	1,4
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
Feb	133,0	130,9	81,5	78,3	20,9	22,0	23,0	22,5	7,5	8,1	2,0	0,4
Mar	142,8	145,5	91,6	86,3	21,6	24,4	24,0	24,7	5,6	10,1	1,0	0,5
Abr	138,1	141,4	84,0	78,7	24,3	24,0	24,2	28,9	5,6	9,8	2,6	0,4

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
2000	259,9	279,6	12,6	5,2	247,2	274,4	65,8	57,5	67,4	103,1	114,0	113,7
1999 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
IV	74,0	74,1	3,4	1,3	70,6	72,7	18,0	15,2	19,1	24,1	33,5	33,4

	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
2000	56,0	50,2	9,8	7,4	11,6	37,7	55,9	65,4	.	.	.	.
1999 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	.	.	.	.
IV	14,9	12,9	3,0	2,3	3,1	6,8	16,0	17,3	.	.	.	.

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	-335,8	-266,8	-69,0	314,3	192,6	121,7	
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	-82,7	-77,2	-5,5	25,6	-33,3	59,0	
2000 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	-33,0	-31,9	-1,2	16,7	10,1	6,6	
Nov	-30,3	-26,1	-4,3	20,3	8,2	12,1	
Dic	-19,3	-19,3	0,0	-11,4	-51,7	40,3	
		<i>Ampliación de la zona del euro</i>					
2001 I	-59,6	-28,0	-31,6	12,1	26,7	-14,5	
2001 Ene	-13,0	-9,0	-4,0	8,5	6,2	2,3	
Feb	-17,1	-7,7	-9,5	16,4	13,9	2,5	
Mar	-29,5	-11,3	-18,1	-12,8	6,6	-19,4	
Abr	-6,6	-10,3	3,8	6,7	2,5	4,2	

Fuente: BCE.

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

Cuadro 8.5

Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera¹⁾

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

1. Por instrumentos²⁾

	Total		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones					
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos			Pasivos		
					Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario	Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	-327,6	227,9	-105,5	105,9	-222,1	-203,8	-18,2	122,0	108,3	13,7
1999	-309,6	267,8	-155,4	106,0	-154,1	-153,6	-0,5	161,8	109,0	52,8
2000	-403,9	267,5	-285,1	4,9	-118,8	-111,6	-7,2	262,7	227,8	34,9
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	-73,1	74,0	-57,8	28,5	-15,3	-17,6	2,3	45,5	56,6	-11,1
2000 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	-17,9	13,5	-9,2	-2,4	-8,7	-10,9	2,2	15,9	23,1	-7,2
Nov	-28,7	24,8	-16,0	6,0	-12,8	-11,7	-1,1	18,8	23,9	-5,1
Dic	-26,5	35,7	-32,7	24,9	6,2	5,0	1,2	10,8	9,6	1,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	-78,4	39,9	-23,1	16,6	-55,3	-38,8	-16,5	23,3	24,3	-1,0
2001 Ene	-34,3	-11,2	-17,8	-2,1	-16,5	-6,6	-10,0	-9,1	-9,6	0,5
Feb	-29,3	30,2	-11,0	13,5	-18,3	-16,7	-1,6	16,8	17,3	-0,5
Mar	-14,8	20,8	5,7	5,2	-20,5	-15,5	-4,9	15,6	16,7	-1,1
Abr	-8,1	-12,8	-11,3	8,5	3,2	-3,4	6,6	-21,3	-11,3	-10,1

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
2000	-0,1	-2,4	-4,6	-278,0	-1,9	-1,2	-45,9	-62,6	2,1	-0,3	3,3	-12,3
1999 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
IV	0,0	-0,6	-5,0	-52,2	0,9	0,0	-3,2	-15,3	0,6	0,9	-0,2	1,1

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	-184,9	328,4	0,0	-1,8	-4,0	2,5	-128,6	276,3	-47,3	46,6	-81,3	229,7	-52,3	51,4
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	-47,5	73,1	0,0	2,0	5,0	4,1	-63,3	61,6	-21,7	10,0	-41,6	51,5	10,7	5,5
2000 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	-8,5	20,9	0,0	0,3	8,2	1,6	-16,5	18,5	-3,1	6,4	-13,4	12,1	-0,1	0,5
Nov	-49,4	47,2	0,0	0,7	-3,2	0,9	-48,5	49,1	-6,5	7,5	-42,0	41,6	2,4	-3,5
Dic	10,3	5,0	0,0	1,0	0,1	1,6	1,8	-6,0	-12,1	-3,8	13,8	-2,2	8,5	8,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 I	-145,0	240,1	1,2	-2,1	2,9	-8,8	-136,9	255,1	-10,0	2,6	-126,9	252,4	-12,1	-4,1
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
Feb	-6,9	3,7	0,4	-2,1	0,3	-4,2	-0,8	9,8	-3,5	4,7	2,7	5,1	-6,7	0,2
Mar	-87,8	138,1	0,2	-1,4	-1,1	1,5	-82,5	142,2	-2,3	-0,9	-80,1	143,1	-4,4	-4,2
Abr	9,1	15,5	-0,3	-1,6	-0,5	-1,0	14,3	17,4	-1,0	4,5	15,4	12,9	-4,5	0,7

2. Otras inversiones clasificadas por sectores e instrumentos¹⁾

2.1. Eurosistema

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

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
2000	-123,9	267,7	143,7	-4,7	8,6	4,0
1999 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
IV	-61,1	53,9	-7,2	-2,2	7,7	5,5

2.4. Otros sectores

	Créditos comerciales			Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 22	Pasivos 23	Saldo 24	Activos 25	Pasivos 26	Saldo 27	Activos 28	Pasivos 29	Saldo 30
1999	-6,4	3,4	-3,0	-13,2	17,5	4,3	-22,4	11,4	-11,0
2000	-13,6	6,5	-7,1	-34,5	53,5	19,0	-4,2	-8,6	-12,8
1999 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
IV	-3,3	1,2	-2,1	16,9	5,2	22,1	-2,9	-1,0	-3,8

3. Activos de reserva¹⁾

	Total 1	Oro monetario 2	Derechos especiales de giro 3	Posición de reservas en el FMI 4	Divisas convertibles							Otros activos 12
					Total 5	Efectivo y depósitos		Valores			Derivados financieros 11	
						En las autoridades monetarias y el BPI 6	En bancos 7	Acciones y participaciones 8	Bonos y obligaciones 9	Instrumentos del mercado monetario 10		
1999	10,2	0,3	1,0	2,0	7,1	2,3	-1,0	0,2	3,6	2,1	-0,1	0,0
2000	17,5	1,0	0,3	2,9	12,8	4,0	4,2	0,0	-5,7	10,4	-0,2	0,5
1999 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
IV	10,7	0,0	0,3	-0,6	10,5	1,1	3,8	0,0	0,9	4,7	0,0	0,5

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 depó- sitos	Otros activos/ pasivos	
							Total	Obliga- ciones y bonos	Instru- mentos del mer- cado mo- netario						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1997	32,7	177,6	148,6	29,1	-724,7	-358,7	-366,0	-339,8	-26,2	-5,9	222,4	79,8	51,3	91,4	363,3
1998	-175,3	136,4	112,7	23,7	-704,6	-476,0	-228,6	-205,4	-23,2	2,2	61,5	99,7	-102,1	63,9	329,2
1999	-131,0	373,4	290,8	82,6	-730,9	-596,8	-134,1	-72,7	-61,4	1,9	-147,8	112,6	-340,4	80,0	372,3

Fuente: BCE.

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

2. Reservas y otros activos del Eurosistema y del Banco Central Europeo¹⁾

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

	Activos de reserva													Pro memoria:	
	Total	Oro monetario		Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles							Otros activos	Activos financieros denominados en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	
		En onzas troy de fino (millones)	Total			Efectivo y depósitos		Valores			Derivados financieros				
						En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Total	Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones		Instrumentos del mercado monetario			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Eurosistema²⁾															
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
Mar ⁴⁾	393,4	117,6	403,153	4,9	21,4	247,5	9,8	27,3	210,0	-	-	-	0,5	2,0	18,6
Abr	386,7	119,5	403,153	4,9	21,1	240,7	11,5	23,7	205,1	-	-	-	0,4	0,6	20,5
May	408,9	127,2	403,153	5,6	22,3	252,0	10,6	25,7	215,5	-	-	-	0,2	1,8	20,0
Banco Central Europeo⁵⁾															
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
Mar	46,7	7,2	24,656	0,0	0,0	37,5	0,7	5,2	31,6	-	-	-	0,0	2,0	3,9
Abr	45,3	7,3	24,656	0,0	0,0	37,5	0,8	5,2	31,5	-	-	-	0,0	0,5	3,6
May	50,1	7,8	24,656	0,0	0,0	40,5	0,8	5,2	34,5	-	-	-	0,0	1,8	2,7

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 ²⁾ 1995 = 100		
									Valor ³⁾	Volumen ³⁾	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	797,1	56,2	15,8	12,6	104,4	222,1	371,3	14,7	128,1	120,1	106,6
1999	831,8	55,7	16,4	13,6	114,1	225,9	384,9	21,1	133,6	122,6	109,0
2000	1.005,7	61,4	19,5	23,3	136,2	267,0	469,2	29,2	161,6	136,9	118,0
1998 I	194,8	13,9	4,2	3,4	26,7	54,9	88,1	3,7	125,2	116,1	107,8
II	204,6	14,6	3,9	3,3	26,9	56,6	95,5	3,7	131,5	123,1	106,8
III	196,0	13,4	3,9	3,0	25,8	55,4	90,9	3,6	125,9	118,2	106,5
IV	201,7	14,2	3,8	2,9	25,0	55,2	96,8	3,7	129,6	123,0	105,4
1999 I	187,8	12,4	3,8	2,6	25,9	51,5	86,9	4,7	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	29,6	56,9	95,4	5,7	134,6	123,0	109,5
IV	231,3	15,8	4,5	4,1	30,7	62,4	108,3	5,5	148,6	135,0	110,1
2000 I	229,9	13,8	4,7	5,1	32,0	62,1	105,2	7,0	147,7	129,2	114,4
II	247,5	15,1	5,0	5,4	33,2	64,9	116,6	7,3	159,0	136,7	116,3
III	250,2	15,2	4,7	6,1	34,9	66,9	115,2	7,2	160,8	134,6	119,5
IV	278,1	17,4	5,0	6,8	36,1	73,0	132,2	7,7	178,7	147,6	121,1
1998 Ene	58,8	4,3	1,3	1,2	8,5	16,4	26,1	1,2	113,4	105,3	107,7
Feb	63,8	4,6	1,4	1,0	8,6	18,2	28,9	1,2	123,0	114,1	107,8
Mar	72,2	5,0	1,5	1,2	9,6	20,3	33,1	1,3	139,2	128,8	108,0
Abr	68,2	4,9	1,3	1,1	9,2	19,0	31,3	1,3	131,4	123,0	106,9
May	65,9	4,8	1,3	1,1	8,7	18,2	30,7	1,2	127,0	118,8	106,9
Jun	70,5	4,9	1,3	1,1	9,1	19,3	33,5	1,2	136,0	127,4	106,7
Jul	73,0	4,8	1,3	1,1	9,3	21,2	34,2	1,2	140,8	131,7	106,9
Ago	56,6	4,2	1,2	1,0	7,7	15,6	25,8	1,1	109,1	103,1	105,9
Sep	66,3	4,5	1,3	0,9	8,8	18,6	30,9	1,3	127,9	120,0	106,6
Oct	69,1	4,8	1,3	1,0	8,7	19,6	32,5	1,2	133,2	125,9	105,8
Nov	67,2	4,8	1,3	1,0	8,1	18,2	32,6	1,3	129,6	123,6	104,8
Dic	65,4	4,6	1,2	0,9	8,2	17,4	31,7	1,2	126,0	119,5	105,5
1999 Ene	54,3	3,7	1,1	0,8	7,8	14,8	25,0	1,1	104,8	98,1	106,8
Feb	60,2	4,0	1,2	0,8	8,3	16,6	27,5	1,7	116,1	108,6	106,9
Mar	73,2	4,7	1,5	1,0	9,8	20,1	34,4	1,8	141,2	130,9	107,9
Abr	65,9	4,4	1,3	1,0	9,2	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	16,1	27,4	1,7	117,7	107,0	110,0
Sep	72,3	5,1	1,4	1,5	10,1	19,8	32,4	1,9	139,4	129,0	108,0
Oct	77,5	5,3	1,5	1,4	10,2	21,0	36,3	1,9	149,5	136,0	109,9
Nov	77,6	5,4	1,5	1,2	10,7	21,0	36,0	1,7	149,6	137,3	108,9
Dic	76,2	5,1	1,6	1,5	9,8	20,4	36,0	1,8	146,9	131,8	111,4
2000 Ene	66,1	4,1	1,4	1,5	9,3	17,6	30,0	2,2	127,4	112,1	113,6
Feb	75,4	4,5	1,6	1,7	10,6	20,8	33,9	2,2	145,3	126,3	115,0
Mar	88,5	5,2	1,8	1,8	12,1	23,7	41,3	2,6	170,5	149,0	114,5
Abr	73,4	4,5	1,6	1,6	10,0	19,5	34,1	2,1	141,5	122,0	116,0
May	89,2	5,5	1,8	1,9	11,8	23,2	42,3	2,6	171,9	147,7	116,4
Jun	84,9	5,1	1,6	1,8	11,4	22,3	40,1	2,6	163,7	140,3	116,7
Jul	84,9	4,9	1,5	2,0	11,4	23,3	39,5	2,4	163,7	137,5	119,0
Ago	78,0	5,0	1,6	2,0	11,3	20,6	35,3	2,4	150,4	126,5	118,9
Sep	87,3	5,3	1,7	2,2	12,3	23,0	40,4	2,4	168,3	139,6	120,6
Oct	96,4	6,0	1,8	2,4	13,0	25,6	45,1	2,7	185,9	153,5	121,1
Nov	95,4	6,1	1,7	2,3	12,5	25,1	45,2	2,6	183,9	152,4	120,7
Dic	86,3	5,3	1,6	2,1	10,6	22,3	41,9	2,4	166,3	136,9	121,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 I	257,9	14,3	4,8	5,3	35,4	67,0	123,3	7,8	167,8	137,0	122,5
2001 Ene	80,7	4,6	1,5	2,0	11,3	20,6	38,4	2,4	157,6	129,3	121,9
Feb	83,3	4,6	1,5	1,6	11,5	21,8	39,5	2,8	162,6	133,6	121,7
Mar	93,8	5,2	1,8	1,8	12,6	24,5	45,4	2,6	183,1	147,9	123,8
Abr	80,4	.	.	.	.	.	.	.	157,0	.	.

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).

2) Para el año 2001, los índices de valor unitario, que se utilizan también para estimar los volúmenes, corresponden a la zona del euro, excluida Grecia.

3) 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 ²⁾ 1995 = 100		
									Valor ³⁾	Volumen ³⁾	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	711,4	55,1	41,3	58,5	68,0	202,1	270,2	16,1	126,4	123,1	102,7
1999	780,7	52,5	39,4	77,8	71,4	211,4	307,8	20,4	138,7	130,5	106,3
2000	998,0	55,2	48,1	143,6	84,8	253,7	378,5	34,0	177,3	136,8	129,6
1998 I	180,1	13,7	10,9	16,4	17,7	51,7	65,4	4,3	128,0	119,3	107,3
II	179,2	13,7	11,1	15,1	17,3	50,4	67,3	4,3	127,4	121,7	104,7
III	171,0	13,4	9,7	13,8	16,4	50,7	63,4	3,6	121,6	119,4	101,8
IV	181,0	14,3	9,6	13,2	16,5	49,3	74,2	3,9	128,7	132,1	97,4
1999 I	179,2	12,4	9,3	13,8	17,0	50,4	71,7	4,7	127,4	128,8	98,9
II	189,5	12,9	10,2	16,8	17,7	50,8	76,1	5,0	134,7	129,8	103,8
III	193,9	12,9	9,5	21,3	17,3	54,3	73,6	5,1	137,9	126,0	109,4
IV	218,0	14,3	10,5	26,0	19,4	55,8	86,4	5,6	154,9	137,7	112,5
2000 I	231,9	12,7	11,3	31,6	20,1	60,7	87,8	7,7	164,8	136,1	121,1
II	243,6	14,0	12,4	32,1	21,3	62,3	93,5	8,0	173,2	137,3	126,1
III	245,5	13,3	11,8	37,6	21,1	64,5	89,2	8,1	174,5	132,9	131,3
IV	277,0	15,1	12,6	42,4	22,4	66,3	108,0	10,2	196,9	141,2	139,4
1998 Ene	57,9	4,5	3,5	5,7	5,6	16,7	20,4	1,4	123,4	114,7	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	24,2	1,3	137,2	128,7	106,6
Abr	60,1	4,7	3,7	5,2	5,8	16,8	22,6	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	115,8	104,9
Jun	62,2	4,6	3,9	4,7	6,0	17,8	23,4	1,8	132,6	127,9	103,7
Jul	59,2	4,7	3,6	4,7	6,0	17,8	21,2	1,3	126,3	123,5	102,2
Ago	50,1	4,1	2,8	4,4	4,7	15,0	18,1	1,0	106,8	105,6	101,1
Sep	61,8	4,6	3,3	4,7	5,8	17,9	24,1	1,4	131,7	129,3	101,9
Oct	62,5	4,8	3,3	4,7	5,8	17,4	25,1	1,4	133,3	133,9	99,5
Nov	59,8	4,6	3,2	4,2	5,4	16,2	24,9	1,3	127,6	132,1	96,6
Dic	58,7	5,0	3,1	4,3	5,3	15,7	24,2	1,2	125,1	130,4	96,0
1999 Ene	55,0	3,9	3,0	4,6	5,2	15,5	21,5	1,4	117,4	119,5	98,2
Feb	56,4	3,9	2,9	4,2	5,4	16,2	22,2	1,6	120,3	122,1	98,5
Mar	67,8	4,7	3,3	5,0	6,4	18,7	28,0	1,7	144,6	144,7	99,9
Abr	61,6	4,2	3,3	5,6	5,8	16,0	25,0	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	26,0	1,7	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	21,8	1,6	124,8	113,5	110,0
Sep	70,9	4,4	3,5	7,6	6,4	19,6	27,6	1,9	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	74,4	4,8	3,6	8,5	6,8	18,8	30,0	1,9	158,6	143,1	110,8
Dic	73,0	4,9	3,5	9,6	6,2	18,1	29,1	1,7	155,7	134,9	115,4
2000 Ene	71,3	4,1	3,5	10,4	5,8	18,5	26,6	2,5	152,1	128,1	118,7
Feb	75,7	4,0	3,6	10,2	6,8	20,2	28,4	2,5	161,4	133,4	121,0
Mar	84,9	4,6	4,2	11,0	7,5	22,0	32,8	2,7	181,0	146,9	123,2
Abr	73,2	4,2	3,7	9,6	6,5	18,4	28,4	2,4	156,1	127,3	122,7
May	88,1	5,1	4,7	11,3	7,5	22,8	34,0	2,9	187,9	148,1	126,9
Jun	82,3	4,6	4,1	11,3	7,3	21,1	31,1	2,7	175,4	136,6	128,4
Jul	79,3	4,5	4,0	11,9	6,7	21,0	28,4	2,9	169,2	131,9	128,3
Ago	78,7	4,4	3,6	12,5	6,8	20,6	28,5	2,4	167,8	128,4	130,7
Sep	87,5	4,5	4,2	13,2	7,6	22,9	32,3	2,8	186,6	138,5	134,7
Oct	94,4	5,2	4,3	14,0	7,8	23,2	36,5	3,4	201,3	144,2	139,6
Nov	95,8	5,1	4,4	14,7	7,9	22,9	37,0	3,8	204,3	146,2	139,7
Dic	86,8	4,8	3,9	13,7	6,7	20,2	34,5	3,0	185,0	133,3	138,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 I	260,5	13,5	12,2	35,0	23,2	66,8	99,8	9,9	184,0	138,7	132,6
2001 Ene	87,0	4,5	4,2	12,4	7,6	22,6	32,6	3,2	184,4	139,4	132,3
Feb	82,8	4,2	3,8	11,0	7,5	21,2	31,3	3,7	175,5	131,8	133,1
Mar	90,6	4,8	4,2	11,6	8,1	23,0	35,9	2,9	192,0	145,0	132,4
Abr	83,4	.	.	.	.	.	.	.	176,7	.	.

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

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

2) Para el año 2001, los índices de valor unitario, que se utilizan también para estimar los volúmenes, corresponden a la zona del euro, excluida Grecia.

3) 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	85,7	1,0	-25,5	-45,9	36,4	20,0	101,1	-1,4
1999	51,1	3,2	-23,0	-64,1	42,7	14,5	77,1	0,7
2000	7,8	6,3	-28,6	-120,3	51,4	13,2	90,6	-4,8
1998 I	14,7	0,2	-6,7	-13,0	9,0	3,3	22,7	-0,7
II	25,4	0,9	-7,2	-11,7	9,6	6,1	28,3	-0,6
III	24,9	0,1	-5,8	-10,8	9,3	4,6	27,5	0,0
IV	20,7	-0,1	-5,8	-10,3	8,5	5,9	22,6	-0,1
1999 I	8,5	0,0	-5,5	-11,2	8,8	1,2	15,2	0,0
II	13,7	0,6	-6,2	-13,7	10,2	4,3	18,2	0,2
III	15,6	1,1	-5,4	-17,4	12,4	2,5	21,7	0,7
IV	13,3	1,5	-5,9	-21,9	11,3	6,5	21,9	-0,1
2000 I	-2,0	1,1	-6,5	-26,5	11,9	1,4	17,4	-0,7
II	3,9	1,1	-7,4	-26,8	11,9	2,6	23,1	-0,7
III	4,7	1,9	-7,1	-31,4	13,9	2,4	26,0	-0,9
IV	1,1	2,2	-7,6	-35,6	13,7	6,7	24,2	-2,5
1998 Ene	0,9	-0,2	-2,3	-4,6	2,8	-0,2	5,6	-0,2
Feb	5,9	0,3	-2,2	-4,3	3,1	1,4	8,1	-0,4
Mar	7,9	0,1	-2,3	-4,1	3,1	2,1	9,0	0,0
Abr	8,1	0,1	-2,4	-4,0	3,4	2,3	8,7	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	0,1	-2,2	-3,6	3,3	3,3	13,0	0,0
Ago	6,5	0,1	-1,6	-3,5	3,0	0,6	7,7	0,1
Sep	4,6	-0,1	-2,0	-3,8	3,0	0,7	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	7,6	0,0
Dic	6,7	-0,3	-1,9	-3,3	2,9	1,7	7,6	0,1
1999 Ene	-0,7	-0,1	-1,9	-3,8	2,6	-0,7	3,5	-0,3
Feb	3,8	0,1	-1,7	-3,3	2,9	0,5	5,3	0,1
Mar	5,4	0,0	-1,9	-4,0	3,4	1,4	6,4	0,1
Abr	4,2	0,2	-2,0	-4,6	3,4	1,8	5,7	-0,2
May	1,3	0,2	-2,1	-4,8	3,2	0,9	3,8	0,1
Jun	8,1	0,2	-2,2	-4,3	3,6	1,6	8,8	0,3
Jul	11,7	0,2	-2,0	-5,5	4,6	2,5	11,3	0,5
Ago	2,5	0,2	-1,4	-5,8	4,0	-0,2	5,6	0,1
Sep	1,3	0,6	-2,1	-6,1	3,7	0,2	4,9	0,0
Oct	7,0	0,8	-1,9	-6,5	3,7	2,1	8,9	-0,1
Nov	3,2	0,6	-2,1	-7,3	4,0	2,1	6,1	-0,2
Dic	3,2	0,2	-1,9	-8,1	3,6	2,3	7,0	0,2
2000 Ene	-5,2	0,0	-2,2	-8,8	3,5	-0,9	3,5	-0,3
Feb	-0,3	0,4	-2,0	-8,5	3,9	0,7	5,5	-0,3
Mar	3,6	0,6	-2,3	-9,2	4,6	1,7	8,4	-0,1
Abr	0,2	0,2	-2,1	-7,9	3,5	1,1	5,7	-0,3
May	1,1	0,4	-2,8	-9,4	4,3	0,4	8,4	-0,2
Jun	2,7	0,5	-2,5	-9,5	4,1	1,1	9,0	-0,1
Jul	5,5	0,4	-2,5	-9,9	4,7	2,3	11,1	-0,6
Ago	-0,7	0,6	-2,0	-10,5	4,5	0,0	6,8	0,1
Sep	-0,2	0,9	-2,5	-11,0	4,7	0,1	8,1	-0,4
Oct	2,0	0,8	-2,5	-11,6	5,1	2,4	8,6	-0,8
Nov	-0,4	1,0	-2,7	-12,4	4,6	2,2	8,2	-1,2
Dic	-0,5	0,5	-2,4	-11,6	3,9	2,2	7,4	-0,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 I	-2,6	0,8	-7,4	-29,6	12,2	0,2	23,4	-2,1
2001 Ene	-6,3	0,1	-2,6	-10,4	3,7	-1,9	5,7	-0,8
Feb	0,5	0,4	-2,3	-9,4	4,0	0,6	8,2	-0,9
Mar	3,2	0,3	-2,5	-9,8	4,5	1,5	9,5	-0,4
Abr	-3,0	.	.	.	.	.	.	.

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 8.1). 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	107,4	111,4	95,4	105,9	1,270	138,1	1,568	0,814
1997	99,1	99,4	99,2	100,5	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,5	99,5	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,4	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,5	86,9	87,2	88,2	86,3	0,924	99,5	1,558	0,609
1999 I	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	1,122	130,7	1,599	0,687
II	96,1	96,0	96,0	96,9	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
III	94,6	94,7	94,5	95,1	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
IV	92,2	92,2	92,2	93,8	94,2	92,6	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 I	89,0	89,6	89,7	90,2	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
II	86,0	86,6	87,0	87,5	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
III	84,7	85,7	86,2	86,6	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
IV	83,0	84,0	84,8	84,6	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	94,9	-	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	87,0	-	88,4	86,7	0,947	99,9	1,574	0,598
May	84,5	85,0	85,7	-	86,9	85,1	0,906	98,1	1,556	0,602
Jun	87,4	88,1	88,4	-	89,9	88,1	0,949	100,7	1,561	0,629
Jul	86,9	87,9	88,1	-	89,4	87,5	0,940	101,4	1,551	0,623
Ago	84,6	85,5	86,0	-	87,0	85,2	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	82,3	83,4	-	84,4	82,2	0,855	92,7	1,513	0,589
Nov	82,3	83,2	84,1	-	85,1	82,8	0,856	93,3	1,522	0,600
Dic	85,4	86,4	87,0	-	88,1	85,8	0,897	100,6	1,514	0,613
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	88,6	90,0	90,4	88,8	91,4	88,8	0,923	109,1	1,533	0,633
II	86,0	87,7	87,9	86,3	89,5	86,7	0,873	106,9	1,528	0,614
2001 Ene	89,2	90,3	90,7	-	91,7	89,0	0,938	109,6	1,529	0,635
Feb	88,3	89,7	90,1	-	91,0	88,5	0,922	107,1	1,536	0,634
Mar	88,4	90,0	90,3	-	91,4	88,9	0,910	110,3	1,535	0,629
Abr	87,6	89,2	89,5	-	91,0	88,4	0,892	110,4	1,529	0,622
May	85,9	87,5	87,7	-	89,3	86,5	0,874	106,5	1,533	0,613
Jun	84,7	86,3	86,4	-	88,1	85,2	0,853	104,3	1,522	0,609
% var. sobre ⁴⁾ mes anterior										
2001 Jun	-1,5	-1,3	-1,4	-	-1,4	-1,5	-2,4	-2,1	-0,7	-0,7
% var. sobre ⁴⁾ año anterior										
2001 Jun	-	-	-	-	-	-	-10,1	3,6	-2,5	-3,2

Fuente: BCE.

- 1) En las notas generales se ofrecen más detalles sobre los cálculos. 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 I
8,90	7,43	8,24	1,557	1,618	8,19	1.258,8	1,810	II
8,71	7,44	8,22	1,558	1,613	8,14	1.252,8	1,772	III
8,65	7,44	8,19	1,528	1,613	8,07	1.217,4	1,737	IV
8,50	7,45	8,11	1,434	1,564	7,68	1.109,8	1,674	2000 I
8,28	7,46	8,20	1,381	1,585	7,27	1.042,0	1,608	II
8,40	7,46	8,10	1,341	1,576	7,06	1.009,5	1,569	III
8,60	7,45	8,04	1,325	1,632	6,77	1.011,6	1,516	IV
9,08	7,44	8,65	1,765	1,839	8,99	1.362,4	1,950	1999 Ene
8,91	7,44	8,65	1,679	1,751	8,68	1.330,2	1,905	Feb
8,94	7,43	8,51	1,651	1,726	8,43	1.336,2	1,881	Mar
8,91	7,43	8,32	1,594	1,668	8,30	1.292,2	1,834	Abr
8,97	7,43	8,23	1,553	1,605	8,24	1.272,1	1,820	May
8,83	7,43	8,17	1,524	1,580	8,05	1.212,6	1,775	Jun
8,74	7,44	8,18	1,540	1,576	8,03	1.229,4	1,756	Jul
8,75	7,44	8,26	1,583	1,645	8,23	1.269,1	1,779	Ago
8,63	7,43	8,23	1,552	1,619	8,15	1.260,1	1,781	Sep
8,73	7,43	8,29	1,581	1,641	8,32	1.289,9	1,793	Oct
8,63	7,44	8,19	1,516	1,618	8,04	1.215,9	1,727	Nov
8,59	7,44	8,10	1,491	1,580	7,86	1.149,6	1,694	Dic
8,60	7,44	8,12	1,469	1,542	7,89	1.145,9	1,697	2000 Ene
8,51	7,45	8,10	1,427	1,564	7,65	1.110,8	1,674	Feb
8,39	7,45	8,11	1,408	1,583	7,51	1.076,1	1,654	Mar
8,27	7,45	8,15	1,389	1,588	7,38	1.051,4	1,620	Abr
8,24	7,46	8,20	1,355	1,570	7,06	1.015,3	1,566	May
8,32	7,46	8,25	1,402	1,597	7,40	1.061,1	1,641	Jun
8,41	7,46	8,18	1,389	1,598	7,33	1.047,9	1,636	Jul
8,39	7,46	8,10	1,341	1,557	7,05	1.007,6	1,556	Ago
8,41	7,46	8,03	1,295	1,575	6,80	973,2	1,517	Sep
8,52	7,45	8,00	1,292	1,618	6,67	965,1	1,498	Oct
8,63	7,46	8,00	1,320	1,639	6,68	990,6	1,497	Nov
8,66	7,46	8,13	1,368	1,642	7,00	1.089,6	1,558	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
9,00	7,46	8,20	1,410	1,741	7,20	1.174,7	1,616	2001 I
9,13	7,46	8,01	1,345	1,701	6,81	1.138,9	1,583	II
8,91	7,46	8,24	1,410	1,689	7,32	1.194,9	1,630	2001 Ene
8,98	7,46	8,21	1,403	1,724	7,19	1.153,8	1,607	Feb
9,13	7,46	8,16	1,417	1,807	7,09	1.173,4	1,611	Mar
9,11	7,46	8,11	1,390	1,785	6,96	1.183,5	1,617	Abr
9,06	7,46	7,99	1,347	1,681	6,82	1.133,7	1,586	May
9,21	7,45	7,94	1,302	1,647	6,65	1.104,1	1,550	Jun
1,7	-0,1	-0,7	-3,4	-2,0	-2,4	-2,6	-2,3	% var. sobre mes anterior 2001 Jun
10,7	-0,1	-3,8	-7,2	3,1	-10,1	4,1	-5,5	% var. sobre año anterior 2001 Jun

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

Cuadro 11
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	IAPC	Déficit (-) / superávit (+) de AAPP en % del PIB	Deuda bruta de AAPP en % del PIB	Rdto. ¹⁾ de la deuda pública a largo plazo en %	Tipo de cambio ²⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Cuentas corriente y de capital (nueva), % del PIB	Costes laborales ³⁾ unitarios	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	2,2	5,2	4,6	4,27
1999	2,1	3,1	52,0	4,91	7,44	1,8	3,0	2,1	1,8	5,2	4,2	3,44
2000	2,7	2,5	46,5	5,64	7,45	2,1	1,4	3,2	6,2	4,7	1,9	5,00
2000 I	2,8	-	-	5,79	7,45	1,3	1,8	2,7	3,1	4,7	2,2	3,95
II	2,9	-	-	5,67	7,46	1,7	2,1	3,7	7,8	4,7	1,3	4,73
III	2,6	-	-	5,69	7,46	3,8	0,4	3,5	8,0	4,7	2,3	5,84
IV	2,6	-	-	5,42	7,45	1,4	1,1	2,9	6,1	4,8	1,8	5,48
2001 I	2,3	-	-	5,03	7,46	3,6	3,4	1,0	5,3	4,7	.	5,26
II	.	-	-	5,25	7,46	.	.	.	.	.	.	5,06
2001 Ene	2,3	-	-	5,09	7,46	-	-	-	3,4	4,6	.	5,34
Feb	2,3	-	-	5,06	7,46	-	-	-	4,0	4,7	.	5,27
Mar	2,2	-	-	4,95	7,46	-	-	-	8,2	4,6	.	5,16
Abr	2,6	-	-	5,10	7,46	-	-	-	1,1	4,6	.	5,11
May	2,8	-	-	5,31	7,46	-	-	-	.	4,6	.	5,11
Jun	.	-	-	5,33	7,45	-	-	-	.	.	.	4,96
Suecia												
1997	1,8	-1,5	74,5	6,62	8,65	-	0,6	2,1	7,0	9,9	4,2	4,43
1998	1,0	1,9	71,8	4,99	8,92	3,7	0,9	3,6	3,8	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,8	65,2	4,98	8,81	2,8	-0,4	4,1	2,0	7,2	6,8	3,32
2000	1,3	4,1	55,6	5,37	8,45	3,1	5,6	3,6	8,5	5,9	6,2	4,07
2000 I	1,2	-	-	5,79	8,50	3,6	5,7	4,2	5,9	6,5	8,7	3,99
II	1,2	-	-	5,30	8,28	1,9	4,5	4,1	10,2	6,1	8,9	4,09
III	1,3	-	-	5,30	8,40	2,5	5,3	3,7	9,1	5,7	5,1	4,14
IV	1,5	-	-	5,09	8,60	4,3	6,7	2,3	8,8	5,4	2,2	4,06
2001 I	1,6	-	-	4,83	9,00	3,1	3,5	2,2	6,3	5,3	0,2	4,10
II	.	-	-	5,20	9,13	.	.	.	.	.	.	4,15
2001 Ene	1,6	-	-	4,89	8,91	-	-	-	8,2	5,4	0,4	4,14
Feb	1,5	-	-	4,86	8,98	-	-	-	5,6	5,2	-1,2	4,10
Mar	1,7	-	-	4,75	9,13	-	-	-	5,5	5,2	1,4	4,06
Abr	3,0	-	-	4,93	9,11	-	-	-	-1,4	5,0	-0,3	4,04
May	3,1	-	-	5,27	9,06	-	-	-	.	5,0	-1,4	4,09
Jun	.	-	-	5,38	9,21	-	-	-	.	.	.	4,32
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	3,1	2,6	0,8	6,3	9,7	7,42
1999	1,3	1,3	45,7	5,01	0,659	-1,0	3,4	2,3	0,6	6,1	5,3	5,54
2000	0,8	1,9	42,9	5,33	0,609	-1,5	1,9	3,1	1,5	5,5	6,6	6,19
2000 I	0,8	6,3	43,7	5,60	0,614	-1,5	3,0	3,2	1,9	5,8	3,8	6,20
II	0,6	-0,4	43,7	5,31	0,610	-1,4	1,4	3,4	2,6	5,6	5,8	6,28
III	0,8	2,1	42,3	5,31	0,612	-1,8	1,6	3,0	0,7	5,4	8,4	6,21
IV	0,9	-0,1	42,5	5,09	0,600	-1,4	1,7	2,6	0,9	5,3	8,5	6,07
2001 I	0,9	5,3	40,2	4,90	0,633	0,0	2,1	2,7	0,5	5,2	9,1	5,72
II	.	.	.	5,09	0,614	.	.	.	.	.	.	5,30
2001 Ene	0,9	13,8	41,2	4,94	0,635	-	-	-	1,9	5,2	9,7	5,84
Feb	0,8	4,1	40,4	4,95	0,634	-	-	-	0,5	5,1	9,2	5,76
Mar	1,0	-1,9	40,2	4,82	0,629	-	-	-	-0,7	5,1	8,3	5,55
Abr	1,1	0,6	39,8	5,03	0,622	-	-	-	-0,9	.	7,7	5,40
May	1,7	-2,0	39,9	4,95	0,613	-	-	-	.	.	.	5,25
Jun	.	.	.	5,30	0,609	-	-	-	.	.	.	5,26

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

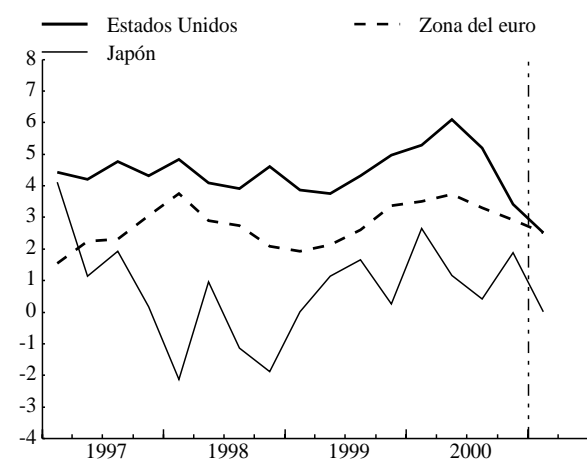
Evolución económica y financiera

(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 ²⁾	Tasa de desempleo normalizada en % sobre la población activa (d)	M2 ³⁾	Típos 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
2000 I	3,2	-3,7	5,3	6,3	4,0	6,1	6,11	6,48	0,986	2,0	49,3
II	3,3	-4,4	6,1	7,0	4,0	6,2	6,63	6,18	0,933	2,1	46,5
III	3,5	-5,4	5,2	6,4	4,0	6,1	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	3,4	1,8	2,5	0,4	4,2	7,5	5,35	5,04	0,923	2,3	44,6
II	.	.	.	.	.	.	4,19	5,25	0,873	.	.
2001 Ene	3,7	-	-	1,4	4,2	6,8	5,73	5,14	0,938	-	-
Feb	3,5	-	-	0,5	4,2	7,5	5,35	5,10	0,922	-	-
Mar	2,9	-	-	-0,8	4,3	8,1	4,96	4,89	0,910	-	-
Abr	3,3	-	-	-2,0	4,5	8,1	4,63	5,13	0,892	-	-
May	3,6	-	-	-3,3	4,4	8,4	4,11	5,37	0,874	-	-
Jun	.	-	-	.	.	.	3,83	5,26	0,853	-	-
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	-6,5	1,5	5,9	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	.	.
2000 I	-0,7	-7,0	2,6	6,3	4,8	2,2	0,14	1,79	105,5	.	.
II	-0,7	-7,3	1,2	7,1	4,7	2,3	0,12	1,72	99,6	.	.
III	-0,7	-6,1	0,4	5,5	4,6	1,9	0,32	1,79	97,4	.	.
IV	-0,5	-5,3	1,9	4,9	4,8	2,1	0,56	1,73	95,3	.	.
2001 I	-0,1	-0,2	0,0	-1,1	4,8	2,6	0,37	1,38	109,1	.	.
II	.	.	.	.	.	.	0,08	1,28	106,9	.	.
2001 Ene	0,1	-2,8	-	2,0	4,9	2,4	0,50	1,54	109,6	-	-
Feb	-0,1	1,2	-	-2,0	4,7	2,7	0,41	1,43	107,1	-	-
Mar	-0,4	1,5	-	-2,9	4,7	2,6	0,19	1,19	110,3	-	-
Abr	-0,4	.	-	-4,2	4,8	2,5	0,10	1,36	110,4	-	-
May	-0,5	.	-	-3,9	4,9	2,9	0,07	1,28	106,5	-	-
Jun	.	.	-	.	.	.	0,07	1,19	104,3	-	-

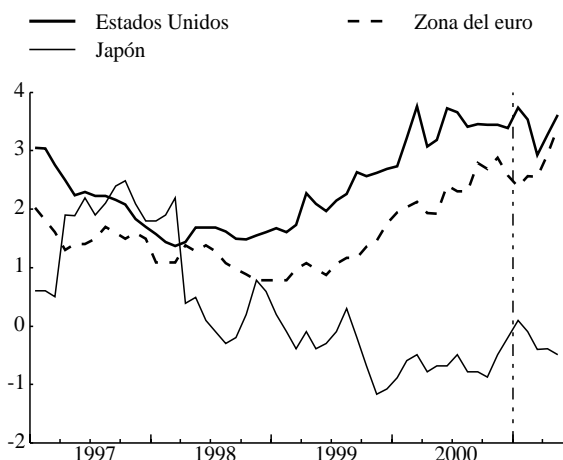
Producto interior bruto a precios constantes

(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)

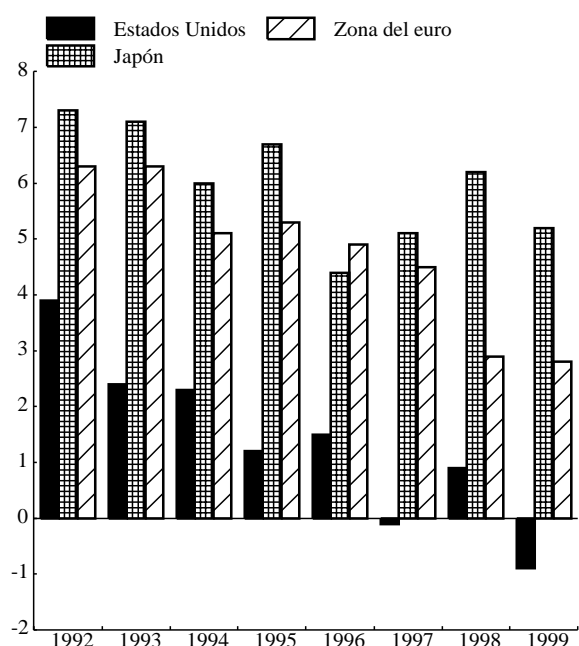
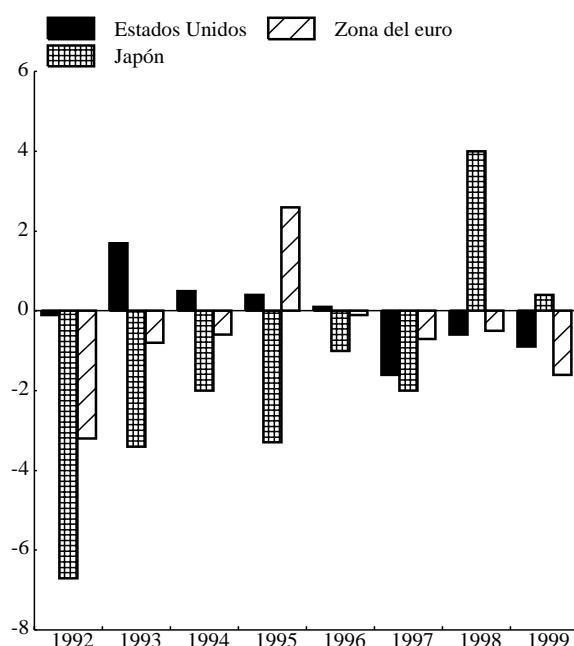
	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las empresas no financieras					Inversión y financiación de los hogares ¹⁾				
	Ahorro bruto	Forma- ción bruta de capital	Capaci- dad de financia- ción	Forma- ción bruta de capital	Forma- ción bruta de capital fijo	Adquisi- ción neta de activos 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	11,8	4,5	12,1	4,6
1998	18,8	20,8	-2,3	9,7	8,8	6,5	8,5	7,1	1,4	12,3	6,6	12,3	5,7
1999	18,5	21,1	-3,4	10,1	9,6	6,9	8,7	7,8	3,3	12,6	5,7	11,0	6,6
2000	18,3	21,8	-4,3	10,6	10,1	6,1	8,9	7,4	2,7	12,5	2,9	9,4	5,8
1999 II	18,4	20,8	-3,2	10,0	9,9	6,4	8,7	7,4	0,0	12,7	5,6	11,2	6,6
III	18,4	21,1	-3,6	10,1	9,7	7,3	8,6	8,5	3,5	12,6	4,8	10,8	6,3
IV	18,3	21,4	-3,9	10,4	9,6	5,9	8,7	7,0	3,8	12,6	7,1	10,5	7,1
2000 I	18,2	21,4	-4,0	10,3	10,0	8,7	8,8	9,8	5,6	12,8	4,2	9,8	7,6
II	18,5	22,0	-4,1	10,7	10,0	6,9	9,0	8,0	3,4	12,5	4,2	9,7	5,9
III	18,5	21,9	-4,5	10,9	10,3	5,7	9,1	7,3	1,9	12,5	2,5	9,3	5,7
IV	18,0	21,7	-4,5	10,6	10,1	3,5	8,8	4,7	0,1	12,3	0,6	8,8	4,2
2001 I	17,5	20,9	-3,9	9,9	10,1	2,9	8,6	3,7	1,9	12,5	2,9	8,9	4,0
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	.	.	.	1,4	.	-1,2	0,0	.	4,7	.	0,8
1999 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	.	.	.	5,0	.	11,5	1,2	.	10,1	.	0,5
2001 I	.	27,5	.	.	.	9,6	.	2,4	-0,3	.	-2,6	.	5,1

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 Economic and Social Research Institute.

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 ²⁾		Créditos ³⁾		Préstamos de IFM a residentes en la zona del euro más Grecia, excluidas IFM y AAPP	
	Saldo	Variación porcentual	Saldo	Variación porcentual	Saldo	Variación porcentual	Saldo	Variación porcentual	Saldo	Variación porcentual
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Ene	1.818,0	.	4.046,4	.	4.608,2	.	7.856,9	.	5.169,0	.
Feb	1.787,3	.	4.005,1	.	4.592,7	.	7.877,0	.	5.171,3	.
Mar	1.809,4	.	4.023,7	.	4.610,8	.	7.952,1	.	5.219,0	.
Abr	1.823,9	.	4.044,2	.	4.649,5	.	7.985,0	.	5.240,7	.
May	1.856,1	.	4.073,0	.	4.685,9	.	8.062,1	.	5.278,0	.
Jun	1.900,1	.	4.100,3	.	4.710,7	.	8.141,4	.	5.371,5	.
Jul	1.901,0	.	4.117,7	.	4.719,9	.	8.161,5	.	5.407,9	.
Ago	1.865,8	.	4.084,5	.	4.701,3	.	8.164,4	.	5.402,9	.
Sep	1.892,0	.	4.093,8	.	4.728,1	.	8.215,6	.	5.442,7	.
Oct.	1.897,4	.	4.110,5	.	4.747,8	.	8.286,6	.	5.490,4	.
Nov	1.933,6	.	4.140,5	.	4.801,3	.	8.387,8	.	5.556,3	.
Dic	1.988,5	.	4.239,6	.	4.893,2	.	8.410,2	.	5.589,0	.
2000 Ene	1.997,1	9,4	4.233,6	4,2	4.900,2	5,3	8.467,4	8,1	5.633,8	8,8
Feb	1.986,7	10,8	4.226,9	5,2	4.920,9	6,2	8.529,0	8,5	5.670,0	9,5
Mar	1.998,1	10,1	4.236,7	4,9	4.961,3	6,5	8.627,2	8,4	5.741,4	9,9
Abr	2.039,8	11,4	4.280,5	5,4	5.016,0	6,7	8.693,1	8,7	5.803,8	10,5
May	2.021,0	8,7	4.271,8	4,6	5.011,3	6,0	8.728,6	8,2	5.834,5	10,3
Jun	2.038,0	7,1	4.282,0	4,2	5.004,2	5,4	8.745,2	7,3	5.902,4	9,5
Jul	2.037,8	6,9	4.281,0	3,6	5.010,9	5,2	8.760,1	7,1	5.931,9	9,2
Ago	2.002,5	7,0	4.269,5	4,1	5.011,4	5,6	8.763,2	7,1	5.951,9	9,6
Sep	2.014,5	6,1	4.275,4	4,0	5.011,0	5,1	8.852,2	7,3	6.038,9	10,1
Oct.	2.013,7	5,7	4.282,7	3,7	5.031,1	5,1	8.892,8	6,7	6.082,9	9,9
Nov	2.032,4	4,9	4.304,9	3,7	5.062,6	4,8	8.934,3	6,1	6.119,0	9,4
Dic	2.098,5	5,5	4.397,2	3,7	5.138,5	5,0	8.961,9	6,5	6.154,2	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	Depósitos a doce meses	2 años	10 años	Emisiones brutas			Emisiones netas	Saldo vivos	
					Total	Por IFM ⁴⁾	Por AAPP ⁴⁾			Por sociedades no financieras e instituciones no monetarias ⁴⁾
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1999 Ene	3,33	3,24	3,11	3,87	348,2	47,1	39,4	13,5	64,0	5.787,2
Feb	3,27	3,19	3,17	4,02	292,0	49,1	35,6	15,3	49,5	5.835,8
Mar	3,21	3,19	3,19	4,22	297,2	47,8	35,4	16,8	43,7	5.880,0
Abr	2,87	2,91	2,93	4,09	333,7	48,8	34,3	16,9	42,2	5.922,0
May	2,75	2,83	2,89	4,24	290,3	46,5	37,8	15,7	50,4	5.973,5
Jun	2,80	2,98	3,16	4,56	279,3	48,6	28,7	22,7	38,2	6.012,0
Jul	2,84	3,17	3,38	4,89	328,0	44,5	36,4	19,1	42,1	6.052,5
Ago	2,86	3,37	3,65	5,10	239,1	50,2	32,3	17,5	35,4	6.088,4
Sep	2,89	3,43	3,75	5,27	311,6	51,7	31,2	17,1	59,8	6.146,8
Oct.	3,53	3,81	4,16	5,51	305,1	51,6	30,2	18,2	52,6	6.200,6
Nov	3,64	3,82	4,07	5,22	285,1	57,1	26,2	16,7	41,8	6.243,6
Dic	3,58	3,94	4,24	5,32	236,0	66,7	20,1	13,2	-32,7	6.215,8
2000 Ene	3,47	4,04	4,43	5,72	347,8	56,6	30,5	12,9	1,2	6.211,1
Feb	3,65	4,18	4,59	5,68	355,0	57,7	26,4	15,9	61,5	6.271,4
Mar	3,86	4,33	4,62	5,51	378,7	58,7	26,4	14,9	53,7	6.327,0
Abr	4,03	4,42	4,61	5,43	345,7	54,1	26,3	19,6	38,2	6.363,2
May	4,44	4,88	5,04	5,53	384,1	59,9	22,7	17,4	52,1	6.424,1
Jun	4,59	5,01	5,05	5,36	335,5	57,8	21,7	20,5	32,3	6.458,1
Jul	4,66	5,14	5,21	5,47	376,9	56,4	21,8	21,8	37,2	6.495,5
Ago	4,85	5,28	5,30	5,41	345,7	59,7	21,6	18,8	33,9	6.531,0
Sep	4,91	5,24	5,24	5,48	386,9	61,4	21,3	17,3	20,1	6.552,2
Oct.	5,08	5,23	5,19	5,42	442,7	63,5	19,3	17,2	34,3	6.587,1
Nov	5,12	5,20	5,14	5,34	378,0	59,1	20,9	20,1	21,5	6.607,9
Dic	4,94	4,87	4,80	5,07	319,3	62,9	14,6	22,5	-39,7	6.571,7

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

1) Calculados a partir de las diferencias mensuales de saldos ajustadas por reclasificaciones, revalorizaciones, 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) Excluidas las participaciones en IFM en poder de no residentes en la zona del euro.

3) 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.

4) 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	Alimentos	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	1,3	1,1	2,2	1,0
2000	2,4	2,7	1,4	0,7	13,4	1,7	5,4	1,3	2,2	1,9	2,4
1999 IV	1,5	1,5	0,5	0,5	8,0	1,5	2,2	1,1	1,5	2,5	1,5
2000 I	2,1	2,3	0,5	0,5	13,7	1,6	4,4	1,2	2,1	2,0	2,1
II	2,1	2,3	0,9	0,6	12,3	1,7	5,2	1,2	2,0	1,7	2,4
III	2,5	2,9	1,9	0,6	13,7	1,8	5,8	1,4	2,4	1,9	2,5
IV	2,7	3,2	2,2	1,1	13,8	1,8	6,1	1,5	2,5	1,8	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	0,4	0,5	0,5	11,5	62,4	-4,3	76,0
1997	2,3	1,6	0,9	2,5	4,2	1,2	0,9	11,5	74,5	-2,6	75,4
1998	2,9	3,1	1,0	5,1	4,4	2,9	1,8	10,8	68,7	-2,1	73,6
1999	2,5	3,0	1,5	5,2	2,0	2,6	2,1	10,0	33,8	-1,2	72,6
2000	3,4	2,6	1,9	4,5	5,6	2,4	2,3	8,9	-14,7	-0,7	70,1
1999 IV	3,4	2,9	1,7	5,5	4,5	3,0	2,2	9,6	8,5	-	-
2000 I	3,5	2,6	2,0	5,6	4,9	2,4	2,3	9,3	-6,8	-	-
II	3,7	3,2	2,2	4,9	6,1	3,4	2,5	9,0	-2,6	-	-
III	3,3	2,5	1,7	4,0	5,8	2,3	2,3	8,8	-0,5	-	-
IV	2,9	2,1	1,9	3,6	5,5	1,7	2,3	8,6	-4,8	-	-
1999 Dic	-	-	-	-	5,3	2,9	-	9,5	1,5	-	-
2000 Ene	-	-	-	-	2,8	2,4	-	9,4	-6,6	-	-
Feb	-	-	-	-	6,0	3,7	-	9,3	-1,8	-	-
Mar	-	-	-	-	5,9	1,0	-	9,2	1,5	-	-
Abr	-	-	-	-	6,0	4,0	-	9,1	-1,3	-	-
May	-	-	-	-	7,8	4,7	-	9,0	-1,0	-	-
Jun	-	-	-	-	4,6	1,4	-	8,9	-0,4	-	-
Jul	-	-	-	-	5,6	1,8	-	8,9	3,8	-	-
Ago	-	-	-	-	6,9	1,8	-	8,8	-2,2	-	-
Sep	-	-	-	-	5,2	3,2	-	8,7	-2,1	-	-
Oct	-	-	-	-	4,0	1,6	-	8,6	0,0	-	-
Nov	-	-	-	-	4,5	1,4	-	8,6	-2,2	-	-
Dic	-	-	-	-	8,2	1,9	-	8,5	-2,5	-	-

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	-44,6	30,0	-5,5	-20,9	-48,3	12,5	-24,0	-127,6	-1,6	146,2
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	-17,4	5,4	-4,9	-0,2	-17,8	3,8	-57,6	2,2	-9,6	29,4
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	-3,2	3,9	-0,9	0,1	-6,3	0,3	-16,4	-3,9	-2,3	13,9
Nov	-4,3	1,8	-0,4	-0,1	-5,6	1,6	-9,9	-2,8	-3,2	-2,8
Dic	-9,9	-0,4	-3,5	-0,1	-6,0	1,8	-31,3	8,9	-4,2	18,3

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	107,4	111,2	95,4	105,8
1997	99,1	99,4	99,1	99,7	90,3	96,5
1998	101,5	101,3	101,5	99,7	96,5	99,1
1999	95,6	95,7	95,7	96,2	96,5	95,8
2000	85,4	86,3	86,8	86,6	88,0	86,1
1999 IV	92,0	92,1	92,2	93,1	94,1	92,5
2000 I	88,8	89,5	89,6	89,3	90,9	89,4
II	85,7	86,4	86,8	87,0	88,2	86,5
III	84,5	85,4	86,0	86,0	87,1	85,1
IV	82,7	83,8	84,6	84,2	85,7	83,5
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	84,3	-	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	86,8	-	87,9	85,7

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. Por último, como los valores declarados para los cuadros 2.5 a 2.8 se revisan trimestralmente (en los boletines de marzo, junio, septiembre y diciembre), puede haber ligeras discrepancias entre estos cuadros y los que recogen los datos mensuales.

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 4 de julio 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. Los datos de M3 que figuran en el cuadro 2.4 excluyen las participaciones de no residentes en la zona del euro en fondos del mercado monetario radicados en dicha zona. Por consiguiente, estas participaciones se incluyen en la partida pasivos exteriores que aparece en el cuadro 2.3 y, como resultado, afectan a la partida activos exteriores netos, del cuadro 2.4. En el cuadro 2.5 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 sectores y plazos de vencimiento de los créditos concedidos por las IFM a residentes en la zona del euro. En el cuadro 2.6 se recoge un análisis trimestral de los depósitos mantenidos por residentes en la zona del euro con IFM. En el cuadro 2.7 se ofrece un análisis trimestral de los activos y pasivos de IFM frente a no residentes en la zona del euro. En el cuadro 2.8 se recoge un análisis trimestral por monedas de algunos de los epígrafes del balance de las IFM. 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

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).

son comparables. Sin embargo, la disponibilidad de datos comparables es, como regla general, mayor para los períodos más recientes.

El Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para la zona del euro (cuadro 4.1) está disponible a partir de 1995. El índice se basa en los IAPC nacionales, que siguen la misma metodología en todos los países de la zona del euro. El desglose por componentes de bienes y servicios se obtiene de la Clasificación del consumo individual por Finalidad (COICOP) utilizada para el IAPC. A partir de enero del 2000, los datos incluyen los costes de los servicios de sanidad y educación; 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. Cuando la información para la zona del euro sea incompleta, el BCE estimará algunos datos a partir de la información disponible. Las tasas de desempleo se adecuan a las pautas de la Organización Internacional del Trabajo (OIT).

Estadísticas de cuentas financieras

En el cuadro 6.1 figuran datos trimestrales sobre las cuentas financieras de los sectores no financieros de la zona del euro, correspondientes a las Administraciones Públicas (S13), las sociedades no financieras (S11) y los hogares (S14), incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S15). Los datos (sin desestacionalizar) comprenden los saldos vivos y las operaciones financieras clasificadas de conformidad con el SEC 95, y muestran las principales actividades de inversión financiera y financiación de los sectores no financieros. En lo que respecta a la financiación (pasivos), los datos se desagregan por sectores, conforme al SEC 95, y por vencimiento inicial. En la medida de lo posible, se presenta por separado la financiación concedida por las IFM. La información sobre inversión financiera (activos) es actualmente menos detallada que la relativa a la financiación, especialmente porque no es posible realizar una desagregación por sectores. Si bien tanto los flujos como las transacciones pueden arrojar luz sobre la evolución económica, es más probable que se preste más atención a estas últimas.

Los datos trimestrales se basan en las estadísticas de emisiones de valores de las IFM de la zona del euro, las estadísticas de las Administraciones Públicas, las cuentas financieras nacionales trimestrales y las estadísticas bancarias internacionales del BPI. Si bien todos los países de la zona del euro contribuyen a las estadísticas de dicha zona, hasta la fecha Irlanda y Luxemburgo no proporcionan datos trimestrales sobre las cuentas financieras nacionales.

En el cuadro 6.2 se presentan datos anuales sobre ahorro, inversión (financiera y no financiera) y financiación de la zona del euro. Estos datos no pueden conciliarse todavía con los datos trimestrales que figuran en el cuadro 6.1.

Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas

Los cuadros 7.1 a 7.3 muestran el déficit, la deuda y las operaciones de las Administraciones Públicas de la zona del euro. Los datos son, en su mayor parte, consolidados y se basan en la metodología del SEC 95. Los agregados de la zona del euro son datos obtenidos por el BCE a partir de los datos armonizados facilitados por los BCN, que se actualizan regularmente. Los datos relativos a déficit y deuda de los países de la zona del euro pueden, por tanto, diferir de los utilizados por la Comisión Europea en el contexto del protocolo sobre déficit excesivo.

El cuadro 7.1 recoge los recursos y empleos de las Administraciones Públicas sobre la base de las definiciones establecidas en el Reglamento n.º 1500/2000 de la Comisión, de 10 de julio de 2000, que modifica el SEC 95. En el cuadro 7.2 se ofrecen detalles de la deuda bruta consolidada de las Administraciones Públicas en valor nominal, de acuerdo con las disposiciones del Tratado relativas al protocolo sobre déficit excesivo. Los cuadros 7.1 y 7.2 incluyen datos resumidos para cada uno de los países de la zona del euro, debido a su importancia en el ámbito del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El cuadro 7.3 analiza las variaciones de la deuda de las Administraciones Públicas. La diferencia entre la variación de la deuda y el déficit, el ajuste entre déficit y deuda, se explica fundamentalmente por las operaciones de las Administraciones Públicas con activos financieros y por el efecto del tipo de cambio.

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

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

sobre los requerimientos de información del BCE en materia de estadísticas (BCE/2000/04), y a la documentación de Eurostat.

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

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

La PII de la zona del euro (cuadro 8.7.1) se elabora en términos netos por agregación de los datos nacionales. La PII se valora a precios de mercado, con la excepción de los saldos de inversión directa, en los que, en gran medida, se utiliza el valor contable.

En el cuadro 8.7.2 se recogen los saldos de las reservas internacionales del Eurosistema y de otros activos relacionados con los anteriores. Se presentan, además, las reservas correspondientes y otros activos mantenidos por el BCE. Los datos del cuadro 8.7.2 siguen las recomendaciones del FMI y del BPI sobre presentación de las reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera. Los datos anteriores se revisan de forma regular. Los datos de activos de reserva anteriores al final de 1999 no son plenamente comparables con las observaciones posteriores. En la dirección del BCE en Internet está disponible una publicación sobre el tratamiento estadístico de las reservas internacionales del Eurosistema.

El cuadro 9 recoge datos del comercio exterior de bienes de la zona del euro 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).

En el cuadro 10 se presentan los cálculos realizados por el BCE para determinar los índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro basándose en medias ponderadas de los tipos de cambio bilaterales del euro. Las ponderaciones se basan en el comercio de manufacturas, correspondiente a los años 1995-1997, con los socios comerciales de la zona y captan los efectos de terceros mercados. Hasta diciembre del 2000, el grupo reducido lo integran los países cuyas monedas figuran en el cuadro más la dracma griega. Al adoptar el euro en enero del 2001, Grecia dejó de ser socio comercial a efectos del tipo de cambio efectivo del euro y, por lo tanto, se ha ajustado el sistema de ponderaciones. Además, el grupo amplio incluye los siguientes países: Argelia, Argentina, Brasil, China, Croacia, Chipre, la República Checa, Estonia, Hungría, India, Indonesia, Israel, Malasia, México, Marruecos, Nueva Zelanda, Filipinas, Polonia, Rumanía, Rusia, Eslovaquia, Eslovenia, Sudáfrica, Taiwan, Tailandia y Turquía. Los tipos de cambio reales se calculan utilizando como deflatores el índice de precios de consumo (IPC), el índice de precios industriales del sector manufacturero (IPI) y los costes laborales unitarios de dicho sector (CLUM). En los casos en que no se dispone de deflatores se utilizan estimaciones. Los tipos de cambio bilaterales que se incluyen corresponden a las doce monedas utilizadas por el BCE para el cálculo del tipo de cambio efectivo del euro del grupo reducido. El BCE publica tipos diarios de referencia para esas y otras monedas.

Otras estadísticas

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

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 11, 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 ponderan-

do 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 sec-

ción 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, 11 de abril y 26 de abril de 2001

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

10 de mayo de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de la operación principal de financiación en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 15 de mayo de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 5,5% y el 3,5%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 11 de mayo de 2001.

23 de mayo, 7 de junio, 21 de junio y 5 de julio de 2001

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

Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)

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

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

Informe Anual

«Informe Anual 1998», abril 1999.

«Informe Anual 1999», abril 2000.

«Informe Anual 2000», mayo 2001.

Informe 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.
- «Marco conceptual e instrumentos del análisis monetario», mayo 2001.
- «El nuevo marco para la adecuación de los recursos propios: el enfoque del BCE», mayo 2001.
- «Financiación e inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro», mayo 2001.
- «Nuevas tecnologías y productividad en la zona del euro», julio 2001.
- «Medidas de la inflación subyacente en la zona del euro», julio 2001.
-

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. Luis, marzo 2001.
- 47 «Deposit insurance and moral hazard; does the counterfactual matter?», por R. Gropp y J. Vesala, marzo 2001.
- 48 «Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on the stock markets», por M. Fratzscher, marzo 2001.
- 49 «Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area», por M. Casares, marzo 2001.

- 50 «Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the US», por T. von Wachter, marzo 2001.
- 51 «The functional form of the demand for euro area M1», por L. Stracca, marzo 2001.
- 52 «Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?», por G. Peersman y F. Smets, marzo 2001.
- 53 «An evaluation of some measures of core inflation for the euro area», por J. L. Vega y M. A. Wynne, abril 2001.
- 54 «Assessment criteria for output gap estimates», por G. Camba-Méndez y D. Rodríguez Palenzuela, abril 2001.
- 55 «Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area», por A. Calza, G. Garner y J. Sousa, abril 2001.
- 56 «Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions», por E. Faia, abril 2001.
- 57 «Model-based indicators of labour market rigidity», por S. Fabiani y D. Rodríguez Palenzuela, abril 2001.
- 58 «Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities», por G. Pérez-Quirós y A. Timmermann, abril 2001.
- 59 «Uncertain potential output: implications for monetary policy», por M. Ehrmann y F. Smets, abril 2001.
- 60 «A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties», por E. Angelini, J. Henry y R. Mestre, abril 2001.
- 61 «Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area», por E. Angelini, J. Henry y R. Mestre, abril 2001.
- 62 «Spectral based methods to identify common trends and common cycles», por G. C. Méndez y G. Kapetanios, abril 2001.
- 63 «Does money lead inflation in the euro area?», por S. Nicoletti Altimari, mayo 2001.
- 64 «Exchange rate volatility and euro area imports», por R. Anderton y F. Skudelny, mayo 2001.
- 65 «A system approach for measuring the euro area NAIRU», por S. Fabiani y R. Mestre, mayo 2001.
- 66 «Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?», por V. Brousseau y F. Scacciavillani, junio 2001.
- 67 «The daily market for funds in Europe: Has something changed with the EMU?», por G. Pérez-Quirós y H. Rodríguez Mendizábal, junio 2001.
- 68 «The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty», por A. Levin, V. Wieland y J.C. Williams, julio 2001.

69 «The ECB monetary policy strategy and the money market», por V. Gaspar, G. Pérez-Quirós y J. Sicilia, julio 2001.

70 «Central bank forecasts of liquidity factors: Quality, publication and the control of the overnight rate», por U. Bindseil, julio 2001.

71 «Asset market linkages in crisis periods», por P. Hartmann, S. Straetmans y C.G. de Vries, julio 2001.

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.

«Money and banking statistics in the accession countries: Methodological manual», abril 2001.

«TARGET: Annual report», mayo 2001.

«A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises», junio 2001.

«Payment and securities settlement systems in the European Union», junio 2001.

«Why price stability?», junio 2001.

Folletos informativos

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

«The ECB payment mechanism», agosto 2000.

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

«TARGET», agosto 2000.

«El Banco Central Europeo», abril 2001.

«The euro banknotes and coins», mayo 2001.

