



BANCO CENTRAL EUROPEO

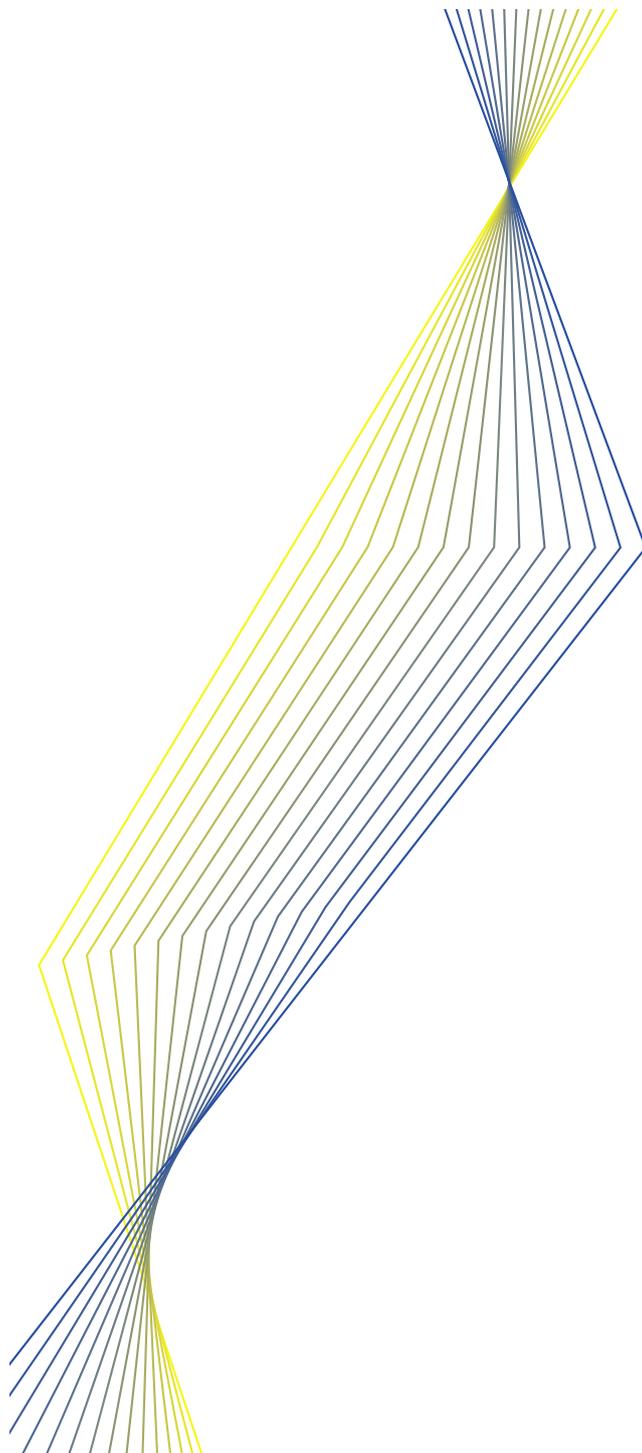
ECB EZB EKT BCE EKP

**B O L E T Í N
M E N S U A L**

Agosto 2001



BANCO CENTRAL EUROPEO



B O L E T Í N
M E N S U A L

A g o s t o 2001

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 2 de agosto de 2001.

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	35
Recuadros:	
1 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de julio de 2001	12
2 Evolución reciente de los diferenciales de renta fija privada	16
3 Publicación de estadísticas armonizadas para los principales destinos económicos en las estadísticas de corto plazo	23
4 Las revisiones de los datos de las cuentas nacionales trimestrales de la zona del euro	28
5 Crecimiento sectorial del empleo en la zona del euro	33
6 Ajuste estacional de la cuenta corriente	40
Política fiscal y crecimiento económico	41
Reformas de los mercados de productos en la zona del euro	59
La consolidación de las entidades de contrapartida central en la zona del euro	75
Estadísticas de la zona del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	83*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	87*

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>)
CNAE Rev. 1	Clasificación de actividades económicas en la Comunidad Europea (revisión 1)
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 19 de julio y 2 de agosto de 2001, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Euro-sistema 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.

Se considera que los actuales tipos de interés oficiales del BCE se encuentran en unos niveles apropiados para mantener la estabilidad de precios en la zona del euro a medio plazo. Esta valoración se basa en el análisis de la información relativa a los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE.

Por lo que se refiere al primer pilar, 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, aumentó hasta situarse en el 5,3% en el período comprendido entre abril y junio del 2001, desde el 4,8% registrado en el período entre marzo y abril. No obstante, teniendo en cuenta la distorsión al alza relacionada con las tenencias de instrumentos del mercado monetario y de valores distintos de acciones con vencimiento hasta dos años por parte de no residentes en la zona del euro, que se estima en torno a tres cuartos de punto porcentual, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 resulta, en general, acorde con el valor de referencia fijado en el 4,5%. La aceleración de M3 durante los últimos meses parece haber sido consecuencia de la incidencia en la demanda monetaria de determinados factores, probablemente de carácter transitorio, como el incremento de la inflación, el aplanamiento gradual de la curva de rendimientos y el clima de incertidumbre existente en los mercados financieros. Con el fin de confirmar esta valoración, será necesario analizar detenidamente los datos de que se dispondrá en los próximos meses. En conjunto, y tomando en consideración el lento aunque sostenido descenso del ritmo de expansión interanual del crédito concedido al sector privado hasta junio del 2001, en términos generales, la valoración de la información relativa al primer pilar no ha variado.

En cuanto al segundo pilar, por lo que a la actividad económica se refiere, los últimos datos sobre la actividad industrial y los indicadores de confianza sugieren un debilitamiento del crecimiento económico en el segundo trimestre del 2001 respecto de trimestres anteriores. Por lo tanto, se estima que el crecimiento del PIB real correspondiente al primer semestre del 2001 ha sido inferior al proyectado en principio, lo cual afecta a las previsiones de crecimiento realizadas para el conjunto del año. La desaceleración experimentada refleja, en primer lugar, la ralentización mundial, que parece haber influido significativamente en las inversiones y exportaciones de la zona del euro; y, en segundo lugar, el crecimiento del consumo, más débil de lo esperado, que puede estar parcialmente relacionado con los efectos sobre la renta real disponible derivados del aumento de los precios de la energía y de los alimentos. Existe, por tanto, un mayor grado de incertidumbre en torno al crecimiento económico de la zona del euro para el segundo semestre del 2001, en especial si se consideran los posibles efectos añadidos producidos por el deterioro de la evolución del crecimiento en varias zonas económicas del mundo y por el impacto que pudiera generar la variación del nivel de confianza de la demanda interna. Sin embargo, el descenso de la inflación de los precios de consumo contribuirá, en los últimos meses del año, y en particular en el 2002, a la recuperación del consumo en la zona del euro. Las reducciones impositivas en varios países de la zona y las favorables condiciones de financiación deberán generar nuevos efectos positivos sobre el crecimiento de la zona del euro.

En lo relativo al comportamiento de los precios, la tasa de inflación interanual de los precios de consumo de la zona del euro, medida por el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC), disminuyó en junio del 2001 al 3%, desde el 3,4% registrado en mayo del 2001, mientras que la tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, se mantuvo en el 2,2%. Los datos nacionales preliminares apuntan a que la tasa de inflación interanual de los precios de consumo de la zona podría haber experimentado una disminución adicional en junio del 2001. Pese a que la tasa de

inflación continúa siendo elevada, esta evolución confirma la opinión de que la anterior elevación de la tasa de inflación medida por el IAPC se debió, en gran medida, al efecto directo de factores transitorios que deberán remitir gradualmente. Asimismo, los efectos indirectos de los anteriores incrementos en los precios de importación deberán desaparecer de forma gradual, si bien podrían continuar incidiendo sobre el comportamiento de la inflación durante algún tiempo. El descenso de la tasa de variación interanual de los precios industriales de la zona del euro, en especial de los bienes intermedios y energéticos, respalda esta perspectiva. Los últimos indicadores de los costes laborales de la zona indican que la moderación salarial se mantuvo a principios del 2001.

Si no se producen nuevas perturbaciones, la inflación de los precios de consumo continuará su descenso, aunque con posibles interrupciones transitorias. Esta perspectiva resulta coherente con las expectativas de los mercados sobre la inflación de la zona del euro. En este contexto, y dados la presente situación cíclica y el comportamiento mostrado hasta ahora por los salarios, existen motivos para esperar que la moderación salarial continúe. Sin embargo, aún no puede descartarse el riesgo de que los incrementos salariales se vean afectados por subidas de la tasa de inflación medida por el IAPC ocurridas con anterioridad; ha de mantenerse una actitud de cautela ante las próximas negociaciones salariales.

En general, teniendo en cuenta la información relativa a los dos pilares, la actual orientación de la política monetaria del BCE se considera adecuada para garantizar la estabilidad de precios a medio plazo. Al mismo tiempo, debe seguirse con atención la evolución de los factores que pueden afectar a esta valoración.

En esta coyuntura, es importante recordar los factores que más eficazmente favorecen el crecimiento económico sostenible en la zona del euro. La política monetaria seguirá estando centrada en la estabilidad de precios a medio plazo, y con ello contribuirá a mantener un entorno propicio para el crecimiento económico. El descenso ininterrumpido de la inflación resulta esencial para el crecimiento de la renta real disponible y del consumo privado. La moderación salarial constituirá un factor fundamental para superar la actual desaceleración de la actividad, sustentar el crecimiento económico a largo plazo y, en particular, promover el crecimiento del empleo. Los gobiernos de los países de la zona del euro también deben contribuir instrumentando unas políticas fiscales acordes con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, y abordando reformas estructurales decididas y de mayor alcance. Con ello, la economía de la zona del euro estaría en óptima situación para afrontar posibles perturbaciones y se beneficiaría del aumento del crecimiento potencial a largo plazo.

La presente edición del *Boletín Mensual del BCE* contiene tres artículos. En el primero de ellos, se plantea el papel que desempeña la política fiscal para estimular el crecimiento a largo plazo y sus efectos sobre la actividad económica a corto plazo. En el segundo, se analizan las causas por las que las reformas estructurales destinadas a aumentar la competencia y reducir las distorsiones en los mercados de bienes y servicios de la zona del euro pueden generar beneficios económicos sustanciales y reducir los costes de ajuste asociados a las perturbaciones económicas. Por último, el tercer artículo se refiere al proceso de consolidación de los sistemas de compensación con entidades de contrapartida central en la zona del euro.

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 19 de julio y el 2 de agosto 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).

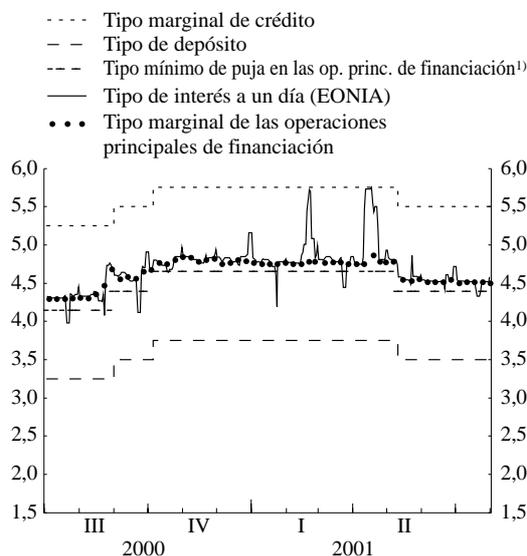
La dinámica a más corto plazo de M3 siguió afianzándose

En junio del 2001, la tasa de crecimiento interanual de M3 aumentó hasta el 6,1%, desde el 5,1% registrado en el mes anterior¹ (véase gráfico 2). La media de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales de M3 para el período comprendido entre abril y junio del 2001 se elevó al 5,3%, frente al 4,8% correspondiente al período de tres meses que finalizó en mayo. Según los indicios preliminares, los instrumentos del mercado monetario y los valores distintos de

Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)

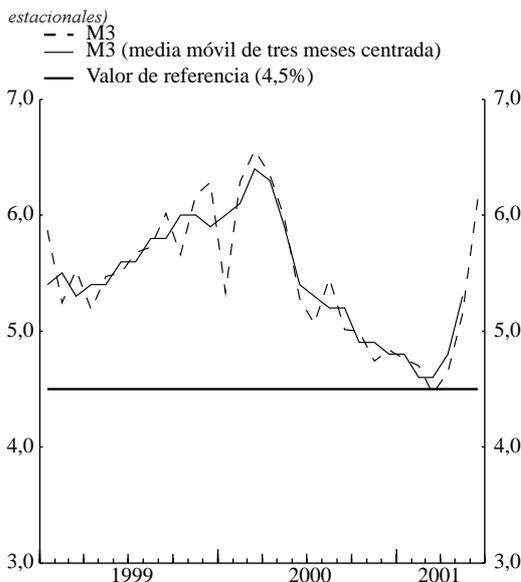


Fuentes: BCE y Reuters.

Gráfico 2

Crecimiento de M3 y valor de referencia

(tasas de variación interanuales; ajustado de efectos calendario y estacionales)



Fuente: BCE.

acciones con vencimiento de hasta dos años mantenidos por no residentes representan, aproximadamente, 0,75 puntos porcentuales del crecimiento interanual de M3. Por lo tanto, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3, corregida totalmente por las tenencias de instrumentos negociables en poder de no residentes, se situaría, en términos generales, en línea con el valor de referencia del 4,5%.

El incremento de la tasa de crecimiento interanual de M3 observado en el mes de junio está relacionado, en parte, con un efecto base, ya que el descenso mensual de este agregado en junio del 2000 se ha dejado de incluir en el cálculo.

¹ A partir de los datos de junio del año 2001, las tasas interanuales de crecimiento del efectivo en circulación, los depósitos a la vista, M1, los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista (M2-M1), M2, los instrumentos negociables (M3-M2) y M3 se calculan sobre la base de los datos ajustados de efectos estacionales y de calendario de fin de mes. Este procedimiento permite que dichas tasas reflejen las tendencias subyacentes de forma más exacta que las tasas interanuales basadas en datos sin ajustar. Cuando el BCE publicó por primera vez estadísticas monetarias, no se disponía de datos desestacionalizados lo bastante fiables y estables. Entre tanto, el BCE ha desarrollado la metodología para calcular estos datos (véase el informe del BCE titulado «Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area», agosto del 2000) y considera que su calidad ya se ha contrastado suficientemente. Actualmente se están elaborando, para otras partidas del balance consolidado del sector IFM, tasas de crecimiento interanuales basadas en datos ajustados de efectos de calendario y estacionales.

lo de la tasa de crecimiento interanual. Al mismo tiempo, la dinámica a más corto plazo de M3 siguió fortaleciéndose. En junio, la tasa de crecimiento de seis meses de M3, desestacionalizada y anualizada, registró un nuevo aumento, hasta situarse en el 7,4%, con respecto al 6,8% observado el mes anterior y al 4,9% de diciembre del 2000. La mayor preferencia de los agentes económicos por la liquidez de en términos nominales se puede explicar, al menos en parte, por el repunte de la inflación en el 2000 y en el primer semestre del 2001. Además, en un entorno caracterizado por un aplanamiento gradual de la curva de rendimientos y por la incertidumbre existente en los mercados de renta variable, los agentes económicos tienden a mantener una proporción relativamente elevada de su cartera en activos líquidos. Por último, hay que tener en cuenta que M3 —corregido totalmente por el impacto estimado de los instrumentos negociables mantenidos por no residentes— se expandió a un ritmo bastante moderado a finales del año 2000 y comienzos del 2001, lo que indica que era de esperar un aumento en el crecimiento de este agregado.

Por lo que se refiere a los componentes de M3, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario estrecho M1 pasó del 2,9% en mayo al 3,8% (véase cuadro I). Sin embargo, la evolución de los dos componentes de M1 difirió marcadamente. El incremento de la tasa de crecimiento interanual de M1 se debió solamente al

aumento de la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a la vista, mientras que la tasa de disminución del efectivo en circulación se tornó más pronunciada. El incremento de la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a la vista (de 4,3% en mayo al 5,6%) puede considerarse en gran medida como una normalización, tras la expansión excepcionalmente moderada de los depósitos a la vista que se registró en la segunda mitad del 2000 y comienzos del 2001. La tasa de variación interanual del efectivo en circulación fue del -4,7%, tras el -3,9% observado en mayo. Probablemente, este continuado descenso del efectivo en circulación está relacionado con la próxima introducción del euro. Los residentes en la zona del euro están reduciendo sus tenencias de billetes y parece que los están sustituyendo fundamentalmente por otros activos líquidos y seguros incluidos en M3. 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, la evidencia disponible no indica una entrada significativa de billetes.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista aumentó hasta el 4,6% en junio, desde el 4,1% en el mes anterior. La tasa de disminución de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses (sin ajustar de efectos calendario y estacionales) se volvió menos pronunciada y se situó en el -1% en junio, en comparación con el

Cuadro I Cuadro resumen de las variables monetarias de la zona del euro

(tasas de variación interanuales; medias trimestrales)

	2000 IV	2001 I	2001 II	2001 Mar	2001 Abr	2001 May	2001 Jun
<i>Ajustados de efectos calendario y estacionales</i>							
M1	5,7	2,6	2,3	1,6	1,4	2,9	3,8
Efectivo en circulación	1,9	-1,3	-3,2	-1,9	-2,5	-3,9	-4,7
Depósitos a la vista	6,5	3,5	3,5	2,3	2,2	4,3	5,6
M2 - M1 = (otros depósitos a corto plazo)	2,2	3,4	4,4	4,3	4,8	4,1	4,6
M2	3,8	3,1	3,5	3,0	3,2	3,5	4,3
M3 - M2 = (instrumentos negociables)	11,4	14,7	14,4	12,9	13,5	14,8	17,3
M3	4,9	4,7	5,0	4,5	4,6	5,1	6,1
<i>Sin ajustar de efectos calendario y estacionales</i>							
Pasivos financieros a más largo plazo	6,1	4,5	3,8	4,7	3,8	3,6	3,3
Crédito a residentes en la zona del euro	6,4	6,0	5,9	5,8	5,8	5,9	6,1
Crédito a las AAPP	-6,0	-5,9	-3,6	-5,5	-4,6	-2,7	-1,5
Del cual: préstamos a las AAPP	-1,9	-0,1	-1,3	-0,3	-1,5	-1,4	-1,6
Crédito a otros residentes en la zona del euro	10,5	9,9	8,9	9,4	9,1	8,6	8,4
Del cual: préstamos al sector privado	9,6	9,1	8,2	8,7	8,4	8,0	7,8

Fuente: BCE.

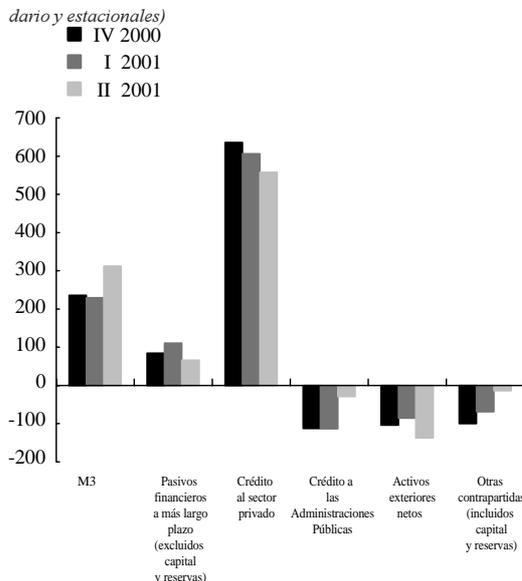
-2,3% registrado en mayo, mientras que la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a plazo de hasta dos años (sin ajustar de efectos calendario y estacionales) se redujo ligeramente del 12,7% en mayo al 12,4%. La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables siguió registrando una fuerte expansión, del 14,8% en mayo al 17,3% en junio. La incertidumbre existente en los mercados de valores y el gradual aplanamiento de la curva de rendimientos podrían haber estimulado la demanda de estos instrumentos, pues indujeron a los inversores a sustituir sus activos financieros a más largo plazo por activos monetarios a corto plazo. Esta explicación se ve reforzada por el continuo debilitamiento que muestra el crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (3,3% en junio, frente al 3,6% en el mes anterior, sin realizar el ajuste de los efectos de estacionalidad y calendario).

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

Por lo que respecta a las contrapartidas de M3, que, de nuevo, no han sido ajustadas de los efectos de estacionalidad y calendario, en junio, la tasa de crecimiento interanual del crédito concedido a los residentes en la zona del euro registró un ligero aumento, del 5,9% en mayo al 6,1%. Este aumento es atribuible totalmente a una tasa de disminución interanual menos pronunciada del crédito a las Administraciones Públicas, del 1,5%, frente al 2,7% en mayo. No obstante, se observó un descenso ininterrumpido en la tasa de crecimiento interanual del crédito al sector privado, que pasó del 8,6% en mayo al 8,4% (véanse cuadro 1 y gráfico 3). Esta disminución se debió a una nueva moderación registrada en la tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado, del 8% en mayo al 7,8% en junio. Puede que el descenso en la dinámica de los préstamos al sector privado esté relacionado, en parte, con el debilitamiento del impacto de algunos de los factores especiales que estimularon la demanda de préstamos en el año 2000, tales como las fusiones y adquisiciones y la interacción entre el auge de los mercados de la vivienda y los préstamos hipotecarios en algunos países de la zona del euro. Además,

Gráfico 3 Movimientos de M3 y sus contrapartidas

(variaciones interanuales; mm de euros; sin ajustar de efectos calendario y estacionales)



Fuente: BCE.

la ralentización de la actividad económica y el descenso de la confianza empresarial a partir de la segunda mitad del año 2000 pueden haber tenido una influencia moderadora en el crecimiento de los préstamos.

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

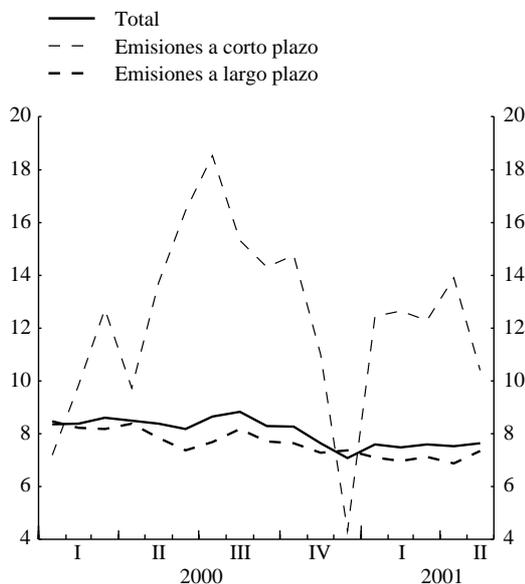
El crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro apenas varió: 7,6% en mayo del 2001, frente al 7,5% registrado en el mes anterior. La ligera variación experimentada por esta tasa tuvo su origen en una reducción de la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo, que pasó del 13,9% en abril al 10,4% en mayo, y en un aumento de la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a largo plazo, del 6,9% en abril al 7,3% en mayo (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 resi-

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 datos de 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.

dentos en la zona del euro, que había venido incrementándose desde comienzos del 2001, disminuyó hasta el 6% en mayo, en comparación con el 6,4% registrado en abril. La emisión bruta de valores distintos de acciones denominados en euros por residentes en la zona siguió aumentando, del 94,1% en abril al 95,1% en mayo.

El detalle por sectores pone de manifiesto que, en mayo, la emisión de valores distintos de acciones registró una desaceleración en el sector IFM, aunque se intensificó en los sectores público y de empresas. El crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las IFM fue del 6,2% en mayo del 2001, frente a 7,9% observado en abril. La reducción de esta tasa de crecimiento obedeció, en gran medida, a las importantes amortizaciones de valores a corto plazo por parte de las IFM, lo que pudo tener su origen en que la necesidad de estas de financiarse mediante la emisión de valores disminuyó transitoriamente como consecuencia de la mayor expansión de los depósitos durante los últimos meses y del menor

crecimiento de los préstamos del sector IFM al sector privado de la zona del euro. La disminución tendencial de las reestructuraciones en el sector financiero podría haber contribuido también a esta reducción de la actividad emisora. La actividad emisora de las instituciones financieras no monetarias se intensificó en mayo del 2001, con tasas de crecimiento interanuales elevadas, por encima del 30%. El crecimiento medio interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras pasó del 19,6% en abril al 22,2% en mayo del 2001. En los últimos doce meses esta tasa de crecimiento ha mostrado, en general, una tendencia al alza, a pesar de unas expectativas de crecimiento menos optimistas, del deterioro de la confianza empresarial y del lento declive en el número de reestructuraciones llevadas a cabo en el sector empresarial. Estas tasas podrían haber reflejado, sin embargo, las difíciles condiciones de emisión existentes en los mercados de renta variable, mientras que los diferenciales de la renta fija privada, especialmente de los valores con una mayor calidad crediticia, se han venido estrechando desde principios del año 2001 (véase recuadro 2).

En cuanto al sector público, el crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por la Administración Central se elevó del 2,3% en abril al 2,5% en mayo del 2001, continuando la pauta de tasas de crecimiento interanuales ligeramente crecientes que se había observado en los últimos meses. Este incremento parece haberse debido conjuntamente al ligero deterioro de los saldos presupuestarios en la zona del euro en su conjunto y a la sustitución de la financiación indirecta por la directa, al continuar el descenso de los préstamos del sector IFM a las Administraciones Públicas.

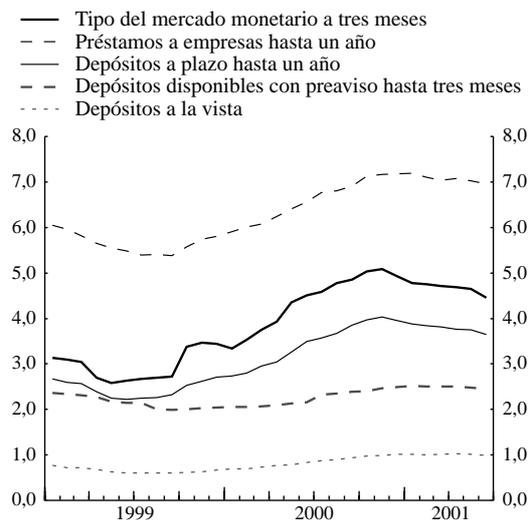
Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela se redujeron en junio del 2001

Los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela disminuyeron de nuevo en junio del 2001 (véase gráfico 5). Los tipos de interés medios de los depósitos a plazo de hasta un año registraron un descenso

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.

de 9 puntos básicos entre mayo y junio del 2001, mientras que los tipos de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses se redujeron solo 3 puntos básicos. El tipo de interés de los préstamos a empresas a plazo de hasta un año cayó 7 puntos básicos en el mismo período, lo que sugiere cierta lentitud en el traslado de las recientes bajadas de los tipos de interés a tres meses del mercado monetario, que cayeron en torno a 20 puntos básicos entre mayo y junio del 2001. En el período comprendido entre noviembre del 2000, cuando comenzaron a descender los tipos de interés del mercado monetario, y junio del 2001, los tipos de interés medios de los depósitos a plazo de hasta un año y los préstamos a empresas con el mismo vencimiento disminuyeron en torno a 40 y 20 puntos básicos, respectivamente. Al mismo tiempo, 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, en consonancia con su habitual rigidez. En el mismo período, el tipo de interés medio a tres meses del mercado monetario se redujo en algo más de 60 puntos básicos.

Entre mayo y junio del 2001, los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela también descendie-

ron (véase gráfico 6). Durante este período, el tipo medio de los depósitos a plazo a más de dos años bajó 2 puntos básicos. Además, entre mayo y junio del 2001, los tipos de interés de los préstamos a empresas a más de un año y de los préstamos a los hogares para compra de vivienda se redujeron en 9 y 4 puntos básicos, respectivamente. La reducción de los tipos de interés de los préstamos para compra de vivienda supuso, en concreto, la continuación de una tendencia a la baja que se había puesto de manifiesto desde octubre del 2000, y que se había visto interrumpida solamente por un ligero incremento en mayo del 2001. En general, el comportamiento reciente de los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela ha estado en consonancia con la experiencia pasada de un traslado relativamente rápido de la evolución de los tipos de interés de los mercados de capitales a estos tipos aplicados por las entidades de crédito.

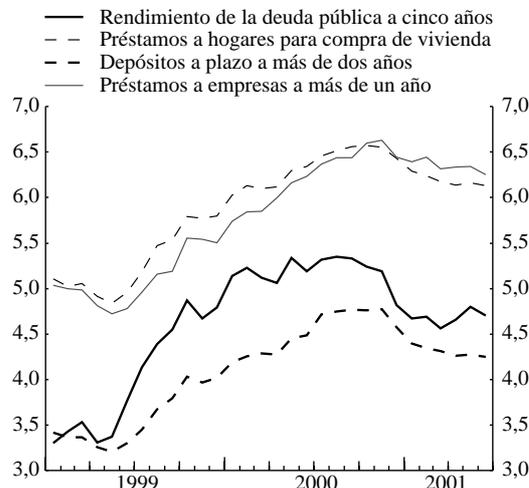
Los tipos de interés del mercado monetario disminuyeron en los plazos más largos de la curva de rendimientos

Los tipos de interés del mercado monetario a los plazos más cortos de la curva de rendimien-

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.

Recuadro I

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

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

Las operaciones principales de financiación se llevaron a cabo mediante subastas a tipo de interés variable con un tipo mínimo de puja del 4,5%. Los volúmenes adjudicados oscilaron entre 73 mm y 85 mm de euros. La *ratio* entre la cuantía de las pujas presentadas y los volúmenes adjudicados varió entre 1,29 y 1,94, siendo la media correspondiente al período de mantenimiento de reservas de 1,70. Salvo en la primera operación, en la que el tipo marginal ascendió al 4,54%, los tipos marginales se situaron un punto básico por encima del tipo mínimo de puja o en un nivel igual a este. En las cuatro operaciones, los tipos medios ponderados se situaron un punto básico por encima de los tipos marginales. El número de entidades de contrapartida que participaron en las subastas osciló entre 391 y 452, siendo la media de 424.

El 27 de junio, 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 250 y la cuantía total de las pujas presentadas ascendió a 44,2 mm de euros. El tipo de interés marginal de la operación y el tipo medio ponderado se fijaron en el 4,36% y el 4,39%, respectivamente.

El EONIA se mantuvo estable, en torno al 4,55%, durante los cuatro primeros días del período de mantenimiento, y subió al 4,72% el 29 de junio, debido al efecto de fin de semestre. El 2 de julio volvió a descender al 4,54% y, durante las dos semanas y media siguientes, fue bajando paulatinamente hasta situarse en un nivel del 4,51% el 17 de julio. Los días 19 y 20 de junio, descendió al 4,41% y al 4,33%, respectivamente, arrastrado por las expectativas del mercado en el sentido de que el período de mantenimiento de reservas concluiría con una situación de liquidez holgada. El 23 de junio, el período de mantenimiento terminaba con el EONIA en un nivel del 4,4% y un recurso neto a la facilidad de depósito de 3,5 mm de euros.

El efecto neto de absorción de liquidez de los factores autónomos (es decir, los que no están relacionados con la política monetaria) en la liquidez del sistema bancario [rúbrica (b) del cuadro] fue de 94,5 mm de euros en promedio. La suma diaria del valor de los factores autónomos osciló entre 80,3 mm y 118,4 mm de euros. Las

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

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

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribuciones netas
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	222,0	0,4	+ 221,6
Operaciones principales de financiación	161,9	-	+ 161,9
Operaciones de financiación a plazo más largo	59,9	-	+ 59,9
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	397,6	492,1	- 94,5
Billetes en circulación	-	350,8	- 350,8
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	42,5	- 42,5
Activos exteriores netos (incluido el oro)	397,6	-	+ 397,6
Otros factores (netos)	-	98,8	- 98,8
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)			127,1
(d) Reservas mínimas exigidas			126,4

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debidas al redondeo.

estimaciones publicadas de las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos fluctuaron entre 86,6 mm y 106,4 mm de euros, con lo que la diferencia con las cifras efectivamente observadas se situó entre -2,3 mm y +2,3 mm de euros.

tos se mantuvieron, en general, estables en el período comprendido entre finales de junio y el 1 de agosto de 2001, tras haber bajado significativamente en los meses anteriores. Al mismo tiempo que los tipos de interés disminuyeron a los plazos más largos de la curva de rendimientos, la pendiente negativa de la curva de rendimientos EURIBOR se hizo más pronunciada.

Los tipos de interés del mercado monetario a los plazos más cortos de la curva se mantuvieron prácticamente sin cambios en el mes de julio. El tipo EONIA fluctuó en una banda muy estrecha, justo por encima del tipo mínimo de puja fijado en el 4,5%, y solamente descendió por debajo de ese nivel en los últimos días del período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de julio, debido a la percepción de los participantes en el mercado de que la situación de liquidez era holgada. En el mismo período, los tipos de interés a dos semanas permanecieron en una banda estrecha próxima al tipo mínimo de puja. En las operaciones principales de financiación que se liquidaron el 1 de julio (véase recuadro 1), los tipos marginal y medio de adjudicación no superaron este tipo mínimo en más de 2 puntos básicos

Los tipos EURIBOR a uno y tres meses apenas experimentaron variaciones entre finales de junio y el 1 de agosto de 2001, y, en esta última fecha, se situaron en el 4,51% y el 4,43%, respectivamente (véase gráfico 7). Los tipos marginal y medio de la operación de financiación a plazo más largo que se liquidó el 26 de julio se aproximaron mucho a los tipos EURIBOR a tres meses vigentes, 4,39% y 4,42%, respectivamente (3 puntos básicos por encima de los tipos aplicados en la anterior operación de financiación a plazo más largo que se liquidó el 28 de junio).

A los plazos más largos de la curva de rendimientos, los tipos EURIBOR a seis y doce meses registraron una reducción entre finales de junio

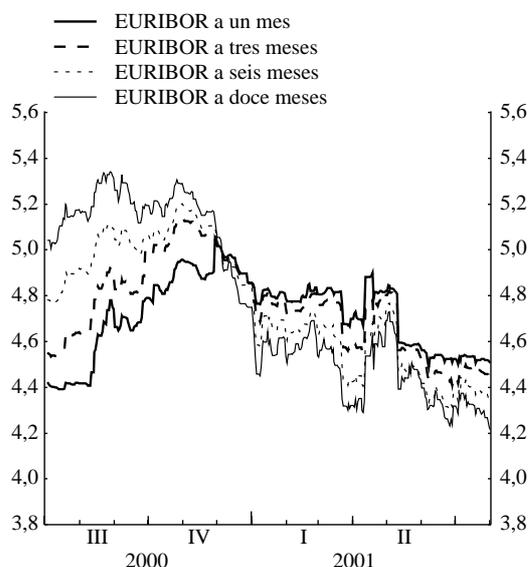
y el 1 de agosto, para situarse, el 1 de agosto de 2001, en el 4,32% y el 4,22%, respectivamente (5 y 10 puntos básicos menos que los niveles de finales de junio). La pendiente negativa de la curva de rendimientos de los tipos EURIBOR, medida como la diferencia entre el EURIBOR a doce meses y el EURIBOR a un mes, se hizo más pronunciada entre finales de junio y el 1 de agosto, hasta situarse en -29 puntos básicos el 1 de agosto.

Si bien el tipo a tres meses implícito en el precio de los futuros con fechas de entrega en septiembre del 2001 apenas mostró variaciones entre finales de junio y el 1 de agosto, situándose en el 4,24% en esta última fecha, el tipo de interés implícito en el precio de los futuros con fechas de entrega en diciembre del 2001 y marzo del 2002 descendieron 16 y 20 puntos básicos, respectivamente, hasta situarse en el 4,05% y 3,95% el 1 de agosto de 2001.

Gráfico 7

Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

El rendimiento de la deuda pública a largo plazo disminuyó en julio

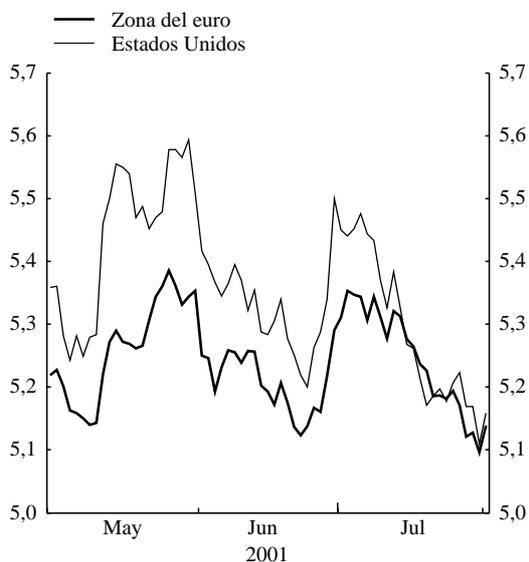
Tras disminuir ligeramente en junio, el rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro, siguió descendiendo en el mes de julio (véase gráfico 8). El 1 de agosto de 2000, el rendimiento medio de la deuda pública a diez años de la zona del euro cayó, hasta situarse algo por encima del 5,1%, es decir, unos 20 puntos básicos por debajo del nivel observado a finales de junio. El rendimiento de la deuda pública estadounidense a diez años registró un descenso más acusado, de alrededor de 30 puntos básicos, durante el mismo período, hasta situarse ligeramente por debajo del 5,2%. Por lo tanto, el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública estadounidense a diez años y el de activos similares de la zona del euro se redujo en torno a 20 puntos básicos, hasta ser prácticamente nulo.

En Estados Unidos, la caída registrada en el rendimiento de la deuda pública a largo plazo en el mes de julio pareció deberse a unas menores expectativas de inflación a largo plazo y a otras preocupaciones existentes en los mercados acerca de las perspectivas de crecimiento del país. En concreto, las declaraciones efectuadas el 18 de julio por el presidente del Comité de Gobernadores de la Reserva Federal en la presentación semestral ante el Congreso del Informe de política monetaria fueron interpretadas por los participantes en los mercados como señal de un nuevo deterioro en el ritmo de la actividad económica en Estados Unidos. Sin embargo, no puede descartarse que la creciente incertidumbre existente en los mercados emergentes contribuyera también al descenso del rendimiento de los bonos a largo plazo. La evolución de los mercados de bonos estadounidenses indicados con la inflación sugiere que la disminución del rendimiento nominal de los bonos se debió a unas menores expectativas de inflación a largo plazo en Estados Unidos y, en menor medida, a unas expectativas de crecimiento económico más bajas. La tasa de inflación implícita a diez años de Estados Unidos cayó alrededor de 20 puntos básicos entre finales de junio y el 1 de agosto, hasta un nivel próximo a 1,8 puntos porcentuales. Al mismo tiempo, el rendimiento real de los bonos estadounidenses indicados con la inflación descendió en torno a

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 incluyen datos de Grecia.

10 puntos básicos, hasta el 3,4%. La curva de rendimientos de Estados Unidos se aplanó en julio, y el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años y el tipo de interés a tres meses se redujo, pasando de alrededor de 170 a 150 puntos básicos entre finales de junio y el 1 de agosto.

En Japón, el rendimiento de la deuda pública a diez años se incrementó en torno a 15 puntos básicos entre finales de junio y el 1 de agosto, hasta el 1,3%, tasa cercana a los niveles más elevados observados desde finales de abril del 2001. Aunque, como ha puesto de manifiesto la reciente evolución del mercado de renta variable, la continua incertidumbre sobre las perspectivas económicas de Japón puede haber ejercido una presión a la baja en el rendimiento de la deuda a largo plazo, dicha presión parece haber sido contrarrestada por la creciente inquietud sobre la necesidad de nuevas emisiones de deuda pública.

En la zona del euro, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo siguió una trayectoria descendente en el mes de julio. Esta evolución refleja, principalmente, unas menores expectativas de in-

flación para la zona del euro, debido, en particular, a la apreciación del euro, a los nuevos descensos del precio del petróleo y a la reducción de la inflación medida por el IAPC en junio. Esta interpretación viene avalada por la evolución del mercado de bonos franceses indicados con la inflación, en el que la tasa de inflación implícita a diez años cayó aproximadamente 25 puntos básicos entre finales de junio y el 1 de agosto, hasta una tasa cercana al 1,35%, el nivel más bajo registrado desde primeros de abril del 2000. Como es habitual, la evolución de los mercados de bonos indicados con la inflación y las tasas de inflación implícita deberían interpretarse con cautela, puesto que el número de limitaciones ya conocidas, relacionadas, entre otros factores, con la escasa liquidez de los mercados de bonos de este tipo, podría complicar la interpretación de su importancia para las variables fundamentales de la economía.

Dado que los tipos de interés de la zona del euro se mantuvieron, en general, estables en el mes de julio, la pendiente de la curva de rendimientos, medida por el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años y el tipo de interés a tres meses, se aplanó en torno a 15 puntos básicos entre finales de junio y el 1 de agosto, hasta alrededor de 70 puntos básicos. Por lo tanto, el 1 de agosto, la curva de tipos de interés *forward* implícitos a un día mantuvo su forma invertida en los plazos más cortos, mientras que siguió siendo positiva en los plazos medios y largos (véase gráfico 9). Así pues, aunque la curva de rendimientos apunta a una nueva desaceleración en el ritmo de la actividad económica de la zona del euro en el futuro próximo, también muestra las expectativas de los mercados de que, después, vuelva a crecer a un ritmo bastante considerable.

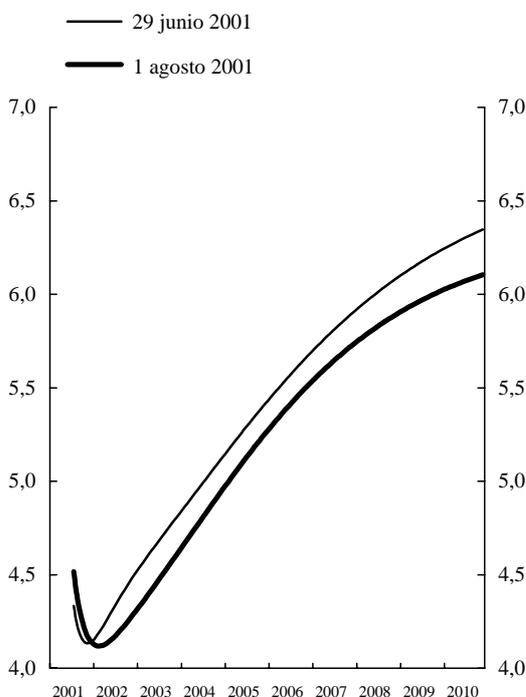
Las cotizaciones bursátiles volvieron a caer en julio

En un entorno relativamente volátil, todas las cotizaciones bursátiles de la zona del euro, Estados Unidos y Japón, medidas por los índices Dow Jones EURO STOXX, Standard & Poor's 500 y Nikkei 255, descendieron entre finales de junio y el 1 de agosto (véase gráfico 10). Así pues, se registró una tendencia a la baja que pareció co-

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*.

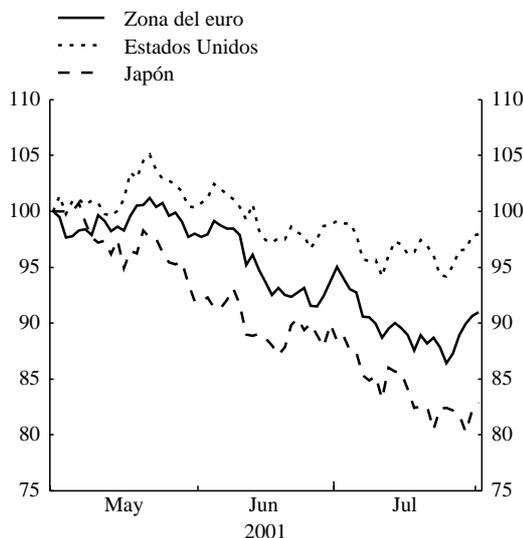
menzar en los mercados de valores internacionales a finales de mayo del 2001. Esta bajada de las cotizaciones podría atribuirse, en gran medida, a la debilidad de los beneficios empresariales declarados para el segundo trimestre del 2001. En julio, la volatilidad implícita de los mercados de renta variable aumentó en todos los índices bursátiles mencionados, como consecuencia de la mayor incertidumbre acerca de las perspectivas económicas mundiales. El incremento más acusado de la volatilidad tuvo lugar en la zona del euro.

En Estados Unidos, el índice Standard & Poor's 500 disminuyó un 1% entre finales de junio y el 1 de agosto. Si bien los beneficios empresariales declarados para el segundo trimestre del 2001 excedieron, en general, las expectativas de los mercados, seguían siendo muy moderados desde un punto de vista histórico. Además, algunas

Gráfico 10

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

(índice: 1 mayo 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 incluyen datos de Grecia.

empresas rebajaron las previsiones relativas a sus beneficios para el tercer trimestre, al tiempo que parecía crecer la incertidumbre sobre las perspectivas económicas. La evolución de la volatilidad implícita derivada de las opciones sobre el índice Standard & Poor's 500 aumentó ligeramente, haciendo que esta medida volviera a los niveles más habituales observados en los últimos dos años.

En Japón, las cotizaciones bursátiles cayeron un 8% entre finales de junio y el 1 de agosto, y, el índice Nikkei 225 alcanzó el 30 de julio, su nivel

más bajo desde la primera mitad de los años ochenta. Podría pensarse que este acusado descenso de las cotizaciones bursátiles en Japón podría deberse, principalmente, a la continua incertidumbre sobre la situación económica y a las preocupaciones sobre los créditos fallidos en el sector bancario. La volatilidad implícita del índice Nikkei 225 aumentó, manteniéndose en niveles superiores a los registrados en la zona del euro y en Estados Unidos, y también por encima de los niveles medios observados en los dos últimos años.

En la zona del euro, la situación del mercado de renta variable era relativamente volátil, y el índice Dow Jones EURO STOXX disminuyó un 3% entre finales de junio y el 1 de agosto. Los beneficios empresariales declarados para el segundo trimestre del 2001 parecieron ser, en general, más bajos de lo previsto, especialmente en el sector tecnológico. Las cotizaciones bursátiles descendieron en la mayoría de los sectores, señal de que esta nueva caída obedecía, en gran medida, a las expectativas de un crecimiento económico moderado. No obstante, al igual que ocurriera en junio, el índice del sector tecnológico mostraba el descenso más acusado —más del 7% entre finales de junio y el 1 de agosto— de todos los índices de sectores económicos. El aumento de la volatilidad implícita en el mercado de renta variable, derivada de las opciones sobre el índice Dow Jones EURO STOXX 50, fue más pronunciado que en los índices generales de Estados Unidos y Japón. Ello podría indicar un mayor grado de incertidumbre en el mercado de renta variable sobre las perspectivas de la rentabilidad empresarial en la zona del euro.

Recuadro 2

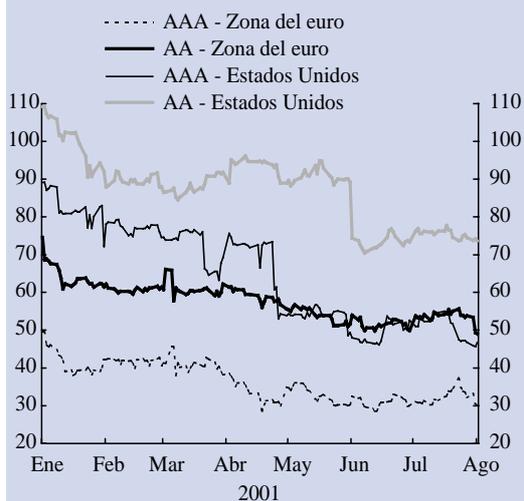
Evolución reciente de los diferenciales de renta fija privada

A lo largo del presente año, los diferenciales entre los rendimientos de la renta fija privada a largo plazo y los rendimientos de la deuda pública han venido estrechándose, especialmente en Estados Unidos. Este proceso parece haberse iniciado a raíz de la decisión tomada por la Reserva Federal el 3 de enero de 2001, de reducir el tipo de interés de referencia de los fondos federales. Así, el 1 de agosto, el diferencial de rendimientos entre la renta fija privada AAA estadounidense a largo plazo y la deuda pública a diez años, se estrechó en 40 puntos básicos respecto del nivel de diciembre del 2000. En el rango de menor calidad crediticia (es decir, en los bonos con peor calificación de crédito) estadounidense, se produjeron disminuciones aún mayores. En la zona del euro, los diferenciales de renta fija privada han venido disminuyendo también, aunque en menor proporción.

Los gráficos A y B muestran cómo han evolucionado los diferenciales de renta fija privada en la zona del euro y en Estados Unidos, desde enero del 2001. Un rasgo a destacar, respecto del estrechamiento reciente de los diferenciales de renta fija privada, es que se ha producido en un contexto de ralentización de la actividad económica global, de nuevas caídas de las cotizaciones debidas a unas perspectivas menos optimistas con respecto a los resultados empresariales y de considerable actividad emisora de bonos, tanto en Estados Unidos como en la zona del euro. Normalmente cabría esperar que, en este contexto, los diferenciales de renta fija privada experimentarían ciertas presiones al alza. Por ejemplo, los diferenciales de renta fija privada se ampliaron a principios de la década de los noventa cuando la economía estadounidense estaba en recesión. Los diferenciales de renta fija privada se ampliaron también durante los períodos de turbulencia en los mercados financieros, en 1998 y, de nuevo, durante la segunda mitad del 2000. Con frecuencia se interpreta que un aumento del diferencial es un anuncio de ralentización en el futuro. Por consiguiente, para interpretar el reciente estrechamiento en el contexto de un crecimiento económico mundial menos optimista, conviene considerar los factores clave que determinan los diferenciales de renta fija privada.

Gráfico A: Diferenciales de rendimiento entre la renta fija privada a largo plazo de alta calidad y la deuda pública en la zona del euro y en Estados Unidos

(puntos básicos por año; datos diarios)

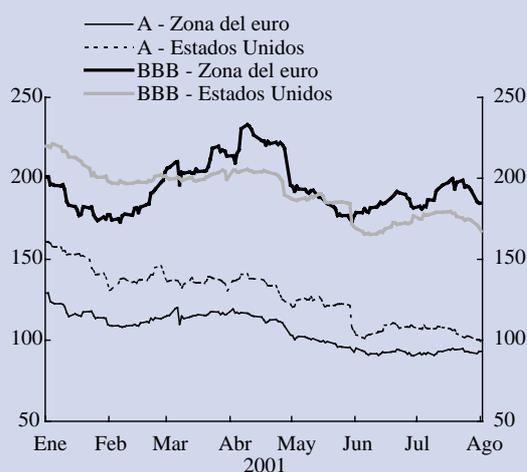


Fuentes: Bloomberg y cálculos del BCE.

Nota: Los diferenciales de la renta fija privada se calculan como diferencia entre los bonos de empresa de 7 a 10 años y la deuda pública de 7 a 10 años, utilizando los índices publicados por Merrill Lynch.

Gráfico B: Diferenciales de rendimiento entre la renta fija privada de baja calidad a largo plazo y la deuda pública en la zona del euro y Estados Unidos

(puntos básicos por año; datos diarios)



Los diferenciales de renta fija privada pueden descomponerse en dos elementos principales: el precio de mercado del riesgo crediticio y la prima por la incertidumbre asociada al riesgo crediticio (en adelante, la prima). El precio de mercado del riesgo crediticio, y por tanto, los diferenciales de renta fija privada, pueden disminuir cuando las previsiones económicas están mejorando. En tales circunstancias, si los participantes en los mercados esperan una mejora de las perspectivas de beneficio de una empresa, se enfrentarán a un menor riesgo en sus inversiones, ya que es improbable que la empresa se encuentre en dificultades para hacer frente a sus deudas. Puesto que las tasas de impago tienden a disminuir cuando se acelera el ritmo de la actividad económica, un riesgo crediticio en disminución tenderá, *ceteris paribus*, a generar una reducción de los diferenciales de la renta fija privada.

Los diferenciales de renta fija privada reflejan también la incertidumbre existente entre los tenedores de bonos. La prima, y por tanto, los diferenciales de renta fija privada, podrían disminuir cuando disminuye la volatilidad de los beneficios de las empresas. Incluso si los beneficios medios esperados no varían, un aumento en la regularidad de los beneficios puede hacer que las empresas sean menos vulnerables ante las dificultades financieras.

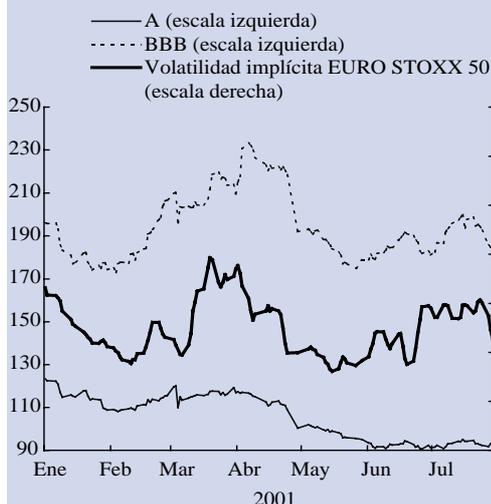
La teoría de valoración de opciones puede contribuir a explicar el comportamiento de los elementos antes mencionados correspondientes a los diferenciales de renta fija privada. En especial, al relacionarlos con otras variables económicas, como la volatilidad implícita de los mercados bursátiles, se revela la importancia de la incertidumbre a la que se enfrentan los inversores. Por ejemplo, existen razones teóricas convincentes para esperar que exista una relación entre los diferenciales de renta fija privada y la volatilidad de las cotizaciones bursátiles. Tal relación suele predecirse considerando que los títulos emitidos por una empresa son opciones (por ejemplo, una opción de compra) sobre el valor actual neto de los flujos de caja obtenidos de los activos de la empresa (es decir, el valor de la empresa), con un precio de ejercicio (esto es, el precio al que se compra al vencimiento) igual al valor nominal de la deuda de la empresa. Igualmente, los tenedores de bonos de la empresa pueden considerarse como tenedores de una posición corta (es decir, la venta de un activo que no se posee) mediante una opción de venta, de nuevo, con un precio de ejercicio igual al valor nominal de la deuda. La valoración de estas opciones refleja, entre otros factores, la incertidumbre existente respecto del valor futuro de los activos subyacentes de la empresa. Cuando dicha incertidumbre (es decir, la volatilidad implícita) disminuye, el valor de la opción disminuye también, beneficiando a los tenedores de bonos y perjudicando a los accionistas.

La vinculación con la volatilidad implícita puede comprenderse si admite que el pago que recibe un tenedor de bonos al vencimiento se parece al pago por mantener una posición corta en una opción de venta en la que el activo subyacente es el valor de la empresa y el precio de ejercicio viene representado por el valor nominal del bono. Si el valor de la empresa (el activo subyacente) es menor que el valor del bono (precio de ejercicio) al vencimiento del bono, los accionistas ejercerán su opción de venta y no pagarán la deuda. Además, una disminución de la volatilidad del valor de la empresa reduce la probabilidad de impago, lo que llevará a una disminución de los diferenciales de renta fija privada. Así pues, reduciendo el valor de la opción de venta que los tenedores de bonos han garantizado a los accionistas, una menor volatilidad del mercado bursátil puede llevar a un ajuste de los diferenciales de renta fija privada.

Podría parecer que las tendencias recientes de los diferenciales de renta fija privada, especialmente en el extremo más bajo del espectro de calidad crediticia, pueden explicarse, en parte, por la volatilidad implícita de los mercados bursátiles. Los gráficos C y D muestran que los movimientos generales de los diferenciales crediticios parecen evolucionar en consonancia con las tendencias generales de la volatilidad de dichos mercados. Concretamente, tanto en la zona del euro como en Estados Unidos, los diferenciales de renta fija privada han disminuido cuando la volatilidad ha disminuido, y a la inversa. Por consiguiente, aunque por el descenso de las cotizaciones bursátiles desde principios del 2001 cabría inferir que las expectativas de los participantes en el mercado respecto de los beneficios de

Gráfico C: Diferenciales de renta fija a largo plazo en la zona del euro y volatilidad implícita del EURO STOXX 50

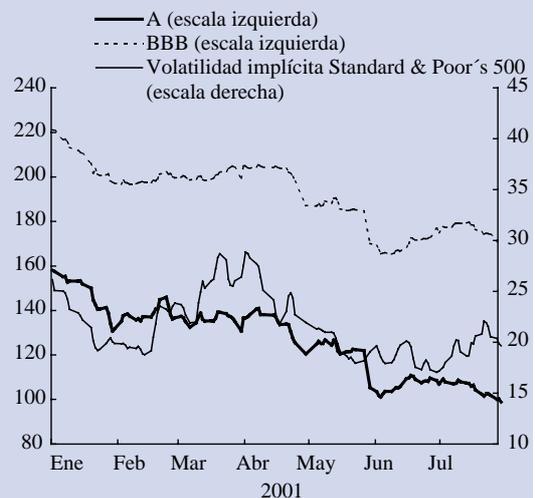
(eje izquierdo: puntos básicos; eje derecho: porcentajes)



Fuente: Bloomberg.

Gráfico D: Diferenciales de renta fija a largo plazo en Estados Unidos y volatilidad implícita del Standard & Poor's 500

(eje izquierdo: puntos básicos; eje derecho: porcentajes)



las empresas han empeorado, la caída de la volatilidad de los mercados bursátiles y el estrechamiento de los diferenciales crediticios parecerían indicar que el grado de incertidumbre que rodea a dichas expectativas centrales ha disminuido.

Aunque los resultados empresariales de la zona del euro han sido, en general, más favorables que en Estados Unidos en la primera mitad del 2001, los diferenciales de renta fija privada de la zona del euro han disminuido menos que en Estados Unidos, especialmente para el extremo más bajo del espectro de calidad crediticia. Esto parece ser atribuible, en parte, a las circunstancias especiales que han prevalecido en el caso de algunas empresas de la zona del euro, que pertenecen al extremo más bajo del espectro de calidad crediticia. En particular, un gran número de empresas que figuran en dicha categoría pertenece al sector de telecomunicaciones, sector que se encuentra fuertemente endeudado debido a los altos costes de financiación de las licencias UMTS.

2 Evolución de los precios

La inflación medida por el IAPC se redujo en junio del 2001 debido a la evolución de los precios energéticos

Según datos de Eurostat, y en consonancia con las expectativas, la tasa anual de inflación en la zona del euro cayó en junio hasta el 3%, desde el 3,4% registrado en mayo. Esta disminución de la inflación en 0,4 puntos porcentuales se debió, casi en su totalidad, a la significativa caída experimentada por la contribución de los precios energéticos. Cuando se incluyen los datos de Grecia en el año base (2000) sobre el que se calcula la tasa interanual, la reducción de la inflación resulta algo inferior (0,3 puntos porcentuales, hasta el 3,1% en junio del 2001; véase cuadro 2). En contraste con la disminución de la inflación global, la tasa de variación interanual

del IAPC excluyendo la energía y los precios de los alimentos sin elaborar, e incluyendo a Grecia en el período base, se mantuvo estable en relación con la registrada en mayo.

La tasa de variación interanual del componente energético disminuyó hasta el 5,5% en junio del 2001, desde el 8,6% observado en mayo del 2001, manteniendo la tendencia general hacia una menor contribución de los precios de la energía a la inflación global, en contraste con la evolución observada a lo largo del año 2000 (véase gráfico 11). Esta última disminución fue, principalmente, consecuencia del efecto de base asociado con el fuerte aumento de los precios de la energía, que se registró entre mayo y junio del 2000, a lo que se sumó la ligera reducción del nivel de precios de la energía producida entre

Cuadro 2

Evolución de precios y costes en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

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

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).

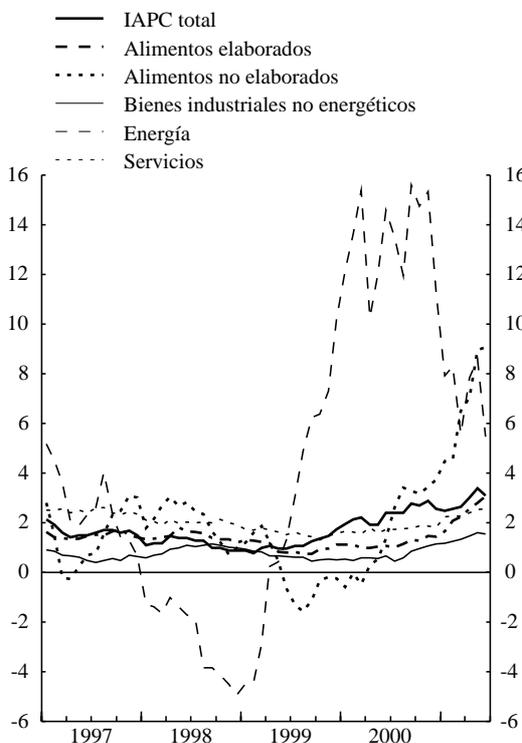
4) Brent (para entrega dentro de un mes). ECU hasta diciembre de 1998.

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).

mayo y junio del 2001. La bajada de los precios del petróleo denominados en euros, desde 32,5 euros por barril en junio del 2001 hasta 29,4 euros en julio, apunta a una caída adicional en el incremento anual de los precios de la energía en julio del 2001. Con una perspectiva temporal más dilatada, y aunque siempre hay un amplio grado de incertidumbre en relación con la evolución de los precios del petróleo, es de esperar que, en septiembre del presente año, se produzca de nuevo un efecto de base favorable asociado al intenso crecimiento del precio de la energía registrado en septiembre del 2000. Sin embargo, no es probable que la evolución de los precios energéticos sea regular mes a mes, ya que los efectos de base subyacentes no se distribuyen de forma homogénea.

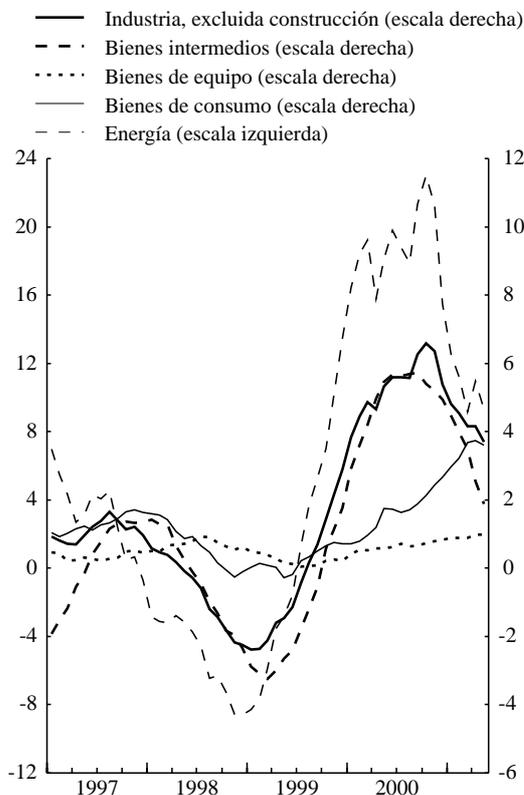
A diferencia de la evolución de los precios de la energía, los alimentos experimentaron un aumento adicional en el mes de junio como consecuencia

de la aceleración de los precios de sus dos componentes: alimentos elaborados y no elaborados. No obstante, mientras que la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados aumentó considerablemente en 0,3 puntos porcentuales para situarse en el 3,1% en junio del 2001, la tasa de variación interanual de los alimentos no elaborados solo registró una pequeña expansión de 0,1 puntos porcentuales hasta el 9,1%. Esta evolución sugiere que la fuerte presión al alza sobre los precios de los alimentos observada en los primeros cinco meses del año —asociada principalmente con la encefalopatía espongiforme bovina y la fiebre aftosa— puede estar empezando a remitir. En particular, los precios de la carne, uno de los principales componentes de los alimentos no elaborados afectados por dichos factores, permanecieron prácticamente estables en junio, en comparación con el mes anterior.

Gráfico 12

Desagregación de los precios industriales de la zona del euro

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

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

Por lo que se refiere a la evolución de los demás componentes del IAPC, y tras la gradual tendencia alcista registrada durante el pasado año, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos se situó en el 1,6% en junio del 2001, sin cambios respecto del mes de mayo. Sin embargo, los precios de los servicios continuaron mostrando una aceleración en su ritmo de avance, que pasó de registrar un 2,5% en mayo a crecer un 2,6% en junio del 2001. En cuanto a las perspectivas futuras, es probable que la evolución de la inflación refleje gradualmente la suavización de las presiones alcistas asociadas con los aumentos pasados de los precios de importación durante los años 1999 y 2000, lo que apoyaría expectativas de disminución gradual, aunque desigual, de la inflación medida por el IAPC general durante el resto del año y durante el 2002.

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

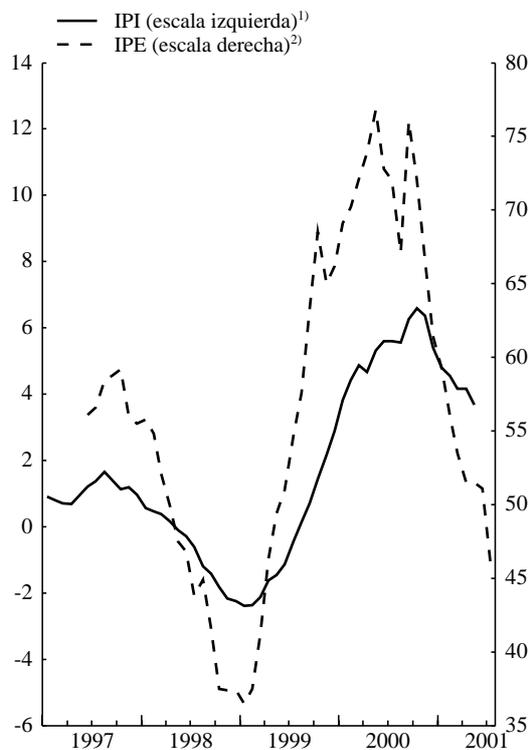
Continuando con la tendencia a la baja observada desde octubre del 2000, la tasa de variación interanual de los precios industriales de la zona del euro volvió a disminuir situándose en el 3,7% en mayo del 2001, frente al 4,2% registrado en abril. Esta evolución obedeció, principalmente, a los menores incrementos de los precios correspondientes a las primeras fases del proceso productivo, en especial de los costes de la energía y los bienes intermedios (véase gráfico 12). Como se explica con detalle en el recuadro 3, Eurostat ha aplicado recientemente la nueva definición armonizada de los principales destinos económicos a los datos de precios industriales de la zona del euro. El principal cambio resultante es que los precios de la energía constituyen ahora una categoría separada, mientras que anteriormente se incluían, en gran parte, en el grupo de precios de los bienes intermedios.

En cuanto a la evolución probable de los precios industriales a partir de mayo del 2001, la ligera reducción de los precios del petróleo denominados en euros observada en junio debería reflejarse en una nueva reducción de la tasa de variación interanual. En consonancia con esta evolución, se ha producido una disminución adicional

Gráfico 13

Total precios industriales y de los consumos intermedios del sector manufacturero

(datos mensuales)



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.

del Índice de precios de la zona del euro, que mide los costes de los *inputs* del sector manufacturero (véase gráfico 13). En conjunto, este componente parece confirmar que la evolución reciente de los precios de la energía y los bienes intermedios debería generar una suavización gradual de las presiones alcistas sobre los precios a lo largo de toda la cadena de producción.

Se mantiene la moderación de los aumentos salariales durante el primer trimestre del 2001

La última información disponible sobre costes laborales —que se refiere al primer trimestre del 2001— muestra una continuidad en la pauta

de moderación de los incrementos salariales observada en el conjunto del año 2000. El crecimiento interanual de la remuneración por asalariado se situó en el 2,2% en el primer trimestre del 2001, lo que supone un aumento de 0,1 puntos porcentuales en comparación con el trimestre anterior, y que está en línea con la tasa media de incremento registrada para el año 2000. El crecimiento de los costes laborales unitarios se incrementó en un 2% interanual en el primer trimestre del 2001, 0,3 puntos porcentuales por encima del 1,7% observado en el último trimestre del 2000. Este aumento se debió principalmente a la ralentización cíclica de la productividad del trabajo.

En contraste con estos indicadores de los costes laborales, el crecimiento interanual de los costes totales por hora trabajada se situó en el 3,1% en

el primer trimestre del 2001. Sin embargo, la evolución de este indicador puede reflejar aún el efecto de la reducción de la jornada laboral en Francia y otros efectos estadísticos asociados con la reducción de los días hábiles en el 2000 (véase recuadro 3, del *Boletín Mensual del BCE* de febrero del 2001).

En conjunto, la evolución de los salarios ha seguido siendo moderada y sigue siendo coherente con la perspectiva de una reducción de la inflación de precios de consumo en la segunda mitad del 2001 y en el 2002. Sin embargo, en lo que queda de año, está prevista la realización de un conjunto de negociaciones salariales, y por tanto, habrá que seguir de cerca su evolución para evaluar los posibles riesgos que la evolución de los salarios pudiera entrañar para la estabilidad de los precios.

Recuadro 3

Publicación de estadísticas armonizadas para los principales destinos económicos en las estadísticas de corto plazo

Al poner en práctica el Reglamento del Consejo de la UE relativo a las estadísticas de corto plazo, Eurostat, en colaboración con los Estados miembros, ha comenzado a aplicar definiciones nuevas y armonizadas de los principales destinos económicos para la publicación de estadísticas de corto plazo del sector industrial¹. Los principales destinos económicos se refieren a una desagregación del sector industrial (excluida la construcción) en «bienes intermedios», «bienes de equipo», «bienes de consumo duraderos y no duraderos» y «energía». Desde hace tiempo se vienen publicando habitualmente subagregados correspondientes al sector industrial de conformidad con el destino final de los productos. No obstante, como la composición de dichos subagregados varía según los países, los resultados no eran totalmente comparables, lo que afectaba también a los respectivos agregados de la zona del euro, calculados por Eurostat a partir de los datos nacionales. Sin embargo, Eurostat puede ahora elaborar subagregados armonizados para toda la zona del euro, calculados a partir de información más detallada sobre actividades económicas de acuerdo con la clasificación CNAE, primera revisión. Eurostat aplicará la definición armonizada a todos los indicadores industriales de corto plazo. La nueva desagregación se utiliza también en la sección de Estadísticas de la zona del euro del presente *Boletín Mensual*, cuadros 4.2 y 5.2, a partir de este número.

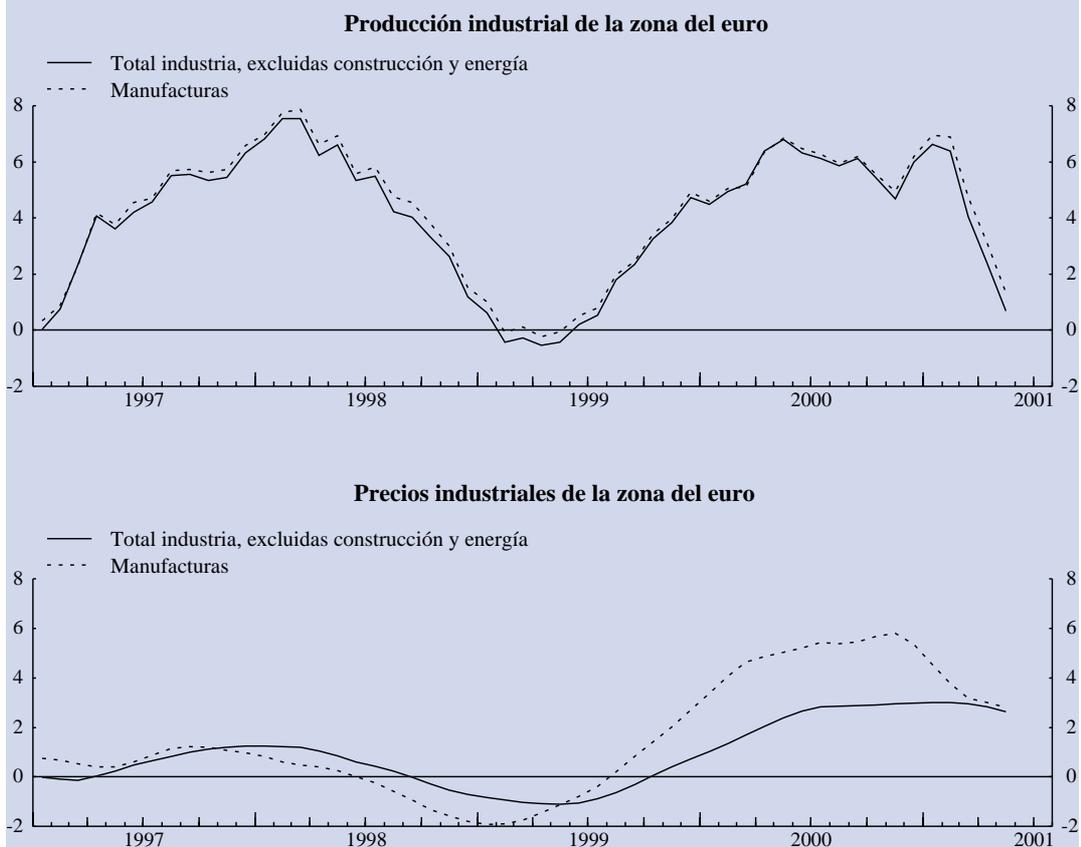
Un cambio importante en la clasificación de los subagregados es que las actividades relacionadas con la energía se excluyen ahora del sector de bienes intermedios y se presentan por separado. En el índice de producción industrial (excluida construcción) representan una ponderación del 12,1%; como resultado de este cambio, el sector de bienes intermedios representa un 36,1% del total y sigue siendo el componente con mayor ponderación. Actividades importantes, como la fabricación de automóviles y ordenadores, se incluyen ahora, en su totalidad, en el sector de bienes de equipo. Hasta ahora, algunos países dividían estas partidas entre los sectores de bienes de equipo y bienes de consumo duraderos. Ello explica el notable aumento experimentado por la ponderación de los bienes de equipo y el descenso de la correspondiente a los bienes de consumo duraderos. La participación de estos subsectores es ahora del 25,2% y del 4,4%, respectivamente y la participación de los bienes de consumo no duraderos es del 22,2%.

¹ Véase también Reglamento nº586/2001 (CE) de la Comisión, de 26 de marzo de 2001.

Cabe señalar que la cobertura de «industria, excluidas construcción y energía», que corresponde al total del sector de bienes intermedios, de equipo y de consumo, difiere ligeramente de la cobertura de la definición convencional de manufacturas. Una de las diferencias consiste en que, mientras que la fabricación de coque, refinado de petróleo y combustible nuclear forma parte de las «manufacturas», ahora se incluye en «energía» y, por lo tanto, no forma parte de «industria, excluidas construcción y energía». Además, la «minería e industrias extractivas de materiales no productores de energía» se incluye ahora dentro de los «bienes intermedios» y, por consiguiente, corresponde a «industria, excluidas construcción y energía», pero no se incluye en «manufacturas». Dado el uso generalizado del término «manufacturas» en el debate y el análisis económicos, en el futuro, se publicarán en el *Boletín Mensual del BCE* datos sobre el total de la industria, excluidas construcción y energía, y sobre el sector de manufacturas tradicional. Si bien las diferencias entre estas dos series suelen ser limitadas en cuanto a los respectivos índices de producción industrial, pueden ser muy pronunciadas en lo que a los respectivos índices de precios industriales se refiere (véanse gráficos siguientes). Concretamente, la pronunciada subida de los precios de la energía desde principios de 1999 ha dado lugar a que los incrementos de los precios del producto en las manufacturas (incluidas la fabricación de coque y petróleo) sean mayores que en la industria, excluidas construcción y todas las actividades relacionadas con la energía. Por otra parte, las recientes alzas de los precios de los bienes intermedios son ahora mucho menores, una vez excluida la energía.

Producción industrial y precios industriales de la zona del euro

(tasas de variación interanuales en media móvil de tres meses)



Fuentes: Eurostat y cálculos de BCE.

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

Se revisa ligeramente al alza el crecimiento del PIB real en el primer trimestre pero se mantiene la atonía de la demanda interna

Según la segunda estimación de Eurostat, el crecimiento del PIB real de la zona del euro fue del 0,6%, en tasa intertrimestral en el primer trimestre del 2001 (véase cuadro 3), 0,1 puntos porcentuales más que en la primera estimación. En términos de tasas de crecimiento intertrimestrales, el crecimiento del PIB real se ha mantenido, por tanto, relativamente constante desde el tercer trimestre del 2000. No obstante, la tasa de crecimiento interanual cayó desde el 3,8% hasta el 2,6%, entre el segundo trimestre del 2000 y el primer trimestre del 2001.

Aunque la segunda estimación incorporó sólo una ligera revisión al alza del crecimiento intertrimestral del PIB, las revisiones han sido más significativas respecto a los principales componentes del PIB. En efecto, como se analiza con más detalle en el recuadro 4, las revisiones de los compo-

nentes suelen ser normalmente mayores que las del PIB agregado. Estas últimas no están siendo particularmente elevadas en la publicación de los datos más recientes. Conviene destacar dos puntos respecto de esta segunda estimación, en comparación con la estimación inicial de Eurostat para el primer trimestre del 2001. En primer lugar, el crecimiento de la inversión y de las importaciones fue revisado al alza del -0,9% al -0,4%, y del -1,5% al -1,2%, respectivamente. En segundo lugar, se han introducido algunas modificaciones en el perfil de crecimiento del consumo. Las tasas de crecimiento intertrimestrales presentan ahora un incremento gradual: 0,2% y 0,3% en el tercer y cuarto trimestres del 2000, y 0,4% en el primer trimestre del 2001 (en comparación con las tasas del 0,2%, 0,2% y 0,3%, respectivamente, de la estimación anterior). De todas formas, en comparación con la primera mitad del 2000, estas cifras siguen reflejando una ralentización significativa, atribuible principalmente a la influencia de una evolución adversa de los precios.

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

Cuadro 4

Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

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

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 periodos anteriores al 2001).

1) Manufacturas, excluida la producción de coque y el refinado del petróleo, e incluidas la minería y las industrias extractivas no energéticas.

Se estima que la demanda interna ha contribuido en aproximadamente 0,2 puntos porcentuales al crecimiento intertrimestral del PIB real en el primer trimestre del 2001, mientras que la contribución del comercio exterior neto asciende ahora a 0,5 puntos porcentuales. La variación de existencias contribuyó negativamente al crecimiento

del PIB real (-0,1 puntos porcentuales). En conjunto, el hecho de que el crecimiento intertrimestral del PIB real en el primer trimestre del 2001 permaneciese inalterado respecto al trimestre anterior, es el resultado de la fuerte caída de las importaciones, conjugada con la atonía de la demanda interna.

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 periodo anterior.

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

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

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

La producción industrial siguió disminuyendo en mayo del 2001

La producción industrial (excluida la construcción) se redujo en un 0,1%, en tasa intermensual, en mayo del 2001, tras la disminución del 0,7% registrada en abril (véase cuadro 4). La tasa de crecimiento interanual fue también negativa en mayo del 2001, situándose en el -0,1% por primera vez desde mayo de 1999. La producción en el sector manufacturero siguió una evolución similar, cayendo un 0,2%, en tasa intermensual, en mayo del 2001, después de haber experimentado una disminución del 1,3% en abril. En términos interanuales, la producción manufacturera cayó un 0,6%, en mayo del 2001 por primera vez desde mayo de 1999. La evolución de la producción en el sector manufacturero refleja el impacto de la ralentización de la demanda exterior, junto con la debilidad de la demanda interna de la zona del euro.

Como se explica en el recuadro 3, las últimas cifras publicadas sobre producción industrial también introducen un cambio importante en la clasificación de los sectores industriales, como consecuencia de la armonización llevada a cabo en las definiciones de los principales destinos económicos. No obstante, los cambios en la composición y las ponderaciones de los sectores de bienes intermedios, bienes de equipo y bienes de consumo derivados de dicha armonización, no han alterado el panorama general. En este sentido, la evolución de los principales destinos económicos continúa presentando comportamientos algo dispares. En mayo del 2001 la producción de los bienes intermedios y de equipo registró un incremento intermensual moderado, mientras que se redujo en el caso de los bienes de consumo. El ligero crecimiento registrado por el sector de bienes de equipo en mayo del 2001 se debió principalmente a la influencia de un sector concreto, a saber, el de equipo de radio y telecomunicaciones. En el período de tres meses que abarca de marzo a mayo del 2001, la producción de los sectores de bienes intermedios y de bienes de capital disminuyó un 2,6% y un 2,2%, respectivamente, en comparación con el período que abarca de diciembre a febrero. La producción en el sector de bienes de consumo cayó a una tasa intermensual del 0,2% en mayo

del 2001, tras la disminución del 0,6% registrada en el mes de abril. La producción de bienes de bienes de consumo duraderos y no duraderos siguió disminuyendo, aunque el descenso en los bienes de consumo no duraderos fue algo menos pronunciado.

La confianza industrial y de los consumidores disminuyó en junio del 2001

Como ya se ha indicado, de acuerdo con la encuesta empresarial de la Comisión Europea, la confianza industrial de la zona del euro siguió disminuyendo en junio del 2001, y los datos disponibles por países sugieren que puede haber disminuido de nuevo en el mes de julio (véase cuadro 5). El Índice de directores de compras (IDC) de la zona del euro experimentó una nueva caída pasando del 47,9 en junio al 47,3 en julio. Se mantiene, por tanto, por debajo del umbral de 50, indicativo de una disminución de la producción manufacturera. En conjunto, la evidencia que proporcionan las encuestas disponibles indicaría que, a lo largo de los últimos meses, la producción industrial ha experimentado una nueva reducción (véase gráfico 14).

Como se ha señalado anteriormente, en junio del 2001 la confianza de los consumidores disminuyó en la zona del euro por segundo mes consecutivo y, según los datos nacionales disponibles, es posible que haya disminuido nuevamente en julio. Esta disminución de la confianza de los consumidores durante los últimos meses, es probablemente reflejo de la ralentización en el ritmo de reducción del desempleo desde principios del 2001, así como de los aumentos pasados experimentados por la inflación. No obstante, la confianza se ha mantenido en niveles relativamente altos.

El volumen de ventas al por menor se redujo ligeramente, un 0,1%, en mayo del 2001, tras experimentar un aumento del 0,5% en abril. En el período de tres meses que abarca de marzo a mayo del 2001, las ventas al por menor crecieron un 0,3% en comparación con el período comprendido entre diciembre y febrero. El incremento interanual se situó en el 0,5%, lo que supuso una reducción respecto del 2,6%

Recuadro 4

Revisiones de los datos de las cuentas nacionales trimestrales de la zona del euro

Las sucesivas publicaciones por Eurostat de las cuentas nacionales trimestrales de la zona del euro incluyen revisiones de los datos previamente publicados. Estas revisiones mejoran la fiabilidad de las estimaciones de las cuentas nacionales pero, al mismo tiempo, llaman la atención sobre el hecho de que los datos de las cuentas nacionales correspondientes a los últimos trimestres deben interpretarse con cierta cautela. En este recuadro se comentan las principales causas de estas revisiones, así como su magnitud y alcance.

Varias son las causas que originan estas revisiones. En primer lugar, algunos países de la zona del euro no proporcionan todavía cuentas nacionales con periodicidad trimestral. Eurostat utiliza la información sobre cuentas nacionales anuales, a medida que esta va estando disponible. En segundo lugar, la cobertura geográfica de los datos nacionales oficiales aumenta con el tiempo, y los datos trimestrales de los distintos países integrantes de la zona del euro no se publican todos simultáneamente. En consecuencia, Eurostat estima las cuentas nacionales trimestrales para la zona del euro en su conjunto sobre la base de los datos disponibles en el momento de su estimación. Esta información se complementa con estimaciones para los países que aún no han publicado los datos correspondientes a los trimestres más recientes. En tercer lugar, las estimaciones de las cuentas nacionales de cada uno de los países se basan en una amplia gama de fuentes de información. El conjunto de la información utilizada para la elaboración de las cuentas nacionales aumenta con el tiempo, lo que normalmente se refleja en revisiones de los datos anteriormente publicados. En cuarto lugar, los factores de ajuste estacional y de efecto calendario se revisan regularmente, lo que implica los correspondientes cambios en los datos publicados. En conjunto, las estimaciones nuevas y las revisadas a nivel de cada país implican normalmente revisiones de las cifras para la zona del euro, tanto de las correspondientes al último trimestre como de las de los anteriores.

El cuadro siguiente muestra la magnitud de las revisiones del crecimiento intertrimestral del PIB real y de sus componentes, así como algunas características medias observadas en las revisiones desde el primer trimestre de 1999.

Revisiones entre las primeras estimaciones y las estimaciones actuales

(en puntos porcentuales de crecimiento intertrimestral, salvo indicación en contrario; cifras desestacionalizadas)

	Trimestres más recientes					Período muestral: 1999 I – 2001 I			
	2000				2001	Crecimiento medio	Revisiones		
	I	II	III	IV	I		Promedio valores absolutos	Número de revisiones ¹⁾	Máximo
PIB	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,8	0,2	5/3	0,4
Consumo privado	0,6	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,6	0,2	4/4	0,6
Consumo público	-0,1	0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,4	0,1	2/5	0,4
Formación bruta de capital fijo	-0,5	0,7	-0,4	-0,2	0,6	0,9	0,6	5/3	1,2
Exportaciones	-0,3	-1,2	-0,1	-0,4	0,0	2,3	0,8	4/4	2,3
Importaciones	-0,6	-1,6	-1,3	-0,7	0,3	2,0	1,0	5/4	2,5
Comercio exterior neto ²⁾	-0,1	0,2	0,4	0,1	-0,1	0,2 ³⁾	0,2	6/3	0,7
Variación de existencias ²⁾	0,2	-0,4	-0,3	-0,1	0,0	0,1 ³⁾	0,3	2/6	0,7

Fuentes: Eurostat y cálculos de BCE basados en tasas de crecimiento redondeadas.

1) La primera cifra indica el número de revisiones al alza y la segunda, el número de revisiones a la baja.

2) Contribución al crecimiento intertrimestral del PIB.

3) Promedio de valores absolutos.

Las revisiones del PIB real total han sido limitadas en los últimos trimestres

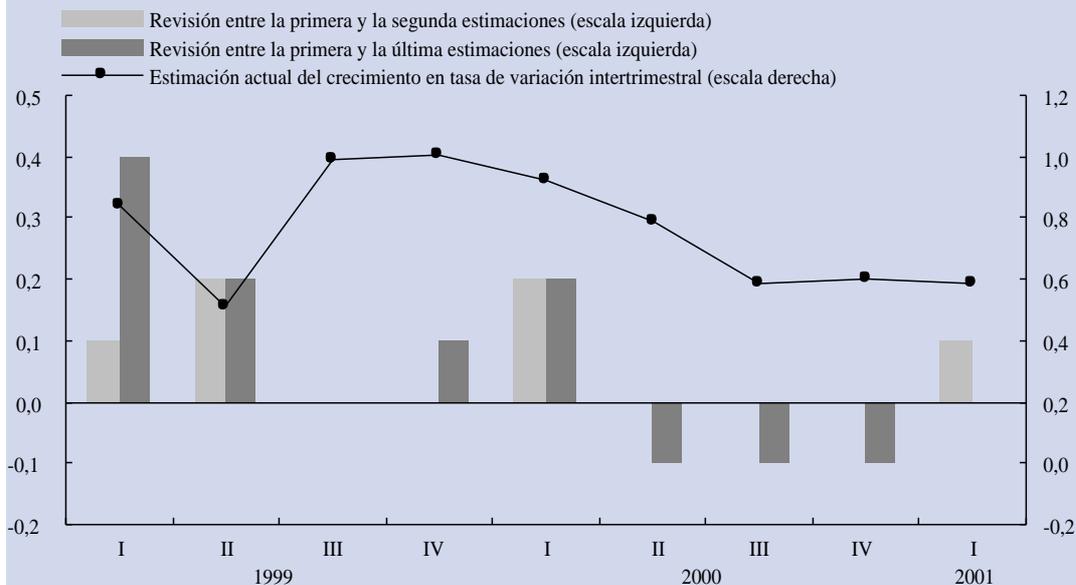
Desde el primer trimestre de 1999, los datos de crecimiento intertrimestral del PIB real de la zona del euro han sido revisados al alza o a la baja en 0,2 puntos porcentuales, en promedio. En los cuatro trimestres anteriores al primer trimestre del presente año, las revisiones han sido menores, entre cero y 0,1 puntos porcentuales. Es posible que se produzcan aún nuevas revisiones de estos datos en futuras publicaciones, a medida que se vaya disponiendo de información más completa. Sin embargo, dos factores pueden haber contribuido a mejorar la exactitud de las primeras estimaciones del PIB. Primero, la cobertura geográfica ha aumentado en las últimas

publicaciones, especialmente en el caso de la primera estimación de Eurostat, hasta alrededor del 80%, en comparación con el 60%–70% que era el porcentaje de cobertura anterior (para la segunda estimación se dispone de datos que abarcan alrededor del 95% de la zona del euro). Tal y como se explica en el Plan de Acción de septiembre del 2000 relativo a los Requisitos de información estadística de la UEM (véanse en el artículo titulado «Evaluación de las estadísticas económicas generales de la zona del euro», publicado en el *Boletín Mensual del BCE* de abril del 2001, una presentación de dicho Plan y un ejemplo de los retrasos de publicación en los países de la zona del euro), hoy es mayor el número de países de la zona del euro para los que se dispone de datos del PIB real dentro de los 70 días siguientes al final del trimestre de referencia, como se establece en el Plan de Acción de la UEM de septiembre del 2000. Segundo, las revisiones debidas a la utilización por los institutos de nacionales estadística de los nuevos métodos y definiciones exigidos por la introducción del SEC 95 a partir de principios de 1999, resultan menores a medida que el proceso de puesta en práctica del mismo se va completando en la mayoría de los países.

No parece haber un sesgo claro en las estimaciones de crecimiento del PIB, ya que el número y magnitud de las revisiones al alza y a la baja han sido aproximadamente iguales. Además, no parece haber una relación sistemática entre el signo y magnitud de las revisiones y el crecimiento efectivo del PIB (véase gráfico adjunto).

Estimaciones de crecimiento del PIB

(diferencia en puntos porcentuales, salvo indicación en contrario)



Fuentes: Eurostat y cálculos de BCE basados en tasas de crecimiento redondeadas.

Las revisiones de los componentes del PIB real siguen siendo sustanciales

Las revisiones efectuadas en los componentes del PIB real han sido mayores, en promedio, que las del PIB total, lo que, en parte, se explica por la menor cobertura geográfica (alrededor del 60% para la primera estimación de Eurostat y del 85% para la segunda), pese a que, para algunos de dichos componentes, las fluctuaciones son normalmente mayores que las correspondientes al PIB en su conjunto. Además, las estimaciones de los componentes del PIB tienden a ser generalmente menos fiables. Sin embargo, en lo que se refiere al PIB en su conjunto, no se han observado sesgos concretos.

En lo que respecta a las estimaciones del crecimiento del *consumo privado*, las revisiones se han mantenido generalmente por debajo de 0,2 puntos porcentuales. No obstante, en algunos casos, dichas revisiones han sido mayores, como en el primer trimestre del 2000, en el que la diferencia entre la primera y segunda

estimaciones (0,6 puntos porcentuales) es tan grande como la tasa media de crecimiento intertrimestral del consumo privado observada desde principios de 1999. Las revisiones de los datos sobre *formación bruta de capital fijo* presentan una media de 0,6 puntos porcentuales en términos absolutos (siendo la tasa media de crecimiento intertrimestral de la inversión, del 0,9%). Las revisiones del crecimiento de las *exportaciones* y de las *importaciones* han sido aún mayores, con una media de 0,8 y 1 puntos porcentuales, respectivamente. Cuando se comparan con su tasa de crecimiento media, estas revisiones son de magnitud similar a las de la inversión. Las revisiones de la contribución del comercio exterior neto al crecimiento del PIB han sido más limitadas, ya que las exportaciones y las importaciones de la zona del euro incluyen un alto porcentaje de comercio intracomunitario, que tiende a cancelarse entre sí cuando se recopilan los datos de la balanza de pagos, si bien, en algunos trimestres, se han observado revisiones relativamente importantes. Por último, las revisiones de la contribución de la *variación de existencias* al crecimiento del PIB han sido significativas, frecuentemente en el intervalo de 0,2 a 0,4 puntos porcentuales. Las estimaciones preliminares de la variación de existencias son especialmente poco fiables, ya que, se dispone de poca información estadística y, a menudo, se calculan de forma que se equilibren las discrepancias que aparecen entre las estimaciones que miden el PIB a través del gasto y las que lo miden a través de la producción.

En conjunto, las revisiones de los datos de crecimiento del PIB real de la zona del euro han sido limitadas, especialmente en las publicaciones más recientes. Sin embargo, las revisiones de los componentes del PIB tienden a ser mayores. Además de disponer de estimaciones fiables del crecimiento del PIB, el conocimiento de su composición resulta esencial, ya que afecta al análisis de las perspectivas de crecimiento y de inflación. Es de esperar que se produzcan mejoras en este campo en el futuro, a medida que la cobertura geográfica de la primera estimación vaya aumentando con la una mayor disponibilidad de estimaciones nacionales puntuales, de conformidad con los requerimientos del Plan de Acción de la UEM.

observado en enero del 2001. Teniendo en cuenta que los efectos de base tuvieron un impacto negativo sobre la tasa de crecimiento interanual en mayo, las ventas al por menor siguen presentando una imagen de moderado aumento (intertrimestral) desde principios del año. La matriculación de automóviles aumentó un 6,6%, en tasa intermensual, en junio del 2001. Para el conjunto del segundo trimestre, la matriculación de automóviles aumentó un 6,9%, en tasa intertrimestral, en comparación con el aumento del 0,5% registrado en el primer trimestre del presente año. La tasa de crecimiento interanual se recuperó hasta un nivel del 1,8% en el segundo trimestre del 2001 (véase gráfico 15). En conjunto, estos indicadores sugieren que el gasto de los consumidores aumentó moderadamente en el segundo trimestre, a pesar de la ligera disminución experimentada por la confianza de los consumidores.

En conjunto, la última información disponible sugiere que, en el segundo trimestre, el ritmo de crecimiento siguió moderándose y que los riesgos de cara a las previsiones de crecimiento para la segunda mitad del año siguen siendo considerables. Por un lado, la combinación de

unos fundamentos económicos saneados, la reducción de la inflación, el impacto de los recortes fiscales y unas condiciones de financiación favorables, deberían seguir estimulando la demanda interna. Por otro lado, se mantiene una gran incertidumbre en cuanto al alcance del deterioro de las perspectivas de la economía mundial, y al impacto potencial de los cambios en el clima de confianza sobre la demanda interna.

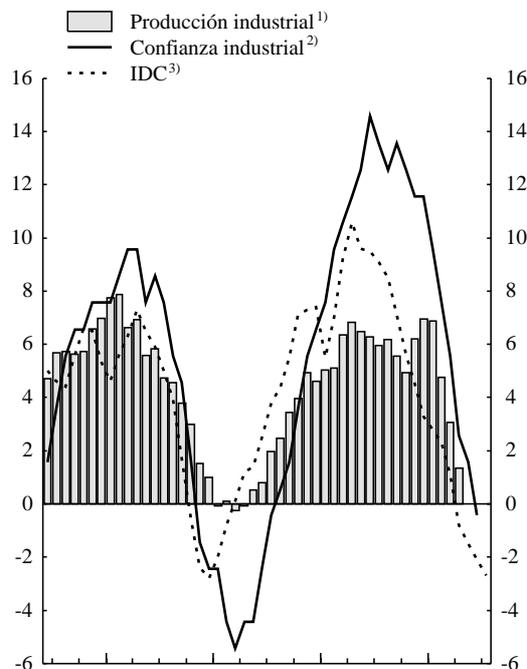
La tasa de paro se mantuvo estabilizada en junio del 2001

En junio de este año, la tasa de paro normalizada de la zona del euro se situó en el 8,3% de la población activa, manteniéndose estabilizada desde el pasado mes de abril (véase cuadro 6). Cabe señalar que el mantenimiento de la tasa de paro ha sido compatible con una reducción sostenida de la cifra de desempleados. De hecho, dicha cifra bajó durante el mes de junio en torno a 26.000 personas en comparación con el mes anterior, reducción algo superior a la observada en el mes de mayo. En tasas intertrimestrales, el descenso del paro fue de 0,1 puntos porcentuales en el segundo trimestre del

Gráfico 14

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 periodos 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.

2001, lo cual confirma la desaceleración del ritmo de reducción del desempleo en el primer semestre del presente año en comparación con el año 2000 (véase gráfico 16).

Las tasas de paro tanto de los menores como de los mayores de 25 años se mantuvieron estables en el mes de junio, en niveles del 16,3% y del 7,2%, respectivamente. Aunque el ritmo de reducción del desempleo ha sufrido una cierta desaceleración en ambos grupos de edad, está afectando, en mayor medida, a los más jóvenes. En el caso de los menores de 25 años, dicha desaceleración es significativa, pues se ha pasado de un promedio de 0,5 puntos porcentuales en el segundo semestre del 2000 a 0,2

puntos porcentuales en el primer semestre del 2001. Por el contrario, en el primer semestre de este año, el ritmo de descenso de la tasa de paro de los mayores de 25 años es comparable a la observada en el segundo semestre del 2000: alrededor de 0,2 puntos porcentuales, en promedio, en ambos periodos.

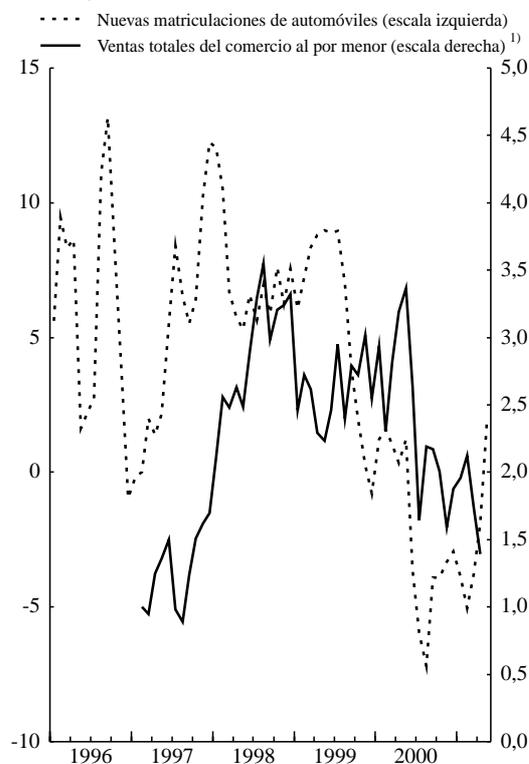
El empleo siguió creciendo en el primer trimestre del 2001 aunque a un ritmo más moderado

Según indican los datos de la contabilidad nacional, el empleo creció en el primer trimestre de este año a una tasa intertrimestral del 0,4%. Tal y como se preveía, este crecimiento fue algo inferior al registrado en los trimestres anterior-

Gráfico 15

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.

Cuadro 6

Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; 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
Total	10,8	10,0	8,9	8,8	8,6	8,4	8,3	8,5	8,4	8,4	8,3	8,3	8,3
Menores de 25 años ¹⁾	21,5	19,5	17,5	17,3	16,8	16,5	16,3	16,6	16,5	16,4	16,4	16,3	16,3
De 25 o más años	9,3	8,6	7,8	7,6	7,5	7,3	7,2	7,4	7,3	7,3	7,2	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.

res (véase cuadro 7), lo que implica que, en el primer trimestre del 2001, la tasa de crecimiento interanual se situó en el 2%, frente al 2,1% observado en el cuarto trimestre del 2000. La ligera desaceleración registrada en el primer trimestre se produce tras una trayectoria sostenida de expansión del empleo a lo largo del año 2000, pese a una mayor moderación de la actividad desde mediados del pasado año, lo que confirma el efecto retardado de la actividad económica sobre la evolución del mercado de trabajo.

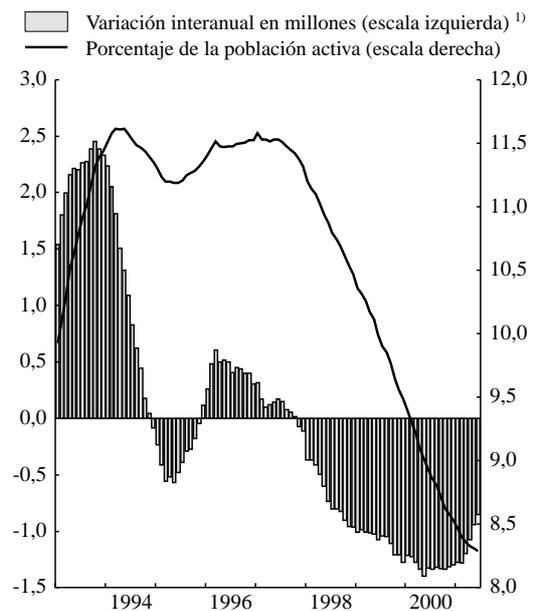
La ralentización de la tasa de crecimiento del empleo en el total de la economía refleja una evolución ambivalente a nivel sectorial. El empleo en la industria, excluida la construcción, aumentó en el primer trimestre del año a una tasa del 0,4% en comparación con el trimestre anterior, es decir, 0,1 puntos porcentuales más que en el cuarto trimestre del 2000. No obstante, los datos recientes de las encuestas empresariales de la Comisión Europea apuntan a un descenso de las expectativas de empleo en las manufacturas, que podría traducirse en un menor crecimiento del empleo en este sector durante el segundo trimestre del presente año. En cambio, en la construcción, el empleo se redujo un 0,1%, en tasas intertrimestrales, en el primer trimestre del 2001, en consonancia con la significativa contracción registrada en la actividad. Como resultado, el empleo en la industria (incluida la construcción) creció un 0,3% en comparación con el cuarto trimestre del 2000, es decir, ligeramente por debajo de la tasa media observada en el segundo semestre de ese año (0,4%). Por lo que respecta al sector servicios, el ritmo de creación neta de empleo se redujo en 0,2 puntos porcentuales

en el primer trimestre del 2001, situándose en una tasa intertrimestral del 0,5%. Esta evolución, que podría ser reflejo de la desaceleración de la demanda interna desde mediados del 2000, se debió principalmente a la ralentización que experimentó el crecimiento del empleo en los sectores de comercio y transporte, mientras que en los de finanzas y empresas y Administración Pública, las tasas se mantuvieron prácticamente estables. En el recuadro 5 se describen la composición del empleo en la zona del euro, así como sus tendencias a largo plazo.

Gráfico 16

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.

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	2001	2000	2000	2000	2000	2001
				I	II	III	IV	I	I	II	III	IV	I
				Tasas intertrimestrales ¹⁾									
Total de la economía	1,6	1,6	2,0	1,9	2,1	2,0	2,1	2,0	0,5	0,5	0,5	0,6	0,4
Del cual:													
Agricultura y pesca ²⁾	-1,3	-3,0	-1,1	-1,3	-1,5	-1,3	-0,5	-0,4	0,0	-0,4	-0,3	0,1	0,1
Industria	1,0	0,4	1,0	0,9	1,0	1,1	1,2	1,2	0,2	0,2	0,4	0,4	0,3
Excluida construcción	1,2	0,3	0,8	0,2	0,8	1,0	1,1	1,3	0,1	0,3	0,3	0,3	0,4
Construcción	0,4	0,8	1,7	2,6	1,2	1,4	1,6	1,1	0,4	0,0	0,6	0,6	-0,1
Servicios	2,1	2,5	2,7	2,6	2,9	2,7	2,8	2,5	0,7	0,7	0,6	0,7	0,5
Comercio y transporte ³⁾	1,6	2,2	2,7	2,6	2,9	2,6	2,5	2,1	0,6	0,6	0,7	0,6	0,2
Finanzas y empresas ⁴⁾	4,9	5,4	6,0	6,1	6,4	6,1	5,6	5,0	1,5	1,6	1,2	1,1	1,0
Administración Pública ⁵⁾	1,3	1,4	1,3	1,0	1,3	1,4	1,7	1,8	0,4	0,5	0,3	0,5	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 también reparaciones, comunicaciones, hoteles y restaurantes.

4) Incluye también servicios inmobiliarios y de alquiler.

5) Incluye también educación, salud y otros servicios.

Recuadro 5

Crecimiento sectorial del empleo en la zona del euro

Durante el año 2000, el crecimiento del empleo total en la zona del euro ascendió hasta el 2%, cifra muy superior a la tasa media anual de alrededor del 0,5% registrada en la década de los noventa. Al mismo tiempo, la evolución por sectores fue muy heterogénea, tanto en los meses más recientes como en el conjunto de dicha década. La evolución del crecimiento del empleo total refleja las diferencias tanto en el comportamiento cíclico de los diferentes sectores, como en la participación de cada sector respecto al total. En este recuadro se sintetizan estas diferencias observadas en la última década, tomando como base los últimos datos disponibles de las cuentas nacionales. La desagregación por sectores comprende la agricultura, la industria (incluida y excluida la construcción) y los servicios (comercio y transportes, finanzas y empresas y Administración Pública).

El sector servicios fue el motor de crecimiento del empleo en los años noventa

El crecimiento del empleo total en la zona del euro en la década de los noventa tuvo su origen, íntegramente, en las actividades del sector servicios y, por consiguiente, la participación de este sector en la cifra total aumentó más de seis puntos porcentuales, hasta el 68,6%, en el año 2000 (véase el cuadro siguiente). El componente más dinámico del empleo en los servicios fue finanzas y servicios a empresas, con un crecimiento del empleo del 3,6% anual, en promedio, entre los años 1991 y 2000, frente al 0,8% registrado en comercio y transportes, y un 1,3% en la Administración Pública. En cambio, en la industria, el empleo se redujo prácticamente durante toda la década y la participación del sector en el empleo total bajó 4,7 puntos porcentuales en el mismo período hasta un nivel del 27,1%. Esta tendencia decreciente guarda relación, en parte, con un aumento de la tercerización por parte de las empresas en los últimos años, como se refleja en el sólido crecimiento de los servicios a empresas. Dentro de la industria, el empleo en la construcción, pese a ser mucho más variable que en las manufacturas, solo registró un leve descenso en los diez últimos años (alrededor de -0,1% en promedio), manteniéndose bastante estable la participación del sector en las cifras de empleo total (ligeramente por encima del 7%). Finalmente, el empleo en el sector agrícola siguió decreciendo al aumentar la productividad, y la participación de este sector en el empleo total se redujo al 4,3% (una caída de 2,2 puntos porcentuales desde 1991).

Desagregación sectorial del empleo en la zona de euro

(porcentaje del empleo total, salvo indicación en contrario)

	Participación en 1991	Participación en 2000	Crecimiento medio % 1991-2000	
Total de la economía	100,0	100,0	0,5	
Agricultura y pesca	6,5	4,3	-3,7	Incluye agricultura, pesca, caza y silvicultura
Industria	31,8	27,1	-1,2	
Excluida construcción	24,4	20,0	-1,6	Incluye manufacturas, minería e industrias extractivas, electricidad, gas y agua
Construcción	7,4	7,1	-0,1	
Servicios	61,7	68,6	1,5	
Comercio y transporte	24,2	25,1	0,8	Incluye comercio al por mayor y al por menor, hoteles y restaurantes, transporte y comunicaciones
Finanzas y empresas	10,5	14,2	3,6	Incluye intermediación financiera, servicios inmobiliarios, alquileres y servicios de mercado
Administración Pública	27,0	29,3	1,3	Incluye Administración Pública, defensa, seguridad social, educación, salud y obras sociales, otros servicios comunitarios, sociales y personales

Fuentes: Eurostat y cálculos de BCE.

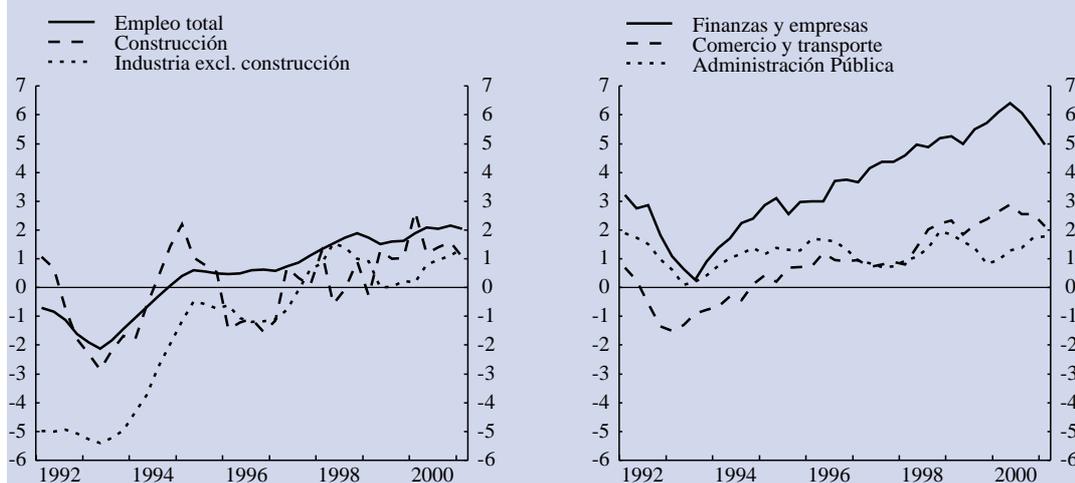
El comportamiento cíclico del empleo varía de un sector a otro

Además de las reformas del mercado de trabajo emprendidas en algunos países, la favorable evolución de la actividad económica, sobre todo en la segunda mitad de la década de los noventa, incidió muy positivamente en la evolución del empleo en la zona del euro. No obstante, la influencia de los cambios en la tasa de crecimiento económico sobre el empleo no fue la misma en todos los sectores. El crecimiento del empleo en la industria influyó, en gran medida, en el comportamiento cíclico del empleo total durante toda la década de los noventa (véase el gráfico siguiente). En ambos subsectores de la industria se observó una variabilidad mayor que en los correspondientes al sector servicios. El crecimiento del empleo mostró también un comportamiento cíclico en los servicios, aunque con una tendencia más sostenida a lo largo de la década. De hecho, el empleo en la industria guarda una correlación mayor con la actividad económica total que el empleo en los servicios, si bien ambos sectores reaccionan frente a dicha actividad con un cierto desfase. En el sector servicios se observa una correlación particularmente alta con la demanda interna y el consumo privado, aunque, también en este caso, la reacción se produce con cierto retardo.

La evolución reciente del empleo hasta el primer trimestre del 2001 indica un significativo aumento del empleo en la industria. No obstante, a juzgar por los datos de las encuestas sobre expectativas de empleo en las

Crecimiento sectorial del empleo en la zona de euro

(tasas de variación interanuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos de BCE.

manufacturas, es probable que el crecimiento en este sector sufra una contracción en el segundo trimestre. Este cambio de tendencia, unido a una ligera disminución de la creación neta de empleo en el sector servicios, en consonancia con la desaceleración de la demanda interna, daría lugar a una desaceleración cíclica del crecimiento del empleo a lo largo del presente año.

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

El euro volvió a apreciarse en julio del 2001

En julio, los mercados de divisas se caracterizaron por una apreciación del euro frente a la mayoría de las principales monedas, que se produjo en un contexto de continua incertidumbre con respecto a las perspectivas de la economía mundial y la mayor inestabilidad en los mercados financieros de varias economías con mercados emergentes.

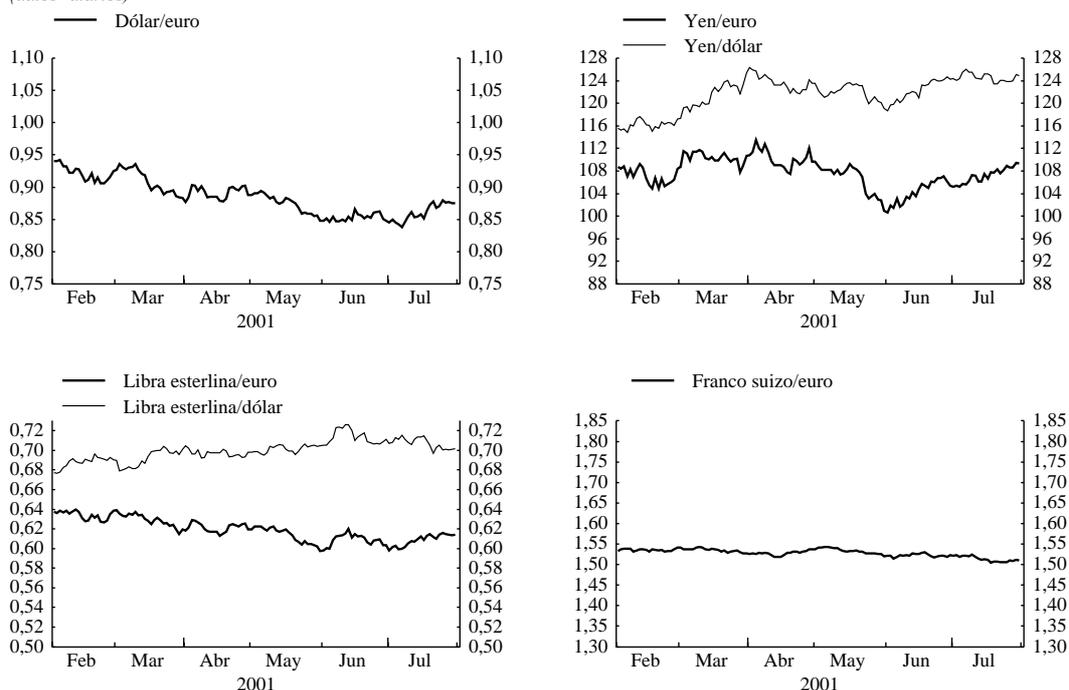
Frente al dólar de EE.UU., el euro se apreció a lo largo del mes de julio, tras sufrir una depreciación inicial en los primeros días del mes (véase gráfico 17). Esta evolución se debió a un debilitamiento del dólar frente a todas las principales monedas, que parece atribuible, sobre todo, a que siguen apareciendo señales de desaceleración del creci-

miento económico en los Estados Unidos, que se manifiestan en el descenso, por noveno mes consecutivo, de la producción industrial, en el deterioro de la situación del mercado de trabajo y en las primeras estimaciones del crecimiento del PIB estadounidense durante el segundo trimestre del presente año, que son más pesimistas de lo previsto. Además, la desaceleración de la actividad económica en Estados Unidos, junto con la moderación de los precios del petróleo, podría haber atenuado los riesgos inflacionistas más inmediatos, derivados de la reciente caída del crecimiento de la productividad. Las expectativas de un descenso de las tasas de inflación y de una ralentización del crecimiento económico contribuyeron a la bajada de los tipos de interés a largo plazo en Estados Unidos en julio, lo que podría haber ejercido cierta presión a la baja sobre el

Gráfico 17

Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



Fuente: BCE.

dólar. El 1 de agosto, el euro cotizaba a 0,88 dólares, es decir, un 4% por encima del nivel registrado al final de junio, aunque un 4,5% por debajo de su cotización media durante el año 2000.

Frente al yen japonés, el euro se apreció en julio, en un contexto de continua debilidad de la economía japonesa y pérdidas en los mercados bursátiles nacionales. Otro factor que puede haber afectado negativamente al yen es la incertidumbre con respecto al alcance y la naturaleza de las reformas estructurales previstas en Japón, que se intensificó en el período inmediatamente anterior a las elecciones a la cámara alta del Parlamento a finales de julio. Frente al dólar de EE.UU., el yen se mantuvo bastante estable durante el mes de julio, debido en parte a la reciente debilidad mostrada por la moneda estadounidense. El 1 de agosto, el euro cotizaba a 110 yenes, es decir, un 4,3% por encima del nivel registrado al final de junio y un 10,5% por encima de su cotización media en el año 2000.

En julio, el euro se apreció también frente a la libra esterlina, movimiento que, en un principio, se atribuyó a la especulación en los mercados en relación con las posibles absorciones de empresas. Hacia finales de mes, los participantes en el mercado parecieron interpretar la reactivación del debate político en torno a la futura participación del Reino Unido en la tercera fase de la UEM como un factor positivo a

favor del euro frente a la libra esterlina. El 1 de agosto, el euro cotizaba a 0,62 libras, o lo que es lo mismo, un 2,1% por encima del nivel registrado al final de junio y un 1% por encima de su cotización media durante el año 2000.

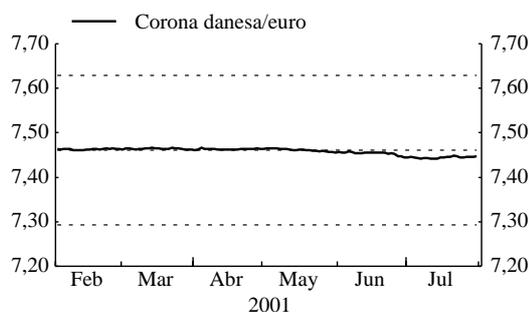
En julio, la corona danesa siguió fluctuando dentro de una banda estrecha en torno a su paridad central frente al euro en el MTC II (véase gráfico 18). Frente a la corona sueca, tras las acusadas fluctuaciones observadas en junio, el euro se apreció moderadamente en julio. Sin embargo, fuera de la UE, la moneda única se depreció ligeramente frente al franco suizo, que se apreció, en ese mismo mes, frente a todas las principales monedas. La fortaleza general de la moneda suiza puede atribuirse, con toda probabilidad a la creciente aversión al riesgo en los mercados financieros como consecuencia de la fuerte volatilidad que registran las monedas de varios mercados emergentes.

En términos efectivos nominales, es decir, medido frente a las monedas de los doce principales países con los que comercia la zona del euro, la moneda única se apreció en un 2,7% en julio y, el 1 de agosto, el índice del tipo de cambio efectivo nominal del euro se situaba en torno a un 1,2% por encima del nivel medio registrado en el año 2000. En términos reales, los índices del tipo de cambio efectivo, deflactados por el IPC, el IPI y los costes laborales unitarios del sector manufacturero, siguieron una trayectoria bastante parecida a la del índice nominal (véase gráfico 19).

Gráfico 18

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

(datos diarios)



Fuente: BCE.

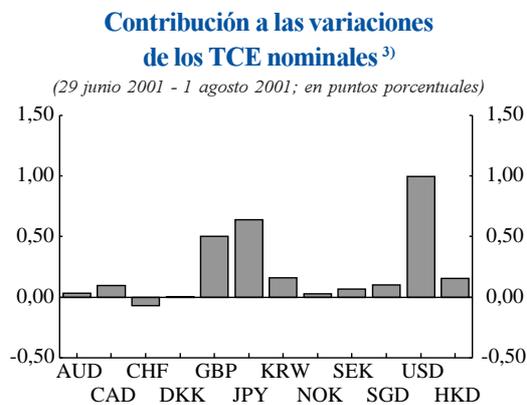
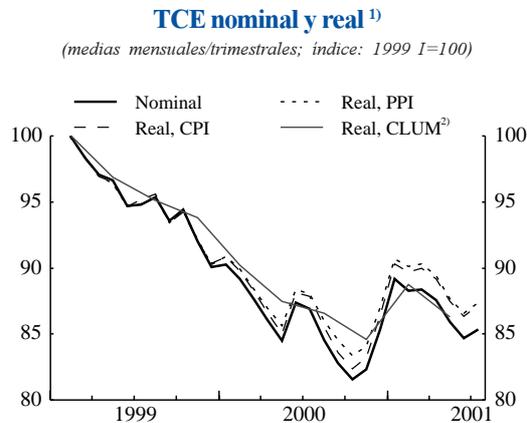
Nota: Las líneas horizontales indican la paridad central (corona danesa, 7,46) y las bandas de fluctuación ($\pm 2,25\%$ para la corona danesa).

El déficit por cuenta corriente se redujo ligeramente en mayo del 2001

El déficit por cuenta corriente de la zona del euro se redujo ligeramente a 0,8 mm de euros en mayo del 2001, en comparación con la cifra de 1 mm de euros registrada en mayo del 2000 (véase cuadro 8). Aunque el superávit de las balanzas de bienes y servicios se duplicó con creces en relación con los niveles observados en el mismo mes del año anterior, este aumento fue contrarrestado, en gran medida, por los incrementos del déficit de las balanzas de rentas y transferencias corrientes.

Gráfico 19

Tipos de cambio efectivos del euro



Fuente: BCE.

- 1) Un aumento del índice supone una apreciación del euro. Las observaciones más recientes corresponden a julio del 2001 y, para los TCER 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.

En los cinco primeros meses del presente año, el déficit acumulado por cuenta corriente se redujo a 10,3 mm de euros, en comparación con los 19,4 mm de euros registrados en el mismo período del 2000. Esta disminución tuvo su origen, principalmente, en un acusado incremento del superávit acumulado de la balanza de bienes (18 mm de euros en el período enero-mayo del 2001, frente a 7,9 mm de euros en el mismo período del año 2000) y en un descenso del déficit de la balanza de servicios, equivalente a 1,2 mm de euros, que solo se contrarrestó parcialmente con un aumento de 2,6 mm de euros en el déficit de la balanza de rentas. Al mismo tiempo, el déficit por concepto de transferencias corrientes se mantuvo prácticamente sin cambios. El incremento del superávit acu-

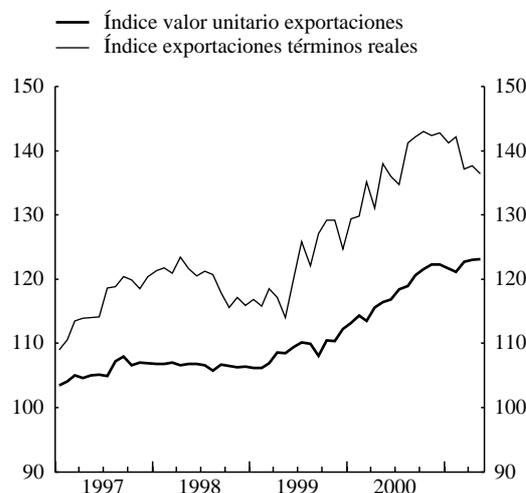
mulado de la balanza de bienes se debió, principalmente, al hecho de que, en términos nominales, el crecimiento de las exportaciones (14%) fue mayor que el de las importaciones (11,6%), mientras que las tasas de crecimiento, tanto de las exportaciones como de las importaciones, fueron considerablemente más bajas que las registradas al final del pasado año.

Los datos desestacionalizados correspondientes a los distintos componentes de la balanza por cuenta corriente (véase recuadro 6) indican que el descenso del déficit de la cuenta corriente en los últimos meses se debió, principalmente, a una caída de las importaciones de bienes, en términos nominales, al tiempo que las exportaciones, también en términos nominales, se han estabilizado. Las primeras estimaciones, así como los datos preliminares sobre volumen y precios del comercio exterior disponibles para el Euro 11 hasta mayo del 2001, indican que las exportaciones, en términos reales, tras haber crecido a un ritmo más lento hacia el último trimestre del 2000, se han reducido en los últimos meses (véanse gráficos 20 y 21). Ello parece deberse, en parte, a la acusada contracción de la demanda externa, que se ha manifestado en la desaceleración del crecimiento de las exportaciones, en términos reales, a Estados Unidos, Reino Unido y Japón. Al mismo tiempo,

Gráfico 20

Índices de valor unitario y de exportaciones en términos reales del Euro 11

(1995=100, desestacionalizados)



Fuente: BCE.

la disminución de las importaciones en términos nominales parece atribuible, en cierta medida, a un descenso de los valores unitarios de importación desde finales del año 2000, como consecuencia, principalmente, de la bajada de los precios del petróleo. Se viene observando,

además, desde hace cierto tiempo, una caída de las importaciones en términos reales, debida en principio a las ganancias de competitividad resultantes de la anterior depreciación del euro y, posteriormente, del crecimiento más lento de la demanda interna en la zona del euro.

Cuadro 8

Balanza de pagos de la zona del euro

(mm de euros; datos sin desestacionalizar)

	2000 Ene-May	2000 May	2001 Ene-May	2001 Mar	2001 Abr	2001 May
Cuenta corriente	-19,4	-1,0	-10,3	0,9	-3,3	-0,8
Ingresos	615,2	138,4	708,0	147,5	138,1	146,2
Pagos	634,5	139,4	718,4	146,7	141,4	147,0
Bienes	7,9	2,3	18,0	7,0	5,3	5,3
Exportaciones	373,6	83,9	426,1	92,1	84,0	88,9
Importaciones	365,7	81,6	408,2	85,1	78,7	83,6
Servicios	-4,0	0,7	-2,8	-1,6	0,3	1,8
Exportaciones	106,7	24,3	119,6	23,7	24,3	26,7
Importaciones	110,7	23,6	122,4	25,3	24,0	24,9
Rentas	-11,5	-1,1	-14,1	-0,5	-4,7	-2,6
Transferencias corrientes	-11,8	-2,9	-11,4	-4,0	-4,2	-5,3
Cuenta de capital	6,8	0,6	5,6	0,2	2,2	0,5
Cuenta financiera	65,6	10,9	20,0	18,9	11,8	-4,6
Inversiones directas	140,1	-8,5	-83,2	-33,1	0,1	-40,4
En el exterior	-113,3	-33,7	-114,8	-26,0	-6,6	-48,4
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	-55,9	-15,1	-80,5	-13,6	-10,3	-41,6
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-57,4	-18,6	-34,4	-12,4	3,8	-6,7
En la zona del euro	253,4	25,2	31,6	-7,1	6,7	8,0
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	207,7	11,4	37,8	7,5	2,5	7,7
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	45,7	13,8	-6,2	-14,6	4,2	0,3
Inversiones de cartera	-194,9	1,1	-34,2	6,2	-20,9	24,9
Acciones y participaciones	-254,6	-10,2	38,3	12,6	-2,8	48,7
Activos	-153,2	-18,6	-49,5	4,3	-11,3	-9,7
Pasivos	-101,4	8,5	87,8	8,3	8,5	58,4
Valores distintos de acciones	59,7	11,3	-72,5	-6,4	-18,1	-23,8
Activos	-51,3	-8,8	-63,7	-22,0	3,2	-12,1
Pasivos	111,0	20,0	-8,8	15,6	-21,3	-11,7
Pro memoria:						
Inversión neta total directa y de cartera	-54,7	-7,4	-117,4	-26,9	-20,8	-15,4
Derivados financieros	5,2	0,4	1,7	3,0	1,1	3,4
Otras inversiones	114,5	16,8	122,8	40,2	24,6	11,1
Activos de reserva	0,6	1,1	12,9	2,7	7,0	-3,6
Errores y omisiones	-53,0	-10,5	-15,3	-19,9	-10,7	4,9

Fuente: BCE.

Notas: Pueden producirse discrepancias, debidas al redondeo. En la cuenta financiera, un signo positivo indica un flujo de entrada; un signo negativo, un flujo de salida. En los activos de reserva, un signo negativo indica un aumento; un signo positivo, una disminución. En 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.

Gráfico 21

Índices de valor unitario y de importaciones en términos reales del Euro 11

(1995=100, desestacionalizados)



Fuente: BCE.

Cambio de tendencia en la cuenta financiera en el año 2001

En mayo del presente año se registró una salida neta total de inversiones directas y de cartera equivalente a 15,5 mm de euros, cifra ligeramente inferior al promedio de salidas netas contabilizadas en los cinco primeros meses del año. Por lo que respecta a las inversiones directas, en mayo del 2001 se registró una salida neta relativamente grande de 40,4 mm de euros, atribuible principalmente a la partida «acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios», que contabilizó una salida neta de 33,9 mm de euros. Sin embargo, esta salida neta se debió, en gran medida, a una sola operación de absorción, de gran envergadura, que se resolvió, básicamente, mediante un intercambio de acciones. Por el contrario, las inversiones de cartera registraron una entrada neta de 24,9 mm de euros, como resultado de una abultada entrada neta de acciones y participaciones de 48,7 mm de euros, que tuvo su origen, principalmente, en la absorción mencionada anteriormente. La entrada neta de acciones y participaciones solo se compensó parcialmente con una sali-

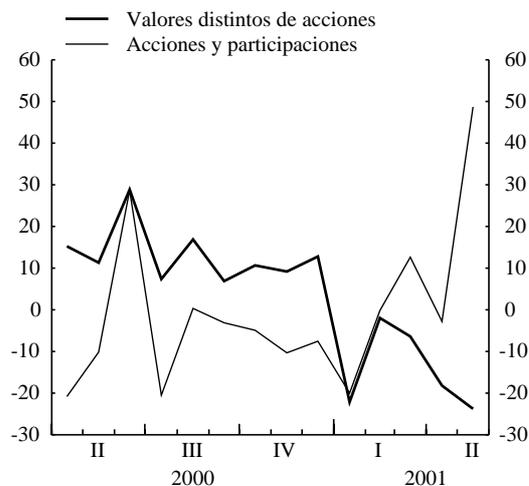
da neta de bonos y obligaciones por importe de 23,8 mm de euros.

En conjunto, los datos de la cuenta financiera indican que, pese a la continua salida neta de capital de la zona del euro, en los cinco primeros meses del 2001, se produjo un cambio de tendencia en los flujos de capital (véase gráfico 22). De hecho, tras registrar salidas netas durante la mayor parte del año 2000, las inversiones de cartera en acciones y participaciones contabilizaron una entrada neta de 38,3 mm de euros en el período comprendido entre enero y mayo del 2001. En cambio, en lo que respecta a los valores distintos de acciones, se ha producido un cambio de signo de los flujos: mientras que en el año 2000, se registraron entradas netas, en los cinco primeros meses del 2001, se ha contabilizado una salida neta de gran volumen (72,5 mm de euros). Estos cambios de sentido de los flujos de capital pueden explicarse, en parte, por las expectativas de recortes de los tipos de interés en Estados Unidos. A este respecto, es posible que las expectativas con respecto a las ganancias de capital hayan fomentado un flujo de inversiones en bonos de Estados Unidos.

Gráfico 22

Flujos netos de inversiones de cartera

(mm de euros)



Fuente: BCE.

Recuadro 6

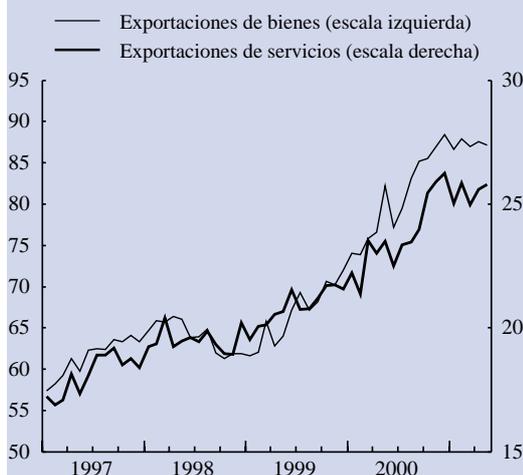
Ajuste estacional de la cuenta corriente

Ya se dispone de los datos desestacionalizados sobre la balanza por cuenta corriente de la zona del euro (véase cuadro 8.2 de la sección «Estadísticas de la zona del euro»). Los ingresos y pagos desestacionalizados correspondientes a las categorías bienes, servicios, rentas y transferencias corrientes se obtienen aplicando el procedimiento X-12-ARIMA (con ajuste por el número de días laborables). A continuación, se iguala la cuenta corriente total desestacionalizada con la suma de sus componentes desestacionalizados. Debido a las características de los modelos utilizados para los factores estacionales, la suma de los datos resultantes correspondientes a los meses desestacionalizados puede no coincidir con los agregados anuales que se publican sin desestacionalizar. En cualquier caso, las diferencias son insignificantes.

Es difícil identificar los posibles cambios de tendencia de los componentes de la cuenta corriente utilizando datos sin ajustar; además, la comparación de los datos de meses recientes con el período correspondiente del año anterior puede resultar imprecisa. En cambio, los datos desestacionalizados pueden proporcionar información valiosa sobre dichas tendencias en la medida en que ofrecen una imagen más clara de la evolución mes a mes. Por ejemplo, a la vista de los datos desestacionalizados, parece que el crecimiento, tanto de las exportaciones como de las importaciones de bienes y servicios de la zona del euro, en términos nominales, se ha reducido en los últimos meses, y es posible hacerse una idea de cuándo comenzó esta tendencia. En los gráficos siguientes —en los que figuran los datos desestacionalizados— se puede observar que las exportaciones de bienes y servicios en términos nominales responden significativa y positivamente, tanto a la depreciación del euro como a la sólida demanda externa durante prácticamente todo el período 1999–2000, pero se mantienen en una situación de bastante atonía, aproximadamente desde el último trimestre del año pasado, debido en parte a la desaceleración del crecimiento de la demanda mundial. Análogamente, tras registrar un rápido crecimiento como consecuencia de la subida de los precios de las importaciones y de la solidez de la demanda en la zona del euro, las importaciones en términos nominales comienzan a decrecer hacia finales del año 2000 en el contexto de la reciente bajada de dichos precios y de la desaceleración de la actividad económica en la zona del euro. En el texto de la sección 4 se presenta un análisis más detallado de la evolución de los índices de volumen y precios del comercio exterior desestacionalizados. No obstante, cabe señalar que estos últimos índices se basan en las Estadísticas de Comercio Exterior, que no son totalmente comparables con la partida de bienes que figura en las estadísticas de balanza de pagos.

Exportaciones de bienes y servicios del Euro 12

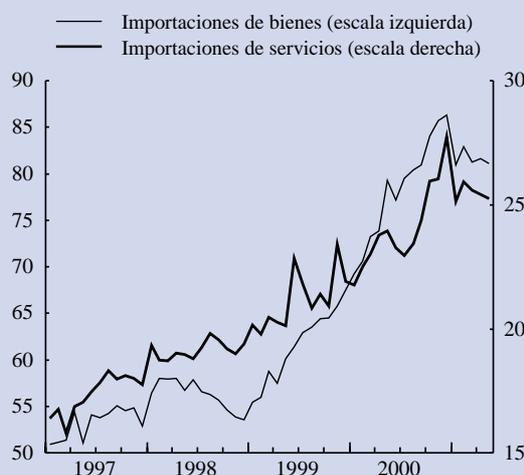
(valores en mm de euros, desestacionalizados)



Fuente: BCE.

Importaciones de bienes y servicios del Euro 12

(valores en mm de euros, desestacionalizados)



Fuente: BCE.

Política fiscal y crecimiento económico

En el presente artículo se examinan el papel que desempeña la política fiscal para estimular el crecimiento a largo plazo y sus efectos sobre la actividad económica en el corto plazo, haciéndose hincapié en que el marco de reglas y procedimientos que rige los mercados y las políticas ha de ofrecer los incentivos adecuados para que tanto los agentes privados como las autoridades adopten decisiones que promuevan el crecimiento y la estabilidad. También se pasa revista a los argumentos teóricos y a la evidencia empírica disponible sobre la eficiencia de la política fiscal en lo relativo a sus efectos sobre los determinantes del crecimiento a largo plazo y a la estabilización de las fluctuaciones cíclicas de la demanda agregada en el corto plazo.

En este artículo se argumenta que las políticas fiscales estables, sostenibles y eficientes ejercen un efecto favorable sobre el crecimiento a largo plazo, estimulan el ahorro, la formación de capital, el empleo y la innovación, y crean un entorno macroeconómico que facilita la labor de un banco central orientado a la estabilidad.

En la zona del euro la existencia de reglas comunes de disciplina presupuestaria, junto con una clara asignación de responsabilidades en materia de política fiscal a las autoridades nacionales, brinda el marco adecuado para la aplicación de unas políticas fiscales estables y sostenibles. La mejora de la situación presupuestaria y el descenso de los ratios de deuda pública en los últimos años son señales muy positivas en este sentido. Por lo que respecta a la eficiencia de las políticas fiscales, en este artículo se presentan los elementos básicos de la estrategia de la UE para incrementar la contribución de las finanzas públicas al crecimiento económico. No obstante, su puesta en práctica sigue siendo competencia de las respectivas autoridades nacionales. Habida cuenta de los ambiciosos objetivos que persigue esta estrategia común, conviene que dichas autoridades no retrasen las necesarias reformas de sus reglas y procedimientos nacionales a fin de potenciar el impacto positivo de las políticas fiscales sobre el crecimiento.

I Introducción

Al examinar los resultados obtenidos por los países de la zona del euro en materia de crecimiento económico en las últimas décadas, cabe señalar dos aspectos. En primer lugar, el crecimiento se ha reducido notablemente desde la década de los sesenta. En los años ochenta y en los noventa, se registraron tasas de crecimiento inferiores a las observadas en Estados Unidos. Segundo, las rigideces de los mercados de trabajo que dan lugar a tasas de ocupación relativamente bajas y tasas de paro elevadas, unidas a la falta de reformas estructurales suelen citarse como algunos de los factores que explican esta situación. La tasa de empleo en la zona del euro se sitúa más de 15 puntos porcentuales por debajo de la registrada en Estados Unidos (véanse gráficos 1 y 2). Examinando algunos indicadores fiscales de la zona se observa que el sector público desempeña un papel mucho más destacado que en Estados Unidos. El gasto público absorbe, en promedio, casi la mitad del PIB en la zona del euro, en comparación con menos de un tercio en Estados Unidos (véase gráfico 3), lo que obliga a mantener un nivel de impuestos mucho más alto que en este país

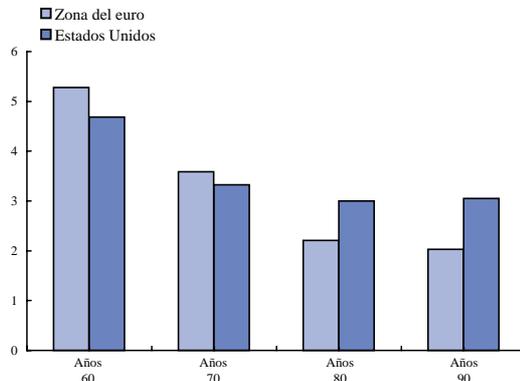
(véase gráfico 4). Los déficit públicos son ahora relativamente bajos en promedio, pero no fue así hasta hace pocos años, de modo que la deuda pública se sitúa, también en promedio, en la zona del euro en niveles, todavía altos, equivalentes al 70% del PIB (véanse gráficos 5 y 6).

Existe un amplio consenso en que esta evolución de la política fiscal es una de las causas de los resultados relativamente mediocres que, en materia de crecimiento, ha registrado la zona del euro. En el pasado, los déficit han sido demasiado abultados, lo que se ha traducido en una significativa acumulación de deuda que podría socavar la estabilidad macroeconómica. Los pagos en concepto de intereses de la deuda también obligan a mantener una presión fiscal mucho más elevada de lo que sería necesario para financiar solo el gasto primario. Con frecuencia, se han aplicado políticas fiscales procíclicas que no han contribuido adecuadamente a atenuar las fluctuaciones de la demanda. Por último, el excesivo nivel del gasto público impide reducir, de forma sostenible, una tributación que es causa de fuertes distorsiones

Gráfico 1

Crecimiento en la zona del euro y Estados Unidos, Décadas de los 60 a los 90

(variaciones medias del PIB real, en puntos porcentuales)

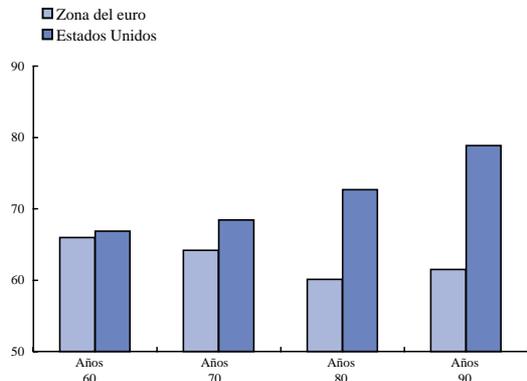


Fuentes: Comisión Europea y cálculos del BCE.

Gráfico 2

Empleo en la zona del euro y Estados Unidos, Décadas de los 60 a los 90

(porcentaje de la población con edades entre 15 y 64 años)

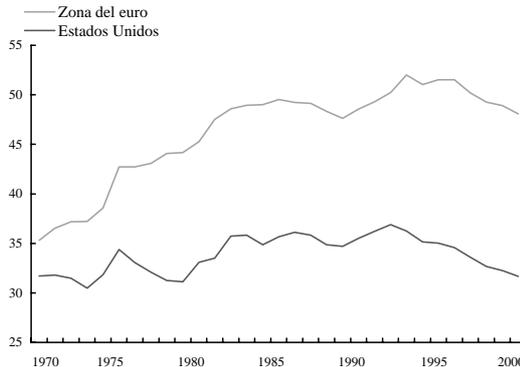


Fuente: Comisión Europea y cálculos del BCE.

Gráfico 3

Gasto de las AAPP de la zona del euro y Estados Unidos, 1970-2000

(porcentaje del PIB)



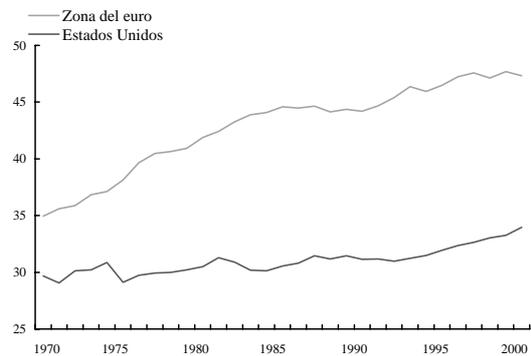
Fuentes: Comisión Europea y cálculos del BCE.

Nota: Los datos de la zona del euro excluyen Luxemburgo de 1988 a 1994.

Gráfico 4

Ingreso de las AAPP de la zona del euro y Estados Unidos, 1970-2000

(porcentaje del PIB)



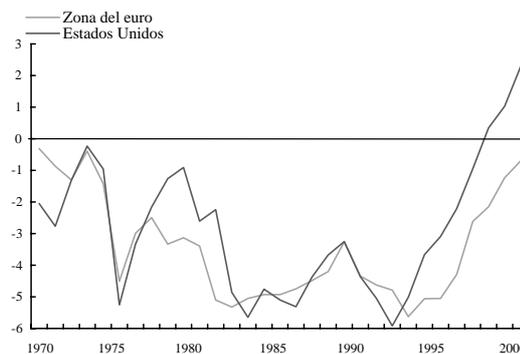
Fuentes: Comisión Europea y cálculos del BCE.

Nota: Los datos de la zona del euro excluyen Luxemburgo de 1988 a 1994.

Gráfico 5

Saldo presupuestario de las AAPP de la zona del euro y Estados Unidos, 1970-2000

(porcentaje del PIB)



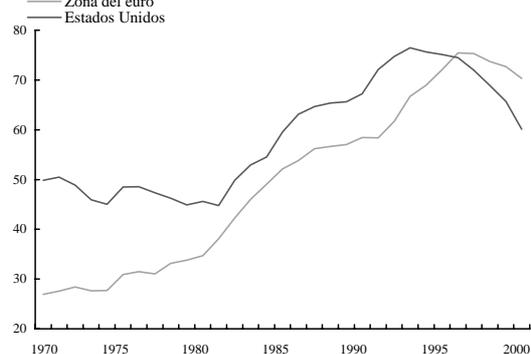
Fuentes: Comisión Europea y cálculos del BCE.

Nota: Los datos de la zona del euro excluyen Luxemburgo en 1988 y 1989.

Gráfico 6

Deuda de las AAPP de la zona del euro y Estados Unidos, 1970-2000

(porcentaje del PIB)



Fuentes: Comisión Europea, OCDE y cálculos del BCE.

y es un obstáculo para aprovechar plenamente el potencial de crecimiento de las economías europeas.

En el presente artículo se argumenta que el marco institucional en el que los agentes privados y públicos realizan sus actividades económicas es crucial para el crecimiento. Dicho marco comprende las reglas y normas jurídicas que limitan el comportamiento de las autoridades y, por lo tanto, definen sus incentivos para actuar (por ejemplo, el tope que el Tratado de Maastricht impone en materia de déficit presupuestario). A menudo, se suele aplicar la denominación de «instituciones» para designar tales procedimientos, lo que podría inducir a cierta confusión terminológica. Sin embargo, no se deben confundir dichas instituciones (o procedimientos) con las instituciones en el sentido de organizaciones (tales como el BCE o la Comisión Europea). Una forma de lograr que la política fiscal estimule el crecimiento es a través de la modificación de las reglas y los procedimientos. En el recuadro I se presenta un enfoque conceptual de esta cuestión.

En la sección siguiente, se analiza en qué medida la política fiscal puede influir en los principales factores determinantes del crecimiento a largo plazo; en la sección 3 se estudia el impacto de las políticas fiscales en la actividad económica a corto plazo y su estabilidad; en la sección 4 se examinan las reglas y procedimientos en que se enmarca la política fiscal en los países de la zona del euro a la luz de la estrategia de crecimiento de la UE propuesta recientemente por la Comisión y el Consejo ECOFIN. Finalmente, se llega a la conclusión de que las reglas actualmente en vigor en el ámbito de la UE favorecen las políticas fiscales sostenibles y orientadas al crecimiento y, por lo tanto, estimulan el crecimiento económico. No obstante, la eficiencia de dichas políticas, que afecta notablemente a los resultados en términos de crecimiento de las distintas economías, sigue siendo competencia de las autoridades nacionales. Los países de la zona del euro deben emprender una reforma integral de sus reglas y procedimientos, a fin de lograr una mayor eficiencia en sus políticas fiscales y, por lo tanto, alcanzar los ambiciosos objetivos que se formulan en la estrategia de la UE.

Recuadro I

Reglas y procedimientos, política fiscal y crecimiento económico

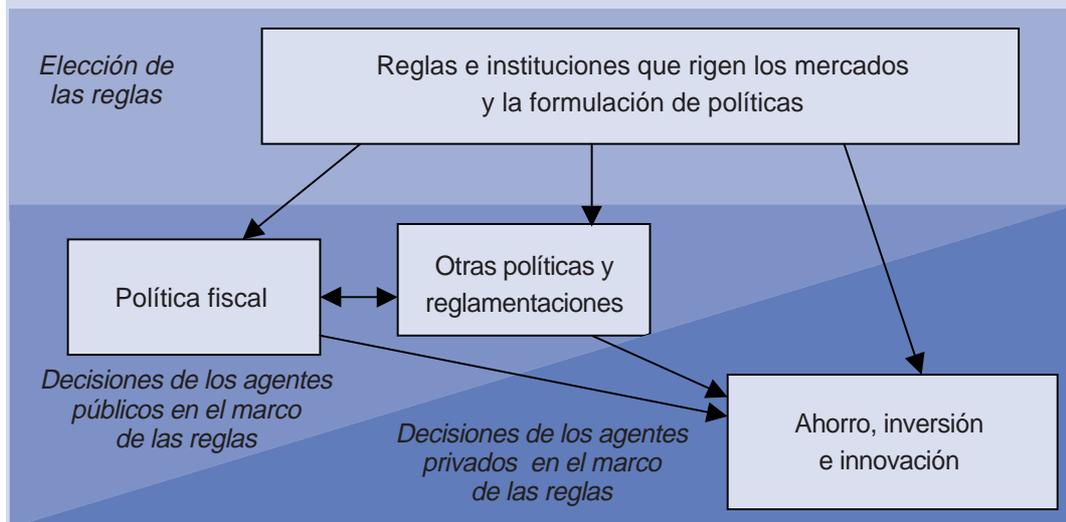
Las reglas y los procedimientos son fundamentales para el crecimiento, entendiendo como tales las restricciones legales (y, a veces, informales o culturales) que determinan los incentivos de los agentes públicos y privados para consumir, ahorrar, invertir, trabajar e innovar. Conforman el crecimiento directamente a través de sus efectos sobre los mercados, e, indirectamente, por la forma en que limitan el margen de actuación de las políticas. Las reglas pueden afectar a la estabilidad, sostenibilidad y eficiencia de las políticas fiscales y a su interdependencia con otras áreas de la política económica. En el diagrama 1 se presentan las relaciones entre las reglas y procedimientos, por un lado, y el ahorro, la inversión y la innovación, por otro lado, factores todos ellos que estimulan el crecimiento.

La existencia de iniciativa privada exige un buen funcionamiento de los mercados, que permita lograr los rendimientos adecuados de la acumulación de capital, la inversión, el trabajo y la innovación.

- Los agentes necesitan estar suficientemente seguros de que pueden beneficiarse de la rentabilidad de su inversión o de su innovación. En esencia, dos conjuntos de normas garantizan este punto:
 - los derechos de propiedad bien establecidos aumentan el control sobre los rendimientos de la inversión y la seguridad de los mismos.
 - las normas que favorecen los intercambios en el mercado (v.g. a través de la legislación relativa a la contratación o de la libertad para fijar los precios) constituyen un requisito previo para una economía de mercado. Al funcionar apropiadamente, los mercados generan información a través del mecanismo de precios que, a su vez, induce a los agentes a trabajar, invertir, especializarse e innovar, con el fin de obtener un beneficio.

- Las reglas deben estimular la competencia, asegurar niveles de información adecuados y permitir una gestión de riesgos eficiente.

Diagrama 1: relaciones entre las reglas y el crecimiento económico



Las reglas deberían garantizar también que las actuaciones públicas apoyen, y no obstaculicen, el funcionamiento de los mercados

- Las actuaciones públicas deberían estar limitadas y restringidas por las reglas y los procedimientos adecuados.
- Las reglas pueden aumentar la eficiencia de las políticas fiscales y reducir el alcance de la búsqueda de rentas. Los posibles ejemplos incluyen reglas de auditoría, sobre compras públicas, y análisis coste-beneficio en el contexto de las decisiones sobre las actividades y la regulación públicas.
- Las reglas pueden garantizar, asimismo, la estabilidad de las políticas fiscales mediante la prevención de cambios erráticos en los déficit, la legislación tributaria y los programas de gasto.
- Los procedimientos presupuestarios y las reglas fiscales pueden evitar los sesgos de gasto y de déficit en el proceso político, que podrían crear un sector público demasiado grande y socavar la estabilidad y sostenibilidad de las finanzas públicas.

Los efectos interactivos entre las distintas áreas de política económica y de regulación son importantes y exigen la reforma de las reglas y los procedimientos en su conjunto.

- Los costes y los beneficios de las políticas públicas deben evaluarse con atención, pudiendo depender del marco institucional en el que se hayan adoptado.
- Las reglas fiscales podrían mejorar la disciplina fiscal y, por lo tanto, la credibilidad de las políticas monetarias. Existen interdependencias similares, por ejemplo, entre las políticas fiscales y las relativas al mercado de trabajo y entre las políticas fiscales y las políticas de competencia.
- Las reglas de mercado pueden limitar las políticas fiscales y viceversa: la protección de los derechos de propiedad debería evitar los impuestos confiscatorios. La subvención de los servicios públicos puede obstaculizar, si no eliminar, los mercados privados.

2 Política fiscal y crecimiento a largo plazo

El crecimiento viene determinado por la formación de capital, los cambios tecnológicos, el empleo y el ahorro

En los primeros trabajos publicados sobre crecimiento económico, los aumentos de población y los avances tecnológicos son los únicos factores que determinan exógenamente la tasa de crecimiento a largo plazo del producto. Los cambios de política podrían afectar al nivel de equilibrio del producto (por ejemplo, a través de un aumento de la inversión en capital y de la oferta del factor trabajo), pero no a la tasa de crecimiento a largo plazo.

En cambio, en la literatura más reciente sobre crecimiento endógeno, el crecimiento a largo plazo se explica introduciendo elementos adicionales: entre otros, un sector productor de tecnologías de la información, una definición del capital en sentido amplio para incluir el capital humano y los efectos indirectos del conocimiento, o el supuesto de que la acumulación de capital produce importantes externalidades positivas. La inversión en un sector puede tener efectos indirectos positivos sobre la productividad del capital humano y físico en otros sectores. La inversión en ordenadores en una empresa permitirá difundir los conocimientos de informática y puede promover el uso de estos medios en otras empresas y sectores.

Estos estudios más recientes, al analizar los determinantes del crecimiento (inversión en capital humano y físico, cambio tecnológico, empleo y ahorro), predicen que los cambios de política pueden afectar a la tasa de crecimiento a largo plazo al influir en las decisiones de los agentes económicos relativas a estas variables. Las variaciones del gasto público y de los impuestos, que hacen aumentar las externalidades de la inversión, estimulan el capital humano o generan conocimiento, pueden tener así efectos en el nivel y en la tasa de crecimiento del producto.

Cabe destacar que la influencia de la política fiscal sobre el crecimiento solo puede generarse dentro de un marco de política apropiado más

amplio. Un presupuesto público saneado favorece la creación de un entorno macroeconómico en el que se facilita notablemente la tarea de un banco central orientado a la estabilidad, lo que, a su vez, promueve un entorno propicio para el ahorro y la inversión que fomentan el crecimiento. Las políticas fiscales que estimulan el empleo o la innovación surten el mayor efecto cuando no se ven socavadas por políticas y normativa menos favorables en relación con el mercado de trabajo, el comercio o la competencia. Estos cauces de transmisión y las relaciones básicas de interdependencia entre la política fiscal y el crecimiento a largo plazo se describen en la figura 1.

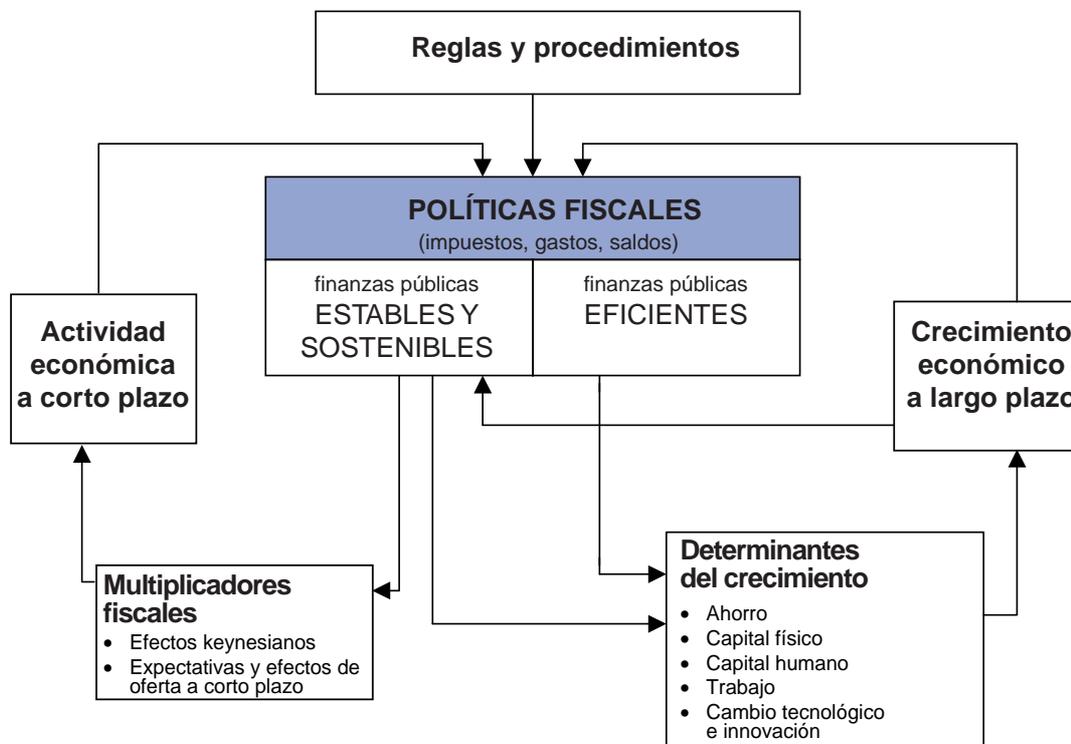
Política fiscal, formación de capital y cambio tecnológico

Tradicionalmente, las autoridades han centrado sus esfuerzos para estimular el crecimiento en la formación de capital, especialmente en la creación de infraestructuras públicas, incluidas las autopistas, algunos tipos de servicios de transporte o los servicios de abastecimiento de agua y alcantarillado. Dos han sido los argumentos utilizados a favor de la participación de las administraciones públicas en estas actividades: en primer lugar, las infraestructuras solían considerarse como un monopolio natural en el que los proveedores del sector privado cobrarían precios monopolísticos y podrían producirse grandes ineficiencias. En segundo lugar, hay casos en los que el consumo de infraestructuras es difícil de controlar y, por consiguiente, no podría existir la provisión privada. En los últimos años, se ha cuestionado el papel del Estado como único proveedor de infraestructuras y se ha ganado mucha experiencia en la provisión y la explotación privadas de infraestructuras bajo control y supervisión públicos.

En los países industrializados hay evidencia razonable de los efectos positivos de la inversión pública sobre el crecimiento. No obstante, dicha inversión puede desplazar a la inversión privada en capital físico, bien porque la sustituya directamente, o bien porque absorba fondos

Figura 1

Relaciones entre la política fiscal y el crecimiento y la actividad económica



de una oferta inelástica de ahorro, al punto en que el aumento de los costes de capital haga que algunos proyectos privados no resulten rentables. El respaldo público a la inversión privada por medio de incentivos fiscales también podría estimular la formación de capital por encima de los niveles que el mercado sería capaz de proporcionar por sí solo. Sin embargo, la necesidad de financiar actividades públicas mediante impuestos da lugar a efectos adversos sobre el crecimiento. En lo que respecta a la formación de capital físico por parte de las empresas privadas, los impuestos sobre sociedades incrementan el coste del capital, lo que reduce el rendimiento neto de este factor. Por consiguiente, estos impuestos pueden desincentivar la acumulación de capital físico. En muchos estudios se ha observado que la inversión guarda, de hecho, una relación negativa (significativa, aunque no excesivamente grande) con el coste del capital, sobre todo, a corto plazo.

La acumulación de capital humano suele considerarse como una de las claves del crecimiento. En particular, se necesitan trabajadores muy

cualificados para que los países se beneficien de las nuevas tecnologías. Tradicionalmente, las autoridades han favorecido la formación de capital humano a través del gasto en educación, incluidas las escuelas, las universidades, la capacitación en el trabajo o la educación de los adultos. El Estado puede proporcionar directamente la educación o bien financiar (o complementar) con fondos públicos la que proporciona el sector privado. En cualquier caso, el respaldo público a la educación parece esencial para quienes sufren «restricciones crediticias», como los niños o sus padres que no tienen los ingresos ni las garantías que les permitirían acceder al crédito para financiar su nivel «óptimo» de educación privada.

Casi toda la evidencia empírica fiable indica que la acumulación de capital humano tiene un impacto significativo en el crecimiento. En estudios empíricos se observa también que el gasto público en educación y capacitación tiene efectos importantes sobre el crecimiento en el futuro. No obstante, si el gasto público adicional en educación se financia mediante impuestos

más altos sobre el trabajo, el resultado neto podría tener un efecto negativo en la inversión en capital humano, dependiendo de lo progresivos que sean dichos impuestos. Cuanto más progresivo es un sistema tributario, más probabilidades hay de desincentivar la inversión en educación porque los impuestos pueden reducir la rentabilidad de la educación más de lo que reducen el coste de invertir en ella.

Las políticas fiscales también pueden estimular el cambio tecnológico y la innovación, elevando, por ende, la tasa de crecimiento económico. La inversión en investigación y desarrollo es un factor clave para determinar el cambio tecnológico y la innovación. Dos son las razones principales por las que la escasez de inversión privada en investigación y desarrollo podría justificar la intervención del sector público en esas actividades. La primera es que los inversores privados no consideraran las externalidades positivas para otros sectores de la economía, lo que indicaría que, desde el punto de vista social, sería deseable una mayor inversión. En segundo lugar, los agentes privados quizá no puedan evitar que otros utilicen los resultados de su inversión en investigación y desarrollo y, por lo tanto, no invertirían lo suficiente. La intervención directa del sector público, en forma de provisión y financiación, y también indirectamente, por medio de incentivos fiscales, podría aproximar los niveles de inversión en estas actividades al óptimo social. No obstante, el respaldo público a las actividades de investigación y desarrollo también tiene sus inconvenientes. El Estado se encuentra en una situación desventajosa en materia de información y no necesariamente apoyará los proyectos de investigación más rentables. Por otra parte, la inversión pública en estas actividades puede no solo resultar improductiva, sino que puede incluso desviar energías y recursos de proyectos más productivos, lo que reduciría la innovación y el crecimiento.

La evidencia empírica en las economías de mercado industrializadas apunta a que las actividades de investigación y desarrollo desempeñan un papel muy importante para estimular el crecimiento y parece indicar que, en la mayoría de los países, los niveles actuales de inversión privada en investigación y desarrollo son más bajos de lo que podría considerarse óptimo.

Desde el punto de vista de las políticas, la reasignación del gasto público en beneficio de la acumulación de capital físico y humano, dando prioridad a la educación y a las actividades de capacitación e investigación y desarrollo, es uno de los principales aspectos de la estrategia de crecimiento de la UE (véase un resumen de esta estrategia en el recuadro 2).

Política fiscal y empleo

La forma en que la política fiscal afecta al empleo es un tema complejo, por lo que es necesario sopesar cuidadosamente los efectos de incentivo y desincentivo que conlleva la intervención del sector público. Por ejemplo, un sistema de prestaciones por desempleo bien diseñado no solo brinda una importante red de protección a la población, sino que, además, permite a los trabajadores dedicar más tiempo a la búsqueda del empleo más productivo. Sin embargo, ello puede, al mismo tiempo, prolongar la duración del desempleo, lo que tendría efectos secundarios sobre el potencial de producción de la economía, porque los trabajadores que se encuentran en una situación de desempleo de larga duración experimentan una depreciación de su capital humano.

Las posibles desventajas de las prestaciones sociales se observan con más claridad en sus efectos sobre la oferta de factor trabajo. Con frecuencia se menciona el pago incondicional y/o ilimitado de prestaciones por desempleo como uno de los principales factores que desincentivan la búsqueda de empleo. Este tipo de prestaciones puede, asimismo, reducir las presiones para reformar un mercado de trabajo ineficiente con altas tasas de paro porque los desempleados disfrutan de esos beneficios. También los sistemas públicos de pensiones tienen efectos significativos sobre la oferta de trabajadores (véase, en el recuadro 3, los efectos potenciales de la reforma de las pensiones sobre los determinantes del crecimiento). La escasa penalización de la jubilación anticipada, o incluso su promoción activa, han reducido dicha oferta. Por otra parte, la perspectiva de jubilación anticipada constituye un desincentivo para que los trabajadores mantengan sus conocimientos profesio-

Recuadro 2

La contribución de las finanzas públicas al crecimiento: la estrategia de crecimiento de la Unión Europea¹

El Consejo Europeo de Lisboa estableció como nuevo objetivo estratégico para la Unión Europea «...llegar a ser la economía basada en el conocimiento más competitiva y dinámica del mundo, capaz de mantener un crecimiento económico sostenible, incrementar el número y la calidad de los puestos de trabajo y acrecentar la cohesión social». Los presupuestos públicos pueden contribuir a la consecución de este objetivo, potenciando el crecimiento y el empleo por tres conductos: apoyar un marco macroeconómico estable a través de unas finanzas públicas saneadas, establecer unos sistemas tributarios y de prestaciones sociales que favorezcan más el empleo y reorientar el gasto público hacia la acumulación de capital físico y humano. Complementar los objetivos actuales de estabilidad presupuestaria con un mayor énfasis en la importancia de la contribución de las finanzas públicas al crecimiento y al empleo supone una nueva etapa en la agenda de la UEM en materia de política fiscal.

Mantener unas finanzas públicas saneadas: Tras esforzarse durante muchos años por alcanzar posiciones presupuestarias saneadas, el desafío al que hay que hacer frente en la actualidad es acabar de lograr este objetivo y mantener los resultados obtenidos, al tiempo que habrá de reducirse la carga tributaria (especialmente la que recae sobre los trabajadores con retribuciones más bajas), reforzar la inversión pública en capital físico y humano y en tecnologías de la información y prepararse para las consecuencias presupuestarias del envejecimiento de la población. Por consiguiente:

- Para responder a los retos a corto plazo, en consonancia con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, el Consejo y la Comisión recalcan la necesidad de evitar que las políticas fiscales sean procíclicas, especialmente mediante un control estricto del gasto. A este respecto, estas instituciones coinciden en que los saldos presupuestarios ajustados cíclicamente deberán utilizarse como herramienta adicional para evaluar las situaciones presupuestarias. La Comisión seguirá perfeccionando el método de determinación del componente cíclico del saldo presupuestario, en colaboración con el Comité Económico y Financiero y el Comité de Política Económica.
- Por lo que se refiere a los desafíos a medio plazo, deberán llevarse a cabo reformas de los sistemas impositivos y del gasto, encaminadas a conseguir una disminución sostenible de la carga tributaria y aumentar al máximo su contribución al crecimiento y al empleo. Con este fin, los recortes impositivos deberán acompañarse de un control riguroso, y en su caso de una reducción, del gasto público. Las reformas deberán también tener por objetivo la eliminación de las rigideces, en especial en el mercado de trabajo. Por otro lado, será necesario establecer el equilibrio y la secuencia adecuados entre la reducción de la deuda pública, el recorte de los impuestos y la financiación de la inversión pública en sectores clave, equilibrio que podrá variar en función de las circunstancias y de las prioridades de los Estados miembros.
- En cuanto a los retos a largo plazo, el Consejo y la Comisión consideran que, para hacer frente a los efectos económicos y presupuestarios del envejecimiento de la población, deberá desarrollarse una triple estrategia destinada a reducir más rápidamente la deuda pública, elevar las tasas de empleo (en particular entre las mujeres y los trabajadores de edad más avanzada) y reformar los sistemas de pensiones para dotarlos de una sólida base financiera, incluido un mayor recurso a la capitalización de las pensiones del sector público. El Consejo ECOFIN pretende profundizar en el examen de la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo, en especial en el marco de la vigilancia multilateral y de los programas de estabilidad y convergencia.

Establecer sistemas tributarios y de prestaciones sociales que favorezcan más el empleo: Se han realizado algunos progresos hacia unos sistemas tributarios que favorezcan más el empleo, aliviando la presión fiscal sobre el trabajo y rebajando los tipos de interés marginales. Sin embargo, en muchos Estados miembros, la tributación sobre el trabajo (impuestos y cotizaciones sociales) sigue siendo alta en comparación con los

¹ Resumen del informe conjunto presentado por la Comisión y el Consejo ECOFIN al Consejo Europeo celebrado en Estocolmo los días 23 y 24 de marzo de 2001.

niveles internacionales y, en algunos países, las reformas no se han llevado a cabo de forma sistemática. Menos todavía se ha avanzado en este sentido en los sistemas de prestaciones sociales, con escasos cambios en las tasas netas de reemplazamiento. Son pocos los Estados miembros que han puesto en marcha prestaciones asociadas a la aceptación de un empleo con el fin de aumentar la retribución de los trabajadores con remuneraciones más bajas. El Consejo insta a los Estados miembros a que aceleren, en su caso, las reformas de los sistemas impositivos y de prestaciones sociales, con el fin de estimular la participación en el mercado de trabajo y reducir los desincentivos para permanecer desempleado.

Reorientar el gasto público hacia la acumulación de capital físico y humano: Las tendencias recientes muestran que el nivel de inversión pública ha dejado de bajar y está empezando a elevarse en algunos países, lo que representa un hecho que merece una valoración favorable, ya que se ha visto acompañado de un esfuerzo por potenciar la eficiencia mediante la introducción de mecanismos de mercado. En la reestructuración de las finanzas públicas, deberá concederse prioridad a la educación, la formación y la investigación y el desarrollo. Los recursos para impulsar la acumulación de capital físico y humano deben provenir, en gran medida, de la reestructuración del gasto. El Consejo exhorta a los Estados miembros a que se esfuercen por conseguir una combinación equilibrada de reestructuración del gasto, reformas fiscales y otras medidas estructurales. Solo mediante esta estrategia global podrá la UE responder al desafío de Lisboa.

nales y participen en un proceso de aprendizaje continuo. Además, los incentivos a la jubilación anticipada facilitan la eliminación de mano de obra incluso en circunstancias en que el despido es muy difícil. Como resultado, las empresas que necesiten reducir su plantilla la recortarían en los segmentos de mayor edad, dándose el caso de que estos trabajadores pueden ser precisamente los que más experiencia tengan y no los menos productivos.

Las políticas orientadas al mercado de trabajo, si se diseñan y ponen en práctica adecuadamente, pueden estimular la oferta y la demanda de factor trabajo y, por consiguiente, la tasa de ocupación. Los programas de formación pueden ayudar a mantener y mejorar los conocimientos profesionales, reduciendo los desajustes entre oferta y demanda y el deterioro del capital humano entre los desempleados de larga duración. Otro desafío que se plantea es la reintegración de los grupos difíciles de emplear, como los trabajadores poco cualificados, los parados de larga duración o los trabajadores de más edad.

Ahora bien, todos estos efectos beneficiosos potenciales de las políticas públicas no pueden evaluarse independientemente del impacto de los impuestos necesarios para

financiarlas. Los impuestos sobre las rentas del trabajo, incluidas las cotizaciones sociales, que constituyen la principal fuente de financiación de estas políticas, elevan los costes laborales y crean una brecha entre los salarios brutos (satisfechos por el empleador) y los salarios netos (percibidos por el trabajador). Cuando, debido a rigideces del mercado de trabajo, los empleadores se ven obligados a soportar los costes de una tributación más alta, tenderán a reducir la demanda de mano de obra. El grado en que los productores recortan los niveles de empleo se mide por la elasticidad de la demanda de trabajo con respecto a los costes laborales reales. La elasticidad no parece ser muy elevada en promedio, pero se estima que será mayor en el caso de los trabajadores menos cualificados, que son más fáciles de sustituir por capital físico y planes de racionalización que los muy cualificados. Los impuestos también pueden afectar negativamente a las decisiones sobre la oferta de factor trabajo si la carga tributaria se traduce en una disminución del salario neto que percibe el trabajador. A juzgar por la evidencia empírica, los impuestos inciden en mayor medida en la demanda que en la oferta de mano de obra.

La evidencia empírica permite, asimismo, llegar a la conclusión segura de que, en última instan-

cia, es la combinación de elevados impuestos sobre las rentas del trabajo y sistemas de prestaciones generosos lo que suele generar desincentivos para el empleo. Estos desincentivos son, normalmente, más patentes entre los trabajadores poco cualificados y de bajos ingresos, en cuyo caso los tipos impositivos marginales efectivos (es decir, la pérdida en forma de impuestos y prestaciones no recibidas por cada euro adicional ganado) son cercanos al 100% e in-

cluso más altos en algunos segmentos de la banda salarial en muchos países de la zona del euro (la llamada trampa del desempleo).

La reforma de los sistemas tributarios y de prestaciones, al objeto de hacerlos más propicios al empleo, es también uno de los elementos clave de la estrategia de la UE para incrementar la contribución de las finanzas públicas al crecimiento.

Recuadro 3

La reforma de los sistemas de pensiones y los determinantes del crecimiento

La reforma de los sistemas de reparto puede ser favorable al crecimiento

La reforma de los sistemas de pensiones de reparto de financiación pública se ha convertido en tema de amplio debate en muchos países industrializados, debido a la creciente concienciación acerca de las consecuencias económicas y fiscales del envejecimiento de la población. Los efectos de dicho envejecimiento preocupan especialmente a aquellos países de la zona del euro en los que se prevé que la *ratio* de dependencia de la tercera edad se duplique en las próximas décadas (para una discusión más detallada véase el artículo titulado «El envejecimiento de la población y la política fiscal en la zona del euro» en el *Boletín Mensual del BCE* de julio del 2000). Según el informe del Comité de Política Económica (CPE) sobre este tema, el envejecimiento de la población hará que el gasto público en pensiones en la zona del euro aumente, en promedio, más de cuatro puntos porcentuales en el mismo período, desde el 11,2% del PIB. Así pues, la generación actual y las futuras tendrán que soportar una importante presión fiscal, a menos que se emprendan reformas con rapidez. La reforma de los sistemas de reparto puede llevarse a cabo de dos maneras: mediante reformas paramétricas, diseñadas para adaptar el sistema actual al nuevo entorno, y mediante reformas sistémicas que diversifiquen la financiación del sistema. Ambos enfoques son favorables al crecimiento al aumentar la sostenibilidad fiscal y la eficiencia de las finanzas públicas.

Reformas paramétricas

Las reformas paramétricas afectan a la viabilidad financiera de los sistemas de reparto mediante cambios en los parámetros normativos que determinan las contribuciones y las prestaciones.

- Tales reformas mejoran la sostenibilidad del sistema de pensiones y de las finanzas públicas en general; la estabilidad financiera, por su parte, afecta positivamente a la estabilidad macroeconómica y al entorno en el que se produce la inversión.
- Al aumentar la edad de jubilación efectiva y la participación de las personas de más edad en el mercado de trabajo, las reformas paramétricas pueden incrementar la oferta de mano de obra.
- La prolongación de la vida laboral también proporciona un mayor incentivo para que los trabajadores y las empresas acumulen capital humano. Un mayor nivel de capital humano debería estimular la productividad.
- Las nuevas reformas pueden intensificar la relación real o percibida entre las contribuciones y las prestaciones, reduciendo así la imposición percibida sobre el trabajo, lo que tendría efectos positivos sobre la oferta y la demanda de mano de obra. Entre otras medidas, se incluyen un mayor peso de las rentas del trabajo en la fórmula de cálculo de las pensiones o la introducción de una contabilidad nocional, es decir, un marco contable que vincule directamente las contribuciones individuales con las prestaciones individuales futuras.

Reformas sistémicas

Las reformas sistémicas contribuyen a la financiación del sistema de pensiones mediante la introducción de un segundo pilar adicional plenamente capitalizado.

- Al igual que las reformas paramétricas, la diversificación de la financiación de las pensiones mejora la sostenibilidad fiscal y el entorno económico general.
- Cabe esperar que la introducción de sistemas de capitalización dé lugar a un mayor ahorro, lo que acrecentaría los recursos para financiar los proyectos de inversión.
- Los fondos adicionales conducen a un mayor desarrollo de los mercados financieros, con efectos favorables sobre el crecimiento derivados de la mejora en la eficiencia de la asignación del capital y de la reducción de los costes de intermediación financiera.
- Como los participantes consideran sus contribuciones a los sistemas de capitalización más como ahorro que como impuestos, se reducen las distorsiones impositivas de carácter negativo de la imposición sobre las rentas del trabajo y aumentan la oferta y la demanda de mano de obra.

Experiencia reciente

El problema está bien identificado, y existe un consenso sobre muchas de las reformas concretas que se necesitan. No obstante, en general, el progreso en cuanto a la reforma de las pensiones en la zona del euro ha sido decepcionante y, en muchos países, es evidente el aplazamiento de cambios que son decisivos. Además, la falta de un marco jurídico y fiscal apropiado para las pensiones de capitalización en varios Estados miembros dificulta el aumento del ahorro privado con vistas a la jubilación.

Política fiscal y ahorro

Toda inversión ha de financiarse con ahorro, que, en su mayoría, procede de la economía nacional, mientras que el ahorro externo se limita, normalmente, a complementar el ahorro interno. Dentro de la economía nacional, el sector privado es, con mucho, la fuente principal de ahorro.

Las transferencias a los hogares, incluidos los pagos de prestaciones sociales, son el cauce principal a través del cual el gasto público afecta a la acumulación de ahorro privado. En este contexto, hay que tener presente que las transferencias podrían tener un efecto negativo sobre el ahorro.

Por ahora, las pensiones constituyen la partida más importante de los sistemas públicos de prestaciones y, de mantenerse las políticas actuales, se prevé un considerable aumento del gasto para el futuro. El retraso de la jubilación efectiva y la introducción de nuevos planes de pensiones basados en mayor grado en el régimen de capitalización conllevarían un mayor ni-

vel de ahorro en relación con el segmento de población de mayor edad, que podría tener un impacto positivo sobre el ahorro agregado.

Con todo, parece razonable llegar a la conclusión de que, a juzgar por la evidencia empírica, los elevados impuestos que financian sectores públicos de gran magnitud suelen afectar negativamente al ahorro y, por ende, a la inversión y al crecimiento. Al igual que los impuestos sobre las rentas del trabajo desincentivan el empleo, los impuestos sobre el ahorro tienden a desincentivar este y a estimular el consumo. Especialmente los impuestos sobre las sociedades, aunque también otros impuestos sobre las rentas del capital, son probablemente la causa de una disminución del ahorro privado en la medida en que reducen su rendimiento neto.

Un déficit bajo y estable y unas cuentas públicas sostenibles favorecen el crecimiento a largo plazo

Es probable es que unas cuentas públicas saneadas tengan efectos positivos sobre el ahorro agre-

gado y la inversión. Si el gasto en inversión pública se mantiene invariable, la reducción del déficit entrañará un aumento del ahorro público que, de no verse contrarrestado totalmente por un menor ahorro privado, resultará en un aumento del nivel de ahorro total. A su vez, ello estimulará la inversión privada a través de la mayor disponibilidad de ahorro y de un descenso de los tipos de interés reales. No obstante, el impacto de una mejora de las cuentas públicas sobre el ahorro total depende, esencialmente, del grado en que el ahorro público y el privado puedan sustituirse entre sí. Si bien la evidencia empírica disponible no permite extraer conclusiones definitivas, tiende a rechazar la hipótesis de que el ahorro privado pueda compensar totalmente el déficit público. Así pues, los déficit públicos más bajos tienden a elevar el ahorro total y a mejorar las perspectivas de crecimiento a largo plazo.

Cuando los déficit se traducen en un volumen significativo de deuda pública y socavan la confianza en la solvencia a largo plazo del sector público, las consecuencias negativas sobre el crecimiento pueden ser graves. Si no se transmite la impresión de que las finanzas públicas son sostenibles, las autoridades tienen que pagar una prima de riesgo creciente por los intereses de la deuda pública, lo que, a su vez, eleva el déficit público. En esas circunstancias, se invierte en deuda pública —en detrimento de la inversión privada— una proporción cada vez mayor de ahorro, produciéndose un efecto de «desplazamiento» de esta última.

Los déficit altos son insostenibles y socavan el ahorro y la confianza de los inversores a través de otro cauce. Si la existencia de un gran volumen de deuda pública agita el fantasma de un posible incumplimiento por parte del Estado —aunque esa eventualidad solo se produjera en un futuro

lejano— el público percibirá un riesgo creciente de inestabilidad financiera, riesgo que, a su vez, será un elemento disuasorio para ahorradores e inversores. En ese contexto, el mecanismo de precios perderá parte de su eficacia como factor orientativo de las decisiones de inversión, en la medida en que los inversores no sabrán si la evolución de los precios refleja una situación de inestabilidad o una oportunidad de obtener beneficios.

Cuando se pone en tela de juicio la sostenibilidad fiscal, las autoridades pueden verse obligadas a elevar los impuestos o a recortar el gasto, prácticamente sin previo aviso, en detrimento de la estabilidad y la previsibilidad de las políticas públicas. En casos extremos, pueden incluso verse abocadas a un problema de liquidez que podría socavar hasta el propio desempeño de las funciones básicas de gobierno (por ejemplo, si no se pagan los sueldos de los funcionarios o no se realizan las obras de mantenimiento). En otras palabras, cuando la situación fiscal es insostenible, es probable que se resienta la eficiencia de las políticas públicas.

De lo anterior, se desprende que unas políticas fiscales sostenibles y eficientes favorecen el crecimiento económico, como se reconoce en la estrategia de crecimiento de la UE (véase recuadro 2). Dichas políticas estimulan la inversión y la innovación, al tiempo que reducen al mínimo las posibles repercusiones negativas en forma de desincentivos para el ahorro, la inversión, el trabajo y la innovación. Un sector público de dimensiones reducidas, con muy poco gasto improductivo y unos sistemas tributarios eficientes, un bajo nivel de deuda pública y la perspectiva de que se podrá hacer frente a las obligaciones futuras son, todos ellos, elementos congruentes con altas tasas de crecimiento.

3 Efectos a corto plazo de las políticas fiscales en la actividad económica

Para estimular el crecimiento, las políticas fiscales no solo han de ser sostenibles y eficientes; además, han de favorecer la estabilidad económica en el corto plazo. No obstante, aunque existe amplio consenso en cuanto al papel de la política fiscal en la crea-

ción de los incentivos y el marco apropiados para fomentar un crecimiento sostenible, el consenso es mucho menor en lo referente a la posibilidad de que dicha política afecte a la actividad económica de forma predecible en el corto plazo.

Es preferible la estabilización automática a los ajustes discrecionales

Son varios los cauces de demanda y oferta, a través de los cuales las políticas fiscales pueden afectar a la actividad económica en el corto plazo. Las teorías keynesianas subrayan los efectos sobre la actividad provenientes del lado de la demanda. La adopción de una política fiscal más restrictiva puede producir efectos contractivos transitorios sobre el producto, mientras que una expansión fiscal puede elevar, también temporalmente, la cantidad de producto a través de la demanda agregada. La variación de la demanda como consecuencia de una variación del gasto público o de los impuestos se transmite al producto a través de las reacciones de los agentes privados ante un cambio en su renta disponible como resultado de las medidas adoptadas por el gobierno. Son los llamados efectos multiplicadores. Los estudios empíricos confirman que estos efectos multiplicadores se producen en circunstancias normales. Basándose en este razonamiento y en la evidencia disponible, y suponiendo que las autoridades siempre sepan qué respuesta fiscal hay que dar y en qué momento, quienes propugnan este enfoque prescriben la aplicación de políticas fiscales activistas para estabilizar el producto.

No obstante, este argumento ha encontrado oposición y no aporta una justificación sólida en pro de los ajustes fiscales discrecionales (o del uso activista de la política fiscal para la gestión de la demanda). Las autoridades tendrían que saber en qué momento actuar y hasta qué punto expandir o restringir la demanda. Además, el uso activista de la política fiscal para la gestión de la demanda conlleva importantes problemas en lo relativo a su aplicación.

Suponiendo que se produzca una perturbación macroeconómica que dé lugar a una desaceleración económica y que parezca oportuno recurrir a medidas expansivas, se tardará algún tiempo en canalizar esas medidas a través de los cauces administrativos o legislativos e incluso habrá de pasar más tiempo para que las políticas en cuestión se hagan efectivas. Para entonces, la perturbación macroeconómica que dio lugar a la decisión puede haber desaparecido ya. Las

medidas podrían tornarse procíclicas si coinciden con el posterior repunte de la actividad. Por el contrario, la estabilización automática actúa a través de las variaciones inmediatas de algunas partidas de ingresos y gastos (como los impuestos sobre la renta y las prestaciones por desempleo) inducidas por las fluctuaciones de la actividad económica. Y lo que es más importante, el público puede formarse expectativas en relación con esos efectos, lo que facilita que reaccione a tiempo ante los mismos. Por otro lado, no tienen que ser adoptadas y revocadas a lo largo del ciclo económico.

Si las políticas fiscales activistas se traducen en políticas procíclicas en vez de atenuar las fluctuaciones de la demanda, ello podría dificultar en mayor medida la conducción de una política monetaria orientada hacia la estabilidad de precios. Si se refuerzan las tendencias inflacionistas o deflacionistas, las políticas monetarias tendrían quizá que reaccionar con más fuerza de lo que lo harían en ausencia de intervenciones fiscales.

Cuando se aplica una política fiscal activista, también puede resultar difícil revocar la decisión original en una etapa posterior, dado que se podría generar resistencia entre quienes se benefician de las medidas. Ello podría inducir un sesgo sistemáticamente expansivo de las políticas fiscales y dar lugar a déficit presupuestarios insostenibles a lo largo de los siguientes ciclos económicos. Además, es más probable que una orientación activista de la política fiscal cree incertidumbre sobre la trayectoria que este instrumento de política económica seguirá en el futuro y socave la adecuada formación de expectativas conducente a la estabilización del producto a corto plazo. Estos factores también podrían afectar negativamente a la sostenibilidad fiscal y reducir las perspectivas de crecimiento a largo plazo de la economía.

Así pues, las políticas fiscales basadas en la estabilización automática parecen más fiables que una gestión discrecional de la demanda para atenuar las fluctuaciones cíclicas normales. Por otra parte, las políticas fiscales discrecionales probablemente solo serán eficaces para influir en la actividad económica de forma previsible si las finanzas públicas siguen siendo sostenibles. Cuando esta pre-

misa no está muy clara, pueden entrar en juego otros efectos, susceptibles de cobrar más importancia que los multiplicadores keynesianos.

Las expectativas y los efectos de oferta a corto plazo pueden configurar las consecuencias de corto plazo de la reforma fiscal

Al considerar las posibles consecuencias negativas de las reformas fiscales estructurales para la actividad económica a corto plazo resulta particularmente interesante tener en cuenta una nueva serie de argumentos que han planteado nuevas dudas en cuanto a la efectividad de un uso activista de la política fiscal para la gestión de la demanda. Especialmente las reformas estructurales que conlleven también medidas de saneamiento presupuestario a corto plazo pueden producir efectos de menor intensidad, o incluso contrarios (no keynesianos), sobre la actividad económica que los que propugna el enfoque keynesiano.

Las expectativas y los efectos a corto plazo por el lado de la oferta pueden traducirse en efectos no keynesianos de tal manera que el ajuste fiscal podría tener un impacto expansivo. Los efectos negativos del multiplicador fiscal, tras un proceso de saneamiento de las finanzas públicas, por ejemplo, podrían compensarse totalmente, e incluso revertirse, a través de aumentos del consumo privado debidos a variaciones en las expectativas de los hogares con respecto a su renta permanente y en el valor de mercado de su riqueza. En primer lugar, el ajuste fiscal eleva la renta permanente (neta de impuestos) esperada de los hogares, en la medida en que las subidas conexas de los impuestos y las disminuciones del gasto permiten una reducción de la carga tributaria futura. En segundo lugar, es probable que los tipos de interés reales bajen después de un proceso creíble de saneamiento de las finanzas públicas. El valor de mercado de la riqueza del sector privado aumenta si bajan los tipos de interés de mercado, lo que estimularía el consumo.

El efecto de las medidas fiscales sobre la actividad económica depende también de las expectativas vinculadas a dichas medidas, su composi-

ción y su credibilidad. Los efectos no keynesianos son mayores cuando las medidas fomentan la sostenibilidad, dado que, en esas circunstancias, el riesgo de que se invierta la trayectoria de la política es mínimo y aumenta la percepción de credibilidad. Los recortes del gasto en prestaciones sociales, seguridad social excesiva y empleo y salarios del sector público suelen mencionarse en este contexto. Estas medidas son una señal de que las autoridades se han comprometido seriamente con el proceso de reforma, habida cuenta que, desde el punto de vista político, suelen ser impopulares. Son también medidas que, normalmente, fomentan la sostenibilidad.

Los resultados empíricos de esta serie de estudios corroboran el argumento de que el éxito de los ajustes presupuestarios, en el sentido de que el saneamiento sea duradero, parece tener su origen en los recortes de gastos, concretamente, en las reducciones del gasto excesivo en prestaciones sociales y en el empleo público. Se estima que los efectos no keynesianos de las subidas de impuestos son importantes en situaciones en que se dan un proceso de saneamiento fiscal de gran envergadura y altos niveles de deuda, lo que corrobora la relevancia de dichos efectos cuando las medidas fiscales refuerzan la sostenibilidad.

En resumen, es mejor que el saneamiento de las finanzas públicas se base en una estabilización automática que en ajustes discrecionales para atenuar las fluctuaciones cíclicas de la demanda agregada. También ha de contribuir a la estabilidad macroeconómica y facilitar a las autoridades monetarias la tarea de mantener la estabilidad de precios. Por otra parte, los efectos no keynesianos podrían mejorar los efectos a corto plazo, sobre el producto, de toda reforma fiscal estructural encaminada a sanear las finanzas públicas y a hacerlas más eficientes. Hay potencial para que se produzca un círculo virtuoso: unas políticas fiscales saludables pueden potenciar la estabilidad económica en un entorno de precios estables y finanzas públicas sostenibles. Ello, unido a las reformas fiscales estructurales, puede estimular el crecimiento económico, lo que, a su vez, permite seguir avanzando en las reformas.

4 Reglas y procedimientos para las políticas fiscales que fomentan el crecimiento

A tenor de los argumentos presentados en las secciones anteriores, las reglas y procedimientos de carácter fiscal conducentes al crecimiento y la estabilidad económica deberían orientarse a la consecución de dos objetivos. En primer lugar, deben garantizar la disciplina presupuestaria y la sostenibilidad de las finanzas públicas, contribuyendo así a la estabilidad macroeconómica e, indirectamente, al mantenimiento de la estabilidad de precios. En segundo lugar, han de fomentar la eficiencia del sector público y la previsibilidad de las políticas fiscales, proporcionando incentivos para que los agentes privados promuevan el crecimiento a largo plazo.

Por lo que respecta al primer objetivo, el marco de las reglas y procedimientos fiscales de la UE ha permitido a los Estados miembros avanzar notablemente en la consecución de unas finanzas públicas sostenibles y orientadas hacia la estabilidad. Sin embargo, en lo que se refiere al segundo objetivo —una política fiscal más eficiente, que es competencia exclusiva de los Estados miembros y a la que, a veces, se denomina «calidad de las finanzas públicas»— los progresos han sido más limitados. Los Estados miembros de la UE acordaron, en el Consejo ECOFIN, las líneas maestras de una estrategia de política para maximizar la contribución de las finanzas públicas al crecimiento y al empleo, a fin de alcanzar los ambiciosos objetivos formulados en el Consejo Europeo de Lisboa. No obstante, los incentivos para poner en práctica esta estrategia son insuficientes y la ausencia de reformas en el marco de las reglas y procedimientos nacionales son una de las razones más importantes.

Las reglas fiscales vigentes en la UE brindan el marco apropiado para mantener la solidez de las finanzas públicas y velar por que se orienten hacia la estabilidad. Una de las principales inquietudes que suscitó el proceso de avance hacia la Unión Monetaria dentro de la UE fue cómo evitar que, en la zona del euro, se reprodujesen las políticas fiscales poco saludables e insostenibles que habían hecho su aparición en los años setenta y ochenta. De haberse mante-

nido esta situación, se habrían puesto en peligro la Unión Monetaria y la prosperidad. Por ese motivo, los gobiernos de la UE acordaron, primero en el Tratado de Maastricht, que se complementó después con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, ciertas reglas de disciplina presupuestaria en la UE, manteniendo, no obstante, la plena autonomía de las políticas fiscales, que seguirían siendo competencia de las autoridades nacionales.

Podría decirse que estas reglas fiscales fomentan la consecución del primero de los objetivos antes mencionados. El tope del 3% establecido para la *ratio* de déficit con respecto al PIB, y de forma más contundente, el objetivo a medio plazo de lograr situaciones presupuestarias «próximas al equilibrio o con superávit» deberían garantizar la aplicación de políticas fiscales saneadas en las que pueda funcionar libremente la estabilización automática para atenuar las fluctuaciones del producto. Los cambios discrecionales de política no deben poner en peligro la viabilidad a largo plazo de las finanzas públicas. Una situación presupuestaria sólida debe asimismo brindar un margen de maniobra cada vez mayor para una política de alivio de la carga impositiva, al menos a lo largo del tiempo, al permitir una reducción sostenida de la deuda. Un procedimiento bien definido de mecanismos de prevención, seguimiento y sanción reforzará la credibilidad de esta restricción. Además, el tope del 60% establecido en el Tratado de Maastricht para la *ratio* de deuda en relación con el PIB, junto con la prohibición de que se realicen operaciones de rescate de un gobierno cuando la carga de su deuda se torne insostenible y la prohibición de recurrir a la financiación monetaria, tienen por objeto reforzar la solidez de las cuentas públicas.

Con todo, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento no hace que las reglas y procedimientos nacionales resulten redundantes. Por el contrario, pueden y deben seguir contribuyendo a que las finanzas públicas sean sostenibles, complementando así las reglas que se aplican en toda la UE. Los procesos presupuestarios nacionales que

sirven de base a una situación fiscal prudente son especialmente importantes para garantizar la adecuada preparación y ejecución del presupuesto. Si los procedimientos presupuestarios nacionales son eficaces en el cumplimiento de sus compromisos fiscales, habrá menos probabilidades de que se produzcan desviaciones, lo que reforzará la credibilidad del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Los «pactos de estabilidad internos» a nivel de países —sobre todo en los Estados miembros en los que los niveles subnacionales de gobierno gozan de amplia autonomía— formalizan la responsabilidad conjunta respecto al resultado presupuestario final para todos los niveles de gobierno. Así se evitaría que las administraciones locales o regionales contrarresten los esfuerzos desplegados por la administración central en materia de saneamiento de las finanzas públicas.

En conjunto, el éxito alcanzado por el nuevo marco institucional encarnado en el Tratado y en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento en lo que se refiere al estímulo de la disciplina presupuestaria parece confirmar la importancia de las reglas y procedimientos. En la mayoría de los países de la zona del euro, se han reducido los déficit fiscales y se han alcanzado posiciones presupuestarias saneadas. También ha disminuido notablemente la volatilidad de los saldos presupuestarios y se está produciendo una contracción de la deuda pública. Si bien no hay motivo de complacencia y en algunos países se mantienen los desequilibrios, no cabe duda de que se ha progresado mucho en comparación con la situación imperante hace tan solo unos pocos años.

Reformas fiscales estructurales

Sin embargo, por lo que respecta a las reformas fiscales estructurales, los avances logrados han sido mucho menores. Se han reducido los impuestos, pero los recortes impositivos no suelen formar parte de las estrategias globales de reforma. Además, esos recortes no han venido acompañados por las pertinentes medidas de restricción del gasto, lo que, en algunos países, ha retrasado la consecución de los objetivos establecidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Por este motivo, en algunos casos, los recortes de impues-

tos han resultado ser procíclicos y han contribuido a las presiones al alza sobre los precios. Las reformas de los sistemas de prestaciones, incluidas las reformas de las pensiones, tan urgentemente necesarias, han sido, en gran medida, parciales y no se han emprendido con suficiente determinación. Por consiguiente, en la zona del euro, el sector público y la carga tributaria siguen siendo mucho mayores que en la mayoría de los países competidores y las tasas de empleo se mantienen en niveles bajos.

Una de las razones de la lentitud de los avances radica en la falta de idoneidad de las reglas y procedimientos nacionales. La reforma del gasto es quizás el aspecto más importante en el que los cambios en el marco de la política fiscal podrían modificar esta situación y, como efecto secundario, permitir rebajas de impuestos adicionales. Es esencial, además, combinar la tributación con el sistema de prestaciones sociales de forma compatible a fin de evitar desincentivos para el empleo y la inversión. Desarrollando un marco que incluya planes de pensiones gestionados por el sector privado y basados en el régimen de capitalización y la privatización de la provisión de los bienes y servicios del sector público en mayor escala se podría potenciar la eficiencia de las políticas fiscales y ahorrar un volumen significativo de recursos en la partida de gasto. Además, un mayor fortalecimiento de la transparencia fiscal, la mejora de los mecanismos de control para fomentar la eficiencia de las políticas y la regulación del sector público, así como una difusión más amplia de las modernas tecnologías y las prácticas de gestión en la administración pública son elementos que suelen proponerse también como medios para reforzar el marco institucional de cada país y, por consiguiente, aumentar la eficiencia de las políticas fiscales.

Por último, cabe subrayar que las reglas en materia de política fiscal, por sí solas, no bastan para incrementar el crecimiento potencial a largo plazo en la zona del euro y que no hay que crear expectativas poco realistas con respecto a lo que puede lograr la reforma fiscal aisladamente. No hay que olvidar que, en otros ámbitos de la política económica, existen deficiencias importantes y que puede producirse una fuerte interacción.

5 Conclusiones

En el presente artículo se ha examinado el papel que pueden desempeñar las políticas fiscales para estimular el crecimiento a largo plazo y la estabilidad económica a corto plazo. Por lo que respecta al crecimiento a largo plazo, está justificada la aplicación de políticas fiscales sostenibles y eficientes. Estas políticas estimulan la inversión y la innovación, reduciendo al mínimo las posibles repercusiones negativas en forma de desincentivos para ahorrar, invertir, trabajar e innovar. Además, facilitan a las autoridades monetarias la tarea de mantener la estabilidad de precios. De hecho, es probable que se cree un círculo virtuoso de reformas que fomenten la eficiencia y la sostenibilidad de las finanzas públicas, dando así lugar a un entorno de sólido crecimiento y creación de empleo que, a su vez, facilita la adopción de nuevas reformas. Toda estrategia de reforma fiscal debe marcarse como objetivo la puesta en marcha de un círculo virtuoso de esta naturaleza.

Por lo que respecta a la actividad económica a corto plazo, unas finanzas públicas saneadas, basadas en la estabilización automática, conducen, en circunstancias normales, a la estabilidad económica, estimulan la sostenibilidad (y, por ende, el crecimiento) y facilitan la aplicación de una política monetaria orientada hacia la estabilidad de precios. Además, los efectos no keynesianos

podrían mejorar los efectos a corto plazo de las reformas fiscales estructurales sobre el producto.

El marco de reglas y procedimientos que rige los mercados y la formulación de las políticas debe crear la estructura de incentivos apropiada para adoptar decisiones y políticas orientadas hacia el crecimiento y la estabilidad. Las reglas vigentes en la UE en materia de disciplina presupuestaria proporcionan dichos objetivos y promueven la solidez y la sostenibilidad de las finanzas públicas. No es mera coincidencia que, en todos los países de la zona del euro, se hayan logrado progresos significativos en esta dirección. En cambio, en lo que respecta a una mayor eficiencia de las políticas fiscales por la vía de las reformas estructurales, los avances han sido mucho más limitados. En última instancia, la responsabilidad compete a las autoridades nacionales. Los cambios en las reglas y procedimientos en los países de la zona del euro son importantes para que los respectivos gobiernos realicen sus actividades con la mayor eficiencia posible, lo que permitirá una reducción duradera de las elevadas *ratios* de gasto público y de los impuestos distorsionadores. En combinación con otras reformas, ello permitirá a los países alcanzar los ambiciosos objetivos de crecimiento económico y creación de empleo formulados en la reunión cumbre de Lisboa.

Reformas de los mercados de productos en la zona del euro

Es de esperar que las reformas encaminadas a aumentar la competencia y reducir las distorsiones en los mercados de bienes y servicios de la zona del euro generen beneficios económicos sustanciales y reduzcan los costes de ajuste asociados a las perturbaciones económicas. Se han realizado progresos considerables en cuanto a la integración de los mercados de productos de la zona del euro y la apertura de sectores económicos previamente protegidos. Además, se ha reducido significativamente el uso de ayudas públicas nacionales en la zona del euro. Sin embargo, en todas las áreas de reforma de los mercados de productos a las que se refiere el presente artículo quedan aún progresos por realizar. En este contexto, el BCE atribuye la máxima importancia a la continuación y aceleración del proceso de reformas estructurales en los mercados de bienes y servicios de la zona del euro.

I Introducción

Las reformas estructurales de los mercados de productos (que incluyen tanto bienes como servicios) tienen dos objetivos principales. En primer lugar, se encaminan a intensificar el nivel de competencia en la economía. Esto puede hacerse aumentando la integración de los mercados de bienes y servicios de la zona del euro y desregulando los sectores económicos previamente protegidos. En segundo lugar, las reformas de los mercados de productos pretenden reducir las distorsiones potencialmente perjudiciales causadas por las diferentes formas de intervención pública, tales como el uso de unas ayudas estatales excesivamente generosas.

Cabe esperar que el aumento de la competencia y la reducción de las distorsiones en los mercados de productos generen beneficios económicos considerables, tales como efectos a la baja sobre los precios y una mejora de las perspectivas de crecimiento y empleo a largo plazo, a consecuencia del aumento de la competitividad. Además, unas reformas bien diseñadas de los mercados de bienes y servicios pueden aumen-

tar la flexibilidad de la economía en su conjunto y reducir así los costes de ajuste asociados con las perturbaciones económicas.

El presente artículo comienza por proporcionar una panorámica general de los beneficios económicos de las reformas de los mercados de productos. Puesto que se adopta el punto de vista de la política monetaria, se subraya el impacto que las reformas de los mercados de productos tienen sobre los precios. Teniendo en cuenta el hecho de que el tema de las reformas de los mercados de productos es amplio y algo heterogéneo, ya que considera la evolución y los cambios de política en un gran número de campos, su análisis requiere un enfoque selectivo. El presente artículo se centra, por tanto, en los progresos realizados en cuanto a la intensificación de la integración de los mercados de productos de la zona del euro, a la apertura de las industrias de red y a la reducción del uso de ayudas públicas. El artículo concluye con una descripción de los procedimientos a seguir para profundizar en las reformas de los mercados de bienes y servicios de la zona del euro.

2 Beneficios económicos de la reforma de los mercados de productos

Es de esperar que las reformas de los mercados de productos que consigan aumentar la competencia generen reducciones de costes, menores márgenes de beneficio y mejoras de la productividad, a consecuencia, por ejemplo, de cambios organizativos y de un aumento de la innovación, lo que, a su vez, tendrá efectos temporales a la baja sobre la inflación de los precios de consumo.

Con el tiempo, a medida que las industrias y los consumidores se adapten a un medio nuevo, más competitivo, lo probable es que el efecto inicial por el lado de la oferta de unos menores precios en las industrias afectadas venga acompañado por un aumento de la demanda de bienes y servicios. La magnitud relativa de los efectos por el lado de la oferta y por el lado de la demanda, así como

su distribución entre los diferentes sectores de la economía, determinarán el reajuste global de los precios relativos. Este es el principal efecto a largo plazo que puede esperarse de un aumento de la competencia en los mercados de bienes y servicios, ya que, a largo plazo, los cambios del nivel general de precios vienen determinados fundamentalmente por la evolución monetaria.

Los sectores previamente protegidos de la economía se caracterizan con frecuencia por un nivel de productividad del trabajo bajo. En consecuencia, el aumento de la competencia en estas industrias genera a menudo pérdidas iniciales de empleo en sectores específicos. Con el tiempo, sin embargo, el empleo sectorial aumenta en general, debido al incremento de la demanda. Además, a medida que otros sectores se hacen también más competitivos, a consecuencia del abaratamiento de los *inputs*, las perspectivas de empleo de la economía en su conjunto mejoran y, a largo plazo, los efectos netos sobre el empleo de las reformas de los mercados de productos son normalmente positivos. No obstante, la necesaria reasignación del trabajo dentro de los diferentes sectores y entre sectores puede facilitarse por medio de unas adecuadas políticas del mercado de trabajo, que pueden contribuir también a incrementar la aceptación de las reformas de los mercados de productos por parte del público.

Las reducciones de costes y las mejoras en la innovación asociada a un mayor nivel de competencia en los mercados de productos aumentarán probablemente la competitividad, tanto de los sectores directamente afectados por las reformas, como de la economía en su conjunto. Resulta difícil evaluar empíricamente los beneficios que reporta la reforma de los mercados de productos para la economía en su conjunto y, hasta ahora, se han hecho pocos intentos de analizar la medida en la cual las regulaciones de los mercados de productos afectan a los resultados macroeconómicos, tales como el crecimiento y el empleo. Sin embargo, existe evidencia empírica de que las políticas que estimulan la competencia y la flexibilidad de los mercados de productos pueden generar beneficios macroeconómicos sustanciales. Por ejemplo, estudios realizados por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), encuentran una correla-

ción negativa entre, por un lado, el rigor de la regulación de los mercados de productos y, por otro lado, la tasa de empleo y el crecimiento de la productividad total de los factores, es decir, el aumento en general de la eficiencia de la actividad económica (véase recuadro I) ¹.

Aunque los beneficios económicos mencionados anteriormente son aplicables a todas las economías, el que los mercados de productos sean flexibles es de especial importancia para la zona del euro. Esto se debe al hecho de que, a la hora de hacer frente a las perturbaciones económicas, los países que participan en la UEM ya no pueden disponer de políticas monetarias y de tipo de cambio específicas para cada país. En consecuencia, la importancia de unas medidas nacionales de política estructural destinadas a mejorar la flexibilidad de los mercados ha aumentado. Si, a consecuencia de las reformas estructurales, los mercados de productos se hicieran más eficientes y flexibles, y si los ajustes de precios se realizasen con mayor celeridad, los costes de ajuste asociados con las perturbaciones económicas podrían reducirse. Por ejemplo, las perturbaciones de demanda requieren ajustes de los precios relativos en consonancia con la variación de la estructura de la demanda, cambios de los factores de producción dentro de cada sector o entre sectores, o una combinación de todos los mecanismos de ajuste. Es probable que los ajustes necesarios sean más fáciles y rápidos si la regulación de los mercados de productos facilita la entrada y salida de empresas, permitiendo así una reasignación rápida de los recursos económicos. La reducción de los costes de entrada para las empresas, por ejemplo, a través de la eliminación del exceso de regulación, estimula la creación de empresas. La salida de empresas que ya no son competitivas se facilita por medio de la reducción del uso de ayudas públicas y otras medidas de política destinadas a proteger la estructura de mercado existente. La repercusión de una reasignación más rápida de los recursos sobre el desempleo depende, entre otras cosas, de la flexibilidad del mercado de

¹ Sobre la evolución reciente de la productividad en la zona del euro, véase el artículo titulado «Nuevas tecnologías y productividad en la zona del euro», en el Boletín Mensual del BCE de julio del 2001.

trabajo, flexibilidad que, a su vez, se relaciona con factores tales como la utilización de la fuerza de trabajo y la movilidad sectorial y geográfica de la mano de obra.

Una reducción de las rigideces estructurales de los mercados de productos puede facilitar también la gestión por el BCE de la política monetaria orientada hacia la estabilidad de precios. En primer lugar, una reasignación más rápida de los factores de producción, debida a las reformas introducidas en los mercados de produc-

tos, generará probablemente un ajuste más rápido de la economía a las perturbaciones, lo que contribuiría a suavizar la evolución del ciclo económico. En segundo lugar, el aumento del nivel potencial de crecimiento de la producción y el empleo —proveniente de una asignación de los factores de producción más eficiente, debida a unas menores barreras a la entrada y salida para las empresas— puede contribuir a reducir la intensidad de las presiones sobre los precios asociadas con un determinado nivel de actividad económica.

Recuadro I

Relación entre la rigurosidad de la regulación de los mercados de productos y el crecimiento del empleo y la productividad

La Base de Datos sobre Regulación Internacional (BDRI) de la OCDE proporciona una visión general del grado de rigor de la regulación de los mercados de productos en los países miembros de la OCDE. Dicha base de datos contiene más de 1.100 observaciones por país, referentes, en su mayor parte, al año 1998. Las principales fuentes de información para esta base de datos son las respuestas de los países miembros de la OCDE a un cuestionario *ad hoc* elaborado por el equipo de la OCDE, así como la información publicada disponible.

A partir de la información relativa a la economía en su conjunto y a sectores específicos contenida en dicha base de datos, resulta posible elaborar unos indicadores resumen de la regulación de los mercados de productos. Se trata de indicadores destinados a expresar la rigurosidad del contexto regulador global en distintos países, desde los menos a los más rigurosos (utilizando una escala de 0 a 6, donde el 0 corresponde al contexto de menor rigor regulatorio y el 6 al de mayor rigor)¹.

Los gráficos A y B representan los indicadores resumen de la regulación en los mercados de productos para once países de la zona del euro (no se dispone de indicador para Luxemburgo) en relación con dos indicadores macroeconómicos: primero, las tasas de empleo (como porcentaje de la población activa) en 1998 y, segundo, la diferencia entre la tasa media de crecimiento de la productividad total de los factores (PTF) durante el período comprendido entre 1980 y 1990 y la tasa media de crecimiento de la PTF durante el período comprendido entre 1990 y 1998.

Las cifras muestran que, en 1998, año de referencia de la base de datos, existieron, al parecer, diferencias sustanciales entre los países de la zona del euro respecto del grado de rigor del entorno regulatorio general para los mercados de productos. Además, los gráficos indican, provisionalmente, una correlación negativa entre la rigurosidad de la regulación de los mercados de productos, por un lado, y el comportamiento macroeconómico de cada país en términos de tasas de empleo y crecimiento de la PTF (es decir, en términos del aumento de la eficiencia global del proceso económico), por otro.

Debe tenerse en cuenta que los indicadores resumen de la integración de los mercados de productos están sometidos a sustanciales cautelas, tales como la imperfecta comparabilidad internacional de muchas formas de regulación de los mercados de productos. Además, la BDRI se refiere solo al año 1998, con lo que las reformas introducidas recientemente en la regulación no han sido tenidas en cuenta. A pesar de estas deficiencias, el análisis realizado sobre las bases anteriormente expuestas permite llegar a algunas conclusiones provisionales respecto de la relación entre el grado de rigor de la regulación de los mercados de productos y el comportamiento macroeconómico.

¹ Puede encontrarse una descripción más detallada de la base de datos y de los indicadores resumen, en G. Nicoletti: «Regulation in Services: OCDE Patterns and Economic Implications», Working Paper n° 287 del Economic Department de la OCDE, París, 2001.

Gráfico A: Regulación de los mercados de productos y tasas de empleo

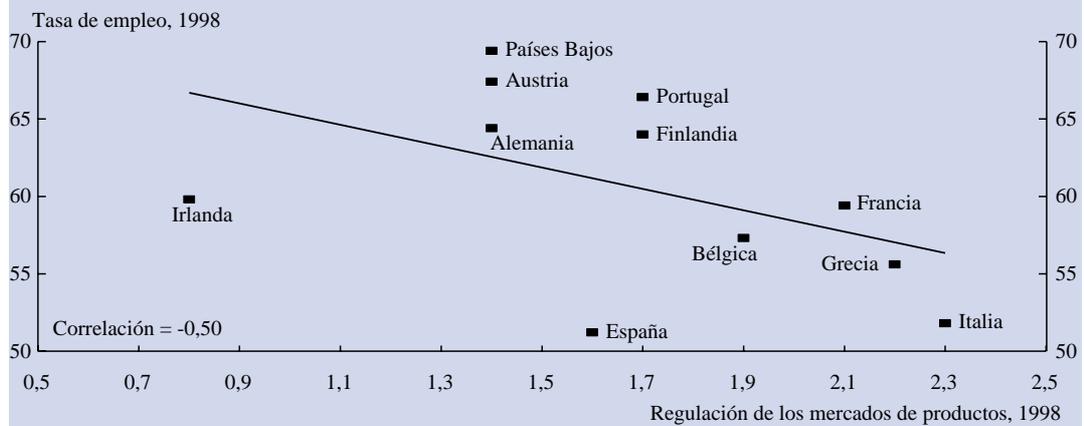
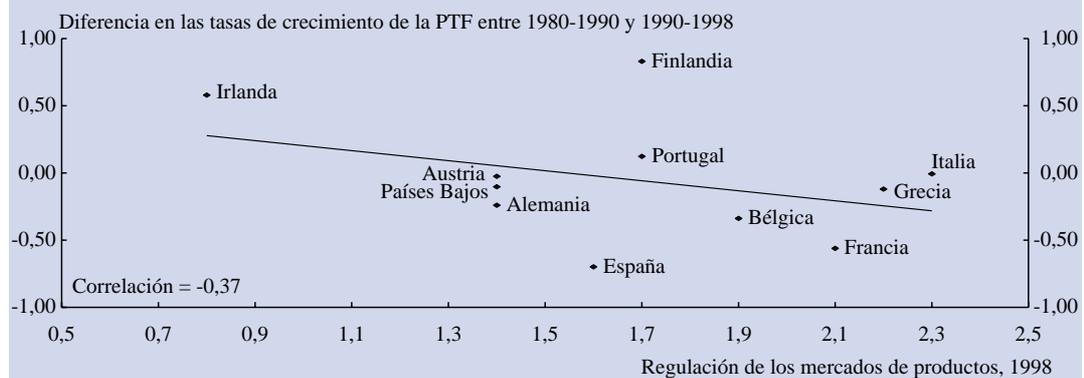


Gráfico B: Regulación de los mercados de productos y productividad total de los factores



Fuente: OCDE.

3 El reforzamiento de la integración de los mercados de productos de la zona del euro

La creación de un mercado único de bienes y servicios ha fomentado considerablemente la integración de los mercados de productos en toda la UE y, por consiguiente, en la zona del euro. Puesto que puede esperarse que la integración de los mercados, y el resultante aumento de la competencia, habrán ejercido una presión a la baja sobre los precios de los bienes comercializables y los servicios, la disminución de la dispersión de los precios para la mayoría de las categorías de bienes y servicios entre los Estados miembros de la UE, durante el período comprendido entre 1995 y 1999, es un importante indicador de los progresos realizados en cuanto a la integración de los mercados de productos. Los precios energéticos fueron la única excepción a la tendencia descendente general.

Sin embargo, el comercio transfronterizo al por menor de energía sigue siendo limitado (véase cuadro I).

No obstante, la interpretación de las variaciones en la dispersión de los precios está sujeta a un conjunto de cautelas. En primer lugar, el mantenimiento de diferencias en la imposición indirecta entre los Estados miembros de la UE contribuye a la dispersión de precios. En segundo lugar, la convergencia gradual de los niveles de productividad y de los niveles de vida entre los Estados miembros ejercerá probablemente una presión limitada al alza sobre la evolución de los precios de los bienes no comercializables y de los precios de los servicios de los Estados miembros y regiones con niveles relativamente bajos

Cuadro I

Dispersión de precios de bienes y servicios en la UE, 1995-1999

(coeficiente de variación; IVA incluido)

	1995	1996	1997	1998	1999	Variación 1995-1999
Consumo privado final	0,18	0,16	0,15	0,14	0,14	-0,04
Bienes no duraderos	0,15	0,14	0,13	0,12	0,11	-0,04
Bienes duraderos	0,16	0,13	0,12	0,12	0,11	-0,05
Combustibles y electricidad	0,18	0,17	0,16	0,18	0,20	0,02
Servicios	0,17	0,16	0,16	0,13	0,13	-0,04

Fuente: Comisión Europea, «Economic Reform: Report on the functioning of Community product and capital markets 2000» («Informe de Cardiff»).

de PIB per cápita (lo que se conoce como el efecto Balassa-Samuelson). Los pequeños diferenciales de inflación provenientes de este efecto contribuirán, probablemente, a una reducción de las diferencias en los niveles de precios entre los Estados miembros de la UE y se espera que vayan disminuyendo con el tiempo.

A pesar de los claros avances realizados en la integración de los mercados de productos de la UE y de la zona del euro, el mercado interior aún sigue incompleto. Una de las razones para ello es la aplicación parcial de las Directivas sobre el mercado interior en la legislación nacional de los Estados miembros, lo que limita la integración *de jure* de los mercados de productos (véase gráfico I).

El porcentaje medio de Directivas sobre el mercado interior no aplicadas por los países de la zona del euro disminuyó entorno al 6,8%, en noviembre de 1997, hasta alrededor del 2,7%, en mayo del 2001, cifras ligeramente superiores a las correspondientes a la UE, a saber, el 6,3% (noviembre de 1997) y el 2,5% (mayo del 2001). Aunque esta disminución implica una mejora del comportamiento de los países en cuanto a la transposición, para mayo del 2001, el 10,8% de todas las Directivas sobre el mercado interior no había sido transpuestas aún en todos los países de la zona del euro. Esta cifra ha permanecido casi constante durante los últimos dos años. El grado de falta de transposición difiere significativamente entre las distintas áreas de política. Las áreas más problemáticas parecen ser las de la política de transpor-

tes, la contratación pública y la política del consumidor. Más del 30% de las Directivas sobre el mercado interior en estas áreas no han sido transpuestas en todos los países de la zona del euro. Otras áreas importantes en las que la integración *de jure* del mercado interior sigue incompleta son la política social y de telecomunicaciones, donde la transposición de alrededor del 20% de las Directivas es aún parcial.

En las Orientaciones generales de política económica para el año 2001, el Consejo ECOFIN insta a los Estados miembros a reducir la falta de transposición de las Directivas sobre el mercado interior, a menos del 1,5% para la primavera del 2002. Puesto que la importancia económica de las distintas Directivas sobre el mercado interior varía significativamente, una medida general de la falta de transposición, que atribuya el mismo peso a todas las Directivas, será de utilidad limitada a la hora de evaluar las implicaciones económicas de la falta de transposición. No obstante, una reducción de la misma al 1,5% constituiría ciertamente un avance significativo en lo que se refiere a la integración de los mercados de productos, y podría esperarse que contribuyera a un aumento adicional de la competencia. Sin embargo, puesto que la falta actual de transposición parece deberse principalmente a retrasos en el proceso de formulación de la política económica en los distintos países, para cumplir dicho objetivo, algunos Estados miembros deberán intensificar considerablemente sus esfuerzos políticos y administrativos en materia de transposición de la legislación comunitaria.

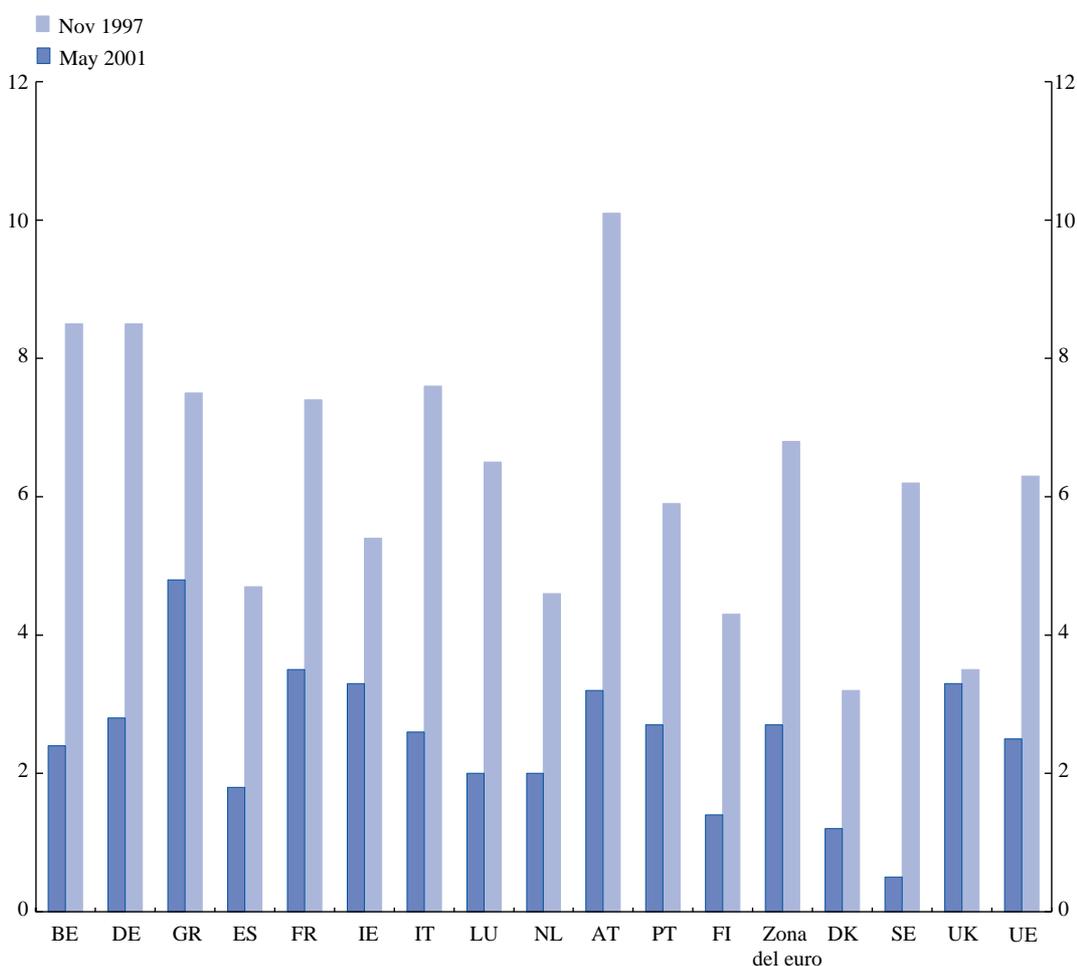
Otros indicadores de los progresos realizados, en cuanto a la integración de los mercados de productos, son las encuestas empresariales destinadas a identificar los obstáculos que siguen existiendo para las actividades empresariales transfronterizas. Tales obstáculos son ilustrativos de la medida en la cual los mercados de productos de la UE están integrados *de facto*. Este concepto va más allá de la integración *de jure* por medio de Directivas y otros instrumentos jurídicos e incluye también los problemas que no han sido todavía abordados desde el punto de vista jurídico, o que no pueden serlo. La última encuesta disponible, realizada por la Comisión Europea, se refiere al año 2000 e indica una creciente satisfacción general de los empresarios de la UE respecto al funcionamiento del mercado

interior. Sin embargo, a pesar de esta visión global positiva, las encuestas muestran que existe todavía un elevado número de obstáculos para la participación de las empresas en el mercado interior (véase cuadro 2).

Aunque las encuestas empresariales tienen el inconveniente general de que reflejan tan solo los puntos de vista de un grupo concreto de agentes económicos, sus resultados indican que los progresos realizados respecto de la eliminación de los obstáculos que aún existen son limitados. En lo que se refiere a algunas de las barreras que más frecuentemente se mencionan, tales como los costes adicionales de cumplir con las especificaciones nacionales sobre productos y servicios, o el uso de ayudas estatales que favorecen a

Gráfico I Falta de aplicación de las Directivas sobre el mercado interior

(en porcentaje del número total de Directivas)



Fuente: Comisión Europea, «Single Market Scoreboard», n° 8, mayo 2001.

Nota: Las cifras para la zona del euro y la UE son medias no ponderadas de las cifras correspondientes a los Estados miembros.

Cuadro 2

Obstáculos remanentes para la empresas en el mercado interior

(en porcentaje de empresas entrevistadas)

	1999	2000	Variación
Costes adicionales por adecuar los productos o servicios a las especificaciones nacionales	37	33	-4
Procedimientos inusuales de comprobación, certificación o aprobación	31	31	0
Ayuda estatal que favorece a la competencia	29	27	-2
Dificultades relacionadas con el sistema y los procedimientos IVA	27	26	-1
Mecanismos jurídicos inadecuados para los recursos (incumplimiento de contrato)	n.d.	24	n.d.
Tratamiento fiscal discriminatorio de las operaciones de la empresa	17	24	+7
Falta de seguridad jurídica para operaciones y contratos transfronterizos	17	23	+6
Acceso restringido al mercado; existencia de redes exclusivas	23	20	-3
Falta de protección frente a la piratería y la falsificación	18	18	0
Acuerdos financieros costosos para las operaciones transfronterizas	18	18	0
Prácticas discriminatorias de adjudicación en las licitaciones oficiales	15	16	+1
Solicitud de derechos o licencias en posesión de competidores locales	15	15	0
Dificultades para destinar temporalmente el personal al extranjero	8	13	+5
Exigencia de establecimiento de sucursal en otro Estado miembro	15	13	-2
Otros obstáculos legislativos o reglamentarios	15	10	-5
Prohibición de comercializar un producto o servicio comercializado legalmente en otro Estado miembro	9	9	0

Fuente: Comisión Europea, «Single Market Scoreboard», n° 7, noviembre 2000.

Nota: La encuesta se basa en 3.240 entrevistas realizadas en el 2000 y 3.395 en 1999. Las encuestas abarcan a empresas de tamaño grande, mediano y pequeño pertenecientes a los sectores de servicios, distribución, manufacturas y construcción.

los competidores, la situación parece haber experimentado alguna mejoría. No obstante, siguen siendo importantes otros obstáculos, tales como los procedimientos inusuales de comprobación, certificación o aprobación, o el alto coste financiero de las transacciones transfronterizas. Además, existe una serie de problemas relacionados con la actividad empresarial transfronteriza en la UE, cuya importancia parece haber aumentado incluso, como ocurre con el tratamiento fiscal discriminatorio y la falta de seguridad jurídica de las transacciones transfronterizas. En términos generales, los resultados de la encuesta sugieren que, con objeto de asegurar de hecho también el funcionamiento del mercado interior, sigue siendo necesario realizar esfuerzos considerables en varias áreas de política económica.

La integración de los mercados de servicios de la UE y, por consiguiente, de la zona del euro, está en general menos avanzada que la integración de los mercados de bienes. De hecho, la intensidad del intercambio de servicios dentro de la UE, en relación con el tamaño del sector, ha disminuido desde principios de la década de los noventa, lo que contrasta fuertemente con el aumento del comercio de bienes, para los que la integración de los mercados está más avanzada. La falta de competencia asociada con una insuficiente integración de los mercados de

servicios resulta especialmente perjudicial, ya que la importancia económica de los servicios viene aumentando con regularidad. Además, las nuevas tecnologías de la información y la comunicación (TIC) reducen, para algunos sectores de servicios, la necesidad de estar localizados cerca del cliente. La mayoría de las barreras al intercambio de servicios parecen deberse a las regulaciones nacionales, tales como los procedimientos administrativos para crear filiales en otros Estados miembros. La Comisión Europea hizo pública recientemente una estrategia de dos años para eliminar obstáculos burocráticos y barreras al comercio transfronterizo de servicios, que, por tanto, tiene una importancia considerable para la zona del euro y para la UE en su conjunto.

En resumen, durante la última década, se han dado pasos importantes hacia la integración de los mercados de productos de la zona del euro, pero quedan todavía progresos pendientes en algunas áreas importantes. En primer lugar, es necesario superar las deficiencias pendientes en cuanto a la integración *de jure* de los mercados de productos, deficiencias tales como la falta de transposición de las Directivas sobre el mercado interior. En segundo lugar, se requieren esfuerzos adicionales para identificar y eliminar las barreras técnicas y

administrativas al funcionamiento del mercado interior de bienes y servicios, barreras que, tomadas en conjunto, tienen un impacto crucial sobre el nivel de integración *de facto* y sobre la

competencia dentro del mercado interior, lo que, a su vez, tendrá importantes repercusiones sobre la evolución y dispersión de los precios dentro de la zona del euro.

4 La apertura de sectores protegidos: reforma de la regulación de las industrias de red

Muchas de las reformas recientes en los mercados de bienes y servicios de la zona del euro se centran sobre los cambios en la regulación de las industrias de red. Hasta hace unos años, estas industrias se caracterizaban por la existencia de una gran empresa establecida, integrada verticalmente y de propiedad pública. La razón más importante que se aducía para justificar esta estructura monopolista de mercado era la presencia de un cuello de botella, constituido por la infraestructura que la dotaba de las características de un monopolio natural. Sería extremadamente costoso y económicamente ineficiente el instalar, por ejemplo, varios sistemas de transmisión eléctrica o varias redes ferroviarias, que compitiesen entre sí. Además, en el pasado, los gobiernos perseguían con frecuencia objetivos no económicos en relación con las industrias de red, tales como la provisión del servicio universal, la igualdad de precios entre regiones geográficas, o la seguridad de suministro de servicios esenciales. Más recientemente, sin embargo, surge la cuestión de hasta qué punto es posible introducir la competencia en las industrias de red, garantizando el acceso universal a la infraestructura, que constituye el cuello de botella. Esto requiere la adopción de una normativa específica con objeto de asegurar un acceso no discriminatorio de los competidores potenciales en condiciones «justas». Además, la supervisión de la regulación ha de asegurar que queden garantizados los objetivos no económicos, tales como la obligación del servicio universal, los niveles de calidad y la seguridad del suministro. Un rasgo adicional común a las industrias de red es que no solo son de una magnitud considerable por sí mismas, sino que proporcionan *inputs* importantes para una amplia gama de sectores económicos, lo que aumenta considerablemente su importancia económica².

En la liberalización del sector *de las telecomunicaciones* se han realizado progresos significativos. Desde el 1 de enero de 1998, se introdujo la libre competencia en la provisión de la telefonía de voz y de las infraestructuras de las telecomunicaciones en la UE y, para el 2001, habían expirado ya las últimas exenciones temporales, específicas para algunos países, a la aplicación de las Directivas correspondientes de la CE. Aunque quedan por resolver unos impedimentos *de facto* a la competencia en este sector, este proceso está bastante avanzado. En vista de los progresos realizados hasta ahora, las Orientaciones generales de política económica para el año 2001 ya no se refieren al sector de telecomunicaciones como una industria prioritaria para reformas adicionales de su regulación.

Las industrias de red mencionadas en dichas Orientaciones, a saber, la energía (electricidad y gas), el servicio de correos, el transporte aéreo y los ferrocarriles, se encuentran actualmente en etapas muy diversas del proceso de reforma de su regulación. Sin embargo, la introducción de la competencia en todos estos sectores, con la excepción del sector del transporte aéreo, está menos avanzada que en el sector de las telecomunicaciones. En conjunto, los productos y servicios producidos por las industrias de red representan algo menos del 5% del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) general de la zona del euro. Las implicaciones económicas del proceso de reforma de la regulación en estas industrias son importantes en relación con la evolución de los precios y, por tanto, con la política monetaria.

2 Para un análisis más detallado de los procesos de reforma de la regulación en los sectores de las telecomunicaciones, de la electricidad y del gas, véase la publicación del BCE «Price effects of regulatory reform in selected network industries», de marzo del 2001.

Considerando, en primer lugar, los mercados energéticos, la Directiva sobre el mercado interior de la electricidad (96/92/CE) debía transponerse a las legislaciones nacionales para el 19 de febrero de 1999. La Directiva exigía una liberalización inicial de al menos el 25% de los mercados nacionales de electricidad, porcentaje que debía aumentar hasta un tercio de dichos mercados para el año 2003. La Directiva sobre el mercado interior del gas (98/30/CE), debía estar transpuesta a las legislaciones nacionales para el 10 de agosto del 2000. Dicha Directiva exigía una liberalización inicial de al menos el 20% de los mercados nacionales del gas, porcentaje que debía aumentar hasta un tercio de dichos mercados para el año 2008.

La mayoría de los países de la zona del euro prevén, o bien la apertura a la competencia de un porcentaje de sus mercados de electricidad y gas mayor que el estipulado en las Directivas correspondientes de la CE, o bien la liberalización plena de sus mercados energéticos. En el momento actual, en la zona del euro, alrededor del 60% del mercado de la electricidad y del 39% del mercado del gas están abiertos a la competencia. Sobre la base de las intenciones manifestadas por los países miembros en el 2001, el porcentaje del mercado de la electricidad que quedará abierto a la competencia para el 2008 no superará el 70%, y se prevé que la mayor parte de la apertura adicional del mercado tenga lugar para el 2004. El aumento del porcentaje del mercado del gas de la zona del euro que para el 2008 ha de abrirse a la competencia se sitúa en el 54%.

Como se explica en el recuadro 2, la evolución reciente de los subíndices del IAPC correspondientes a los servicios de teléfono y telefax, y a electricidad, en relación con el IAPC general de la zona del euro, indican que las reformas de la regulación han tenido un impacto moderado sobre la evolución de los precios en estos dos sectores. Los precios de consumo del gas en la zona del euro no parecen haberse visto influidos todavía por la introducción parcial de la competencia. Sin embargo, este resultado no es sorprendente, puesto que los primeros pasos hacia la reforma de la regulación en el sector no se dieron hasta fechas muy recientes.

En lo que se refiere al nivel de competencia, el sector del servicio postal se divide en dos partes. Los servicios de paquetería y de correspondencia urgente operan en un contexto ampliamente competitivo, mientras que el servicio de reparto de cartas está altamente regulado en la mayoría de los Estados miembros. Con efectos a partir de febrero de 1999, la Directiva Postal (97/67/CE) establecía la apertura a la competencia de alrededor del 3% de los mercados nacionales regulados del servicio postal. En el año 2000, la Comisión Europea propuso para el 2003 la apertura de un 20% adicional de dichos mercados, con vistas a ampliar la apertura de los mismos para el 2007. Sin embargo, en el momento de la publicación del presente trabajo, el Consejo de Ministros de Telecomunicaciones de la UE no había alcanzado aún un acuerdo político sobre dichas propuestas.

Aunque los progresos de la liberalización de los mercados del servicio postal permanecen limitados a nivel de la UE, parece ser que la experiencia de los pocos Estados miembros que los han liberalizado más allá de las exigencias mínimas de la Directiva Postal, ha sido, en general, positiva. El aumento de la competencia ha llevado a reducciones sustanciales de los precios en los mercados de servicios de paquetería, correo ordinario y correo directo, lo que ha redundado principalmente en beneficio directo de los productores. Los pioneros de la liberalización postal no han encontrado problemas en la provisión del servicio universal, ni siquiera en áreas remotas con una baja densidad de población.

La provisión del servicio de transporte aéreo dentro de la UE experimentó una apertura gradual que culminó en abril de 1997 con la introducción del cabotaje, es decir, el derecho de una línea aérea de un Estado miembro a operar en una ruta dentro del territorio de otro Estado miembro. La liberalización de este sector parece haber contribuido a un desarrollo dinámico de los servicios de transporte aéreo, lo que redundó en un aumento considerable del número de líneas aéreas, rutas y empleados. La cuota de mercado de las aerolíneas nacionales en las rutas nacionales e internacionales dentro de la UE disminuyó a consecuencia del proceso de reestruc-

Recuadro 2

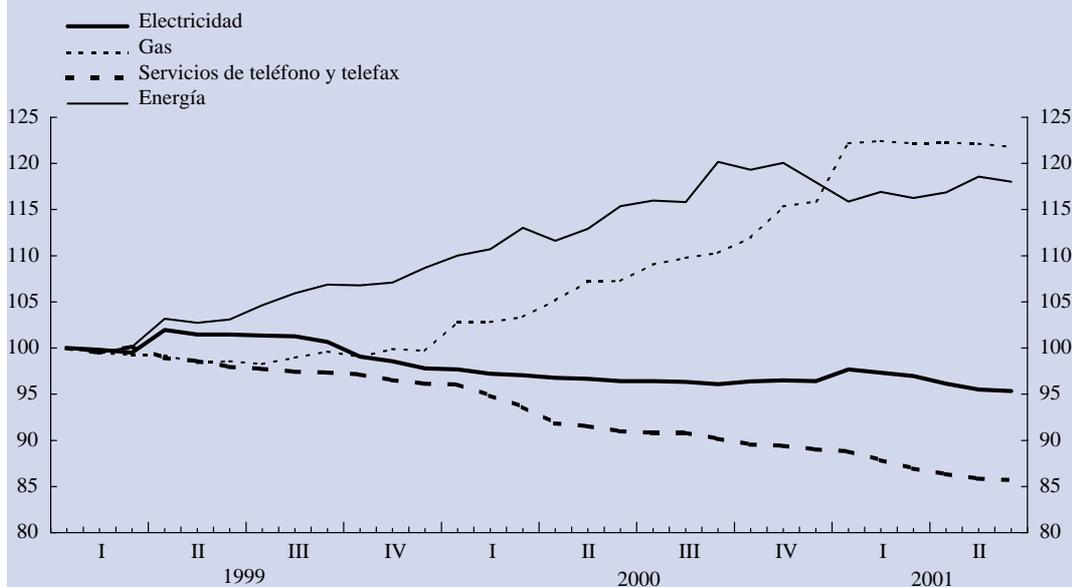
Evolución de los precios de consumo de un conjunto seleccionado de industrias de red

A partir del 1 de enero de 1998, se introdujo en la mayoría de los Estados miembros la libre competencia en la provisión de telefonía de voz y de infraestructuras de telecomunicaciones. Además, la transposición de la Directiva sobre el mercado interior de la electricidad a las legislaciones nacionales generó una apertura parcial del mercado de la electricidad a partir de febrero de 1999, seguida de una apertura parcial también del mercado del gas a partir de agosto del 2000. Se espera que estas reformas de la regulación generen un mayor nivel de competencia en estas industrias y una presión a la baja sobre los precios de consumo.

El gráfico siguiente muestra, para el período que comprende desde 1999 a 2001, la evolución reciente de los subíndices del IAPC correspondientes a los servicios de teléfono y telefax, la electricidad y el gas, en relación con las variaciones del IAPC general para la zona del euro. El gráfico contiene también el subíndice del IAPC energético, que proporciona un punto de referencia útil para la evaluación de las variaciones experimentadas por los índices de la electricidad y el gas.

Subíndices del IAPC en relación con el IAPC general de la zona del euro

(índice enero 1999 = 100; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

En lo que se refiere a los subíndices del IAPC de los servicios de teléfono y telefax, el gráfico muestra, a lo largo de todo el período considerado, una marcada tendencia a la baja, en comparación con el IAPC general. El subíndice de electricidad muestra también una tendencia a la baja, aunque dicha tendencia es mucho más débil que en el caso del subíndice de los servicios de teléfono y telefax. Sin embargo, en vista del fuerte crecimiento experimentado por el subíndice energético durante la mayor parte del período que comprende de 1999 al año 2001, debido principalmente al aumento de los precios del petróleo, la disminución de los precios de la electricidad en relación con el IAPC general resulta considerable. El subíndice del IAPC del gas sigue estrechamente la evolución del índice de la energía, aunque con un considerable retardo. Esto se debe a la relación existente entre los precios del petróleo y del gas. Dado que la liberalización de los mercados europeos del gas se encuentra aún en sus etapas iniciales, no puede esperarse que el subíndice del IAPC del gas refleje ya los progresos realizados en cuanto a la reforma de la regulación.

En conjunto, el gráfico indica que lo probable es que la introducción de la competencia en las industrias de red genere efectos a la baja sobre los precios en las industrias en cuestión. Sin embargo, es importante tener en cuenta que tales reformas constituyen tan solo uno de los factores determinantes de la evolución de los precios en dichas industrias. Otros factores importantes al respecto incluyen el progreso tecnológico (en el caso de las telecomunicaciones) y los cambios en la fiscalidad y las variaciones de los precios de la energía (en el caso de la electricidad y el gas).

turación del sector, aunque las antiguas «compañías de bandera» siguen siendo los proveedores dominantes de este servicio.

La medida en la cual las reformas de la regulación de los servicios de transporte aéreo se traducen en efectos a la baja sobre los precios está estrechamente relacionada con el número de operadores que dan servicio a una misma ruta, y por consiguiente, con el nivel de competencia existente (véase cuadro 3). Más concretamente, las tarifas reducidas y las ofertas especiales tendieron a disminuir, mientras que los precios de clase preferente aumentaron en la mayoría de los países de la zona del euro. Puesto que las tarifas reducidas y las ofertas especiales compiten, no solo con las tarifas de otros operadores que dan servicio a las mismas rutas, sino también con las tarifas de los vuelos indirectos y los servicios de chárter, el nivel de competencia en este segmento del mercado tiende a ser mayor que en la clase preferente.

Un informe de la Comisión Europea, publicado en 1999, sobre los cambios experimentados por el sector aéreo europeo, comprobó que el porcentaje de rutas con más de dos competidores había aumentado desde el inicio del proceso de liberalización. Sin embargo, en 1997, año de referencia del estudio, más del

90% de las rutas aéreas de la UE eran aún monopolistas o duopolistas. Aunque esto se debe, en parte, al limitado tamaño del mercado en muchas rutas, la competencia en el transporte aéreo está limitada también por los cuellos de botella que constituyen las infraestructuras, especialmente la escasez de derechos de vuelos disponibles en los principales aeropuertos. Según las normas actualmente en vigor, las líneas aéreas no pierden normalmente sus derechos de despegue y aterrizaje, por poco que los usen en la práctica. Aunque un Reglamento adoptado por el Consejo en octubre de 1993 (Reglamento 95/93 de la CEE) estipula que el 50% de los derechos de vuelo no utilizados o de nueva creación deben reservarse para los nuevos participantes en el mercado, la disponibilidad de derechos de vuelo en horas punta en los aeropuertos con mucho movimiento no ha aumentado sustancialmente. En este contexto, se espera que la Comisión Europea haga nuevas propuestas con objeto de reformar los procedimientos de asignación de los derechos de despegue y aterrizaje. Además, la Comisión Europea ha tomado la iniciativa de eliminar los cuellos de botella adicionales que reducen el nivel de competencia en el sector del transporte aéreo, en especial la sobrecarga del espacio aéreo, que se debe a la falta de un sistema integrado de control del tráfico aéreo en la UE.

Cuadro 3

Promedio de variación en las tarifas aéreas entre capitales de la zona del euro, 1997-2000 ¹⁾

(media sin ponderar de variación en las tarifas entre los países de la zona del euro, en porcentaje)

	Clase preferente	Clase turista	Promociones
Una línea aérea	+23,2 (11)	-15,5 (11)	-6,5 (11)
Dos líneas aéreas	+14,1 (10)	-16,4 (11)	-2,7 (11)
Tres líneas aéreas	+7,7 (7)	-7,9 (7) [-17,8 (6)] ²⁾	-5,4 (8)
Cuatro líneas aéreas	-14,5 (2)	+13,3 (3) [-23,5 (2)] ²⁾	-11,8 (4)

Fuentes: Comisión Europea, «Economic Reform: Report on the functioning of Community product and capital markets 2000» («Informe de Cardiff») y cálculos del BCE.

1 Las cifras entre paréntesis indican el número de países de la zona del euro en los que la categoría es aplicable. Por ejemplo, en todos los países de la zona del euro (salvo Finlandia, para la que no se dispone de datos), al menos una línea aérea ofrecía tarifas en clase preferente, mientras que solo en dos países existían cuatro líneas aéreas que ofrecían dichas tarifas.

2 Las cifras entre corchetes excluyen un país de la zona del euro en el que se registra una evolución de los precios altamente atípica.

Las reformas de la regulación del *transporte ferroviario* en la UE se encuentran aún en sus etapas iniciales. Sin embargo, un acuerdo conciliatorio alcanzado entre el Consejo Europeo y el Parlamento Europeo en noviembre del 2000 supuso algún progreso en este terreno, al exigir, entre otras cosas:

- una apertura gradual de la red europea de transporte de mercancías a todos los operadores ferroviarios con licencia. Siete años después de la entrada en vigor de la correspondiente Directiva del Consejo, los operadores tendrán acceso a toda la red ferroviaria del transporte internacional de mercancías por ferrocarril;
- la separación de las funciones esenciales del sector ferroviario, tales como la gestión de las infraestructuras y del servicio ferroviario;
- la creación de un órgano regulador independiente en cada Estado miembro; y
- una reducción de las barreras técnicas entre las diferentes redes ferroviarias nacionales.

Además, la Comisión Europea tiene intención de presentar —no más tarde de diciembre del 2001—

un segundo paquete de medidas sobre la apertura de los mercados nacionales del transporte ferroviario de mercancías y pasajeros. Es de esperar que dichas medidas estimulen la productividad del sector del transporte ferroviario y contribuyan a reducir los precios de sus servicios, dependiendo de la medida en la cual generen una reducción de las regulaciones que pesan sobre el transporte ferroviario y *de facto* un aumento del nivel de competencia en el sector.

En resumen, la introducción de la competencia en las industrias de red puede generar considerables efectos a la baja sobre los precios y otros beneficios económicos generales, tales como la mejora de las perspectivas de crecimiento y de empleo a largo plazo. Sin embargo, con objeto de crear una competencia *de facto* en dichos sectores, un marco normativo adecuado que asegure un acceso no discriminatorio a los cuellos de botella, es decir, a las infraestructuras, resulta indispensable. En otras palabras, la «calidad» del marco normativo tiene un impacto considerable sobre la medida en la cual las reformas de la regulación de las industrias de red logren materializar las reducciones de precios potenciales.

5 La reducción de las distorsiones: utilización de ayudas estatales en la zona del euro

El control de las ayudas estatales constituye un elemento importante de la política a favor de la competencia de la UE, y la reducción del uso de ayudas estatales constituye con frecuencia una reiterada demanda en las discusiones sobre las reformas de los mercados de productos de la zona del euro. La razón subyacente, que justifica la limitación de las ayudas estatales, es el supuesto de que los subsidios reducen con frecuencia el bienestar económico general, al debilitar los incentivos que inducen a las empresas a mejorar su eficiencia, y al permitir que sobrevivan las empresas menos eficientes, o que incluso se expandan a expensas de las más eficientes. Además, las ayudas estatales han de financiarse por medio de los impuestos, lo que aumenta la importancia global del sector público en la economía y agrava las distorsiones causadas por dichas

ayudas. Por último, las ayudas estatales pueden distorsionar el comercio intracomunitario, lo que, a su vez, puede llevar a fricciones y medidas de represalia dentro de la UE, que pongan en peligro los beneficios del mercado interior.

La evaluación de las repercusiones económicas de las ayudas estatales ha de diferenciar entre las principales categorías de ayuda estatal, a saber, entre las *ayudas específicas a sectores*, las *ayudas específicas a regiones*, y las *ayudas estatales horizontales o generales*. Las ayudas específicas a sectores afectan a la estructura sectorial de la economía y generan las mayores distorsiones sobre la asignación de recursos. Las ayudas estatales horizontales, tales como las ayudas financieras a las inversiones en investigación y desarrollo, están disponibles para todos los sectores de la

economía. Sin embargo, los subsidios públicos para actividades económicas concretas, tales como las de investigación y desarrollo, tienden a distribuirse asimétricamente entre los diferentes sectores. Por consiguiente, también las ayudas estatales horizontales pueden generar distorsiones en la asignación de recursos, aunque lo probable es que sean menos pronunciadas que las que se generan en el caso de las ayudas específicas a sectores. Las implicaciones de las ayudas específicas a regiones se situarán, probablemente, entre las de las otras dos categorías, dependiendo, entre otras cosas, de la importancia económica relativa de las regiones que reciben las ayudas y de la estructura sectorial de la región en cuestión.

La utilización global de ayudas estatales en la zona del euro se redujo casi a la mitad durante el período comprendido entre 1986 y 1999, pero se encuentra aún en torno al 1,3% del PIB (véase gráfico 2). La evolución de las ayudas estatales nacionales para el sector manufacturero es ligeramente distinta. Expresadas en euros por trabajador industrial, las ayudas estatales nacionales

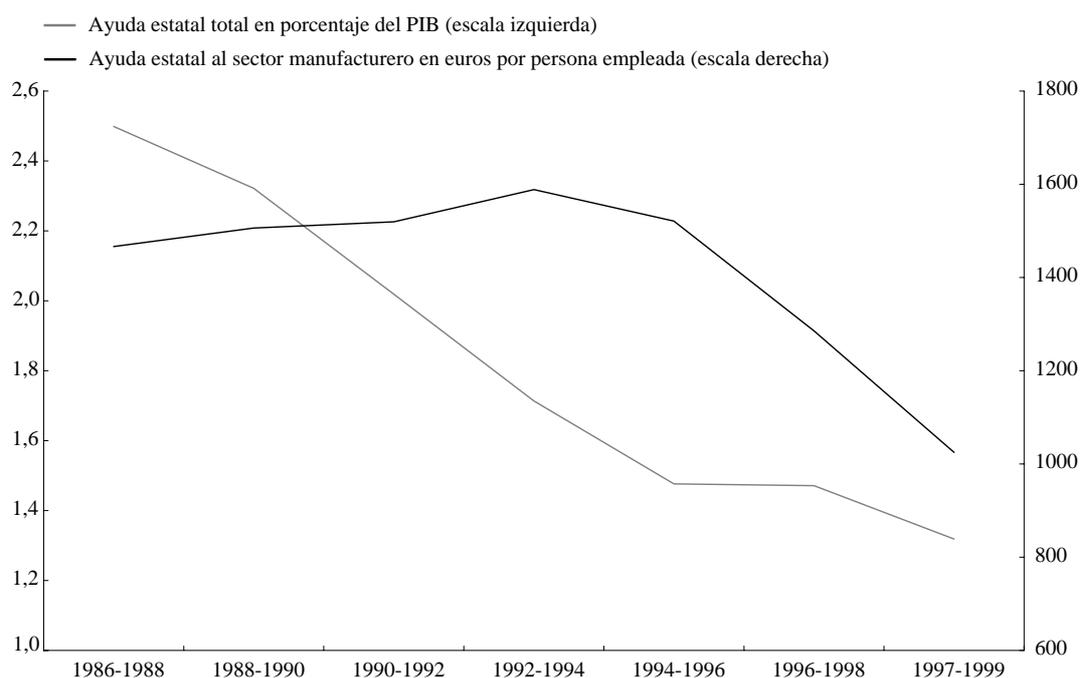
a las manufacturas crecieron ligeramente hasta el período que abarca de 1992 a 1994 y experimentaron una caída gradual durante el período posterior. Las ayudas financieras proporcionadas dentro del marco de la Política Agrícola Común (PAC) y de la Política Regional de la UE no están incluidas en estas cifras. Esto se debe a que la PAC se centra exclusivamente en la agricultura, y al hecho de que una gran parte de las ayudas financieras proporcionadas a través de la Política Regional de la UE no beneficia directamente a las empresas privadas.

Durante el período que abarca de 1986 a 1999, la importancia relativa de las ayudas estatales horizontales al sector manufacturero, como porcentaje de las ayudas nacionales totales al sector, permaneció relativamente estable alrededor del 40%. El porcentaje correspondiente a las ayudas estatales al sector específicas por regiones aumentó en el tiempo, principalmente a expensas de las específicas por sectores. Estas últimas disminuyeron gradualmente del 23,5% durante el período 1986-1988, al 9,1% durante el período 1997-1999.

Gráfico 2

Ayuda estatal nacional total y ayuda estatal al sector manufacturero en la zona del euro

(medias anuales de tres años de la ayuda estatal total en porcentaje del PIB de la zona del euro y ayuda estatal al sector manufacturero de la zona en euros por persona empleada)



Fuentes: Comisión Europea, «Survey on State aid» (varias ediciones) y cálculos del BCE.

En resumen, se han producido reducciones significativas de los subsidios nacionales a las empresas en la zona del euro, especialmente durante la década de los noventa, pero la magnitud global de las ayudas estatales sigue sien-

do considerable. Además, se requieren esfuerzos específicos para reducir la proporción de la forma de ayuda estatal que más distorsiona, a saber, las ayudas públicas a las empresas de sectores específicos.

6 Procedimientos para introducir reformas adicionales en los mercados de productos de la zona del euro

Los artículos 98 y 99(1) del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (el «Tratado») requieren que los Estados miembros consideren sus políticas económicas como un asunto de interés común y que las coordinen en el contexto de las Orientaciones generales de política económica. Esto se aplica también a la coordinación de las reformas de los mercados de productos de la UE y de la zona del euro.

La responsabilidad de las reformas de los mercados de productos en la zona del euro recae, en gran medida, sobre los Estados miembros, aunque la Comunidad Europea tiene también un papel importante en muchas áreas relacionadas con la reforma de los mercados de productos. En su función de guardiana del Tratado, la Comisión Europea inicia acciones legales contra los retrasos en la aplicación de las Directivas sobre el mercado interior por parte de los Estados miembros, o bloquea las ayudas estatales que no son compatibles con los artículos correspondientes del Tratado. En lo que se refiere a la introducción de la competencia en sectores previamente protegidos de la economía, la asignación de responsabilidades depende de la situación específica del sector en cuestión. En el sector de las telecomunicaciones, por ejemplo, están siendo ya aplicadas, en gran parte, las disposiciones legales para la apertura del mercado. El salvaguardar y aumentar el nivel de competencia *de facto* en este mercado depende ahora principalmente de las autoridades reguladoras de los Estados miembros. Además, la Comisión Europea sigue teniendo un papel importante en el control del proceso y puede iniciar cambios en el marco jurídico existente si se necesitan medidas adicionales para aumentar la competencia. En las industrias de red que no están aún plenamente

abiertas a la competencia (energía, servicios postales, transporte aéreo y ferrocarriles) los Estados miembros pueden decidir exceder los eventuales requerimientos mínimos obligatorios de apertura establecidos por el Consejo de Ministros. Además, depende también de los Estados miembros la decisión de emprender reformas adicionales de los mercados de productos en aquellas áreas en las que siguen teniendo competencias exclusivas de política económica. Estas son las áreas del mercado de productos que no están sujetas a una política explícita de la UE y que no entran en conflicto con los objetivos de política horizontal de la UE, tales como el pleno establecimiento de un mercado interior.

En cuanto a los procedimientos actuales para implementar las reformas de los mercados de productos, el Consejo Europeo de Cardiff, celebrado en junio de 1998, recomendaba intensificar el seguimiento de las reformas estructurales de la UE, lo que inicialmente se conoce como «el proceso de Cardiff». Como parte de dicho proceso, los Estados miembros presentan informes nacionales sobre las reformas referentes al funcionamiento de los mercados de productos y de capitales, y la Comisión Europea elabora un informe sobre el funcionamiento de los mercados de productos y capitales (es decir, el «Informe Cardiff»). Además, el Comité de Política Económica, formado por delegados de los Estados miembros, de la Comisión Europea y del BCE, realizan una revisión anual en profundidad de las reformas económicas en los Estados miembros. Este proceso sirve de complemento a la evaluación proporcionada por el Informe de Cardiff de la Comisión y es la fuente de la que emana el *Annual Report on Structural Reforms* (informe anual sobre reformas estructurales del Comité

de Política Económica). Este último informe se centra en la situación de los Estados miembros de la UE y cubre un conjunto de temas algo más amplio que el Informe de Cardiff. Ambos informes se reflejan en las Orientaciones generales de política económica, que son el instrumento clave para la coordinación de la política económica de la UE, incluida la política de reforma de los mercados de productos. Además, dichas Orientaciones sirven como punto de referencia para la evaluación política *ex-post* que realiza, en parte, la Comisión Europea y que publica en su *Report on the Implementation of the BPEG* (informe sobre la aplicación de las Orientaciones generales de política económica). El seguimiento de las reformas estructurales dentro del proceso de Cardiff se implementa a través de un «procedimiento simple». A diferencia de lo establecido para las políticas fiscales en el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento, el proceso de Cardiff no prevé sanciones en caso de incumplimiento. En vez de ello, los instrumentos utilizados en dicho procedimiento son la presión de los demás Estados miembros y un sistema amplio de información, seguimiento y evaluación, así como la identificación de las mejores prácticas, es decir, de las iniciativas de un Estado miembro que hayan tenido éxito y que puedan ser también aplicables a otros Estados miembros.

En su cumbre de Lisboa de marzo del 2000, el Consejo Europeo siguió subrayando la necesidad de realizar progresos en el terreno de la reforma de los mercados de productos, como condición clave para que la UE alcance su objetivo estratégico de «convertirse en la economía

más competitiva y dinámica del mundo basada en el conocimiento». Se decidió además que las reuniones anuales de primavera del Consejo Europeo deberían definir, entre otras cosas, los mandatos referentes a las reformas estructurales, así como asegurar que los Estados miembros y las instituciones de la Comunidad cumplen dichos mandatos. La primera de estas reuniones tuvo lugar en el Consejo Europeo de Estocolmo de marzo del 2001. El número de decisiones concretas adoptadas en relación con los mercados de productos fue limitado. Poco antes de la reunión del Consejo, la Comisión Europea propuso que los Estados miembros deberían liberalizar completamente sus mercados de gas y electricidad como muy tarde en el 2005. El Consejo Europeo acogió, en general, con satisfacción la apertura de estos mercados, pero no se acordó un calendario concreto. La iniciativa de «cielos abiertos», que tiene por objeto aliviar los cuellos de botella existentes en la capacidad de transporte aéreo de la UE, mediante la integración de los sistemas nacionales de control aéreo, quedó pospuesta.

No obstante, el Consejo Europeo acordó una larga lista de actividades de seguimiento, con objeto de mantener y reforzar aún más el ritmo de las reformas iniciadas en Lisboa. Estas actividades se reflejan en las áreas prioritarias que figuran en las Orientaciones generales de política económica para la reforma de los mercados de productos. La próxima reunión de seguimiento de lo acordado en Lisboa, prevista para la primavera del 2002, proporcionará una oportunidad adicional para evaluar el ritmo actual de reforma de los mercados de productos en la zona del euro y en la UE.

7 Conclusiones

Las reformas estructurales de los mercados de productos en la zona del euro tratan de aumentar el nivel de competencia de la economía y reducir potencialmente las distorsiones perjudiciales. Esto, a su vez, debería generar beneficios económicos considerables, tales como efectos a la baja sobre los precios y unas mejores perspectivas de crecimiento y empleo a largo plazo. Además, unas reformas bien diseñadas de los

mercados de bienes y servicios pueden reducir los costes de ajuste a los cambios en las circunstancias económicas.

La integración de los mercados de productos de la zona del euro y, más recientemente, la introducción de la competencia en sectores económicos previamente protegidos ha avanzado considerablemente, pero existe un cierto número

de temas importantes que siguen pendientes. Existe también la necesidad de una reducción adicional de las ayudas estatales, en general, y de las ayudas a sectores específicos, en particular. En este contexto, el BCE aprueba decididamente la creciente importancia política que se concede a continuar progresando en la reforma de los mercados de productos, y anima a los políticos responsables de este campo a que trabajen en la línea del impulso generado en el Consejo Europeo de Lisboa de marzo del 2000.

El BCE atribuye la máxima importancia a las reformas de los mercados de productos de la zona del euro y se propone efectuar un seguimiento y realizar un detallado análisis de los

acontecimientos que se produzcan en este terreno, y ello por dos razones principales. En primer lugar, con objeto de ser capaces de evaluar el ritmo y magnitud de los efectos a la baja sobre los precios que se espera que dichas reformas generen. En segundo lugar, con objeto de detectar otros efectos económicos que puedan desencadenar las reformas de los mercados de bienes y servicios. Además, el BCE contribuirá al trabajo en marcha sobre la reforma de los mercados de bienes y servicios, a través de su participación en el Comité de Política Económica y otros órganos competentes de la Comunidad, así como a través de análisis más detallados de las implicaciones económicas de la reforma de los mercados de productos.

La consolidación de las entidades de contrapartida central en la zona del euro

Desde la adopción del euro en 1999, se ha observado un espectacular aumento en la negociación de valores (en especial, de valores de renta variable) en la zona del euro. Por ello, a los participantes en los mercados les resulta cada vez más conveniente liquidar las operaciones de forma neta en lugar de operación por operación. Además, el creciente tamaño de los riesgos que esto conlleva y el papel cada vez mayor que desempeña la contratación anónima (mercado ciego) han hecho que los participantes vean más necesario que los riesgos se asocien al proceso de compensación gestionado por una entidad de contrapartida central (una institución financiera que se interpone entre los compradores y los vendedores).

En la zona del euro existen ya varias entidades de contrapartida central, aunque gestionan, fundamentalmente, productos derivados. También se están considerando, o se están llevando a la práctica, distintos proyectos relacionados con los valores. Sin embargo, las economías de escala y las externalidades de red favorecerían un mayor nivel de concentración. Como resultado, un grupo de los principales bancos de inversión internacionales ha apoyado la idea de que Europa necesita una única entidad de contrapartida central, que sería multidivisa y multiproducto (renta variable, renta fija, derivados y materias primas).

El BCE está realizando un seguimiento y un análisis atento de estos acontecimientos. Ciertamente, la compensación mediante una contrapartida central podría afectar a la correcta ejecución de las operaciones de política monetaria, al buen funcionamiento de los sistemas de pago y liquidación y a la estabilidad de los mercados financieros en general. El proceso de consolidación aumenta la complejidad del tema: por una parte, la consolidación de las entidades de contrapartida central podría ayudar a mejorar la eficiencia de la compensación y la liquidación de los valores; por otra, las posibles consecuencias para el sistema de la quiebra de una entidad de contrapartida central se acrecentarían con su tamaño.

Este artículo describe el funcionamiento de las entidades de contrapartida central, discute cuestiones relacionadas con la consolidación y analiza los asuntos que preocupan a los bancos centrales. Obviamente, el BCE tiene un interés más directo en temas relativos a su infraestructura «doméstica», entendiéndose por tal los sistemas que, principal o exclusivamente, gestionan activos denominados en euros.

I El funcionamiento de las entidades de contrapartida central

¿Qué hace una entidad de contrapartida central?

Una entidad de contrapartida central determina las obligaciones que se derivan de las posiciones deudoras y acreedoras que se producen al realizar operaciones con activos financieros y calcula los importes que hay que liquidar habitualmente en los sistemas de liquidación de valores. Las obligaciones financieras pueden liquidarse una por una, es decir, mediante la liquidación bruta. También puede efectuarse una liquidación neta, en la que solo se liquida la diferencia entre las posiciones deudora y acreedora. La «liquidación neta» se refiere a situaciones en las que una cámara de compensación o un sistema de liquidación de valores calcula las posiciones sin asumir riesgo alguno. La «compensación mediante una entidad de contrapartida central» se refiere a situaciones en las que una entidad de contrapartida central se

interpone como comprador frente al vendedor y como vendedor frente al comprador, creando así dos nuevos contratos que sustituyen al contrato único original. El proceso legal de sustituir las entidades de contrapartida originales y de convertirse en una única entidad de contrapartida para todos los participantes se suele llamar novación.

La compensación puede ser bilateral o multilateral (véase recuadro I). La compensación bilateral reduce los flujos bilaterales entre cada par de entidades de contrapartida a una única obligación «neta». La compensación multilateral supone la compensación de todas las obligaciones que se derivan de los participantes en el sistema y origina una única obligación a favor o en contra de cada entidad de contrapartida dentro del grupo de compensación. Las entidades de contrapartida central utilizan la compensación multilateral porque minimiza el número de obligaciones a liquidar.

Recuadro I

La compensación de valores y el proceso de liquidación

Uno de los principales servicios que ofrecen las entidades de contrapartida central es la compensación, en la que conviene distinguir dos tipos. En algunos casos, la compensación supone el mero cálculo de las obligaciones netas que se derivan de las operaciones, sin que se vean afectados los contratos originales. En otros casos, la compensación da lugar a la sustitución de las obligaciones contractuales originales por obligaciones equivalentes frente a una entidad de contrapartida central que se interpone entre el vendedor y el comprador. La terminología que se emplea habitualmente para estos dos tipos de compensación varía. En el presente artículo, se utiliza el término «liquidación neta» para describir el caso en el que las obligaciones netas se calculan sin que tengan ningún efecto sobre las obligaciones contractuales. La «compensación por novación» se emplea para describir el proceso que incluye también la sustitución de los contratos originales. La liquidación neta la pueden llevar a cabo no solo las entidades de contrapartida central, sino también los sistemas de liquidación de valores, que ofrecen, principalmente, servicios de custodia y entrega en firme de valores del vendedor al comprador. Por el contrario, la compensación por novación únicamente puede realizarse si, en una operación, un tercero se convierte en la entidad de contrapartida legal, es decir, en la entidad de contrapartida central.

Gráfico A

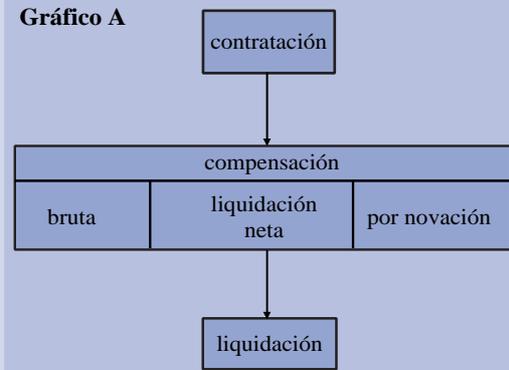
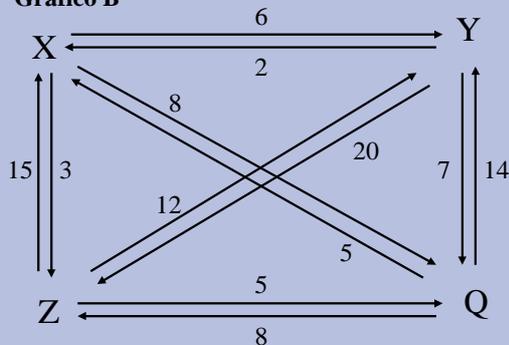


Gráfico B



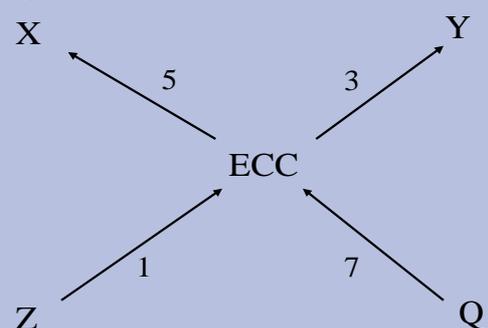
El gráfico B puede ayudar a comprender el efecto de la compensación multilateral. Se supone que cuatro participantes en un mercado (X,Y,Z y Q) negocian entre sí. Este gráfico muestra las cantidades de un activo concreto que cada uno de los participantes debe a los otros.

Se supone, además, que todas las obligaciones a favor o en contra de cada uno de los participantes han de sustituirse por una entidad de contrapartida central, que recibe los activos de los deudores netos y los distribuye a los acreedores netos. En el gráfico B, las

contrapartes X e Y son acreedores netos, mientras que Z y Q son deudores netos. Por ejemplo, X ha de recibir activos por importe de $15+2+5$ y ha de entregar $3+6+8$, lo que resulta en un saldo neto a recibir de 5. En los casos en que hay tres participantes o más, puede que las posiciones de cualquier acreedor neto no reflejen exactamente las de un único deudor neto, por lo que es indispensable la existencia de un intermediario. Las consecuencias de introducir la compensación multilateral se presentan en el gráfico C.

Este ejemplo demuestra que la compensación se puede utilizar para hacer disminuir el número de liquidaciones (en este caso, hasta cuatro). Por otra parte, si la entidad de contrapartida central valora los riesgos frente a sus miembros por el valor neto, la compensación de las obligaciones podría también reducir el depósito requerido para garantizar los riesgos de crédito actuales y los que puedan surgir en el futuro.

Gráfico C



Con todo, estas entidades no tienen por qué utilizarse necesariamente para la compensación, ya que, tras la contratación, las operaciones pueden enviarse directamente al sistema de liquidación de valores correspondiente para su liquidación.

¿Cuáles son los beneficios principales de las entidades de contrapartida central?

Muchos de los beneficios de las entidades de contrapartida central pueden atribuirse a la compensación multilateral. Este tipo de compensación permite una reducción sustancial del número de liquidaciones y, por lo tanto, de los costes operativos, incluidas las comisiones por liquidación. Además, la «compensación por novación» (véase recuadro 1), un servicio ofrecido por las entidades de contrapartida central, permite una reducción de las obligaciones contractuales individuales, lo que afecta a los balances y a la contabilidad de los participantes en los mercados. En la medida en que la legislación nacional limita el volumen de negociación de un participante a una cierta fracción de su balance, la compensación por novación podría ofrecer a ese participante más oportunidades de negociación. Este tipo de compensación podría ayudar a reducir el depósito requerido para garantizar los riesgos de crédito actuales y los que puedan surgir en el futuro. La compensación a través de una entidad de contrapartida central puede contribuir también a reducir el capital necesario para respaldar la actividad de negociación de los participantes. Por otra parte, la compensación por novación ayuda a *mantener el anonimato* en una situación en la que el propio proceso de ejecución de las operaciones es anónimo, lo que puede ser muy valioso cuando los participantes temen un impacto en el mercado como consecuencia de sus actividades de negociación.

Además de la compensación multilateral, las entidades de contrapartida central generan beneficios principalmente ofreciendo *servicios de gestión de riesgos*. Al realizar operaciones con valores, los participantes en los mercados se exponen al riesgo de que sus contrapartes no atiendan a sus obligaciones cuando deben (riesgo de

liquidez) o que no las atiendan nunca (riesgo de contraparte). Para protegerse frente a tales riesgos, los participantes pueden adoptar medidas de protección, como los límites a la exposición y la toma de garantías. Las entidades de contrapartida central gestionan los riesgos por cuenta de sus miembros, sustituyendo los riesgos frente a múltiples contrapartes por un único riesgo frente a una única contrapartida central. De este modo, estas entidades permiten que los participantes en los mercados operen sin tener que preocuparse por la solvencia de las contrapartes individuales. Ello no significa que las entidades de contrapartida central eliminen el riesgo de contraparte, sino que lo gestionan y lo redistribuyen de manera mucho más eficiente de lo que lo podrían hacer por su cuenta los propios participantes.

Las entidades de contrapartida central generan beneficios no solo para los participantes individuales, sino también para el conjunto de la economía. Por ejemplo, dado que la interposición de una única contraparte facilita la gestión del riesgo de contraparte por parte de los participantes en los mercados, las oportunidades de negociación aumentan. *En consecuencia, se incrementa la liquidez del mercado, se estimula la contratación, disminuyen los costes de transacción y mejora el funcionamiento de los mercados de capitales.*

¿Cuáles son los riesgos principales a los que se expone una entidad de contrapartida central?

Como cualquier participante en los mercados, las entidades de contrapartida central están expuestas a riesgos legales y a riesgos técnicos. Estos riesgos no son específicos de dichas entidades y, por lo tanto, no van a analizarse aquí. No obstante, es especialmente importante que estos riesgos se reduzcan de forma adecuada, debido a sus posibles consecuencias en el sistema.

En su papel de contraparte de sus miembros, la entidad de contrapartida central se expone al riesgo de que uno o varios de sus miembros liquidadores incumplan sus obligaciones. En el

ámbito de los valores, este hecho puede generar, en particular, un riesgo de crédito y un riesgo de costes de reposición. El riesgo de crédito es el riesgo al que se expone la cámara de compensación si entrega un valor, pero no recibe el pago correspondiente, o si efectúa el pago, pero no recibe el valor que compró. En principio, la introducción de mecanismos de entrega contra pago en los sistemas de liquidación de valores ha eliminado, en gran medida, este riesgo. No obstante, es importante que las entidades de contrapartida central liquiden sus obligaciones únicamente en sistemas de liquidación que puedan demostrar que cuentan con mecanismos de entrega contra pago efectivos y firmes o sólidos desde el punto de vista legal.

Las cámaras de compensación que actúan como contrapartida central también están expuestas al riesgo de costes de reposición, un tipo de riesgo que los mecanismos de entrega contra pago no eliminan. Los costes de reposición se derivan de la necesidad de la parte cumplidora de comprar (o vender) los valores que no se han entregado (pagado) en un momento en el que las condiciones de mercado puedan ser desfavorables. Este tipo de riesgo no puede eliminarse y, por lo tanto, ha de mitigarse.

¿Cuáles son los principales sistemas de gestión de riesgos utilizados por las entidades de contrapartida central?

Las salvaguardas frente al incumplimiento o a la insolvencia de un participante puede dividirse en tres categorías. En primer lugar, existen salvaguardas diseñadas para minimizar la probabilidad de que un participante en el mercado incumpla sus obligaciones. En concreto, los requisitos financieros y operativos que las entidades de contrapartida central imponen a sus miembros se utilizan para este fin. En segundo lugar, existen salvaguardas diseñadas para minimizar la pérdida de la entidad de contrapartida central, en caso de incumplimiento de un miembro. Esta categoría tiene que ver con el depósito exigido para garantizar los riesgos de crédito actuales y los que puedan surgir en el

futuro, derivados de las operaciones de un participante. Los participantes han de depositar las garantías exigidas en forma de efectivo o de bonos de calidad elevada. Otra forma de minimizar las pérdidas es limitar la acumulación de tales riesgos mediante la liquidación periódica de posiciones, especialmente en los mercados de derivados. En los mercados altamente volátiles, se emplean sistemas sofisticados para calcular, durante el día si es necesario, las garantías adicionales, que han de depositarse inmediatamente. En tercer lugar, existen salvaguardas pensadas para cubrir las pérdidas que excedan el valor de las garantías depositadas por los miembros que han incumplido. A este fin, las entidades de contrapartida central mantienen sus recursos propios y garantías, tales como capital, fondos de garantía, sistemas de aseguramiento y garantías de los miembros.

¿Por qué existe una demanda creciente de los servicios ofrecidos por entidades de contrapartida central?

Hay varios motivos que explican por qué ha aumentado la demanda de servicios ofrecidos por las entidades de contrapartida central, especialmente en la zona del euro. En primer lugar, el crecimiento de la negociación de valores (y, en concreto, de valores de renta variable) ha intensificado la demanda de compensación. En segundo lugar, la internacionalización de la negociación de valores, la introducción de nuevos sistemas de negociación electrónica, el cambio a sistemas de contratación anónima dirigidos por órdenes en los mercados de valores nacionales y las fusiones transfronterizas de estos mercados han hecho cada vez más difícil que las contrapartes que intervienen en las operaciones controlen por sí mismas el riesgo de contraparte. Así pues, hay una necesidad creciente de que se garantice la compensación y la liquidación. La introducción del euro y la correspondiente fusión gradual de doce mercados nacionales se han convertido en dos factores de particular importancia en la zona del euro.

2 La necesidad de consolidación

¿Cuál es la situación actual en la zona del euro?

La mayoría de los países de la zona del euro han establecido cámaras de compensación con contrapartida central, asociadas a mercados organizados locales concretos (bolsas de valores o mercados de derivados), muchas de las cuales ofrecen servicios, principal o exclusivamente, para los productos derivados. Como resultado, las entidades de contrapartida central de la zona han limitado tradicionalmente sus servicios a un único país.

No obstante, este esquema de una única cámara de compensación que actúa como contrapartida central al servicio de un mercado de un único país está cambiando. Por ejemplo, Euronext (resultado de la fusión de las bolsas de Amsterdam, Bruselas y París) se propone utilizar Clearnet, la antigua contrapartida central de la bolsa de París, como la entidad de contrapartida central única del grupo. Eurex Clearing, la entidad de contrapartida central de los mercados Eurex de Fráncfort y Zurich, también ha presentado sus planes para ampliar sus servicios a los valores. Esto significa que, al fusionarse instituciones que ofrecen los mismo servicios, Clearnet y Eurex han experimentado una cierta integración horizontal. Sin embargo, hasta ahora, en la zona del euro, la integración vertical en la infraestructura de los mercados de valores —los denominados «silos»— ha sido mucho más acusada que la integración horizontal. La integración vertical es la integración entre instituciones que ofrecen distintos servicios a lo largo de la cadena de valor (es decir, contratación, compensación, liquidación y custodia). Este es el caso, por ejemplo, de Alemania, donde la Deutsche Börse proporciona el sistema de negociación y es el mayor accionista tanto de la cámara que actúa como contrapartida central (Eurex) como del sistema de liquidación (Clearstream Germany).

¿Por qué es necesaria la consolidación?

La adopción del euro ha acelerado el proceso de consolidación de la infraestructura de los

mercados de valores en la zona del euro. Los desarrollos en la tecnología y la armonización jurídica en Europa también ponen de manifiesto la necesidad de más consolidación. En este contexto, la competencia y las externalidades de red están ejerciendo una presión aún mayor en pro de una infraestructura más integrada y eficiente, tanto en el ámbito nacional como internacional.

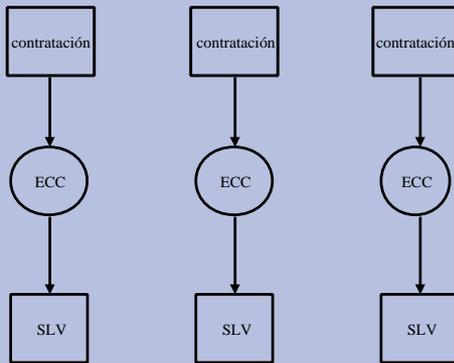
El creciente número de operaciones y la disponibilidad de varios sistemas (tradicionales y/o automáticos) para negociar los mismos valores han dado lugar a que cada vez sea más útil para los participantes en los mercados liquidar las operaciones en un único lugar y de forma neta, y no en forma bruta como suele liquidarse. Además, el creciente volumen de las operaciones y el papel cada vez más importante de la contratación anónima han hecho que los participantes vean más necesario que los riesgos se asocien al proceso de compensación gestionado por una entidad de contrapartida central.

En este momento, hay varias entidades de contrapartida central operando en la zona del euro. También se están considerando distintos proyectos para establecer nuevas entidades de contrapartida central en países en los que no existe todavía esta infraestructura de mercado. Sin embargo, la necesidad de múltiples entidades de contrapartida central puede ponerse en entredicho basándose en que las economías de escala y las externalidades de red favorecen un alto nivel de concentración. En concreto, una proliferación incontrolada de este tipo de entidades podría dar lugar a ineficiencias. Por ejemplo, la existencia de una infraestructura fragmentada obligaría a las entidades de crédito y a las sociedades de inversión a participar en más de una entidad de contrapartida central y, por lo tanto, a mantener distintas conexiones y a trabajar con distintos estándares, prácticas de mercado y normas de compensación. Los proveedores de servicios puede que también tengan que hacer frente a ineficiencias, en términos de inversiones múltiples para mantener, ampliar y desarrollar tecnologías relacionadas con las entidades de contrapartida central.

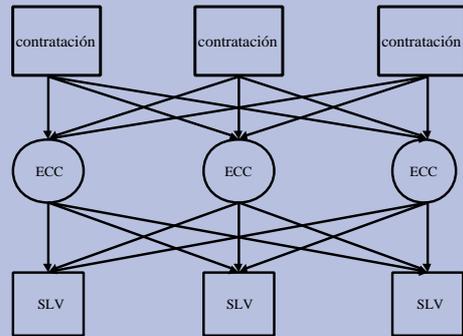
Recuadro 2

Modelos de consolidación

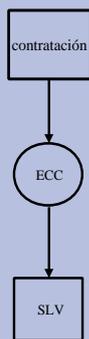
Modelo 1: silos



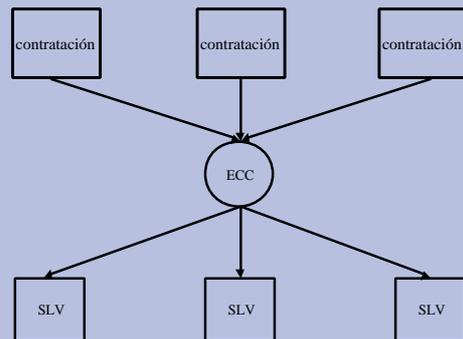
Modelo 2: competencia perfecta



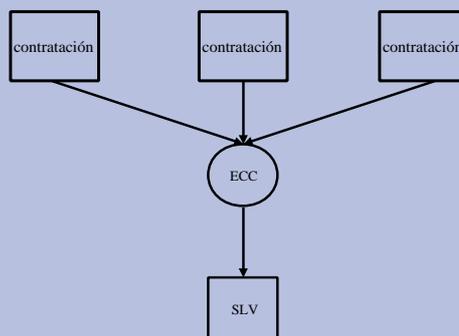
Modelo 3: integración plena



Modelo 4: entidad de contrapartida paneuropea única



Modelo 5: proceso posterior a la contratación plenamente integrada



Como se puede observar en los gráficos anteriores, pueden identificarse al menos cinco modelos de integración.

El primer modelo representa la situación que se está dando en la actualidad: la consolidación tiene lugar alrededor de algunos «silos» que ofrecen servicios integrados para la contratación, la compensación y la liquidación. A corto plazo, los silos facilitan el procesamiento automático (liquidación directa), pero, a largo plazo, podrían perpetuar los problemas de la solución de monopolio (ausencia de competencia) y los de la fragmentación (economías de escala limitadas).

El segundo modelo representa una situación en la que se crearían entidades de contrapartida central en muchos países, pero en la que los operadores del mercado podrían elegir la infraestructura que quisieran para la contratación, la compensación y la liquidación. En teoría, este modelo permitiría una competencia eficiente. Sin embargo, sería muy costoso de llevar a la práctica porque multiplicaría las infraestructuras. Los costes para los usuarios serían muy elevados debido al bajo nivel de las economías de escala. Además, estos costes podrían aumentar más aún por la falta de un alto grado de armonización y por el número de conexiones que se necesitarían. En cualquier caso, puede que este modelo no fuera estable a medio plazo, dado que, probablemente, las fuerzas del mercado eliminarían pronto algunos elementos de esta compleja infraestructura.

En el otro extremo, el tercer modelo representa la plena integración a todos los niveles (contratación, compensación y liquidación) mediante una única entidad para toda la zona del euro (o, incluso, para toda Europa). Esta solución sería la más beneficiosa debido a las economías de escala y a las externalidades de red. No obstante, el modelo daría lugar a los problemas habituales de los monopolios: los usuarios no tendrían libertad de elección y no existiría la competencia.

Otro modelo se basa en una situación en la que la integración sería horizontal únicamente en el ámbito de la entidad de contrapartida central, donde se considera que las externalidades de red y las economías de escala son mayores. Se mantendría la competencia en la contratación y en la liquidación.

Finalmente, el quinto modelo podría ser consecuencia del proceso de consolidación si el posible ahorro en los costes fuera igualmente elevado en la compensación y en la liquidación. Presenta una situación que permitiría la plena integración en la compensación y en la liquidación, pero en la que existiría competencia en la contratación.

Aún no está claro qué modelo de integración prevalecerá finalmente en la zona del euro. De hecho, existen una serie de obstáculos a la consolidación, incluidas dificultades de carácter jurídico, una falta de armonización e intereses creados. También podrían considerarse otras formas de integración de las entidades de contrapartida central, tales como las agrupaciones de empresas (*joint ventures*) y la «interoperabilidad». La interoperabilidad permite la cooperación técnica entre las entidades de contrapartida central mediante acuerdos sobre procesos, métodos, protocolos y redes comunes. Una característica común de todos estos enfoques es que pueden contribuir a mejorar la eficiencia de los sistemas. Con todo, únicamente deberían considerarse como la segunda opción, en caso de que la consolidación resulte demasiado difícil de lograr en el corto plazo.

¿Es la compensación de valores un monopolio natural?

La situación actual en Europa ha llevado al Foro Europeo de Valores, un grupo de participantes en los mercados internacionales, a promover el

establecimiento de una entidad de contrapartida central paneuropea única. Han mostrado su preocupación acerca de que los sistemas actuales de compensación y liquidación de valores en Europa no puedan procesar, en el futuro próximo, el incremento esperado de operaciones en valores europeos. Además, los participantes que actúan en distintos mercados europeos están preocupados por la perspectiva de tener que financiar idénticas infraestructuras de mercado en distintos países. Por otra parte, se dice que los costes de las operaciones transfronterizas en Europa están, al menos, diez veces por encima de los costes de las operaciones nacionales. Obviamente, esto constituye una desventaja para los mercados de capitales europeos frente a los de Estados Unidos.

Según la propuesta del Foro Europeo de Valores, la entidad de contrapartida central única no solo sería paneuropea (es decir, multidivisa), sino también multiproducto. Ciertamente, desde el punto de vista técnico, un proceso de compensación podría emplearse para una amplia gama de productos. Y si los movimientos de mercado de los distintos productos estuvieran correlacionados, su compensación en un único lugar permitiría reducir las garantías exigidas

(por ejemplo, las garantías para respaldar una posición larga en un contrato de futuros sobre renta fija podría compensarse con las garantías presentadas para una posición corta en el correspondiente mercado de bonos).

En Estados Unidos, que se suele presentar como modelo para la consolidación de las entidades de contrapartida central en Europa, se sigue contando con entidades separadas para diferentes productos. Sin embargo, también hay planes que favorecen la consolidación de los distintos productos¹.

Esta propuesta plantea una cuestión importante relativa a si la entidad de contrapartida central es un monopolio natural. Ciertamente, se da el caso teórico de un alto grado de concentración (economías de escala y externalidades de red). No obstante, la cuestión de si hay que considerar a la entidad de contrapartida como un monopolio natural es controvertida. Está claro que, en el corto plazo, una infraestructura única maximizaría las externalidades de red y las economías de escala.

No obstante, hay que equilibrar estas ventajas a corto plazo con las ineficiencias que tradicionalmente genera en el largo plazo la ausencia de competencia (falta de dinamismo y de innovación). En una época en la que se están desmantelando gradualmente los antiguos monopolios naturales, por ejemplo, en los campos de las telecomunicaciones, la energía y el transporte, la aparición de nuevos monopolios en el sector financiero podría ser cuestionable.

Se suele argumentar que una dirección adecuada podría mitigar el riesgo de estas ineficiencias, lo que, generalmente, significa que una entidad de contrapartida única debería estar gestionada por sus usuarios. No obstante, no es seguro que esto fuera suficiente, ya que, inevitablemente, surgirán conflictos de intereses entre las distintas categorías de usuarios (v.g. entre los agentes internacionales y los agentes locales) o entre los propietarios y la dirección de la entidad de contrapartida

central y sus usuarios. Los custodios internacionales de valores y las entidades de contrapartida central son también competidores potenciales, porque los primeros ofrecen servicios de compensación a pequeños participantes, como, por ejemplo, gestores de fondos e intermediarios.

En todo caso, el mercado tendría que decidir si la consolidación significa que solo debería mantenerse un único sistema. Pero, obviamente, si esto sucede así, habría que establecer la regulación adecuada para reducir el riesgo de abuso de las posiciones de monopolio.

Aun cuando la compensación de valores pudiera considerarse un monopolio natural, es probable que el alcance geográfico lógico del monopolio se restringiera a la zona del euro. Cada área monetaria de importancia tiende a tener su propia infraestructura de mercado doméstica (es decir, sus propios sistemas de pago, de liquidación de valores, mercados de valores, etc.) En concreto, la infraestructura puede provocar problemas de liquidez, que solo podrían solventar las autoridades locales competentes, en particular los bancos centrales. Ahora que la demanda en materia de compensación de valores está creciendo significativamente, parecería lógico que, en la zona del euro, se desarrollara una infraestructura doméstica coherente en este campo.

La existencia de una infraestructura doméstica no impide la aparición de infraestructuras internacionales, tales como el Sistema de Liquidación Continua, en el campo de los sistemas de pago, o la Central Depositaria de Valores Internacional, en el de la liquidación de valores. Sin embargo, las infraestructuras internacionales se añaden a las domésticas, sin sustituirlas.

¹ En Estados Unidos hay varias entidades de contrapartida central, y cada una de ellas se ocupa de la compensación de diferentes productos. La National Securities Clearing Corporation (NSCC) es la única entidad de contrapartida para las operaciones con valores de renta variable, de renta fija privada y deuda municipal. Otras ofrecen servicios para distintos tipos de opciones y futuros. Así pues, en Estados Unidos, las entidades de contrapartida central han logrado la plena consolidación para cada tipo de producto, pero esta consolidación es insuficiente en cuanto a la compensación entre productos.

3 Los intereses de los bancos centrales en las entidades de contrapartida central

¿Por qué los bancos centrales están interesados en el buen funcionamiento de los sistemas de compensación y liquidación de valores?

En la segunda mitad de la década de los noventa, los bancos centrales de todo el mundo comenzaron a prestar más atención a las consecuencias del espectacular incremento de la negociación de valores. Se analizaron a fondo las posibles consecuencias de perturbaciones de importancia en el proceso de compensación y liquidación de valores. En concreto, los bancos centrales forzaron a los sistemas de liquidación de valores a adoptar los mecanismos de entrega contra pago. Más recientemente, la disposición de los mercados a utilizar las entidades de contrapartida central ha hecho a los bancos centrales más conscientes de los riesgos que esto supone.

Los bancos centrales tienen interés en asegurarse del buen funcionamiento de los sistemas de compensación y liquidación, por el posible impacto que podrían tener perturbaciones de importancia en dos de sus responsabilidades clave: la ejecución sin problemas de la política monetaria y el buen funcionamiento de los sistemas de pago.

La política monetaria puede verse afectada porque los bancos centrales proporcionan liquidez a los bancos mediante préstamos garantizados. Si las garantías no pueden entregarse a tiempo, la ejecución de la política monetaria decidida podría resentirse. Además, las distorsiones en los sistemas de compensación y liquidación de valores podrían influir considerablemente en los mercados financieros.

Los bancos centrales tienen dos preocupaciones principales en el área de los sistemas de pago: en primer lugar, que las garantías que respaldan los descubiertos puedan no entregarse a tiempo; y, en segundo lugar, que una perturbación en el proceso de compensación y liquidación de valores impida que los participantes en

los mercados reciban a tiempo los fondos que habían pensado utilizar para efectuar otros pagos. En ambos casos, el riesgo de que se produzcan cuellos de botella en los sistemas de pago sería considerable. En la práctica, el desarrollo de mecanismos de entrega contra pago para salvaguardar la liquidación de valores, así como de sistemas de liquidación bruta en tiempo real para proteger los pagos, ha generado interdependencias entre los sistemas de pago y los sistemas de compensación y de liquidación de valores.

¿Cuáles son las preocupaciones fundamentales de los bancos centrales?

En relación con la compensación de valores, las preocupaciones fundamentales de los bancos centrales pueden resumirse como sigue:

- *Concentración de riesgos:* las entidades de contrapartida central concentran los riesgos más que ningún participante concreto en un mercado descentralizado; por ello, las consecuencias de un diseño inadecuado del sistema o de una gestión incorrecta tendrían más importancia que para los participantes individuales.
- *Riesgo moral:* dados los posibles efectos sistémicos de la quiebra de una entidad de contrapartida central, existe el riesgo de que el mercado suponga que los bancos centrales van a apoyarla en caso de que tenga problemas (el efecto «demasiado grande para quebrar»).
- *Asimetría de la información:* los participantes en los mercados podrían dudar a la hora de realizar operaciones con contrapartes de las que apenas tengan información. Esto es especialmente cierto en momentos de crisis financieras, cuando existe la sospecha generalizada de que las contrapartes pueden estar próximas a la quiebra. La existencia de una única contraparte reduce el nivel de asi-

metría de la información solo si no hay dudas acerca de la solvencia y la competencia de la propia entidad de contrapartida central. Si se temiera por la solvencia de una entidad de contrapartida central, todo el mercado podría dejar de operar.

- «*Carrera en la relajación de los criterios*» (*Race to the bottom*): la competencia entre entidades de contrapartida central entraña el riesgo de que estos proveedores de servicios traten de mejorar la competitividad mediante la aplicación de criterios de gestión de riesgos menos severos.
- *Efecto contagio*: las entidades de contrapartida suelen llevar a cabo actividades que aligeran el proceso de liquidación de valores, tales como el case y la compensación de operaciones. Los problemas en la compensación po-

drían, por lo tanto, afectar a la liquidación. Además, en el caso de la compensación entre productos y/o de la compensación entre divisas, existe el riesgo de contagio de un mercado a otro en caso de que quiebre una entidad de contrapartida central (o incluso en caso de que se dude de su solvencia).

Dadas las posibles consecuencias sistémicas de los sistemas de compensación y liquidación de valores, es esencial el establecimiento de estándares para la gestión de riesgos. Este proceso ha comenzado ya con iniciativas impulsadas por los participantes en los mercados o seguidas en el marco de la cooperación internacional entre las entidades reguladoras. La European Association of Central Counterparty Clearing Houses (EACH) ha establecido estándares para las entidades de contrapartida central, que las autoridades competentes deberían evaluar.



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	21*
	2.6 Saldo de depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento	22*
	2.7 Saldo de los principales activos y pasivos de las IFM frente a no residentes en la zona del euro	23*
	2.8 Análisis por monedas de algunos pasivos y activos de las IFM de la zona del euro	24*
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)
	1	2	3	4				
1999	12,3	6,8	5,6	-	10,0	19,3	2,96	4,66
2000	8,0	4,4	5,5	-	9,6	20,5	4,40	5,44
2000 III	6,8	4,0	5,2	-	9,5	19,0	4,74	5,44
IV	5,7	3,8	4,9	-	9,6	18,7	5,02	5,28
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 I	2,6	3,1	4,7	-	9,1	23,3	4,75	4,99
II	2,3	3,5	5,0	-	8,2	.	4,60	5,19
2001 Feb	2,3	3,0	4,7	4,6	9,0	23,7	4,76	5,02
Mar	1,6	3,0	4,5	4,6	8,7	26,1	4,71	4,94
Abr	1,4	3,2	4,6	4,8	8,4	24,0	4,69	5,10
May	2,9	3,5	5,1	5,3	8,0	26,3	4,64	5,26
Jun	3,8	4,3	6,1	.	7,8	.	4,45	5,21
Jul	.	.	.	.	.	.	4,47	5,25

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	3,4	3,4	5,6	83,8	2,0	8,8
2000 III	2,5	5,8	3,5	3,3	5,8	83,9	2,0	8,7
IV	2,7	6,1	3,4	2,9	5,5	84,7	2,1	8,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 I	2,5	4,5	3,1	2,6	4,0	84,4	2,0	8,4
II	3,1	.	.	.	.	83,7	.	8,3
2001 Feb	2,6	4,5	-	-	4,1	-	-	8,4
Mar	2,6	4,2	-	-	2,8	-	-	8,4
Abr	2,9	4,2	-	-	1,1	-	-	8,3
May	3,4	3,7	-	-	-0,1	-	-	8,3
Jun	3,0	.	-	-	.	-	-	8,3
Jul	.	.	-	-	.	-	-	.

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	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	-24,3	52,2	-22,8	-128,9	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	-10,5	10,4	-58,4	8,4	377,7	85,9	83,6	0,868
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 I	-3,3	7,4	-42,9	-38,2	393,4	91,4	88,9	0,923
II	.	.	.	.	410,2	89,5	86,8	0,873
2001 Feb	3,8	3,6	0,2	-2,1	384,3	91,0	88,6	0,922
Mar	1,0	7,0	-33,1	6,2	393,4	91,4	89,0	0,910
Abr	-1,1	5,3	0,1	-20,9	386,7	91,0	88,4	0,892
May	-0,3	5,3	-40,4	24,9	409,0	89,3	86,6	0,874
Jun	.	.	.	.	410,2	88,1	85,3	0,853
Jul	.	.	.	.	.	89,1	86,1	0,861

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.

Las tasas de crecimiento de M1, M2, M3 y el crédito se calculan sobre la base de flujos y saldos mensuales desestacionalizados.

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 no 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	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	
Jul	6	128.512	280.463	22.357	5.362	226.190	166.000	59.999	0	
	13	128.512	280.417	23.247	5.687	214.057	154.000	59.999	0	
	20	128.492	280.794	23.804	5.688	212.051	152.000	59.999	0	
	27	128.405	279.768	24.046	5.626	233.033	172.999	60.001	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	
											1
2001	Mar	2	355.137	118.928	118.887	41	0	0	0	7.584	3.784
		9	355.046	110.334	110.292	42	0	0	0	7.602	3.784
		16	352.886	127.324	126.675	648	0	0	1	7.601	3.784
		23	350.384	113.375	108.462	4.912	0	0	1	7.414	3.784
		30	351.685	126.879	126.738	141	0	0	0	6.116	3.784
	Abr	6	356.089	119.056	118.997	59	0	0	0	6.065	3.784
		13	360.869	99.094	99.063	31	0	0	0	6.102	3.784
		20	353.674	160.289	159.406	103	0	0	780	6.097	3.784
		27	352.680	133.176	133.145	23	0	0	8	6.070	3.784
	May	4	355.925	121.749	121.639	106	0	0	4	6.083	3.784
		11	353.624	126.337	126.264	72	0	0	1	6.278	3.784
		18	350.877	124.887	124.774	111	0	0	2	6.295	3.784
		25	350.233	121.103	120.955	146	0	0	2	6.228	3.784
	Jun	1	352.925	127.020	126.953	65	0	0	2	6.052	3.784
		8	353.479	127.240	127.184	50	0	0	6	6.197	3.784
15		351.772	122.114	122.005	109	0	0	0	6.195	3.784	
22		348.463	131.206	130.178	1.023	0	0	5	6.097	3.784	
29		350.199	117.841	117.569	272	0	0	0	6.097	3.784	
Jul	6	353.648	132.775	132.595	126	0	0	54	4.324	3.784	
	13	352.516	127.995	127.199	791	0	0	5	4.393	3.784	
	20	349.789	131.736	130.396	1.337	0	0	3	4.219	3.784	
	27	348.282	128.542	128.516	24	0	0	2	4.116	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	7	11	820	27.555	70.207	89.142	831.539	2001 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
0	173	18	339	28.085	70.158	91.424	852.890	Jul	6
0	25	33	412	27.967	70.157	91.914	842.370		13
0	11	41	374	28.040	70.157	92.545	841.946		20
0	11	22	252	28.100	70.157	92.673	862.061		27

								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		
57.893	9.787	4.981	13.138	7.168	78.447	119.274	55.418	831.539	2001 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
44.537	8.692	3.928	18.044	7.183	74.177	141.340	60.458	852.890	Jul	6
38.900	8.722	4.099	18.460	7.183	74.520	141.340	60.458	842.370		13
37.574	8.530	4.221	18.534	7.183	74.578	141.340	60.458	841.946		20
62.784	8.570	3.995	18.575	7.183	74.432	141.340	60.458	862.061		27

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 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
11	141.842	73.000	-	4,50	4,51	4,52	14
18	136.104	79.000	-	4,50	4,51	4,52	14
25	126.040	94.000	-	4,50	4,51	4,52	14
Ago 1	100.746	71.000	-	4,50	4,50	4,51	14

2. Operaciones de financiación a plazo más largo

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

3. Otras operaciones por subasta

Fecha de liquidación	Tipo de operación	Importe solicitado 1	Importe adjudicado 3	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [...] días 7
				Tipo fijo 4	Tipo marginal ³⁾ 5	Tipo medio ponderado 6		
2000 Ene 5	Captación de depósitos a plazo fijo	14.420	14.420	-	3,00	3,00	-	7
Jun 21	Operaciones temporales	18.845	7.000	-	4,26	4,28	-	1
<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 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	10.687,3	5.984,7	166,6	198,9	1.307,5	693,2	2.336,4
Jun ⁴⁾	10.698,0	6.012,1	176,2	196,3	1.314,1	656,5	2.342,9

Fuente: BCE.

- 1) Los pasivos frente a otras entidades de crédito sujetas a reservas mínimas, al BCE y a los bancos centrales nacionales participantes se excluyen de la base de pasivos computables. Si una entidad no puede presentar evidencia del monto 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 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	126,4	127,0	0,6	0,0	4,51
Ago ⁴⁾	127,1	-	-	-	-

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 monto 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
Jul	397,6	161,9	59,9	0,2	0,0	0,4	0,0	350,8	42,5	98,8	127,1	478,3

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 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	53,6	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	11,3	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	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
Jun ^(p)	426,1	398,3	27,2	0,6	105,8	3,1	101,5	1,2	14,2	4,6	9,6	414,7	11,9	54,4	1.027,1

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	174,3	49,8	47,6	1.014,5
2000 I	366,2	372,1	319,8	43,1	9,1	1,7	4,6	186,5	75,1	45,7	1.051,8
2000 Jun	374,3	497,9	432,8	52,6	12,5	1,7	4,6	193,4	92,0	45,4	1.209,3
Jul	377,7	414,9	354,7	49,7	10,5	1,7	4,6	196,0	84,6	46,1	1.125,6
Ago	373,2	401,0	336,1	53,8	11,2	1,7	4,6	199,4	66,6	46,9	1.093,5
Sep	373,5	404,2	346,1	45,6	12,5	0,0	4,6	221,2	75,0	51,4	1.129,8
Oct	372,6	388,1	323,3	51,1	13,7	0,0	4,6	225,3	69,5	51,6	1.111,6
Nov	372,2	334,6	265,6	54,9	14,0	0,0	3,8	221,4	29,3	51,7	1.013,0
Dic	390,2	327,3	270,4	47,1	9,8	0,0	3,8	197,5	29,9	57,0	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	199,2	30,9	59,1	1.040,4
2001 Ene	373,1	313,3	250,9	51,5	10,9	0,0	5,5	196,8	30,6	58,0	977,3
Feb	370,6	313,1	249,7	52,0	11,4	0,0	5,5	194,8	27,9	58,3	970,1
Mar	370,5	312,6	253,4	46,8	12,4	0,0	5,5	204,6	26,8	63,8	983,9
Abr	372,5	289,9	234,8	41,2	13,8	0,0	5,5	205,6	25,3	54,1	952,9
May	369,5	317,5	266,5	36,0	15,1	0,0	5,5	212,1	27,6	50,9	983,1
Jun ^(p)	368,8	342,2	274,1	51,8	16,3	0,0	5,6	223,7	32,6	54,2	1.027,1

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	de	de	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	10	IFM	Otros residentes en la zona del euro	13	14	15	16								
																		2	3	4					5	6	7	8	9	11	12
1998	9.088,3	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 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								

Ampliación de la zona del euro

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	10.598,7	3.583,7	830,9	6.184,2	2.249,7	935,3	1.044,8	269,5	156,0	779,2	247,4	531,8	2.069,8	160,4	1.066,6	17.080,4
Feb	10.668,2	3.640,2	822,7	6.205,4	2.287,3	954,3	1.054,7	278,4	158,3	788,0	248,7	539,3	2.093,5	161,0	1.054,3	17.210,6
Mar	10.805,2	3.707,5	825,3	6.272,3	2.318,9	968,4	1.064,0	286,5	162,1	812,5	255,4	557,0	2.235,7	160,8	1.096,8	17.592,0
Abr	10.775,7	3.646,8	817,2	6.311,7	2.336,6	975,4	1.068,7	292,6	168,1	836,3	259,5	576,9	2.218,0	161,5	1.110,5	17.606,8
May	10.799,5	3.655,5	812,1	6.331,9	2.379,0	991,2	1.089,0	298,8	169,0	836,2	258,5	577,6	2.269,8	162,8	1.131,5	17.747,9
Jun ^(p)	10.871,1	3.681,1	810,3	6.379,7	2.392,5	995,5	1.096,4	300,5	170,3	798,6	253,6	545,0	2.275,6	163,9	1.160,0	17.832,0

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 residentes en la zona del euro	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso								Cesio-nes temporales	10	11	12	13	14	15	16
1998	0,4	8.286,3	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	1.507,0	1.205,5	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 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							

Ampliación de la zona del euro

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	2.188,1	1.404,5	16.904,1
2001 Ene	0,0	9.191,1	3.727,3	95,6	5.368,2	1.613,2	2.210,2	1.331,0	213,8	337,2	2.594,7	274,9	965,0	2.301,9	1.415,6	17.080,4
Feb	0,0	9.222,3	3.742,1	103,6	5.376,7	1.614,6	2.221,7	1.324,7	215,8	347,0	2.630,5	280,2	969,7	2.328,1	1.432,9	17.210,6
Mar	0,0	9.324,8	3.806,1	103,6	5.415,2	1.624,1	2.241,1	1.324,0	225,9	358,8	2.662,1	278,5	982,3	2.512,7	1.472,8	17.592,0
Abr	0,0	9.302,2	3.747,8	111,3	5.443,2	1.653,5	2.239,9	1.324,9	224,9	367,0	2.675,5	277,9	986,4	2.527,3	1.470,4	17.606,8
May	0,0	9.336,6	3.746,4	110,9	5.479,3	1.677,0	2.242,2	1.322,7	237,3	378,2	2.706,9	271,0	991,0	2.594,7	1.469,6	17.747,9
Jun ^(p)	0,0	9.411,2	3.788,7	112,7	5.509,8	1.712,3	2.238,1	1.332,1	227,2	381,9	2.726,5	266,9	1.001,1	2.563,2	1.481,3	17.832,0

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 ²⁾	Activo fijo	Otros activos	
	1	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	4	AAPP	Otros residentes en la zona del euro					
1999 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	2.399,2	172,9	1.059,7	12.593,8
2001 Ene	7.042,9	858,1	6.184,8	1.416,2	1.145,6	270,6	542,7	2.460,2	171,7	1.082,7	12.716,4
Feb	7.055,8	849,9	6.206,0	1.435,7	1.156,1	279,6	549,6	2.479,7	172,3	1.071,6	12.764,8
Mar	7.125,5	852,5	6.272,9	1.452,8	1.165,2	287,6	567,2	2.632,5	172,0	1.116,1	13.066,1
Abr	7.156,6	844,4	6.312,3	1.465,2	1.171,4	293,8	586,9	2.608,3	173,3	1.126,9	13.117,2
May	7.171,8	839,3	6.332,5	1.491,4	1.191,3	300,1	587,3	2.668,7	174,6	1.147,2	13.241,1
Jun ^(p)	7.217,8	837,5	6.380,3	1.499,7	1.198,0	301,7	554,6	2.690,3	175,8	1.177,8	13.316,0

2. Pasivo: saldos

													Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Participaciones e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo ²⁾	Otros pasivos		Diferencias de pasivos entre IFM
1999 Dic	349,9	142,0	5.064,2	1.545,8	2.042,8	1.331,4	144,2	408,9	1.535,5	808,4	1.848,7	1.300,7	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	828,6	1.966,4	1.357,5	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	842,6	2.093,9	1.390,3	-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	852,4	2.212,8	1.411,7	-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	853,5	2.220,3	1.424,8	-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	877,5	2.124,7	1.440,9	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	893,9	2.160,6	1.475,8	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	898,2	2.209,0	1.500,2	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	926,3	2.267,0	1.439,4	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	932,8	2.327,5	1.481,6	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	920,7	2.306,5	1.477,0	-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	892,9	2.216,3	1.436,7	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	910,4	2.219,0	1.463,7	11,9	12.593,8
2001 Ene	335,2	147,1	5.379,1	1.623,7	2.210,6	1.331,0	213,8	456,1	1.662,3	909,7	2.332,5	1.473,6	20,8	12.716,4
Feb	334,2	155,6	5.388,1	1.625,6	2.222,1	1.324,7	215,8	468,8	1.679,2	911,2	2.356,0	1.491,1	-19,5	12.764,8
Mar	335,4	150,3	5.427,6	1.636,2	2.241,5	1.324,0	225,9	475,2	1.696,5	926,8	2.539,5	1.536,7	-21,9	13.066,1
Abr	335,3	152,5	5.457,0	1.667,0	2.240,2	1.324,9	224,9	476,8	1.703,1	927,9	2.552,6	1.524,5	-12,5	13.117,2
May	332,0	146,9	5.494,3	1.691,7	2.242,6	1.322,7	237,3	480,2	1.718,4	939,9	2.622,3	1.520,4	-13,3	13.241,1
Jun ^(p)	332,2	164,5	5.526,1	1.728,2	2.238,5	1.332,1	227,2	478,5	1.733,5	966,6	2.595,7	1.535,6	-16,5	13.316,0

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⁾

	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	Total
	1	AAPP 2	Otros residentes en la zona del euro 3	4	AAPP 5	Otros residentes en la zona del euro 6					
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	25,3
Jul	22,3	-1,3	23,5	-19,3	-26,9	7,6	3,6	-3,6	0,7	46,9	50,7
Ago	7,0	-8,6	15,6	-6,2	-9,8	3,6	1,9	3,8	0,3	38,5	45,4
Sep	67,3	-4,1	71,4	0,3	-3,1	3,4	3,0	17,7	0,7	-75,9	13,1
Oct	40,6	1,9	38,6	-8,0	-15,4	7,4	1,4	10,0	3,2	68,9	116,0
Nov	49,1	7,2	41,9	-2,2	-1,4	-0,8	1,0	7,9	-0,3	-51,0	4,4
Dic	60,9	9,8	51,1	-14,4	-17,7	3,4	5,5	6,9	1,2	-22,2	37,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene	34,0	2,9	31,1	-3,5	-7,5	4,1	12,8	61,3	-1,0	22,3	126,0
Feb	13,5	-8,2	21,7	18,1	8,6	9,4	7,5	15,4	0,5	-12,0	43,1
Mar	62,0	2,3	59,7	18,1	9,5	8,6	17,0	102,5	0,1	46,0	246,2
Abr	32,9	-8,1	41,0	14,7	8,2	6,5	16,7	-19,4	1,2	9,9	56,1
May	3,7	-5,6	9,3	38,8	32,3	6,5	1,1	4,6	1,4	18,8	68,4
Jun ³⁾	50,7	-1,7	52,3	10,1	7,8	2,4	-33,4	18,1	1,2	30,3	77,0

4. Pasivo: flujos¹⁾

	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	Total
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
2000 Ene	-16,9	-8,3	23,0	28,1	-16,0	0,3	10,7	0,4	-2,5	18,6	66,8	42,4	-27,0	96,5
Feb	-1,8	10,9	5,4	-6,8	17,5	-9,9	4,5	18,4	15,6	4,4	26,3	16,5	13,9	109,6
Mar	3,5	-14,5	20,5	7,6	5,0	-10,0	17,8	12,3	1,2	12,7	107,2	33,5	-23,2	153,2
Abr	3,3	1,6	33,0	33,4	4,9	-7,7	2,4	-0,4	19,1	9,3	35,8	14,6	-16,5	99,7
May	-0,2	-17,9	1,6	-11,3	20,3	-8,9	1,4	8,2	6,3	2,8	28,9	11,8	6,0	47,5
Jun	3,6	32,1	-7,9	12,0	-0,7	-5,3	-13,9	-4,4	15,8	18,8	-78,0	19,2	26,1	25,3
Jul	1,9	-11,3	1,1	-5,0	7,4	-6,1	4,7	10,9	-7,1	15,2	8,5	38,5	-7,0	50,7
Ago	-5,1	5,9	-7,9	-29,3	29,3	-5,1	-2,7	6,3	11,7	4,7	11,8	33,4	-15,4	45,4
Sep	1,0	18,7	4,6	10,8	-0,9	-7,4	2,0	-10,1	3,3	19,1	43,2	-65,7	-1,1	13,1
Oct	-2,2	13,1	3,3	-0,8	13,8	-8,8	-0,8	4,5	16,3	5,1	20,0	46,5	9,4	116,0
Nov	0,1	-3,6	26,0	20,0	8,8	-5,8	3,0	-2,5	5,3	-11,9	11,8	-7,5	-13,4	4,4
Dic	10,7	-4,2	95,9	53,8	19,8	20,9	1,5	-13,4	5,2	-24,0	-16,1	-22,2	5,9	37,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 Ene	-20,1	-19,1	-15,8	-49,5	13,8	1,3	18,6	18,2	24,4	-1,6	115,5	18,0	6,4	126,0
Feb	-1,0	8,7	8,4	1,6	11,2	-6,3	1,9	12,7	16,3	2,0	19,9	16,4	-40,3	43,1
Mar	1,3	-5,2	33,3	8,6	15,4	-0,8	10,1	5,0	13,1	17,8	138,2	51,1	-8,2	246,2
Abr	-0,1	2,2	29,7	30,7	-0,9	0,9	-1,1	0,6	5,5	1,8	17,9	-11,5	10,0	56,1
May	-3,3	-5,6	29,5	21,9	-2,3	-2,5	12,4	1,6	2,5	8,6	14,5	23,3	-2,6	68,4
Jun ³⁾	0,2	17,6	32,8	36,8	-3,4	9,4	-10,1	-1,6	18,2	20,2	-22,6	15,6	-3,3	77,0

Cuadro 2.4

Agregados monetarios¹⁾ y contrapartidas

[mm de euros (sin desestacionalizar) y tasas de variación, 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⁾
	Effectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Índice, Dic. 98=100 ³⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8
1999 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	1.728,8	2.076,4	116,23	990,2	1.221,4	4.288,1	109,15
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 Ene ¹⁾	355,3	1.743,5	2.098,8	-	1.027,1	1.271,5	4.397,4	-
2001 Ene	335,2	1.692,7	2.027,9	112,31	1.041,5	1.275,1	4.344,5	107,85
Feb	334,2	1.693,0	2.027,2	112,26	1.054,2	1.269,8	4.351,1	108,00
Mar	335,4	1.703,3	2.038,7	112,79	1.070,3	1.269,8	4.378,8	108,58
Abr	335,3	1.735,9	2.071,2	114,58	1.071,6	1.273,4	4.416,2	109,51
May	332,0	1.759,2	2.091,2	115,53	1.072,5	1.273,1	4.436,8	109,84
Jun ²⁾	332,2	1.795,5	2.127,7	117,57	1.069,4	1.283,2	4.480,3	110,94

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⁾
	Effectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Tasa de variación interanual ³⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8
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	57,5	68,2	5,7	10,9	19,3	98,4	3,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 Ene	-20,1	-50,6	-70,7	1,6	14,7	3,6	-52,5	2,6
Feb	-1,0	0,0	-1,0	2,1	12,4	-5,4	6,0	2,9
Mar	1,3	8,4	9,6	2,0	13,8	-0,1	23,3	3,3
Abr	-0,1	32,5	32,4	1,6	1,5	3,6	37,5	3,2
May	-3,3	20,4	17,1	3,2	-3,3	-0,5	13,4	3,6
Jun ²⁾	0,2	36,7	36,8	4,2	-2,6	10,1	44,4	4,5

Fuente: BCE.

- 1) Los agregados monetarios incluyen los pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro) frente a los sectores distintos de las IFM en la zona del euro, excluyendo a la Administración Central.
- 2) 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	
144,2	408,9	88,8	4.775,1	106,03	1999 Dic
155,0	412,4	87,2	4.783,7	106,10	2000 Ene
159,5	430,9	90,9	4.804,5	106,59	Feb
177,3	443,7	90,7	4.844,8	107,40	Mar
179,8	451,6	89,7	4.896,0	108,30	Abr
181,2	456,7	87,5	4.891,6	108,36	May
167,3	452,3	86,8	4.878,9	108,20	Jun
172,0	463,6	76,7	4.887,3	108,30	Jul
169,4	471,2	81,0	4.886,2	108,14	Ago
171,4	461,5	81,5	4.884,2	108,04	Sep
170,6	467,2	88,2	4.902,8	108,30	Oct
173,5	463,6	97,3	4.933,8	109,12	Nov
174,9	439,6	106,4	5.009,0	111,24	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>					
195,2	439,6	106,6	5.138,8	-	2001 Ene ¹
213,8	456,1	106,9	5.121,4	110,90	2001 Ene
215,8	468,8	115,1	5.150,7	111,52	Feb
225,9	475,2	119,6	5.199,5	112,44	Mar
224,9	476,8	125,3	5.243,2	113,36	Abr
237,3	480,2	133,9	5.288,2	114,08	May
227,2	478,5	144,0	5.329,9	115,02	Jun ^(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⁾	
9	10	11	12	13	
10,7	0,4	-1,9	3,2	5,2	2000 Ene
4,5	18,4	3,7	22,2	6,2	Feb
17,8	12,3	-1,0	36,3	6,6	Mar
2,4	-0,4	1,4	40,8	6,7	Abr
1,4	8,2	-1,7	2,8	6,0	May
-13,9	-4,4	1,7	-7,4	5,3	Jun
4,7	10,9	-10,7	4,5	5,1	Jul
-2,7	6,3	3,2	-7,1	5,5	Ago
2,0	-10,1	0,6	-4,6	5,0	Sep
-0,8	4,5	5,4	11,8	4,9	Oct
3,0	-2,5	10,3	37,1	4,7	Nov
1,5	-13,4	9,1	95,7	4,9	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>					
18,6	18,2	0,1	-15,5	4,5	2001 Ene
1,9	12,7	8,1	28,7	4,6	Feb
10,1	5,0	4,0	42,4	4,7	Mar
-1,1	0,6	5,5	42,6	4,7	Abr
12,4	1,6	6,0	33,3	5,3	May
-10,1	-1,6	10,5	43,2	6,3	Jun ^(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. Saldos a fin de periodo desestacionalizados

	M2								
	M1				Otros depósitos a corto plazo ⁵⁾			Total	Índice, Dic.98=100 ⁴⁾
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Índice, Dic.98=100 ³⁾	Total	Índice, Dic. 98=100 ⁴⁾	7			8
			1	2	3	4		5	6
1999 Dic	340,8	1.574,3	1.915,0	107,23	2.151,8	100,48	4.066,8	103,55	
2000 Ene	335,7	1.628,5	1.964,3	109,93	2.135,6	99,68	4.099,8	104,34	
Feb	336,0	1.645,7	1.981,7	110,90	2.145,1	100,19	4.126,8	105,06	
Mar	336,5	1.661,2	1.997,7	111,72	2.145,7	100,16	4.143,5	105,42	
Abr	337,2	1.675,2	2.012,4	112,43	2.150,4	100,27	4.162,9	105,80	
May	338,8	1.661,5	2.000,3	111,94	2.162,8	100,85	4.163,1	105,90	
Jun	339,4	1.646,3	1.985,7	111,20	2.163,2	100,95	4.148,9	105,61	
Jul	338,8	1.658,2	1.997,0	111,75	2.170,5	101,21	4.167,5	106,01	
Ago	338,8	1.675,6	2.014,3	112,61	2.183,2	101,73	4.197,5	106,68	
Sep	339,4	1.674,4	2.013,8	112,52	2.191,2	102,04	4.204,9	106,81	
Oct	339,8	1.678,6	2.018,4	112,67	2.200,9	102,38	4.219,3	107,06	
Nov	338,4	1.679,8	2.018,1	112,76	2.207,9	102,81	4.226,1	107,33	
Dic	338,2	1.676,6	2.014,8	112,79	2.198,3	102,62	4.213,1	107,25	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 Ene ¹⁾	345,7	1.690,9	2.036,6	-	2.284,7	-	4.321,3	-	
2001 Ene	338,8	1.690,3	2.029,1	112,38	2.296,1	103,15	4.325,2	107,37	
Feb	338,9	1.710,8	2.049,7	113,50	2.308,7	103,70	4.358,3	108,18	
Mar	337,3	1.715,0	2.052,3	113,54	2.328,2	104,47	4.380,6	108,62	
Abr	336,0	1.725,3	2.061,3	114,04	2.340,6	105,04	4.401,9	109,16	
May	332,8	1.752,2	2.085,0	115,19	2.343,8	104,98	4.428,8	109,64	
Jun ⁶⁾	330,5	1.759,0	2.089,5	115,45	2.357,4	105,62	4.446,9	110,11	

4. Flujos desestacionalizados ⁷⁾

	M2										
	M1					Otros depósitos a corto plazo ⁵⁾			Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾	Tasa de variación interanual ⁴⁾
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾ (%)	Tasa de variación interanual ⁴⁾ (%)	Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾ (%)	Tasa de variación interanual ⁴⁾ (%)			
			1	2	3	4	5	6	7	8	
2000 Ene	-5,0	53,3	48,3	2,5	9,2	-17,2	-0,8	0,1	31,1	0,8	4,3
Feb	0,2	17,1	17,3	0,9	10,7	11,0	0,5	1,0	28,3	0,7	5,4
Mar	0,5	14,2	14,7	0,7	10,3	-0,7	0,0	0,8	14,0	0,3	5,1
Abr	0,8	11,8	12,7	0,6	10,5	2,2	0,1	0,7	14,9	0,4	5,2
May	1,6	-10,3	-8,7	-0,4	9,0	12,5	0,6	1,1	3,8	0,1	4,8
Jun	0,6	-14,0	-13,4	-0,7	7,3	2,1	0,1	1,6	-11,3	-0,3	4,2
Jul	-0,6	10,6	10,0	0,5	6,4	5,8	0,3	1,2	15,7	0,4	3,6
Ago	0,0	15,4	15,4	0,8	7,2	11,0	0,5	1,7	26,4	0,6	4,3
Sep	0,7	-2,3	-1,6	-0,1	6,4	6,7	0,3	2,0	5,1	0,1	4,1
Oct	0,3	2,3	2,6	0,1	5,9	7,3	0,3	2,0	9,9	0,2	3,9
Nov	-1,4	3,0	1,6	0,1	5,3	9,1	0,4	2,5	10,7	0,3	3,8
Dic	-0,1	0,7	0,5	0,0	5,2	-3,9	-0,2	2,1	-3,4	-0,1	3,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene	-7,3	-0,7	-8,0	-0,4	2,2	11,9	0,5	3,5	3,9	0,1	2,9
Feb	0,1	20,1	20,2	1,0	2,3	12,3	0,5	3,5	32,6	0,8	3,0
Mar	-1,6	2,3	0,7	0,0	1,6	17,1	0,7	4,3	17,8	0,4	3,0
Abr	-1,3	10,2	8,9	0,4	1,4	12,6	0,5	4,8	21,6	0,5	3,2
May	-3,2	24,0	20,8	1,0	2,9	-1,2	-0,1	4,1	19,6	0,4	3,5
Jun ⁶⁾	-2,3	7,1	4,8	0,2	3,8	14,2	0,6	4,6	19,0	0,4	4,3

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.

3) En la página 20*, se presentan, sin desestacionalizar, los préstamos, junto con otros componentes del crédito.

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

M3 ²⁾				Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP) ³⁾		
Instrumentos negociables ⁶⁾		Total	Índice Dic 98=100 ⁴⁾	Total	Índice Dic 98=100 ⁴⁾	
Total	Índice Dic 98=100 ⁴⁾					
9	10	11	12	13	14	
667,3	116,09	4.734,1	105,12	5.515,4	109,09	1999 Dic
669,0	115,79	4.768,8	105,77	5.578,4	110,26	2000 Ene
678,0	117,33	4.804,8	106,60	5.627,6	111,24	Feb
700,3	120,97	4.843,8	107,37	5.686,1	112,32	Mar
706,7	121,07	4.869,5	107,71	5.743,6	113,32	Abr
706,8	121,72	4.869,9	107,88	5.789,0	114,19	May
701,9	121,29	4.850,8	107,58	5.825,4	114,79	Jun
712,7	122,97	4.880,2	108,14	5.855,3	115,28	Jul
717,1	123,30	4.914,6	108,77	5.916,6	116,43	Ago
718,6	123,53	4.923,6	108,91	5.989,4	117,59	Sep
735,0	125,90	4.954,2	109,44	6.032,1	118,34	Oct
737,9	126,81	4.963,9	109,79	6.062,8	119,07	Nov
749,1	130,65	4.962,2	110,20	6.072,6	119,60	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
770,3	-	5.091,6	-	6.135,7	-	2001 Ene ¹⁾
791,6	134,53	5.116,9	110,80	6.182,5	120,52	2001 Ene
796,2	135,27	5.154,5	111,60	6.218,8	121,24	Feb
806,1	136,63	5.186,6	112,16	6.269,1	122,08	Mar
811,6	137,36	5.213,5	112,72	6.303,9	122,79	Abr
829,5	139,67	5.258,3	113,44	6.341,7	123,31	May
844,2	142,25	5.291,1	114,18	6.357,4	123,70	Jun ¹⁾

M3 ²⁾						Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP) ³⁾				
Instrumentos negociables ⁶⁾			Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾ (%)	Tasa de variación interanual ⁴⁾ (%)	Media móvil de tres meses centrada (%)	Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾ (%)	Tasa de variación interanual ⁴⁾ (%)	
Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾ (%)	Tasa de variación interanual ⁴⁾ (%)								
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
-1,8	-0,3	12,4	29,4	0,6	5,3	6,0	58,9	1,1	8,8	2000 Ene
8,9	1,3	11,8	37,3	0,8	6,3	6,1	49,8	0,9	9,5	Feb
21,0	3,1	15,9	35,0	0,7	6,6	6,4	54,7	1,0	9,8	Mar
0,6	0,1	13,9	15,5	0,3	6,3	6,3	50,6	0,9	10,4	Abr
3,8	0,5	13,9	7,6	0,2	6,0	5,9	44,1	0,8	10,2	May
-2,5	-0,4	11,9	-13,8	-0,3	5,3	5,4	30,2	0,5	9,4	Jun
9,7	1,4	14,5	25,4	0,5	5,1	5,3	25,1	0,4	9,1	Jul
1,9	0,3	13,1	28,3	0,6	5,5	5,2	58,5	1,0	9,5	Ago
1,3	0,2	11,0	6,4	0,1	5,0	5,2	58,7	1,0	10,0	Sep
13,8	1,9	12,1	23,8	0,5	5,0	4,9	38,4	0,6	9,8	Oct
5,3	0,7	10,2	15,9	0,3	4,7	4,9	37,3	0,6	9,3	Nov
22,4	3,0	12,5	19,0	0,4	4,8	4,8	26,7	0,4	9,6	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
23,3	3,0	16,2	27,2	0,5	4,8	4,8	47,1	0,8	9,3	2001 Ene
4,4	0,6	15,3	37,0	0,7	4,7	4,6	36,9	0,6	9,0	Feb
8,0	1,0	12,9	25,8	0,5	4,5	4,6	43,0	0,7	8,7	Mar
4,3	0,5	13,5	25,9	0,5	4,6	4,8	36,4	0,6	8,4	Abr
13,7	1,7	14,8	33,2	0,6	5,1	5,3	26,8	0,4	8,0	May
15,3	1,8	17,3	34,3	0,7	6,1	-	20,3	0,3	7,8	Jun ¹⁾

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

6) 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.

7) 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)

5. 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 Dic	1.161,6	112,2	1.446,8	808,4	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	828,6	2.066,9	6.320,9	5.617,3	111,04	237,1	161,8
Mar	1.164,9	113,2	1.463,0	842,6	2.060,4	6.427,0	5.688,6	112,37	168,2	161,8
Abr	1.165,1	112,8	1.483,9	852,4	2.041,0	6.508,3	5.749,0	113,43	150,1	162,6
May	1.167,0	114,0	1.488,5	853,5	2.023,7	6.559,1	5.779,1	114,00	131,1	163,0
Jun	1.165,8	115,5	1.498,3	877,5	2.002,3	6.594,9	5.846,3	115,20	218,6	164,2
Jul	1.166,2	116,6	1.507,2	893,9	1.974,5	6.636,0	5.874,6	115,66	209,9	164,9
Ago	1.167,3	118,2	1.523,1	898,2	1.950,6	6.660,4	5.893,1	115,97	206,8	165,2
Sep	1.168,5	120,5	1.529,9	926,3	1.946,4	6.750,6	5.978,5	117,38	191,7	166,0
Oct	1.169,4	121,3	1.548,6	932,8	1.935,4	6.799,8	6.021,5	118,13	183,7	168,0
Nov	1.162,8	124,0	1.537,2	920,7	1.939,2	6.836,3	6.056,8	118,96	177,8	167,7
Dic	1.168,4	126,4	1.525,2	892,9	1.925,3	6.877,6	6.090,9	119,96	186,6	169,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene 1	1.170,2	127,7	1.525,8	910,4	2.009,9	6.952,1	6.154,2	-	180,2	172,9
2001 Ene	1.169,4	127,9	1.555,3	909,7	2.003,7	6.998,0	6.184,8	120,57	127,7	171,7
Feb	1.168,2	128,0	1.564,2	911,2	2.006,0	7.035,2	6.206,0	120,99	123,7	172,3
Mar	1.171,4	127,6	1.576,9	926,8	2.017,7	7.127,7	6.272,9	122,15	93,0	172,0
Abr	1.168,9	125,6	1.577,8	927,9	2.015,7	7.193,0	6.312,3	122,95	55,7	173,3
May	1.170,3	123,4	1.584,5	939,9	2.030,6	7.219,9	6.332,5	123,13	46,4	174,6
Jun ⁴⁾	1.169,3	123,2	1.589,5	966,6	2.035,5	7.236,6	6.380,3	124,15	94,6	175,8

6. 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	
2000 Ene	1,6	-0,9	-0,6	18,6	6,3	45,2	40,1	8,8	-44,6	-1,6
Feb	1,0	1,0	11,9	4,4	4,9	56,4	36,5	9,5	5,4	-0,4
Mar	-2,0	0,8	2,2	12,7	-2,4	99,7	67,4	9,9	-73,8	0,0
Abr	-0,8	-0,4	17,6	9,3	-19,2	72,0	53,6	10,5	-22,7	0,8
May	1,3	1,2	8,0	2,8	-13,8	48,7	28,8	10,3	-17,6	0,5
Jun	-1,0	1,5	14,0	18,8	-18,6	30,1	60,9	9,4	85,9	1,4
Jul	-0,8	1,4	3,6	15,2	-28,2	34,8	23,5	9,1	-12,0	0,7
Ago	0,4	1,7	8,5	4,7	-18,4	21,1	15,6	9,5	-7,9	0,3
Sep	-2,5	2,2	2,7	19,1	-7,2	77,8	71,4	10,0	-25,5	0,7
Oct	0,0	0,8	10,8	5,1	-13,5	47,4	38,6	9,8	-10,0	3,2
Nov	-5,9	2,7	-5,0	-11,9	5,8	42,1	41,9	9,3	-3,9	-0,3
Dic	8,9	2,5	-4,0	-24,0	-7,9	59,9	51,1	9,5	22,9	1,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	-0,9	0,2	24,3	-1,6	-4,6	47,9	31,1	9,3	-54,2	-1,0
Feb	-1,2	0,1	8,2	2,0	0,4	38,7	21,7	9,0	-4,6	0,5
Mar	1,5	-0,4	9,1	17,8	11,9	85,3	59,7	8,7	-35,6	0,1
Abr	-2,4	-2,0	0,0	1,8	0,0	64,3	41,0	8,4	-37,2	1,2
May	0,9	-2,2	-3,5	8,6	26,7	16,9	9,3	8,0	-9,9	1,4
Jun ⁴⁾	-0,9	-0,3	7,7	20,2	6,1	21,3	52,3	7,8	40,7	1,2

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

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 2.5

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

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

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				
					5	6	7	8	9	10	11	12	13		14
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 ⁵⁾	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	6,0
IV		315,7	191,4	55,1	69,2	29,4	20,7	5,9
2000 I		335,7	207,1	56,2	72,4	37,1	25,7	7,4
II		381,7	246,0	60,8	74,9	38,8	29,1	5,8
III		385,6	247,0	64,8	73,8	33,0	25,3	4,8
IV		394,9	252,6	68,8	73,5	31,5	21,8	5,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 I ⁵⁾		417,9	272,4	71,5	74,0	34,5	24,9	5,6

3. Préstamos a las AAPP

	AAPP ²⁾										
	1	2	Otras AAPP							11	
			3	Administración Regional			Administración Local				
				Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años		
1999 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 ⁵⁾	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		3	4	AAPP	Otros					6	7	8	10	11	13	AAPP	Otros
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 ⁴⁾	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		3	4	AAPP	Otros					6	7	8	10	11	13	AAPP	Otros
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 ⁴⁾	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		3	4	AAPP	Otros					6	7	8	10	11	13	AAPP	Otros
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 ⁴⁾	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				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
	1	2	3	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	
			4	5	6	7	8					13	14	15	16	
1999 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 ^(p)	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				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
	1	2	3	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	
			4	5	6	7	8					13	14	15	16	
1999 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 ^(p)	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				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
	1	2	3	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	
			4	5	6	7	8					13	14	15	16	
1999 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 ^(p)	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	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	3.828,3	-	-	-	-	-	-	-	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	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	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	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	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	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	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

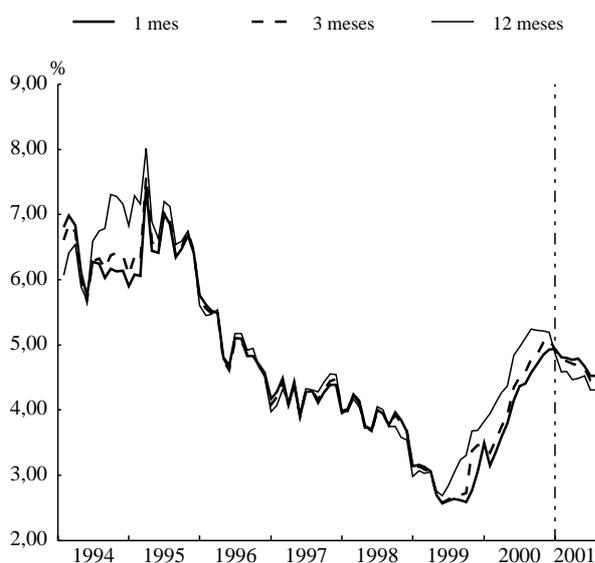
Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ⁴⁾					Estados Unidos ⁵⁾	Japón ⁶⁾
	Depósitos a 1 día ²⁾ 1	Depósitos a 1 mes ³⁾ 2	Depósitos a 3 meses ⁵⁾ 3	Depósitos a 6 meses ⁵⁾ 4	Depósitos a 12 meses ⁵⁾ 5	Depósitos a 3 meses 6	Depósitos a 3 meses 7
1996	4,04	4,95	4,92	4,89	4,93	5,51	0,57
1997	3,98	4,23	4,24	4,25	4,28	5,76	0,62
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
2000	4,12	4,24	4,40	4,55	4,78	6,53	0,28
2000 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
Jul	4,51	4,52	4,47	4,39	4,31	3,75	0,08
2001 Jul 6	4,53	4,54	4,47	4,42	4,38	3,81	0,08
13	4,52	4,53	4,48	4,40	4,33	3,76	0,08
20	4,33	4,52	4,48	4,39	4,31	3,71	0,08
27	4,52	4,52	4,46	4,37	4,27	3,70	0,08

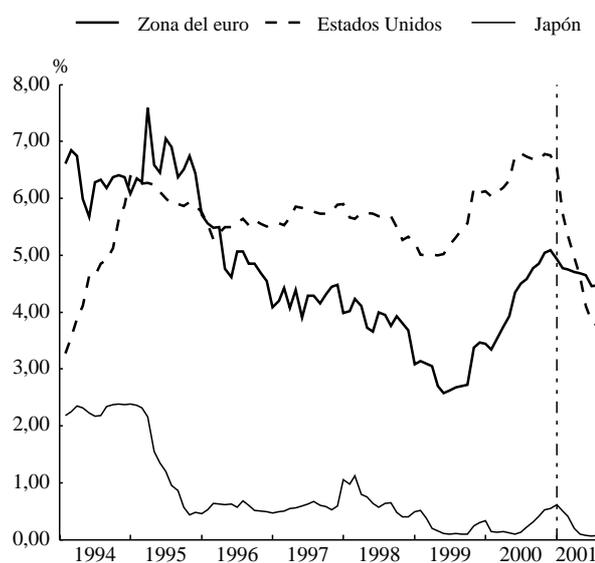
Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro

(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

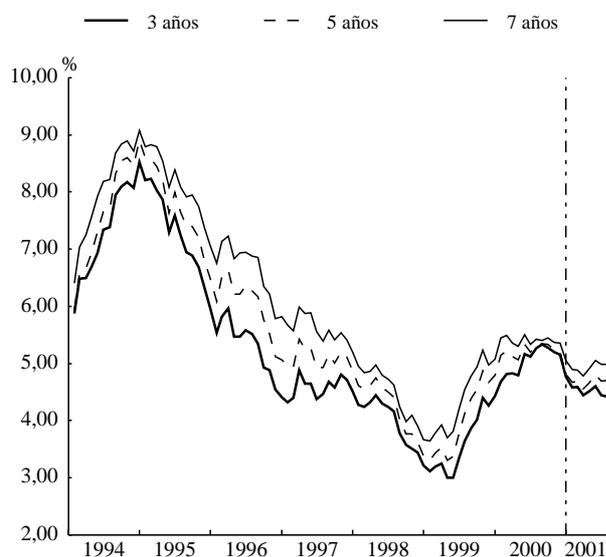
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(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 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
Jul	4,33	4,42	4,70	4,99	5,25	5,23	1,33
2001 Jul 6	4,39	4,48	4,76	5,05	5,31	5,37	1,25
13	4,36	4,46	4,75	5,04	5,31	5,26	1,31
20	4,30	4,38	4,65	4,92	5,19	5,12	1,38
27	4,23	4,31	4,58	4,86	5,12	5,10	1,32

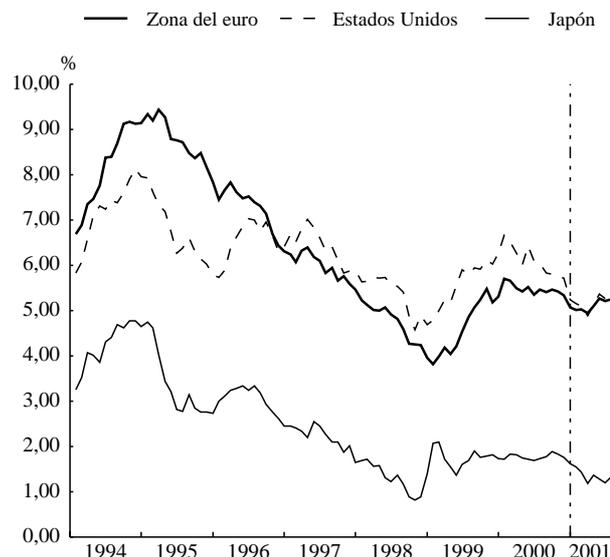
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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

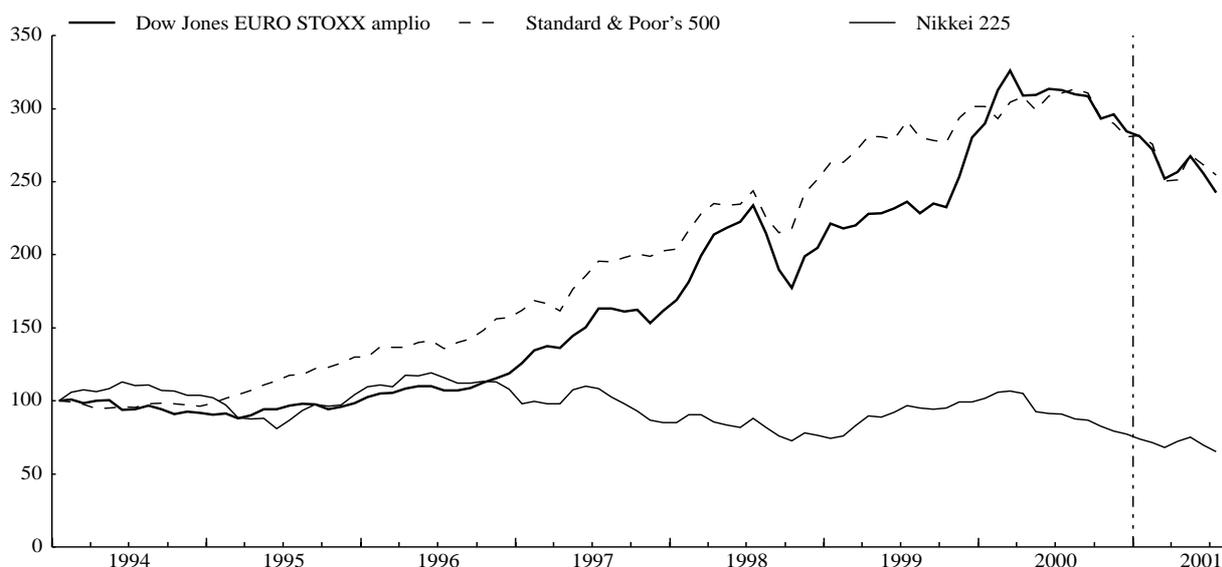
Índices de los mercados bursátiles

(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 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
Jul	336,2	4.037,8	302,7	233,8	316,6	349,9	328,2	306,5	449,5	324,2	512,0	565,7	1.205,9	12.140,1
2001 Jul 6	338,8	4.076,5	303,7	231,9	319,4	357,7	334,6	308,5	444,6	322,1	512,8	573,5	1.190,6	12.306,1
13	337,1	4.044,4	304,9	235,1	315,7	353,7	329,0	308,3	439,2	327,1	511,9	573,7	1.215,7	12.355,2
20	329,9	3.947,5	303,7	228,8	315,1	341,7	320,6	302,5	431,9	325,0	501,5	556,2	1.210,9	11.908,4
27	332,4	3.986,5	299,4	234,4	310,8	350,7	318,0	302,8	454,8	323,2	504,7	557,1	1.205,8	11.798,1

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

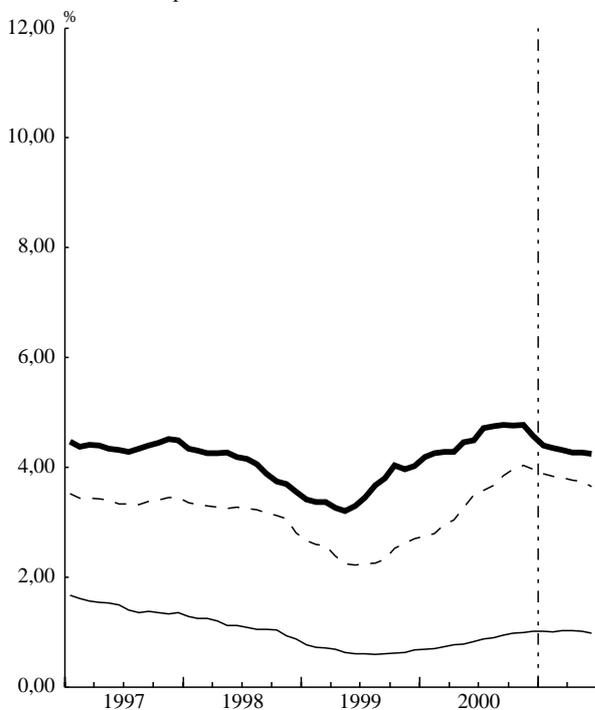
(en porcentaje; medias del período)

	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 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	1,03	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
Jun	0,98	3,65	3,65	4,25	2,45	3,85	6,96	6,25	10,16	6,13

Tipos de interés de los depósitos

(mensual)

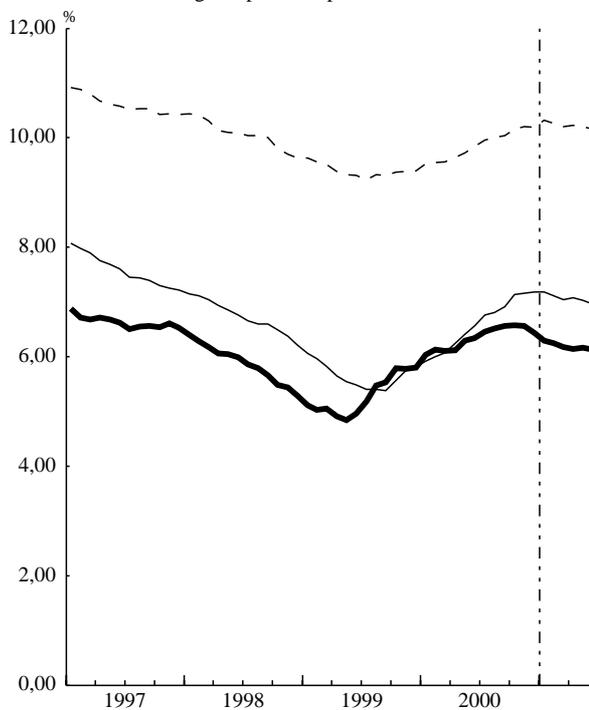
- A la vista
- - - A plazo hasta 1 año
- A plazo más de 2 años



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 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	4,4	669,4	269,7	266,4	3,2	613,3	17,4	16,2
Ago	276,6	276,2	0,4	672,7	261,0	258,6	2,4	616,1	15,6	17,6
Sep	311,5	315,2	-3,7	671,4	293,4	298,7	-5,3	611,4	18,1	16,5
Oct	355,2	342,5	12,7	686,5	338,2	330,3	7,9	618,8	17,0	12,1
Nov	302,1	302,4	-0,3	687,0	283,7	290,1	-6,4	612,7	18,4	12,2
Dic	246,0	278,6	-32,6	654,0	229,7	264,5	-34,8	578,7	16,3	14,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	376,2	346,8	29,5	687,9	358,5	326,2	32,3	615,9	17,7	20,6
Feb	404,8	390,8	14,0	703,2	384,1	373,6	10,5	626,0	20,7	17,2
Mar	452,6	436,4	16,2	723,3	432,7	417,7	14,9	643,3	20,0	18,7
Abr	442,0	431,8	10,2	734,3	424,2	412,8	11,4	654,5	17,8	19,0
May	477,5	480,9	-3,4	735,6	456,4	460,5	-4,0	651,7	21,1	20,5

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 May	127,7	90,4	37,4	6.205,1	115,2	78,6	36,6	5.715,3	12,5	11,8
Jun	102,2	66,3	35,9	6.238,8	87,9	52,9	34,9	5.752,6	14,3	13,3
Jul	132,8	80,0	52,8	6.296,7	106,4	71,1	35,3	5.787,0	26,4	8,9
Ago	107,7	61,4	46,4	6.355,9	83,7	52,6	31,0	5.819,3	24,0	8,7
Sep	111,9	77,0	35,0	6.395,8	91,3	66,8	24,5	5.844,6	20,7	10,2
Oct	126,4	88,9	37,5	6.446,3	102,4	77,0	25,4	5.871,2	24,1	11,9
Nov	106,4	77,5	28,9	6.463,0	92,3	65,5	26,9	5.897,3	14,1	12,1
Dic	99,1	102,3	-3,2	6.437,8	86,8	87,1	-0,3	5.899,8	12,3	15,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	151,7	145,2	6,5	6.534,5	135,9	133,3	2,6	5.993,7	15,8	11,9
Feb	136,2	84,4	51,8	6.587,1	115,8	70,1	45,7	6.041,5	20,4	14,3
Mar	154,6	101,4	53,3	6.650,9	127,1	86,9	40,2	6.083,8	27,5	14,5
Abr	112,3	72,2	40,1	6.689,6	97,4	64,3	33,1	6.116,4	14,9	7,9
May	118,1	69,4	48,6	6.755,3	109,9	63,9	46,0	6.162,7	8,2	5,6

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ¹⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 May	406,2	352,2	54,0	6.864,9	382,1	329,9	52,2	6.328,7	24,0	22,2
Jun	364,3	326,6	37,7	6.900,7	333,3	302,4	30,9	6.361,3	31,1	24,2
Jul	419,9	362,6	57,3	6.966,0	376,0	337,5	38,5	6.400,2	43,8	25,1
Ago	384,3	337,6	46,7	7.028,6	344,7	311,3	33,5	6.435,4	39,6	26,3
Sep	423,4	392,2	31,2	7.067,2	384,7	365,5	19,2	6.456,0	38,8	26,7
Oct	481,6	431,4	50,2	7.132,8	440,6	407,3	33,2	6.490,0	41,0	24,1
Nov	408,5	379,9	28,6	7.150,0	376,1	355,6	20,5	6.510,0	32,4	24,3
Dic	345,1	380,9	-35,8	7.091,8	316,5	351,6	-35,1	6.478,5	28,6	29,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	527,9	492,0	35,9	7.222,4	494,4	459,5	34,9	6.609,5	33,5	32,5
Feb	540,9	475,2	65,8	7.290,3	499,9	443,7	56,2	6.667,4	41,1	31,5
Mar	607,3	537,8	69,5	7.374,1	559,8	504,6	55,2	6.727,1	47,5	33,2
Abr	554,3	504,0	50,3	7.423,8	521,6	477,1	44,5	6.770,8	32,7	26,9
May	595,6	550,4	45,2	7.490,8	566,3	524,3	42,0	6.814,4	29,3	26,0

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

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

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾				Emisiones totales en euros ¹⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,0	46,5	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 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	863,3	-1,1	656,6	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	917,9	-22,9	632,3	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
-2,8	72,0	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene
3,5	77,2	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
1,3	80,0	47,8	46,5	1,3	57,3	1.223,0	1.164,0	59,0	700,5	Mar
-1,3	79,8	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
0,7	83,9	.	.	.	.	.	.	.	.	May

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	
0,8	489,7	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 May
1,0	486,2	47,0	23,7	23,3	664,6	352,8	221,3	131,5	6.417,2	Jun
17,5	509,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
15,3	536,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
10,4	551,2	64,7	34,1	30,7	697,5	346,1	224,5	121,5	6.542,1	Sep
12,1	575,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
2,0	565,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
-2,9	538,0	62,2	20,5	41,7	739,4	343,7	250,0	93,7	6.639,2	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
3,8	540,8	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene
6,1	545,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
13,0	567,1	93,3	35,7	57,5	784,8	472,1	326,0	146,1	6.868,5	Mar
7,0	573,2	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
2,6	592,6	.	.	.	.	.	.	.	.	May

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾				Emisiones totales en euros ¹⁾				
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	Emisiones (en el trimestre)	Amortizaciones (en el trimestre)	Emisiones netas (en el trimestre)	Saldo vivo (a fin de trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,8	536,2	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 May
6,9	539,5	84,5	54,7	29,8	707,9	1.143,1	992,9	150,2	7.069,1	Jun
18,8	565,8	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
13,3	593,2	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago
12,1	611,2	102,9	73,6	29,3	742,7	1.208,3	1.087,8	120,5	7.198,7	Sep
17,0	642,8	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
8,1	640,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov
-0,7	613,3	105,6	53,4	52,2	793,0	1.238,7	1.167,9	70,8	7.271,5	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
1,0	612,8	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene
9,6	622,8	.	.	.	.	.	.	.	.	Feb
14,3	647,1	141,1	82,3	58,8	842,0	1.695,1	1.490,0	205,1	7.569,1	Mar
5,8	653,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
3,2	676,5	.	.	.	.	.	.	.	.	May

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 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	613,3	264,7	4,6	77,3	263,7	2,9	.	.	.	.
Ago	616,1	263,7	4,3	79,4	266,4	2,3	.	.	.	.
Sep	611,4	256,4	4,1	81,1	267,1	2,8	45,2	15,0	13,0	15,7
Oct	618,8	259,7	4,5	86,3	265,6	2,7	.	.	.	.
Nov	612,7	254,4	4,6	86,9	263,9	3,0	.	.	.	.
Dic	578,7	244,0	4,5	86,0	241,4	2,9	53,6	20,6	14,7	17,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	615,9	257,1	5,0	89,4	261,5	2,9	.	.	.	.
Feb	626,0	260,3	4,9	93,1	265,4	2,2	.	.	.	.
Mar	643,3	265,1	5,1	94,5	276,5	2,2	57,3	20,6	17,8	17,8
Abr	654,5	269,1	5,5	92,4	285,3	2,2	.	.	.	.
May	651,7	260,7	5,5	99,0	284,1	2,3	.	.	.	.

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 May	5.715,3	2.108,5	208,4	259,0	3.040,1	99,3	.	.	.	.
Jun	5.752,6	2.115,5	215,6	265,9	3.056,5	99,0	664,6	192,4	86,9	136,9
Jul	5.787,0	2.133,3	227,3	272,0	3.054,2	100,2	.	.	.	.
Ago	5.819,3	2.147,1	233,0	275,4	3.062,3	101,5	.	.	.	.
Sep	5.844,6	2.162,5	232,6	275,8	3.072,0	101,8	697,5	199,3	94,8	152,3
Oct	5.871,2	2.173,3	237,7	280,2	3.076,1	103,9	.	.	.	.
Nov	5.897,3	2.175,4	241,9	284,8	3.089,7	105,5	.	.	.	.
Dic	5.899,8	2.175,7	254,0	287,7	3.075,8	106,5	739,4	219,0	102,8	160,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	5.993,7	2.199,7	251,7	284,5	3.150,6	107,1	.	.	.	.
Feb	6.041,5	2.229,9	256,8	288,6	3.157,4	108,8	.	.	.	.
Mar	6.083,8	2.240,4	264,7	299,2	3.169,0	110,5	784,8	241,6	108,9	184,5
Abr	6.116,4	2.247,6	269,4	303,2	3.183,5	112,7	.	.	.	.
May	6.162,7	2.255,9	278,1	310,4	3.205,4	112,9	.	.	.	.

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 May	6.328,7	2.368,1	213,9	335,0	3.310,2	101,5	.	.	.	.
Jun	6.361,3	2.374,4	219,9	342,0	3.323,8	101,2	707,9	211,4	98,6	147,8
Jul	6.400,2	2.398,0	231,9	349,2	3.317,9	103,1	.	.	.	.
Ago	6.435,4	2.410,7	237,3	354,8	3.328,6	103,9	.	.	.	.
Sep	6.456,0	2.418,8	236,7	356,9	3.339,1	104,6	742,7	214,4	107,7	168,0
Oct	6.490,0	2.433,0	242,2	366,5	3.341,7	106,6	.	.	.	.
Nov	6.510,0	2.429,8	246,5	371,7	3.353,6	108,5	.	.	.	.
Dic	6.478,5	2.419,7	258,5	373,7	3.317,2	109,5	793,0	239,6	117,5	177,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	6.609,5	2.456,8	256,7	374,0	3.412,1	110,0	.	.	.	.
Feb	6.667,4	2.490,2	261,7	381,7	3.422,8	111,0	.	.	.	.
Mar	6.727,1	2.505,4	269,8	393,6	3.445,5	112,7	842,0	262,2	126,7	202,3
Abr	6.770,8	2.516,8	274,9	395,6	3.468,8	114,8	.	.	.	.
May	6.814,4	2.516,6	283,7	409,4	3.489,5	115,2	.	.	.	.

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	
0,2	0,3	1,2	652,0	277,9	15,9	86,9	267,4	2,6	1,2	2000 May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
0,2	0,5	0,8	656,6	271,4	17,0	96,8	267,3	3,2	0,8	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
0,1	0,4	0,8	632,3	264,6	19,2	103,0	241,5	3,3	0,8	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene
0,2	0,3	0,4	700,5	285,7	22,9	112,3	276,7	2,5	0,4	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May

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	
99,2	29,7	119,4	6.417,2	2.307,9	302,6	402,8	3.155,8	128,7	119,4	2000 May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
100,5	33,4	117,3	6.542,1	2.361,8	327,3	428,1	3.172,4	135,2	117,3	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
101,1	38,8	117,2	6.639,2	2.394,7	356,8	448,3	3.176,9	145,3	117,2	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene
89,7	42,5	117,6	6.868,5	2.482,0	373,5	483,7	3.258,8	153,0	117,6	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May

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	
99,4	30,1	120,6	7.069,1	2.585,8	318,5	489,8	3.423,2	131,3	120,6	2000 May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
100,7	33,8	118,1	7.198,7	2.633,2	344,4	524,9	3.439,8	138,4	118,1	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
101,2	39,2	118,0	7.271,5	2.659,3	376,0	551,3	3.418,4	148,6	118,0	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene
89,9	42,8	118,0	7.569,1	2.767,6	396,5	596,0	3.535,5	155,5	118,0	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May

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 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	283,7	189,7	3,0	55,9	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	384,1	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	.	.	.	.
May	456,4	341,5	2,8	71,0	39,2	1,9	.	.	.	.

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 May	115,2	54,2	7,3	4,5	47,6	1,5	.	.	.	.
Jun	87,9	34,1	10,6	8,4	34,4	0,4	47,0	18,4	5,8	15,3
Jul	106,4	44,9	15,5	8,8	35,0	2,1	.	.	.	.
Ago	83,7	38,1	8,3	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	86,8	38,7	18,4	4,5	23,1	2,0	62,2	27,3	9,2	12,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	135,9	56,2	4,0	0,8	72,1	2,8	.	.	.	.
Feb	115,8	57,6	8,7	5,0	42,1	2,4	.	.	.	.
Mar	127,1	45,2	11,3	14,4	53,3	2,8	93,3	33,5	10,0	30,3
Abr	97,4	41,5	7,2	7,1	39,1	2,6	.	.	.	.
May	109,9	38,4	9,3	9,0	52,9	0,3	.	.	.	.

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 May	382,1	230,1	9,4	57,5	82,3	2,9	.	.	.	.
Jun	333,3	193,8	13,7	55,0	69,4	1,4	84,5	35,0	15,1	25,4
Jul	376,0	212,6	18,1	64,9	76,5	3,9	.	.	.	.
Ago	344,7	206,2	10,3	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	64,0	72,6	4,5	.	.	.	.
Dic	316,5	200,8	20,5	50,4	41,1	3,7	105,6	43,5	20,6	27,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	494,4	294,8	7,4	67,7	119,8	4,7	.	.	.	.
Feb	499,9	333,5	10,9	68,1	83,5	3,9	.	.	.	.
Mar	559,8	358,0	14,5	81,4	101,5	4,4	141,1	50,2	24,2	46,2
Abr	521,6	343,1	10,4	76,5	87,6	4,0	.	.	.	.
May	566,3	379,9	12,1	80,0	92,1	2,1	.	.	.	.

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,3	1,1	790,3	493,6	17,4	161,0	113,1	4,1	1,1	2000 May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
0,2	0,4	0,4	862,2	544,7	17,9	177,5	116,0	5,8	0,4	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
0,1	0,3	0,7	895,0	605,8	19,1	176,8	87,2	5,4	0,7	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene
0,2	0,3	0,4	1.223,0	844,1	23,0	212,9	137,4	5,3	0,4	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May

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	
4,7	1,5	1,4	352,8	152,3	29,3	36,3	128,4	5,3	1,4	2000 May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
3,5	5,8	1,3	346,1	144,9	38,9	39,4	110,8	10,8	1,3	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
3,0	6,0	4,0	343,7	143,0	43,7	30,9	108,5	13,6	4,0	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene
7,4	7,6	4,6	472,1	192,5	34,0	50,5	175,0	15,5	4,6	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May

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	
4,9	1,7	2,5	1.143,1	645,9	46,6	197,2	241,5	9,4	2,5	2000 May
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
3,7	6,2	1,7	1.208,3	689,5	56,8	216,9	226,9	16,5	1,7	Ago
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
3,1	6,3	4,7	1.238,7	748,8	62,8	207,7	195,7	19,0	4,7	Nov
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene
7,6	7,8	5,0	1.695,1	1.036,7	57,0	263,3	312,4	20,8	5,0	Feb
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May

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

	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 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	3,2	4,5	0,4	1,1	-3,5	0,7	.	.	.	.
Ago	2,4	-1,4	-0,3	2,1	2,6	-0,6	.	.	.	.
Sep	-5,3	-8,0	-0,3	1,7	0,7	0,4	-1,3	-5,4	0,4	4,0
Oct	7,9	3,8	0,4	5,2	-1,5	-0,1	.	.	.	.
Nov	-6,4	-5,6	0,1	0,6	-1,8	0,3	.	.	.	.
Dic	-34,8	-11,1	-0,1	-1,1	-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	10,5	3,7	-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	0,4	-2,0	8,8	0,0	.	.	.	.
May	-4,0	-9,7	0,1	6,5	-1,1	0,2	.	.	.	.

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 May	36,6	23,0	4,8	0,4	7,2	1,3	.	.	.	.
Jun	34,9	4,9	7,2	6,6	16,4	-0,3	23,3	10,8	3,5	8,5
Jul	35,3	19,0	11,7	5,9	-2,4	1,2	.	.	.	.
Ago	31,0	12,6	5,4	3,5	8,1	1,4	.	.	.	.
Sep	24,5	11,4	2,8	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	-0,3	-2,5	12,2	2,9	-13,9	1,0	41,7	19,6	7,6	8,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	2,6	22,2	-2,3	-3,2	-14,8	0,7	.	.	.	.
Feb	45,7	28,3	5,1	3,9	6,8	1,7	.	.	.	.
Mar	40,2	8,9	7,3	10,6	11,7	1,8	57,5	22,3	6,2	25,9
Abr	33,1	8,0	4,4	4,0	14,5	2,2	.	.	.	.
May	46,0	8,1	8,7	7,2	21,9	0,2	.	.	.	.

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 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	38,5	23,5	12,0	7,0	-5,9	1,9	.	.	.	.
Ago	33,5	11,2	5,2	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	20,5	-2,8	4,3	5,2	11,9	1,9	.	.	.	.
Dic	-35,1	-13,6	12,1	1,9	-36,4	1,0	52,2	25,8	9,9	10,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	34,9	35,2	-1,8	0,2	0,1	1,2	.	.	.	.
Feb	56,2	31,9	5,0	7,4	10,7	1,0	.	.	.	.
Mar	55,2	11,6	7,5	11,6	22,8	1,7	58,8	21,4	8,7	25,9
Abr	44,5	12,3	4,8	2,1	23,2	2,2	.	.	.	.
May	42,0	-1,6	8,8	13,7	20,7	0,4	.	.	.	.

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

la zona del euro			Total								
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
0,0	0,0	0,5	18,7	8,4	-0,3	12,1	-1,6	-0,4	0,5	2000 May	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
0,0	0,1	-0,5	-1,1	-10,2	0,3	8,9	-0,1	0,6	-0,5	Ago	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
-0,1	0,0	0,0	-22,9	-6,7	2,7	6,8	-25,8	0,1	0,0	Nov	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene
0,1	-0,1	-0,4	59,0	18,5	3,2	8,0	30,0	-0,3	-0,4	Feb	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May

la zona del euro			Total								
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
3,3	-0,1	-2,6	131,5	60,4	18,2	22,3	31,5	1,8	-2,6	2000 May	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
1,2	3,4	-2,3	121,5	48,7	27,6	24,6	16,6	6,3	-2,3	Ago	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
0,6	5,4	0,1	93,7	29,4	29,3	20,2	4,4	10,1	0,1	Nov	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene
-0,2	6,0	-2,5	146,1	81,6	16,3	37,1	3,4	10,2	-2,5	Feb	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May

la zona del euro			Total								
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
3,3	-0,1	-2,1	150,2	68,8	17,9	34,4	29,9	1,4	-2,1	2000 May	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
1,2	3,5	-2,9	120,5	38,5	27,9	33,5	16,5	6,9	-2,9	Ago	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
0,5	5,4	0,2	70,8	22,7	32,0	27,0	-21,4	10,3	0,2	Nov	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 Ene
-0,2	5,9	-2,9	205,1	100,1	19,5	45,1	33,4	9,8	-2,9	Feb	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Mar
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Abr
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	May

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 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 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
II	109,2	3,1	108,8	3,5	110,1	2,5	109,1	1,1	108,6	110,2
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
Jun	109,5	3,0	109,1	3,4	110,4	2,5	109,3	0,1	108,9	110,3

2. Desglose de bienes y servicios

	Bienes						Servicios				
	Alimentos ³⁾			Bienes industriales			Vivienda	Transporte	Comunica- ciones	Recreativos y personales	Varios
	Total	Alimentos elaborados ³⁾	Alimentos no elaborados	Total	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 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 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
II	5,0	2,8	8,5	2,8	1,5	7,3	1,8	3,6	-2,8	3,3	2,5
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
Jun	5,4	3,0	9,0	2,4	1,6	5,5	1,8	3,5	-2,7	3,4	2,6

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 ¹⁾ (euros por barril)		
	Industria, excluida construcción ³⁾											Total	Total, excluida energía			
	Total		Industria, excluidas construcción y energía						Energía	Construcción ⁴⁾	Manufacturas					
	Índice 1995=100		Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo										
1	2	3	4	5	Total	Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	100,3	0,3	0,3	-1,8	1,4	1,8	2,1	1,8	0,8	1,4	0,9	6,5	-6,9	16,0		
1997	101,4	1,1	0,6	0,1	0,3	1,3	0,7	1,3	3,1	1,2	0,8	10,0	12,9	17,0		
1998	100,6	-0,7	0,2	-0,4	0,7	0,6	0,7	0,6	-5,1	0,3	-0,6	-21,2	-12,5	12,0		
1999	100,2	-0,4	-0,5	-1,5	0,2	0,1	0,6	0,0	0,6	1,1	0,2	17,8	-3,1	17,1		
2000	105,6	5,4	2,5	4,9	0,6	1,6	1,4	1,6	18,6	2,3	5,1	51,7	18,1	31,0		
2000 II	104,8	5,2	2,6	5,4	0,6	1,4	1,2	1,5	17,6	2,1	5,2	53,7	18,3	28,8		
III	106,4	5,8	2,9	5,7	0,7	1,7	1,5	1,8	19,3	2,0	5,4	46,7	18,0	33,7		
IV	107,9	6,1	3,0	5,2	0,8	2,4	1,7	2,5	19,9	3,0	5,3	37,7	16,4	34,5		
2000 Jul	105,8	5,6	2,8	5,6	0,7	1,6	1,4	1,7	18,7	-	5,3	42,0	14,3	30,5		
Ago	106,2	5,6	2,9	5,7	0,6	1,7	1,5	1,7	17,8	-	5,1	47,5	18,3	33,3		
Sep	107,3	6,2	2,9	5,7	0,6	1,8	1,6	1,9	21,3	-	5,8	50,3	21,4	37,2		
Oct	108,0	6,6	2,9	5,4	0,7	2,1	1,6	2,2	23,0	-	6,0	56,6	23,1	36,8		
Nov	108,2	6,3	2,9	5,2	0,8	2,4	1,7	2,5	21,3	-	5,6	45,6	18,2	37,7		
Dic	107,7	5,4	3,0	4,9	0,8	2,6	1,7	2,8	15,5	-	4,5	13,7	8,6	28,8		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	108,2	4,5	3,0	4,0	0,9	3,3	2,1	3,5	11,0	2,7	3,2	4,8	1,4	28,4		
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	5,2	-0,9	31,7
2001 Ene	107,9	4,8	3,0	4,5	0,9	3,0	1,9	3,1	12,5	-	3,6	8,4	3,3	27,5		
Feb	108,2	4,5	2,9	4,0	0,9	3,2	2,1	3,4	11,2	-	3,2	6,5	1,7	29,9		
Mar	108,4	4,2	2,9	3,5	0,9	3,7	2,2	3,9	9,2	-	2,8	-0,2	-0,8	28,1		
Abr	108,7	4,2	2,6	2,5	1,0	3,7	2,3	3,9	11,0	-	3,0	11,1	-1,1	29,8		
May	108,9	3,7	2,3	1,9	1,0	3,6	2,3	3,8	9,3	-	2,7	1,9	-4,0	32,7		
Jun	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	3,4	2,5	32,5
Jul	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-1,0	-1,0	29,4

2. Deflatores del producto interior bruto⁵⁾

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

	Total		Demanda interior				Exportaciones ⁶⁾	Importaciones ⁶⁾
	Índice 1995=100		Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo			
	15	16				17	18	19	20	21	22
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	1,7	0,9	-0,1	-1,4
1999	106,6	1,2	1,3	1,1	2,2	1,0	-0,4	-0,3
2000	108,0	1,3	2,5	2,2	1,8	2,4	4,5	8,2
1999 I	106,3	1,5	0,9	0,8	1,9	0,5	-2,1	-4,3
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	2,3	1,1	-0,2	0,8
IV	107,1	1,0	1,8	1,5	2,4	1,5	1,9	4,2
2000 I	107,5	1,2	2,4	2,1	1,9	2,1	3,8	7,8
II	107,9	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	5,1	8,5
IV	108,6	1,5	2,7	2,5	1,8	2,7	5,1	8,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 I	109,9	1,9	2,4	2,4	2,3	2,5	3,7	4,9

Fuentes: Eurostat, excepto columnas 12 y 13 (HWWA, Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburgo), columna 14 (Thomson Financial Datastream) y columnas 15 a 22 (BCE: cálculos basados en datos de Eurostat).

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

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

3) Desagregación con arreglo a la definición armonizada de los principales destinos económicos.

4) Edificios residenciales, basados en datos no armonizados.

5) Hasta el final de 1998 los datos se basan en datos nacionales expresados en moneda nacional.

6) 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								
	Total	Demanda interior					Saldo exterior ³⁾		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Total	Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1996	5.534,0	5.408,4	3.142,9	1.142,4	1.121,7	1,4	125,7	1.658,0	1.532,3
1997	5.650,1	5.501,1	3.199,6	1.150,8	1.138,0	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	1.537,2	887,3	311,2	328,2	10,4	24,9	540,2	515,4
2000 I	1.583,5	1.561,8	899,2	315,0	336,3	11,2	21,7	564,1	542,4
II	1.600,6	1.583,4	911,6	317,3	340,8	13,7	17,2	584,1	566,8
III	1.616,7	1.599,0	919,6	319,9	345,7	13,9	17,7	609,3	591,6
IV	1.631,0	1.614,8	927,7	322,8	348,7	15,7	16,2	634,0	617,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	1.685,8	1.658,9	958,9	331,4	356,7	11,8	27,0	641,5	614,5

2. Precios constantes

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

	PIB								
	Total	Demanda interior					Saldo exterior ³⁾		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Total	Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1996	5.383,3	5.262,9	3.045,0	1.112,0	1.106,0	-0,1	120,5	1.637,7	1.517,2
1997	5.506,9	5.352,7	3.092,7	1.121,4	1.131,4	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	1.471,6	1.444,8	829,8	289,2	317,9	7,9	26,8	529,7	502,9
2000 I	1.485,2	1.455,7	835,1	291,7	323,0	5,9	29,5	545,5	516,0
II	1.496,8	1.467,8	842,9	292,7	325,1	7,2	29,0	558,3	529,3
III	1.505,6	1.472,6	844,3	293,0	328,1	7,1	33,0	574,7	541,7
IV	1.514,6	1.478,2	846,8	294,7	328,8	7,9	36,5	591,7	555,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	1.550,3	1.509,5	869,3	299,6	334,1	6,6	40,9	598,2	557,4

(tasas de variación interanuales)

1996	1,4	1,0	1,6	1,7	1,2	-	-	4,3	3,1
1997	2,3	1,7	1,6	0,8	2,3	-	-	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	5,4	-	-	10,0	9,7
2000 I	3,5	2,7	2,5	2,0	5,5	-	-	12,3	10,4
II	3,7	3,3	3,2	2,2	4,9	-	-	11,9	11,1
III	3,3	2,9	2,5	1,8	4,0	-	-	11,8	10,8
IV	2,9	2,3	2,0	1,9	3,4	-	-	11,7	10,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	2,6	1,7	1,8	1,4	1,4	-	-	8,5	6,3

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 el 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 ^{D)}	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	5.949,6	137,2	1.368,7	321,2	1.224,4	1.632,3	1.265,9	209,9	692,1
1999 IV	1.442,9	33,8	328,9	78,7	298,1	393,8	309,5	51,8	170,9
2000 I	1.465,0	33,8	336,4	80,2	301,6	399,6	313,3	52,5	170,9
II	1.480,3	34,0	341,0	80,0	304,9	405,0	315,4	53,1	173,4
III	1.496,3	34,7	344,7	79,9	307,2	411,8	317,9	52,4	172,9
IV	1.508,1	34,7	346,6	81,0	310,6	415,9	319,3	51,9	174,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	1.558,6	36,9	359,1	83,9	321,3	428,1	329,3	52,7	180,0

4. Precios constantes

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

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFIM ^{D)}	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	5.628,8	146,1	1.323,2	300,1	1.191,7	1.513,0	1.154,7	231,2	604,7
1999 IV	1.376,4	36,8	321,1	74,9	290,6	367,0	285,9	56,6	151,8
2000 I	1.392,6	36,4	327,2	75,7	294,1	372,0	287,2	56,9	149,5
II	1.402,0	36,2	329,7	74,9	297,0	375,8	288,3	57,5	152,3
III	1.412,3	36,8	332,2	74,6	298,5	380,9	289,2	58,2	151,5
IV	1.421,9	36,7	334,1	74,8	302,0	384,3	290,0	58,7	151,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	1.455,5	38,7	342,5	76,0	310,5	392,2	295,6	59,8	154,6

(tasas de variación interanuales)

1996	1,4	5,5	-0,3	-1,8	0,9	3,6	1,7	2,5	1,4
1997	2,3	0,4	3,2	-1,7	3,1	3,3	0,9	3,7	2,3
1998	2,9	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	4,2	2,3
1999 IV	3,2	3,0	3,0	2,6	3,8	4,6	1,1	3,4	5,5
2000 I	3,6	0,8	4,3	3,0	3,7	5,0	1,4	4,7	2,7
II	3,7	-0,2	4,5	1,3	4,3	4,8	1,8	4,7	4,6
III	3,5	0,6	4,3	0,2	3,7	5,0	1,6	3,8	2,0
IV	3,3	-0,3	4,0	-0,1	3,9	4,7	1,4	3,8	-0,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	2,8	0,6	3,5	-2,1	3,2	4,1	1,4	3,8	1,3

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	Industria, excluida construcción ²⁾									Construcción	Manufacturas
		Total		Industria, excluidas construcción y energía					Energía			
		Índice (d) 1995 = 100		Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo					
							Total	Bienes de consumo duradero		Bienes de consumo no duradero		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1997	3,7	104,7	4,2	4,6	6,2	4,9	2,4	2,0	2,5	0,2	0,0	4,8
1998	3,8	109,2	4,3	4,5	3,6	7,5	2,8	5,2	2,4	1,1	0,3	4,8
1999	2,1	111,4	2,0	1,8	1,6	2,3	1,6	1,2	1,7	1,5	2,7	2,0
2000	5,3	117,6	5,6	5,9	5,9	9,0	2,5	6,2	1,8	1,7	2,0	6,0
2000 II	5,7	117,5	6,1	6,3	6,2	8,8	4,0	8,6	3,1	2,1	1,9	6,5
III	5,2	118,2	5,8	6,1	5,8	9,6	2,8	5,4	2,3	2,7	0,6	6,2
IV	5,1	119,8	5,5	6,0	5,5	9,8	2,4	4,4	2,0	-0,6	1,3	6,2
2000 Ago	6,2	118,3	6,9	7,6	8,4	11,2	2,7	6,3	2,2	2,5	1,9	7,5
Sep	4,6	118,7	5,1	5,5	4,2	9,3	2,9	4,6	2,5	2,4	-0,4	5,6
Oct	3,5	118,4	3,9	3,9	4,0	6,3	1,0	2,7	0,6	1,7	-0,7	4,2
Nov	4,1	119,6	4,5	4,8	4,7	8,3	1,3	1,9	1,2	-0,5	0,3	5,1
Dic	8,0	121,5	8,2	9,7	8,3	15,0	5,2	9,4	4,3	-2,7	4,8	9,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	3,6	119,5	4,0	4,0	2,6	7,5	2,6	2,0	2,7	-1,2	-2,6	4,8
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Ene	5,0	119,2	5,3	5,6	4,6	10,0	2,7	3,8	2,4	-1,1	0,9	6,3
Feb	3,9	119,8	4,1	4,0	2,4	7,5	2,7	0,4	3,2	-0,3	-1,9	4,8
Mar	2,1	119,4	2,8	2,8	1,1	5,6	2,5	1,9	2,7	-2,2	-6,2	3,4
Abr	0,7	118,6	1,1	0,4	-0,2	1,2	0,2	-2,9	0,9	1,5	-7,0	1,1
May	.	118,5	-0,1	-1,1	-2,3	0,4	-0,9	-5,1	0,0	3,2	.	-0,6
Jun	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 ³⁾ (d)		
	Total		Total		Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios	Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar			
	Índice 1995 = 100		Índice 1995 = 100								
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
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	1,3	3,0	973	5,4	
2000	116,1	4,1	109,8	2,3	1,9	2,2	1,7	4,6	953	-2,2	
2000 II	115,8	4,8	110,0	3,3	2,9	3,2	1,7	5,4	976	0,9	
III	116,8	4,3	110,0	2,1	1,4	2,2	3,0	3,9	926	-7,9	
IV	117,9	3,6	110,4	1,6	1,2	1,4	0,6	3,5	926	-3,2	
2000 Ago	116,7	3,9	109,9	1,7	1,4	1,8	1,5	2,3	935	-4,3	
Sep	117,5	5,6	110,3	2,9	1,9	3,4	6,8	4,2	945	-1,6	
Oct	117,8	3,8	110,4	1,6	1,3	1,2	0,9	2,6	912	-7,0	
Nov	118,1	3,4	110,3	1,3	0,8	1,3	0,2	4,3	929	-3,3	
Dic	117,9	3,7	110,5	1,8	1,4	1,6	0,6	3,4	936	1,9	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 I	119,3	4,3	111,1	2,1	1,9	2,3	2,5	0,8	953	-5,0	
II	.	.	.	.	.	.	.	.	1.018	1,8
2001 Ene	119,3	5,0	111,2	2,6	2,0	2,9	5,3	2,2	944	-5,6	
Feb	119,2	3,1	111,2	1,5	1,8	1,3	0,2	0,2	956	-6,1	
Mar	119,4	4,7	111,0	2,3	1,9	2,7	2,1	-0,1	958	-3,6	
Abr	120,3	3,8	111,6	1,4	1,6	1,2	1,0	0,1	977	-1,8	
May	120,8	3,0	111,4	0,5	0,2	0,4	-0,2	-1,0	1.005	0,0	
Jun	.	.	.	.	.	.	.	.	1.071	7,5

Fuentes: Eurostat, excepto columnas 21 y 22; 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) Desagregación con arreglo a la definición armonizada de los principales destinos económicos.

3) 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

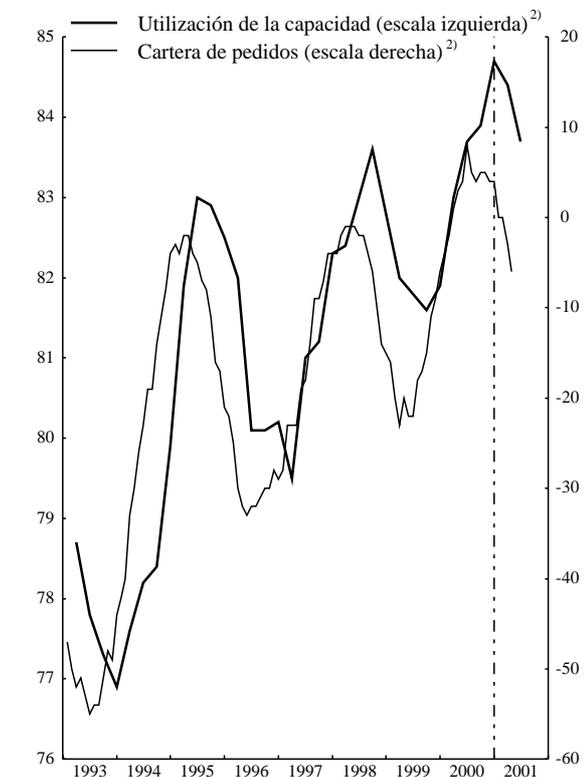
Indicadores de confianza de los consumidores y de la industria

(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 parados en el total de la economía¹⁾

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Ocupados						Parados (d)			
	Total economía		Por situación profesional		Por sectores		Total		Adultos ²⁾	Jóvenes ²⁾
	Índice 1995 = 100		Asalariados	Autónomos	Industria (excluida construcción)	Servicios	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	2,4	0,4	0,8	2,7	11,664	8,8	7,7	17,1
2000 II	106,5	2,1	2,5	0,1	0,8	2,9	11,787	8,9	7,8	17,3
III	107,1	2,0	2,3	0,5	1,0	2,7	11,493	8,7	7,6	16,9
IV	107,7	2,1	2,3	1,3	1,1	2,8	11,211	8,5	7,4	16,3
2000 Jun	-	-	-	-	-	-	11,672	8,9	7,7	17,1
Jul	-	-	-	-	-	-	11,584	8,8	7,7	17,0
Ago	-	-	-	-	-	-	11,505	8,7	7,6	16,9
Sep	-	-	-	-	-	-	11,389	8,6	7,5	16,7
Oct	-	-	-	-	-	-	11,283	8,5	7,5	16,5
Nov	-	-	-	-	-	-	11,208	8,5	7,4	16,3
Dic	-	-	-	-	-	-	11,143	8,4	7,4	16,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	108,1	2,0	2,3	0,8	1,3	2,5	11,467	8,4	7,3	16,5
II	.	.	.	.	.	.	11,320	8,3	7,2	16,3
2001 Ene	-	-	-	-	-	-	11,551	8,5	7,4	16,6
Feb	-	-	-	-	-	-	11,456	8,4	7,3	16,5
Mar	-	-	-	-	-	-	11,395	8,4	7,3	16,4
Abr	-	-	-	-	-	-	11,342	8,3	7,2	16,4
May	-	-	-	-	-	-	11,322	8,3	7,2	16,3
Jun	-	-	-	-	-	-	11,295	8,3	7,2	16,3

2. Costes laborales y productividad

(tasas de variación interanuales)

	Costes laborales unitarios total economía y sus componentes (d)			Índices de costes laborales ³⁾					Ganancias por trabajador en manufacturas	
	Costes laborales unitarios	Remuneración por asalariado	Productividad del trabajo	Total	Por componentes		Por sectores			
					Sueldos y salarios	Cotiz sociales a cargo de la empresa y otros costes	Industria (exclui- da construcción)	Servicios		
							Total	Total		
11	12	13	14	15	16	17	18	19		
1996	1,9	3,0	1,1	3,4	3,0	4,4	3,6	4,0	3,7	
1997	0,6	2,2	1,6	2,6	2,6	2,7	2,2	2,7	2,3	
1998	0,1	1,4	1,3	1,7	2,2	0,8	1,6	1,5	2,2	
1999	1,3	2,2	0,9	2,3	2,6	1,7	2,7	1,9	2,7	
2000	1,1	2,5	1,3	3,4	3,8	2,6	3,4	3,1	2,6	
1999 I	1,6	1,7	0,1	1,9	2,2	1,3	2,3	1,4	2,8	
II	1,7	2,3	0,7	2,1	2,5	1,5	2,5	1,9	2,9	
III	1,2	2,1	0,8	2,5	2,8	1,9	2,9	2,2	2,9	
IV	0,3	2,0	1,7	2,8	3,1	2,2	3,1	2,2	2,5	
2000 I	0,6	2,5	2,0	3,4	3,8	2,5	3,5	3,0	2,9	
II	0,5	2,1	1,5	3,4	3,8	2,7	3,4	3,0	2,9	
III	1,2	2,3	1,1	3,5	3,9	2,6	3,4	3,1	2,5	
IV	1,7	2,1	0,5	3,4	3,8	2,4	3,2	3,3	2,3	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	2,0	2,2	0,2	3,1	3,6	2,2	3,0	3,0	3,0	

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

Ampliación de la zona del euro

2001 I	.	335,4	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	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Ampliación de la zona del euro

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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
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	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
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	29,0
II	77,6	3,6	70,0	74,4	-0,4	0,3	-4,3	8,0	-4,0	-4,9
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	-23,6
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	-4,4
III	8,7	3,4	-3,7	-12,0	11,8	-2,0	-1,5	8,3	0,7	-1,9
IV	144,6	22,3	101,1	56,9	42,3	9,3	-7,4	8,7	12,5	-14,1
2000 I	-4,0	-15,3	25,1	25,1	4,8	-19,4	14,6	-11,9	-1,9	25,4
II	46,3	6,7	23,9	30,9	18,1	-21,7	-3,4	15,8	-0,1	-13,2
III	-1,5	-2,2	-12,1	-21,0	25,5	-18,4	1,8	13,3	-0,5	-2,0
IV	.	8,6	101,2	64,4	30,4	6,2	0,2	5,3	.	-17,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	.	-19,8	4,2	-34,7	28,0	-5,8	16,7	-15,6	.	.

	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	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
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) 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).
- 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	3,9
II	118,8	110,6	-4,6	-1,3	-3,4	61,8	27,4	34,3	61,7	5,6	56,1	6,4
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	3,7
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	23,6
III	49,3	61,3	-14,7	-0,3	-14,4	19,9	1,2	18,7	44,1	3,4	40,7	8,5
IV	168,0	149,6	14,7	0,8	13,9	82,3	41,1	41,2	71,0	6,9	64,1	-6,8
2000 I	163,8	127,2	-8,9	-0,2	-8,7	96,6	52,4	44,2	76,1	6,6	69,5	14,8
II	191,4	128,5	-6,9	-0,3	-6,6	125,2	79,5	45,7	73,1	6,6	66,5	-1,0
III	99,2	88,8	-16,9	-0,7	-16,2	56,3	33,9	22,4	59,8	5,2	54,6	21,9
IV	.	141,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	3,2

Ampliación de la zona del euro

2001 I 101,4

	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	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Ampliación de la zona del euro

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)

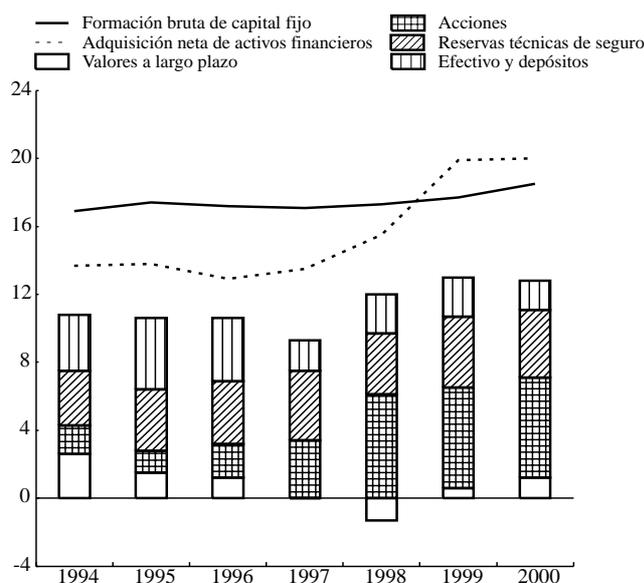
	Ahorro e inversión en la zona del euro ¹⁾			Inversión de los sectores privados no financieros ^{1) 2)}								
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital fijo	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital fijo	Adquisición neta de activos financieros			Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones		Acciones	Reservas técnicas de seguro
					Sociedades no financieras	Valores a largo plazo	Valores a largo plazo					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
1993	20,2	20,3	0,5	16,8	10,6	13,0	5,5	0,5	0,9	0,7	3,0	
1994	20,6	20,1	0,2	16,9	10,3	13,7	3,3	2,4	2,6	1,7	3,2	
1995	21,9	20,6	0,5	17,4	10,8	13,8	4,2	1,8	1,5	1,3	3,6	
1996	21,6	20,3	0,9	17,2	10,8	12,9	3,7	0,2	1,2	2,0	3,7	
1997	22,0	20,1	1,5	17,1	10,7	13,5	1,8	-0,6	0,0	3,4	4,1	
1998	22,0	20,3	1,1	17,3	11,0	15,5	2,3	-2,1	-1,3	6,1	3,6	
1999	22,0	20,7	0,6	17,7	11,3	19,9	2,3	0,8	0,6	5,9	4,2	
2000	21,4	21,2	-0,2	18,5	12,2	20,0	1,7	2,0	1,2	5,9	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		
1993	20,8	12,8	7,8	1,3	1,4	1,5	3,7	4,5	5,2	43,6	27,3	
1994	20,7	11,8	9,6	1,0	1,1	1,7	3,7	3,8	4,1	44,8	31,7	
1995	21,7	12,1	7,3	-1,8	-1,7	1,4	4,8	3,6	6,5	44,2	25,2	
1996	21,3	11,9	8,8	0,2	0,0	1,7	5,7	4,8	4,1	42,9	29,2	
1997	20,5	11,4	9,6	0,1	0,1	1,4	5,9	4,7	3,9	44,1	31,9	
1998	19,7	10,5	12,5	0,3	0,2	2,7	7,6	5,9	3,0	47,3	38,8	
1999	18,6	9,8	17,4	0,7	0,4	3,2	9,7	7,6	2,5	52,9	48,3	
2000	18,3	9,9	20,4	0,9	0,4	3,9	9,9	6,6	-0,4	51,9	52,7	

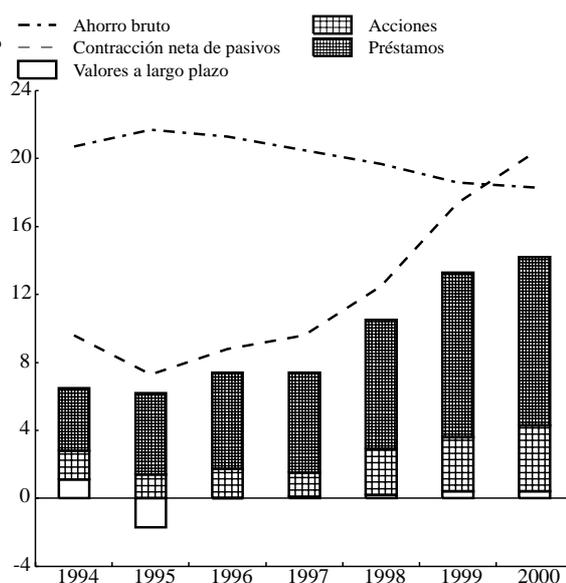
Inversión y financiación de los sectores privados no financieros^{1) 2)}

(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				Impuestos indirectos	Recibidos por inst. de la UE	Cotizaciones sociales			Ventas	Recursos de capital	Impuestos sobre el capital	Pro memoria: carga fiscal ²⁾
			directos	Hogares	Empresas	Empleadores			Asalariados						
	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			Pro memoria: empleos primarios ⁴⁾		
		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transferencias corrientes	Pagos sociales ³⁾	Subsidios	Inversión	Transferencias de capital	Pagadas por instituciones de la UE			
													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)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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		
		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	Otras monedas
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 de 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

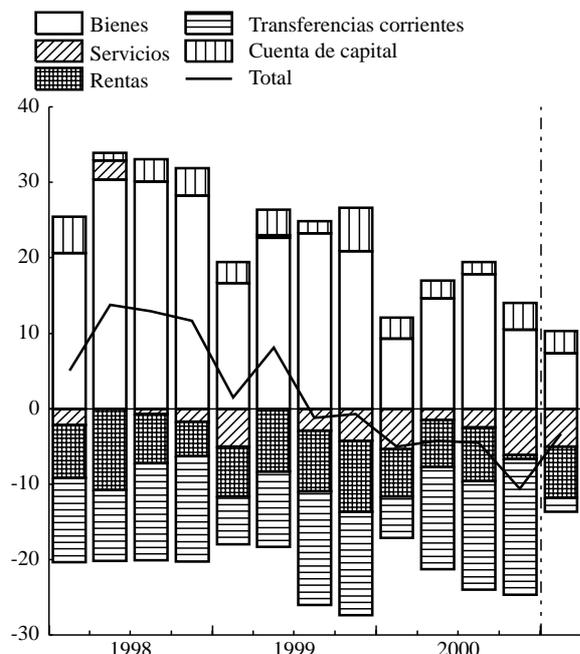
Resumen de la balanza de pagos^{1) 2)}

[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	-34,7	52,2	-15,3	-20,2	-51,4	10,4	6,8	-22,8	-128,9	-1,1	142,0	17,5	17,5
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	-14,2	10,4	-6,1	-0,5	-17,9	3,6	-24,0	-58,4	8,4	-8,8	24,1	10,7	34,6
2000 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	-3,4	4,6	-1,8	0,2	-6,4	0,3	3,5	-17,6	5,2	-1,7	16,9	0,7	-0,4
Nov	-3,5	2,9	-1,0	0,2	-5,5	1,6	-10,9	-9,9	-2,4	-3,0	-3,3	7,7	12,8
Dic	-7,3	2,9	-3,3	-0,9	-6,0	1,8	-16,6	-30,9	5,6	-4,1	10,5	2,3	22,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001 I	-6,3	7,4	-5,0	-6,8	-1,9	3,0	12,8	-42,9	-38,2	-2,8	87,2	9,6	-9,5
2001 Ene	-9,4	-3,2	-2,4	-6,5	2,7	1,3	-2,9	-10,0	-42,2	-4,8	51,9	2,4	11,0
Feb	2,3	3,6	-1,0	0,3	-0,5	1,5	-3,2	0,2	-2,1	-0,9	-4,9	4,5	-0,6
Mar	0,9	7,0	-1,6	-0,5	-4,0	0,2	18,9	-33,1	6,2	3,0	40,2	2,7	-19,9
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
May	-0,8	5,3	1,8	-2,6	-5,3	0,5	-4,6	-40,4	24,9	3,4	11,1	-3,6	4,9

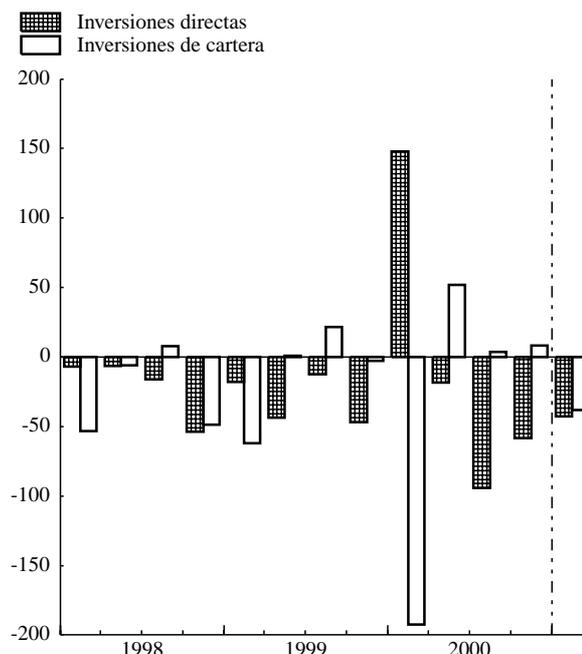
Cuenta corriente y cuenta de capital

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



Inversiones directas y de cartera

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



Fuente: BCE.

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

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

Cuadro 8.2

Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital¹⁾

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

1. Principales partidas

	Cuenta corriente											Cuenta de capital	
	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes		Ingresos ¹²	Pagos ¹³
	Ingresos ¹	Pagos ²	Neto ³	Ingresos ⁴	Pagos ⁵	Ingresos ⁶	Pagos ⁷	Ingresos ⁸	Pagos ⁹	Ingresos ¹⁰	Pagos ¹¹		
1997	1.212,9	1.151,4	61,5	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	31,1	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	-5,8	814,5	731,1	241,5	253,3	213,2	245,6	66,4	111,5	19,7	6,2
2000	1.578,4	1.613,2	-34,7	979,1	926,9	270,2	285,5	262,3	282,5	66,9	118,3	19,3	8,8
2000 I	359,5	367,4	-7,9	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	-6,6	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	-6,1	244,6	226,7	70,7	73,2	64,2	71,3	11,9	26,4	4,3	2,7
IV	439,7	453,9	-14,2	274,4	263,9	74,1	80,2	76,5	77,0	14,8	32,7	5,9	2,3
2000 Mar	131,8	130,6	1,2	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	-5,9	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	-0,1	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	-0,6	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	-2,2	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	-3,9	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	0,1	85,2	79,4	22,6	24,5	23,9	24,8	4,4	7,3	1,7	0,8
Oct	146,2	149,6	-3,4	93,6	89,0	25,0	26,7	24,1	23,9	3,6	10,0	0,9	0,6
Nov	145,9	149,4	-3,5	93,7	90,8	23,8	24,8	23,4	23,3	5,0	10,5	2,2	0,6
Dic	147,6	154,9	-7,3	87,1	84,2	25,4	28,7	28,9	29,8	6,2	12,3	2,9	1,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001 I	423,7	430,0	-6,3	253,2	245,8	68,5	73,5	72,4	79,1	29,6	31,5	4,4	1,5
2001 Ene	141,1	150,5	-9,4	79,3	82,4	22,4	24,8	23,8	30,4	15,6	12,9	1,8	0,5
Feb	135,1	132,8	2,3	81,8	78,2	22,4	23,4	23,0	22,7	7,9	8,4	1,9	0,4
Mar	147,5	146,7	0,9	92,1	85,1	23,7	25,3	25,6	26,1	6,1	10,2	0,7	0,5
Abr	138,1	141,4	-3,3	84,0	78,7	24,3	24,0	24,2	28,9	5,6	9,8	2,6	0,4
May	146,2	147,0	-0,8	88,9	83,6	26,7	24,9	25,8	28,4	4,8	10,1	1,4	0,9

2. Principales partidas desestacionalizadas

	Cuenta corriente										
	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes	
	Ingresos ¹	Pagos ²	Neto ³	Ingresos ⁴	Pagos ⁵	Ingresos ⁶	Pagos ⁷	Ingresos ⁸	Pagos ⁹	Ingresos ¹⁰	Pagos ¹¹
1999 I	316,8	313,2	3,6	191,1	167,9	57,4	59,5	52,5	59,8	15,8	25,9
II	330,2	328,4	1,8	195,9	174,9	60,5	62,3	56,5	63,8	17,3	27,5
III	336,7	341,6	-4,8	208,3	188,2	60,6	64,4	51,4	59,8	16,5	29,2
IV	350,2	356,1	-5,9	216,6	198,7	62,4	66,8	52,8	62,2	18,3	28,4
2000 I	361,6	364,1	-2,5	226,0	208,7	63,2	65,2	55,9	63,1	16,6	27,1
II	382,6	393,5	-10,9	237,7	225,1	65,5	69,2	61,9	67,3	17,4	31,9
III	402,0	411,0	-8,9	251,2	236,8	67,5	71,2	67,9	75,4	15,4	27,6
IV	432,1	445,7	-13,6	263,9	256,3	73,8	80,0	76,9	77,3	17,4	32,0
2000 Mar	123,2	124,5	-1,4	76,7	71,0	21,5	22,2	19,4	21,3	5,7	10,0
Abr	122,6	128,6	-6,0	77,1	72,7	21,8	23,0	18,2	22,2	5,5	10,7
May	135,2	133,8	1,4	82,8	77,2	22,3	23,0	23,5	23,1	6,7	10,5
Jun	124,7	131,1	-6,3	77,8	75,1	21,5	23,2	20,2	22,0	5,2	10,7
Jul	129,1	135,1	-6,0	80,7	77,7	22,3	23,3	21,2	24,0	4,8	10,2
Ago	134,2	138,7	-4,5	84,3	79,2	22,4	23,5	22,5	26,3	5,0	9,7
Sep	138,6	137,1	1,5	86,2	79,9	22,8	24,4	24,1	25,1	5,5	7,7
Oct	141,4	144,5	-3,1	86,5	83,8	24,2	25,7	25,4	24,7	5,2	10,3
Nov	144,4	148,8	-4,3	88,0	85,7	24,6	26,3	25,8	26,0	6,1	10,8
Dic	146,3	152,4	-6,1	89,5	86,9	25,0	28,0	25,7	26,6	6,1	10,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 I	430,8	431,9	-1,1	261,5	245,2	75,9	76,7	74,3	81,3	19,1	28,8
2001 Ene	143,6	143,1	0,5	86,6	81,0	25,0	25,1	25,4	28,6	6,6	8,4
Feb	144,7	144,6	0,2	87,9	82,9	25,9	25,9	24,7	26,1	6,2	9,5
Mar	142,5	144,3	-1,8	87,0	81,3	25,0	25,6	24,2	26,5	6,3	10,9
Abr	143,6	145,5	-1,9	87,6	81,6	25,6	25,4	23,8	27,7	6,6	10,7
May	143,6	143,8	-0,1	87,1	81,1	25,8	25,2	25,2	26,3	5,6	11,1

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	262,3	282,5	12,6	5,2	249,7	277,3	67,8	59,4	67,6	103,6	114,3	114,3
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	76,5	77,0	3,4	1,3	73,0	75,7	20,0	17,1	19,3	24,6	33,8	34,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	72,4	79,1	3,4	1,1	69,0	78,0	17,1	14,7	18,1	26,6	33,8	36,7

	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	57,9	52,1	9,9	7,4	11,5	37,8	56,0	65,8	.	.	.	.
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	16,8	14,8	3,2	2,3	3,1	6,9	16,2	17,6	.	.	.	.
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	14,4	12,3	2,6	2,4	2,4	7,0	15,7	19,6	.	.	.	.

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	-339,7	-270,1	-69,6	316,9	197,0	120,0	
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	-86,6	-80,5	-6,1	28,3	-29,0	57,3	
2000 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	-33,7	-32,3	-1,5	16,2	10,6	5,6	
Nov	-30,5	-25,5	-5,0	20,5	8,6	12,0	
Dic	-22,4	-22,7	0,3	-8,4	-48,1	39,7	
		<i>Ampliación de la zona del euro</i>					
2001 I	-59,9	-28,5	-31,4	17,0	27,6	-10,7	
2001 Ene	-17,8	-11,7	-6,2	7,8	5,4	2,4	
Feb	-16,0	-3,3	-12,8	16,3	14,7	1,6	
Mar	-26,0	-13,6	-12,4	-7,1	7,5	-14,6	
Abr	-6,6	-10,3	3,8	6,7	2,5	4,2	
May	-48,4	-41,6	-6,7	8,0	7,7	0,3	

Fuente: BCE.

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

Cuadro 8.5

Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera¹⁾

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

1. Por instrumentos²⁾

	Total		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones					
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos			Pasivos		
					Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario	Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	-327,6	227,9	-105,5	105,9	-222,1	-203,8	-18,2	122,0	108,3	13,7
1999	-309,6	267,8	-155,4	106,0	-154,1	-153,6	-0,5	161,8	109,0	52,8
2000	-409,6	280,8	-286,8	13,5	-122,9	-114,9	-8,0	267,3	231,0	36,2
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	-78,8	87,2	-59,5	37,1	-19,3	-20,9	1,6	50,1	59,9	-9,8
2000 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	-18,4	23,6	-9,1	4,1	-9,4	-11,4	2,1	19,5	26,9	-7,4
Nov	-29,5	27,1	-16,8	6,8	-12,7	-11,6	-1,1	20,3	24,6	-4,3
Dic	-30,9	36,5	-33,6	26,2	2,7	2,1	0,6	10,3	8,4	1,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	-83,3	45,1	-28,5	20,9	-54,9	-38,1	-16,7	24,2	15,9	8,3
2001 Ene	-36,7	-5,5	-20,2	0,2	-16,5	-7,0	-9,5	-5,7	-12,0	6,3
Feb	-28,9	26,8	-12,6	12,4	-16,3	-16,1	-0,2	14,4	12,8	1,6
Mar	-17,7	23,9	4,3	8,3	-22,0	-15,0	-7,0	15,6	15,1	0,5
Abr	-8,1	-12,8	-11,3	8,5	3,2	-3,4	6,6	-21,3	-11,3	-10,1
May	-21,8	46,7	-9,7	58,4	-12,1	-13,5	1,4	-11,7	-6,7	-5,0

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	-279,7	-1,9	-1,2	-45,5	-66,2	2,1	-0,3	3,3	-13,1
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	-53,9	0,9	0,0	-2,9	-18,9	0,6	0,9	-0,2	0,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	-0,1	-0,4	-11,0	-16,9	1,0	-0,6	-18,2	-20,3	-1,6	-0,1	-18,2	3,2

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	-189,0	331,0	0,0	-1,7	-4,0	2,5	-128,2	273,9	-46,9	47,7	-81,3	226,2	-56,8	56,4
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	-51,6	75,7	0,0	2,0	5,0	4,1	-62,9	59,2	-21,3	11,2	-41,6	48,0	6,3	10,4
2000 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	-11,0	27,9	0,0	0,3	8,2	1,6	-18,9	24,8	-3,1	6,4	-15,8	18,5	-0,3	1,1
Nov	-50,6	47,3	0,0	0,7	-3,2	0,9	-48,8	48,1	-6,5	7,4	-42,4	40,7	1,4	-2,3
Dic	10,0	0,5	0,0	1,0	0,0	1,5	4,8	-13,8	-11,7	-2,6	16,5	-11,1	5,2	11,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 I	-140,1	227,2	0,0	-3,1	2,5	-8,6	-133,8	250,0	-9,1	1,6	-124,7	248,3	-8,8	-11,1
2001 Ene	-46,6	98,5	0,0	0,5	3,6	-6,4	-50,5	104,9	-4,2	-1,8	-46,3	106,7	0,3	-0,6
Feb	-5,7	0,8	0,0	-1,8	0,1	-4,0	-2,3	7,3	-2,9	4,4	0,5	2,9	-3,5	-0,6
Mar	-87,7	127,9	0,0	-1,8	-1,2	1,8	-80,9	137,8	-2,0	-1,0	-78,9	138,7	-5,7	-9,9
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
May	-8,0	19,1	-0,3	1,6	1,2	1,6	-5,3	10,1	-7,3	4,1	2,0	6,0	-3,6	5,7

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
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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
2001 I	0,0	-3,2	-3,2	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	-5,5	-0,3	4,3	3,9
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	5,4	-0,1	3,7	3,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	0,0	0,0	0,0	3,1	-8,3	-5,3	-0,5	-0,2	-0,7

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	-124,3	268,5	144,2	-3,9	5,4	1,5
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	-61,5	54,8	-6,7	-1,4	4,4	2,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
2001 I	-129,3	246,1	116,8	-4,5	3,9	-0,6

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	-15,3	7,0	-8,3	-36,2	54,6	18,3	-5,2	-5,2	-10,4
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	-5,0	1,7	-3,3	15,2	6,3	21,5	-3,9	2,4	-1,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	-5,1	4,0	-1,1	-1,2	-14,6	-15,8	-2,6	-0,5	-3,0

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 6		Valores 7			Derivados financieros 11	
						En las autoridades monetarias y el BPI 6	En bancos 7	Acciones y participa- ciones 8	Bonos y obliga- ciones 9	Instrumentos del mercado monetario 10		
1999	10,2	0,3	1,0	2,0	7,1	2,3	-1,0	0,2	3,6	2,1	-0,1	0,0
2000	17,5	1,0	0,3	2,9	12,8	4,0	4,3	0,0	-5,7	10,4	-0,2	0,5
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	0,8	4,7	0,0	0,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	9,6	0,3	-0,4	0,3	10,7	7,8	-6,9	-1,1	5,2	5,7	0,0	-1,3

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/efec- 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: otros activos	
	Total	Oro monetario		Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles								Otros activos	Activos financieros denominados en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro
		En onzas troy de fino (millones)	Total			Efectivo y depósitos		Valores			Derivados financieros				
						En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Total	Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones		Instrumentos del mercado monetario			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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 B90,9	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	409,0	127,2	403,153	5,6	22,3	252,0	10,6	25,7	215,5	-	-	-	0,2	1,8	20,0
Jun ⁴⁾	410,2	128,6	403,089	5,7	22,9	249,8	9,8	28,4	211,3	-	-	-	0,2	3,2	19,7
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
Jun	50,9	7,9	24,656	0,1	0,0	40,1	0,9	6,8	32,5	-	-	-	0,0	2,8	3,1

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	9	10	11
1997	762,8	57,0	16,5	14,4	99,6	217,6	343,8	13,8	122,5	115,9	105,7
1998	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	1.006,7	61,6	19,5	23,4	136,3	267,4	469,8	28,7	161,7	137,1	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	230,1	13,8	4,8	5,1	32,0	62,2	105,3	6,9	147,9	129,3	114,4
II	247,7	15,1	5,0	5,4	33,2	65,0	116,8	7,1	159,2	136,9	116,3
III	250,4	15,3	4,7	6,2	34,9	67,0	115,3	7,1	160,9	134,7	119,5
IV	278,5	17,4	5,0	6,8	36,1	73,1	132,5	7,5	178,9	147,8	121,1
1998 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	66,2	4,1	1,4	1,6	9,3	17,6	30,1	2,2	127,5	112,3	113,6
Feb	75,4	4,5	1,6	1,7	10,6	20,9	33,9	2,2	145,4	126,5	115,0
Mar	88,5	5,2	1,8	1,8	12,1	23,7	41,3	2,6	170,7	149,0	114,5
Abr	73,5	4,5	1,6	1,7	10,0	19,5	34,2	2,0	141,6	122,1	116,0
May	89,3	5,5	1,9	1,9	11,8	23,2	42,4	2,5	172,1	147,9	116,4
Jun	85,0	5,1	1,6	1,8	11,4	22,3	40,2	2,6	163,8	140,4	116,7
Jul	85,0	4,9	1,5	2,0	11,4	23,3	39,5	2,3	163,8	137,6	119,0
Ago	78,0	5,0	1,6	2,0	11,3	20,6	35,3	2,4	150,5	126,5	118,9
Sep	87,4	5,4	1,7	2,2	12,3	23,1	40,5	2,4	168,6	139,8	120,6
Oct	96,5	6,0	1,8	2,4	13,0	25,7	45,1	2,6	186,0	153,6	121,1
Nov	95,7	6,1	1,7	2,3	12,5	25,2	45,3	2,5	184,4	152,8	120,7
Dic	86,3	5,3	1,6	2,1	10,6	22,3	42,0	2,4	166,4	137,0	121,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 I	257,0	14,4	4,8	5,3	35,6	67,1	122,7	7,1	167,2	136,5	122,5
2001 Ene	80,5	4,6	1,5	2,0	11,4	20,5	38,2	2,2	157,1	128,8	122,0
Feb	83,2	4,7	1,5	1,7	11,5	21,9	39,7	2,3	162,5	133,4	121,8
Mar	93,2	5,1	1,7	1,7	12,7	24,7	44,8	2,5	182,0	147,1	123,7
Abr	82,6	4,6	1,5	1,9	11,3	20,9	39,9	2,5	161,3	130,6	123,5
May	90,1	.	.	.	.	.	.	.	175,8	142,8	123,1

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	999,3	55,4	48,1	144,0	85,0	254,3	379,9	32,6	177,6	137,0	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	232,5	12,8	11,3	31,7	20,1	60,9	88,3	7,4	165,2	136,4	121,1
II	243,9	14,0	12,4	32,3	21,3	62,4	93,9	7,6	173,4	137,5	126,1
III	245,7	13,4	11,8	37,7	21,1	64,6	89,4	7,7	174,7	133,0	131,3
IV	277,2	15,2	12,6	42,4	22,5	66,4	108,3	9,9	197,1	141,4	139,4
1998 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	71,6	4,1	3,5	10,4	5,8	18,6	26,9	2,3	152,8	128,7	118,7
Feb	75,9	4,1	3,6	10,2	6,8	20,2	28,5	2,4	161,8	133,7	121,0
Mar	85,0	4,6	4,2	11,0	7,5	22,1	33,0	2,6	181,2	147,0	123,2
Abr	73,3	4,3	3,7	9,6	6,6	18,4	28,6	2,3	156,4	127,4	122,7
May	88,3	5,1	4,7	11,4	7,5	22,8	34,1	2,7	188,2	148,3	126,9
Jun	82,3	4,6	4,1	11,3	7,3	21,2	31,2	2,6	175,5	136,7	128,4
Jul	79,4	4,5	4,0	11,9	6,7	21,0	28,4	2,9	169,3	131,9	128,3
Ago	78,7	4,4	3,6	12,5	6,8	20,6	28,6	2,3	167,9	128,4	130,7
Sep	87,6	4,5	4,2	13,3	7,6	23,0	32,4	2,6	186,8	138,7	134,7
Oct	94,5	5,2	4,3	14,1	7,8	23,3	36,6	3,3	201,6	144,4	139,6
Nov	95,9	5,1	4,4	14,7	7,9	23,0	37,1	3,6	204,4	146,3	139,7
Dic	86,8	4,9	3,9	13,6	6,7	20,2	34,6	3,0	185,2	133,4	138,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 I	261,0	13,5	12,3	33,8	23,3	67,0	100,7	10,4	184,3	139,1	132,5
2001 Ene	86,7	4,5	4,2	11,8	7,6	22,6	32,4	3,7	183,8	138,9	132,3
Feb	82,2	4,2	3,9	10,9	7,6	21,5	31,0	3,2	174,2	130,9	133,1
Mar	92,0	4,8	4,2	11,2	8,1	23,0	37,3	3,5	195,0	147,5	132,2
Abr	83,3	4,5	4,0	11,2	7,6	20,8	31,8	3,4	176,4	133,2	132,4
May	88,4	.	.	.	.	.	.	.	187,2	139,1	134,6

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

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

2) 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	7,4	6,2	-28,6	-120,6	51,3	13,1	89,9	-3,9
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	-2,3	1,0	-6,5	-26,6	11,9	1,3	17,0	-0,5
II	3,8	1,1	-7,4	-26,9	11,9	2,6	22,9	-0,5
III	4,7	1,9	-7,1	-31,5	13,8	2,4	25,9	-0,6
IV	1,2	2,2	-7,6	-35,6	13,7	6,7	24,2	-2,4
1998 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	-5,5	0,0	-2,2	-8,9	3,4	-1,0	3,2	-0,2
Feb	-0,4	0,4	-2,0	-8,5	3,8	0,6	5,4	-0,2
Mar	3,6	0,6	-2,3	-9,2	4,6	1,7	8,3	-0,1
Abr	0,1	0,2	-2,1	-7,9	3,5	1,1	5,6	-0,3
May	1,0	0,4	-2,8	-9,4	4,3	0,4	8,3	-0,2
Jun	2,7	0,5	-2,5	-9,5	4,1	1,1	8,9	0,0
Jul	5,6	0,5	-2,5	-9,9	4,6	2,3	11,1	-0,6
Ago	-0,7	0,6	-2,0	-10,6	4,5	0,0	6,7	0,1
Sep	-0,2	0,8	-2,5	-11,1	4,7	0,1	8,0	-0,2
Oct	1,9	0,8	-2,5	-11,7	5,1	2,4	8,6	-0,7
Nov	-0,2	1,0	-2,7	-12,4	4,6	2,2	8,2	-1,1
Dic	-0,5	0,5	-2,4	-11,5	3,9	2,1	7,4	-0,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 I	-4,0	0,9	-7,5	-28,5	12,3	0,2	22,0	-3,4
2001 Ene	-6,3	0,1	-2,7	-9,8	3,8	-2,0	5,8	-1,5
Feb	1,0	0,4	-2,3	-9,2	3,9	0,5	8,6	-0,9
Mar	1,2	0,4	-2,5	-9,4	4,5	1,7	7,5	-0,9
Abr	-0,6	0,1	-2,4	-9,3	3,7	0,1	8,1	-0,9
May	1,7	.	.	.	.	.	.	.

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

1) Al existir diferencias en las definiciones, la cobertura y el momento de registro, los datos de comercio (elaborados por Eurostat) no son totalmente comparables con los epígrafes de bienes de las estadísticas de balanza de pagos elaborados por el BCE (cuadro 8.1). Parte de la diferencia tiene su origen en que los seguros y fletes están incluidos en el registro de las importaciones, lo que supone alrededor del 3,8% del valor de las importaciones (c.i.f.) en 1998.



10 Tipos de cambio

Cuadro 10
Tipos de cambio

[medias del periodo; unidades de moneda nacional por ECU o euro (bilateral); índice: 1999 I = 100 (efectivo)]

	Tipo de cambio efectivo del euro ¹⁾						Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro ²⁾			
	Grupo reducido				Grupo amplio		Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Libra esterlina
	Nominal	Deflactado por IPC	Deflactado por IPI	Deflactado por CLUM	Nominal	Deflactado por IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1996	107,9	108,8	107,4	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	94,5	1,038	125,3	1,595	0,650
Jul	94,8	95,2	94,8	-	95,0	94,5	1,035	123,7	1,604	0,658
Ago	95,4	95,6	95,4	-	96,3	95,5	1,060	120,1	1,600	0,660
Sep	93,6	93,4	93,4	-	95,2	93,8	1,050	112,4	1,602	0,647
Oct	94,4	94,2	94,3	-	96,3	94,7	1,071	113,5	1,594	0,646
Nov	92,0	92,0	92,1	-	94,0	92,4	1,034	108,2	1,605	0,637
Dic	90,1	90,4	90,3	-	92,2	90,7	1,011	103,7	1,601	0,627
2000 Ene	90,2	90,8	90,9	-	92,4	90,8	1,014	106,5	1,610	0,618
Feb	89,2	89,8	89,9	-	91,2	89,5	0,983	107,6	1,607	0,615
Mar	87,7	88,3	88,4	-	89,7	88,1	0,964	102,6	1,604	0,611
Abr	86,1	86,6	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	82,4	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	88,9	0,923	109,1	1,533	0,633
II	86,0	87,7	87,9	86,3	89,5	86,8	0,873	106,9	1,528	0,614
2001 Ene	89,2	90,3	90,7	-	91,7	89,1	0,938	109,6	1,529	0,635
Feb	88,3	89,7	90,1	-	91,0	88,6	0,922	107,1	1,536	0,634
Mar	88,4	90,0	90,3	-	91,4	89,0	0,910	110,3	1,535	0,629
Abr	87,6	89,2	89,4	-	91,0	88,4	0,892	110,4	1,529	0,622
May	85,9	87,5	87,6	-	89,3	86,6	0,874	106,5	1,533	0,613
Jun	84,7	86,3	86,6	-	88,1	85,3	0,853	104,3	1,522	0,609
Jul	85,4	87,2	87,4	-	89,1	86,1	0,861	107,2	1,514	0,609
% var. sobre mes anterior ⁴⁾										
2001 Jul	0,8	1,0	0,9	-	1,2	1,0	0,9	2,8	-0,6	-0,1
% var. sobre año anterior ⁴⁾										
2001 Jul	-	-	-	-	-	-	-8,4	5,7	-2,4	-2,3

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	Apr
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
9,26	7,44	7,97	1,315	1,689	6,71	1.120,3	1,569	Jul
0,6	-0,1	0,4	1,1	2,6	0,9	1,5	1,3	% var. sobre mes anterior 2001 Jul
10,2	-0,2	-2,5	-5,3	5,7	-8,4	6,9	-4,1	% var. sobre año anterior 2001 Jul

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

Cuadro 11
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	IAPC	Déficit (-) / superávit (+) de AAPP en % del PIB	Deuda bruta de AAPP en % del PIB	Rdto. ¹⁾ de la deuda pública a largo plazo en %	Tipo de cambio ²⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Cuentas corriente y de capital (nueva), % del PIB	Costes laborales unitarios ³⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ⁴⁾	Tasa de desempleo normaliza- da en % sobre la población activa (d)	Agregado monetario amplio ⁵⁾	Tipo de interés ¹⁾ a 3 meses en %
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Dinamarca												
1997	1,9	0,3	61,2	6,25	7,48	0,6	1,9	3,0	5,3	5,6	4,7	3,73
1998	1,3	1,1	55,6	4,94	7,50	-0,9	2,3	2,8	2,2	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	7,7	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	5,2	4,7	.	5,26
II	2,5	-	-	5,25	7,46	.	.	.	.	.	.	5,06
2001 Feb	2,3	-	-	5,06	7,46	-	-	-	4,1	4,7	.	5,27
Mar	2,2	-	-	4,95	7,46	-	-	-	7,7	4,6	.	5,16
Abr	2,6	-	-	5,10	7,46	-	-	-	1,4	4,6	.	5,11
May	2,8	-	-	5,31	7,46	-	-	-	-4,2	4,6	.	5,11
Jun	2,2	-	-	5,33	7,45	-	-	-	.	.	.	4,96
Jul	.	-	-	5,32	7,44	-	-	-	.	.	.	4,93
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	6,4	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	5,2	0,2	4,10
II	3,0	-	-	5,20	9,13	.	.	.	.	5,0	.	4,15
2001 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	3,0	-	-	5,39	9,21	-	-	-	.	4,9	.	4,32
Jul	.	-	-	5,43	9,26	-	-	-	.	.	.	4,44
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	1,6	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	-0,5	43,7	5,31	0,610	-1,4	1,4	3,4	2,7	5,6	5,8	6,28
III	0,8	2,2	42,3	5,31	0,612	-1,8	1,6	3,0	0,7	5,4	8,4	6,21
IV	0,9	0,0	42,5	5,09	0,600	-1,4	1,7	2,6	0,9	5,3	8,5	6,07
2001 I	0,9	6,2	40,2	4,90	0,633	0,0	2,1	2,7	0,7	5,1	9,1	5,72
II	1,5	-2,8	39,5	5,18	0,614	.	.	.	.	.	.	5,30
2001 Feb	0,8	5,0	40,4	4,95	0,634	-	-	-	0,7	5,1	9,2	5,76
Mar	1,0	-1,1	40,2	4,82	0,629	-	-	-	-0,4	5,0	8,3	5,55
Abr	1,1	0,3	39,8	5,03	0,622	-	-	-	-1,2	5,0	7,8	5,40
May	1,7	-4,4	39,8	5,21	0,613	-	-	-	-3,2	.	7,3	5,25
Jun	1,7	-4,2	40,2	5,30	0,609	-	-	-	.	.	.	5,26
Jul	.	.	.	5,30	0,609	-	-	-	.	.	.	5,25

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 periodos.

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

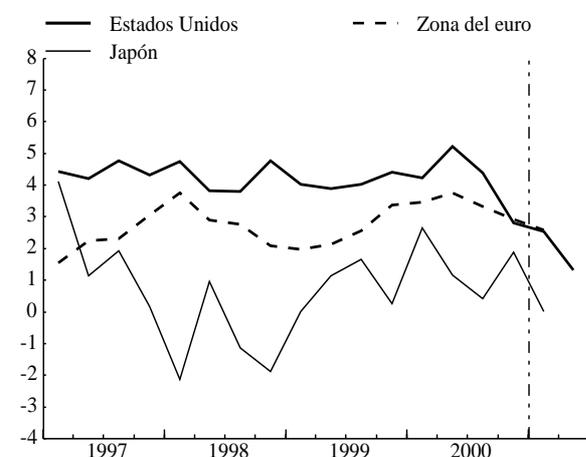
Evolución económica y financiera

(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⁾	Tipos ³⁾ de depósitos interbancarios a 3 meses en %	Rendimiento ³⁾ de la deuda pública a 10 años en %	Tipo de cambio ⁴⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Déficit (-) / superávit (+) fiscal ⁵⁾ en % del PIB	Deuda pública bruta ⁶⁾ en % del PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
1997	2,3	0,0	4,4	7,6	5,0	4,9	5,76	6,45	1,134	-0,9	56,4
1998	1,6	0,7	4,3	5,5	4,5	7,3	5,57	5,33	1,121	0,3	53,4
1999	2,2	-1,7	4,1	4,8	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	1,0	50,3
2000	3,4	-3,8	4,1	6,0	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	2,2	44,5
2000 I	3,2	-3,7	4,2	6,3	4,0	6,1	6,11	6,48	0,986	2,0	49,3
II	3,3	-4,4	5,2	7,0	4,0	6,2	6,63	6,18	0,933	2,1	46,5
III	3,5	-5,4	4,4	6,4	4,0	6,1	6,70	5,89	0,905	2,3	45,2
IV	3,4	-1,5	2,8	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	3,4	.	1,3	-3,0	4,5	8,5	4,19	5,25	0,873	.	.
2001 Feb	3,5	-	-	0,5	4,2	7,5	5,35	5,10	0,922	-	-
Mar	2,9	-	-	-0,9	4,3	8,1	4,96	4,89	0,910	-	-
Abr	3,3	-	-	-1,9	4,5	8,1	4,63	5,13	0,892	-	-
May	3,6	-	-	-2,9	4,4	8,4	4,11	5,37	0,874	-	-
Jun	3,2	-	-	-4,2	4,5	8,9	3,83	5,26	0,853	-	-
Jul	.	-	-	.	.	.	3,75	5,23	0,861	-	-
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	-0,5	.	.	-5,7	4,9	2,9	0,08	1,28	106,9	.	.
2001 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	-0,5	.	-	-8,7	4,9	3,2	0,07	1,19	104,3	-	-
Jul	.	.	-	.	.	.	0,08	1,33	107,2	-	-

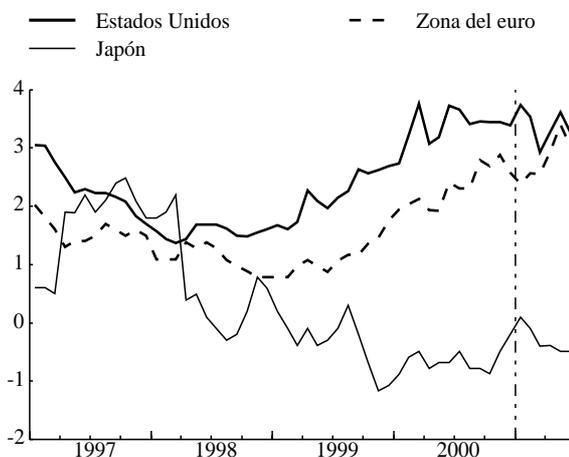
Producto interior bruto a precios constantes

(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

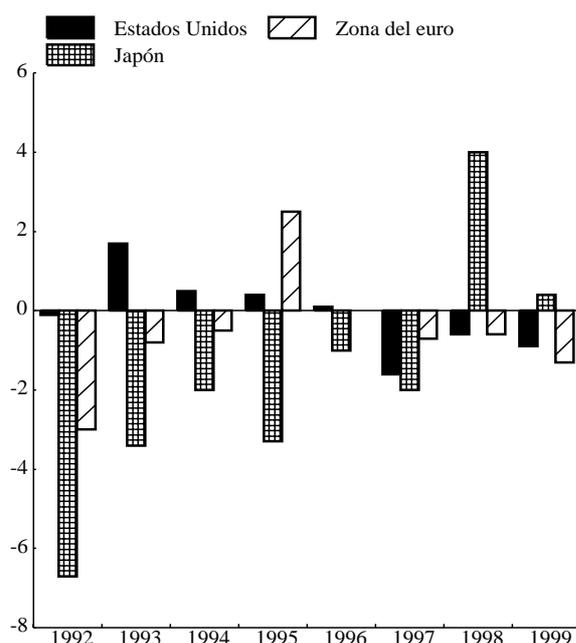
Ahorro, inversión y financiación

(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

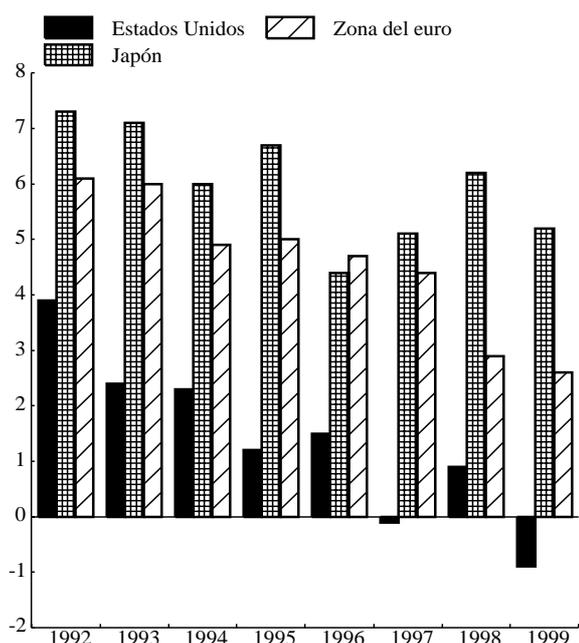
Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(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	
	Saldos	Variación porcentual	Saldos	Variación porcentual	Saldos	Variación porcentual	Saldos	Variación porcentual	Saldos	Variación porcentual
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Ene	1.818,0	.	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	9,1
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	6,0	6.119,0	9,4
Dic	2.098,8	5,5	4.397,4	3,7	5.138,8	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	Saldos 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	348,3	47,1	39,4	13,5	64,1	5.787,1
Feb	3,27	3,19	3,17	4,02	292,1	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	333,8	48,8	34,4	16,9	42,3	5.922,1
May	2,75	2,83	2,89	4,24	290,9	46,4	37,7	15,9	51,0	5.974,2
Jun	2,80	2,98	3,16	4,56	279,3	48,6	28,7	22,7	38,2	6.012,6
Jul	2,84	3,17	3,38	4,89	328,1	44,5	36,4	19,1	42,1	6.053,2
Ago	2,86	3,37	3,65	5,10	239,1	50,2	32,3	17,5	35,4	6.089,1
Sep	2,89	3,43	3,75	5,27	311,6	51,7	31,2	17,1	59,8	6.147,4
Oct	3,53	3,81	4,16	5,51	305,0	51,6	30,2	18,2	52,5	6.201,2
Nov	3,64	3,82	4,07	5,22	285,1	57,1	26,2	16,7	42,5	6.244,9
Dic	3,58	3,94	4,24	5,32	236,0	66,7	20,1	13,2	-32,7	6.217,1
2000 Ene	3,47	4,04	4,43	5,72	347,8	56,6	30,5	12,9	1,8	6.213,1
Feb	3,65	4,18	4,59	5,68	355,0	57,7	26,4	15,9	61,5	6.273,3
Mar	3,86	4,33	4,62	5,51	378,7	58,7	26,4	14,9	53,7	6.328,9
Abr	4,03	4,42	4,61	5,43	345,7	54,1	26,3	19,6	38,2	6.365,2
May	4,44	4,88	5,04	5,53	384,1	59,9	22,7	17,4	52,1	6.426,0
Jun	4,59	5,01	5,05	5,36	335,4	57,8	21,7	20,5	32,2	6.460,0
Jul	4,66	5,14	5,21	5,47	377,7	56,3	21,7	22,0	38,4	6.498,7
Ago	4,85	5,28	5,30	5,41	346,3	59,6	21,5	18,9	34,5	6.534,8
Sep	4,91	5,24	5,24	5,48	386,9	61,4	21,3	17,3	20,1	6.555,9
Oct	5,08	5,23	5,19	5,42	442,7	63,5	19,3	17,2	34,3	6.590,8
Nov	5,12	5,20	5,14	5,34	378,0	59,1	20,9	20,1	21,4	6.611,4
Dic	4,94	4,87	4,80	5,07	318,3	63,1	14,6	22,3	-40,9	6.574,1

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	Bienes industriales no energéticos			Energía						
1	2	Alimentos	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	2,4	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	1,9	2,7
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				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)]	Déficit(-) /superávit (+) (% del PIB)	Deuda de las AAPP (% del PIB)
	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo								
	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	3,0	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	2,4	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	2,3	2,3	9,3	-6,8	-	-
II	3,8	3,2	2,2	5,0	6,1	3,4	2,5	9,0	-2,6	-	-
III	3,3	2,5	1,7	4,1	5,7	2,2	2,3	8,8	-0,5	-	-
IV	2,9	2,1	1,9	3,5	5,5	1,6	2,3	8,6	-4,8	-	-
1999 Dic	-	-	-	-	5,3	2,8	-	9,5	1,5	-	-
2000 Ene	-	-	-	-	2,8	2,4	-	9,4	-6,6	-	-
Feb	-	-	-	-	6,0	3,6	-	9,3	-1,8	-	-
Mar	-	-	-	-	5,9	0,9	-	9,2	1,5	-	-
Abr	-	-	-	-	6,0	3,9	-	9,1	-1,3	-	-
May	-	-	-	-	7,8	4,8	-	9,0	-1,0	-	-
Jun	-	-	-	-	4,6	1,4	-	8,9	-0,4	-	-
Jul	-	-	-	-	5,6	1,7	-	8,9	3,8	-	-
Ago	-	-	-	-	6,8	1,7	-	8,8	-2,2	-	-
Sep	-	-	-	-	5,1	3,1	-	8,7	-2,1	-	-
Oct	-	-	-	-	3,9	1,7	-	8,6	0,0	-	-
Nov	-	-	-	-	4,5	1,3	-	8,6	-2,2	-	-
Dic	-	-	-	-	8,2	1,8	-	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
1997	54,6	99,9	9,4	-16,8	-38,0	15,0	.	.	.	.
1998	23,5	92,8	4,4	-30,1	-43,6	14,8	.	.	.	.
1999	-13,8	64,1	-3,5	-33,0	-41,4	15,6	-120,6	-36,4	8,5	164,5
2000	-45,0	28,3	-4,4	-21,1	-47,8	12,6	-25,2	-120,1	-0,8	143,0
2000 I	-11,5	3,1	-3,9	-6,5	-4,2	3,9	147,6	-190,4	2,7	91,6
II	-9,1	8,8	1,3	-6,5	-12,7	3,2	-17,9	52,9	4,8	-45,4
III	-6,5	12,3	2,1	-7,3	-13,5	1,6	-95,9	7,6	0,5	69,7
IV	-17,8	4,1	-3,9	-0,7	-17,4	3,9	-58,9	9,7	-8,8	27,2
2000 Ene	-10,4	-2,4	-1,8	-5,2	-1,1	1,5	0,8	-4,2	-0,8	28,5
Feb	-1,1	2,2	-1,8	-1,0	-0,4	0,9	145,8	-151,7	1,9	1,4
Mar	0,0	3,3	-0,3	-0,3	-2,7	1,5	1,0	-34,4	1,6	61,6
Abr	-6,9	2,5	-0,7	-3,9	-4,8	2,3	1,1	-5,6	2,1	6,1
May	-1,0	2,3	0,7	-1,1	-2,9	0,6	-8,5	1,1	0,4	16,8
Jun	-1,3	4,0	1,3	-1,5	-5,1	0,3	-10,5	57,4	2,3	-68,4
Jul	-2,5	6,3	1,5	-4,7	-5,5	0,5	-24,6	-13,1	-0,4	27,7
Ago	-3,5	2,4	1,1	-1,7	-5,3	0,2	-42,8	17,1	-0,9	25,4
Sep	-0,4	3,6	-0,4	-0,9	-2,7	0,9	-28,5	3,7	1,8	16,6
Oct	-4,3	2,6	-0,8	0,1	-6,3	0,4	-17,6	5,7	-1,7	18,2
Nov	-5,0	0,5	-0,3	0,1	-5,3	1,6	-9,8	-1,3	-2,9	-4,5
Dic	-8,5	1,0	-2,7	-0,9	-5,9	1,9	-31,5	5,3	-4,1	13,5

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	111,4	95,4	105,8
1997	99,1	99,4	99,1	100,5	90,3	96,5
1998	101,5	101,3	101,5	99,5	96,5	99,1
1999	95,6	95,7	95,7	96,4	96,5	95,8
2000	85,4	86,3	86,8	87,1	88,0	86,1
1999 IV	92,0	92,1	92,1	93,7	94,1	92,5
2000 I	88,8	89,5	89,6	90,1	90,9	89,4
II	85,7	86,4	86,8	87,3	88,2	86,5
III	84,5	85,4	86,0	86,4	87,1	85,1
IV	82,7	83,8	84,6	84,4	85,7	83,4
1999 Dic	89,9	90,3	90,2	-	92,1	90,7
2000 Ene	90,1	90,7	90,7	-	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	87,9	88,2	-	89,8	88,0
Jul	86,7	87,6	87,9	-	89,2	87,3
Ago	84,3	85,3	85,8	-	86,8	85,0
Sep	82,5	83,3	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	82,6
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) $a_t = ((X_t * X_{t-1} * X_{t-2} * \dots * X_{t-9} * X_{t-10} * X_{t-11}) - 1) * 100$
(b) $a_t = (I_t \div I_{t-12} - 1) * 100$

Los redondeos pueden hacer que aparezcan diferencias con las tasas de variación interanuales incluidas en el cuadro 2.4. El índice de los saldos ajustados está disponible con un grado de precisión más alto en la dirección del BCE en Internet (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.

Del mismo modo, la variación mensual, como figura, por ejemplo, en el cuadro 2.4, se podría calcular como $(I_t \div I_{t-1} - 1) * 100$. Por último, la media móvil de tres meses de M3 se obtiene como $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2}) \div 3$

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.

- 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.*

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.

Relativas al cuadro 8.2

Ajuste estacional de la balanza por cuenta corriente de la balanza de pagos

El procedimiento se basa en la descomposición multiplicativa mediante X-12 ARIMA (versión 0.2.2)². La desestacionalización de las balanzas de bienes y servicios incluye un ajuste por el número de días laborables. La desestacionalización del total de la balanza por cuenta corriente se lleva a cabo mediante la agregación de las series desestacionalizadas de la zona del euro para las balanzas de bienes, servicios, rentas y transferencias corrientes. Los factores estacionales se revisan a intervalos anuales o siempre y cuando sea necesario.



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 2 de agosto 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. El detalle por uso final de los productos del cuadro 4.2.1 y 5.2.1 representa la subdivisión armonizada de la industria, excluida la construcción, (secciones CENAE C a E) en los principales destinos económicos definidos en el Reglamento (CE) n.º 586/2001 de la Comisión, de 26 de marzo de 2001.

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 observa-

ciones 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 I I, más Grecia» se han tenido en cuenta los saldos del balance de las IFM de los once primeros países participantes en la zona del euro, frente a las IFM de Grecia. Asimismo, las operaciones denominadas en dracmas griegas se han señalado y tratado como si estuvieran expresadas en euros.

En el cuadro A.2 figuran las estadísticas de tipos de interés del mercado financiero y las de valores distintos de acciones. Para fechas anteriores a enero de 1999, los tipos de interés sintéticos del mercado monetario de la zona del euro se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB. A partir de enero de 1999 y hasta diciembre del 2000, los tipos interbancarios de oferta de la zona del euro (EURIBOR) y el ATHIBOR se ponde-

ran por el PIB. Hasta agosto del 2000, los rendimientos de la zona del euro se calculan ponderando los rendimientos nacionales armonizados de la deuda pública por el PIB. A partir de entonces, las ponderaciones utilizadas son los saldos vivos nominales de deuda pública a cada plazo.

Para las estadísticas sobre emisiones de valores (que figuran también en el cuadro A.2), el hecho de que los residentes en Grecia se conviertan en residentes en la zona del euro ha dado lugar a dos modificaciones estructurales. La primera supone la inclusión de todos los valores denominados en euros y en dracmas griegas emitidos por residentes en Grecia. La segunda implica la incorporación de todos los valores denominados en dracmas griegas emitidos por residentes en la zona del euro, además de los residentes en Grecia. Las estadísticas sobre emisiones de valores, incluida Grecia, se elaboran tanto para saldos como para flujos.

Los datos agregados de indicadores de precios y de la economía real en la zona del euro, más Grecia (cuadro B), proceden de la Comisión Europea (Eurostat). Los datos sobre evolución de las finanzas públicas han sido agregados por el BCE.

El cuadro C presenta algunos datos anteriores de balanza de pagos para la zona del euro, más Grecia. La metodología aplicada es gene-

ralmente la misma que la utilizada en la sección 8. Toda la información de que se dispone sobre estos datos figura en la dirección del BCE en Internet (en la sección *Statistics: Latest monetary, financial and balance of payments statistics -release schedules*).

El cuadro D recoge los anteriores índices de tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro, más la dracma griega. La metodología utilizada para el cálculo es la descrita en el artículo titulado «Tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro», publicado en el *Boletín Mensual del BCE* de abril del 2000. En el cálculo de las nuevas ponderaciones para los socios comerciales de la zona del euro, Grecia ha sido excluida de dicho grupo de países e incluida en la zona del euro (para los países incluidos en los cálculos, véase la nota I del cuadro 10 «Tipos de cambio» de la sección «Estadísticas de la zona del euro» del presente Boletín). Para fechas anteriores a enero del 2001 se ha calculado un tipo de cambio «teórico» del euro, en el que se tiene en cuenta la evolución de la dracma griega, así como los deflatores de la zona del euro, más Grecia. En la dirección del BCE en Internet está disponible la serie completa de datos, en ficheros con formato csv, a partir de 1990 (1993 para el grupo amplio de países).

Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema¹

4 de enero de 2000

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

5 de enero de 2000

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

15 de enero de 2000

A petición de las autoridades griegas, los ministros de los Estados miembros de la zona del euro, el BCE y los ministros y gobernadores de los bancos centrales de Dinamarca y Grecia deciden, mediante un procedimiento conjunto, reevaluar la paridad central de la dracma griega en el Mecanismo de Tipos de Cambio II (MTC II) un 3,5%, con efectos a partir del 17 de enero de 2000.

20 de enero de 2000

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

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

3 de febrero de 2000

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

17 de febrero y 2 de marzo de 2000

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

16 de marzo de 2000

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

30 de marzo y 13 de abril de 2000

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

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

27 de abril de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 4 de mayo de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 4,75% y el 2,75%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 28 de abril de 2000.

11 de mayo de 2000

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

25 de mayo de 2000

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

8 de junio de 2000

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

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

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

19 de junio de 2000

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

El Consejo ECOFIN, por unanimidad de los Estados miembros de la Comunidad Europea no acogidos a excepción y del Estado miembro en cuestión, a propuesta de la Comisión Europea y previa consulta al BCE, adopta asimismo el tipo de conversión irrevocable entre la dracma griega y el euro, con efectos a partir del 1 de enero de 2001. Tras la determinación del tipo de conversión de la dracma griega respecto al euro (que es igual a su paridad central frente al euro en el Mecanismo de Tipos de Cambio II, MTC II), el BCE y el Banco de Grecia anuncian que llevarán a cabo el seguimiento de la convergencia del tipo de cambio de mercado de la dracma griega frente al euro hacia el tipo de conversión, convergencia que deberá haberse alcanzado, a más tardar, el 29 de diciembre de 2000.

21 de junio de 2000

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

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

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

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

31 de agosto de 2000

El Consejo de Gobierno del BCE decide elevar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,25 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,5%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 6 de septiembre de 2000. Además, decide aumentar los tipos de interés de la facilidad de crédito y de la facilidad marginal de depósito en 0,25 puntos porcentuales, hasta el 5,5% y el 3,5%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 1 de septiembre.

14 de septiembre de 2000

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

5 de octubre de 2000

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

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

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

14 de diciembre de 2000

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

Además, decide reconfirmar el valor de referencia vigente para el crecimiento monetario, es decir, una tasa de crecimiento interanual del 4,5% para el agregado monetario amplio M3. Esta decisión se adopta debido a que la evidencia disponible sigue corroborando los supuestos en

que se basó la obtención del valor de referencia en diciembre de 1998 (y su confirmación en diciembre de 1999), es decir, que, en el medio plazo, la velocidad de circulación de M3 disminuye a una tasa tendencial comprendida entre el 0,5% y el 1% anual, y el producto potencial crece a una tasa tendencial comprendida entre el 2% y el 2,5% anual. El Consejo de Gobierno volverá revisar el valor de referencia en diciembre del 2001.

2 de enero de 2001

El 1 de enero de 2001, Grecia adoptó el euro, convirtiéndose así en el duodécimo Estado miembro de la UE que adopta la moneda única y el primero en hacerlo desde el inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM), el 1 de enero de 1999. Como resultado de esta medida, el Banco de Grecia se convierte en miembro de pleno derecho del Eurosistema con los mismos derechos y obligaciones que los once bancos centrales nacionales de los otros Estados miembros que habían adoptado el euro con anterioridad. De conformidad con el artículo 49 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (Estatutos del SEBC), el Banco de Grecia desembolsa el resto de su contribución al capital del BCE y la correspondiente a las reservas del BCE y le transfiere, además, su contribución a los activos exteriores de reserva de la institución.

El 29 de diciembre de 2000, se anuncia la primera operación principal de financiación del año 2001, en la que participarán por vez primera las entidades de contrapartida griegas del Eurosistema, operación que se ejecuta con éxito. En el volumen de adjudicación de 101 mm de euros, se tienen en cuenta las necesidades adicionales de liquidez de la zona del euro, resultantes de la integración de las instituciones financieras monetarias griegas en el sistema bancario de dicha zona.

4 de enero de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de

depósito se mantengan en el 4,75%, 5,75% y 3,75%, respectivamente.

Decide, además, adjudicar 20 mm de euros en cada una de las operaciones de financiación a plazo más largo que se lleven a cabo en el año 2001. Al establecer esta cantidad se han tenido en cuenta las necesidades de liquidez previstas del sistema bancario de la zona del euro en dicho año y el deseo del Eurosistema de seguir proporcionando la mayor parte de la financiación requerida por el sector financiero a través de sus operaciones principales de financiación. El Consejo de Gobierno podrá ajustar el volumen de adjudicación a lo largo del año si las necesidades de liquidez evolucionan de forma imprevista.

18 de enero, 1 de febrero, 15 de febrero, 1 de marzo, 15 de marzo, 29 de marzo, 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, 5 de julio, 19 de julio y 2 de agosto 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.
- «Política fiscal y crecimiento económico», agosto 2001.
- «Reformas de los mercados de productos en la zona del euro», agosto 2001.
- «La consolidación de las entidades de contrapartida central en la zona del euro», agosto 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.
- 72 «Bank concentration and retail interest rates», por S. Corvoisier y R. Gropp, julio 2001.
- 73 «Interbank lending and monetary policy transmission - evidence for Germany», por M. Ehrmann y A. Worms, julio 2001.
- 74 «Interbank market integration under asymmetric information», por X. Freixas y C. Holthausen, agosto 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.

«The euro bond market», julio 2001.

«The euro money market», julio 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.

