



BANCO CENTRAL EUROPEO

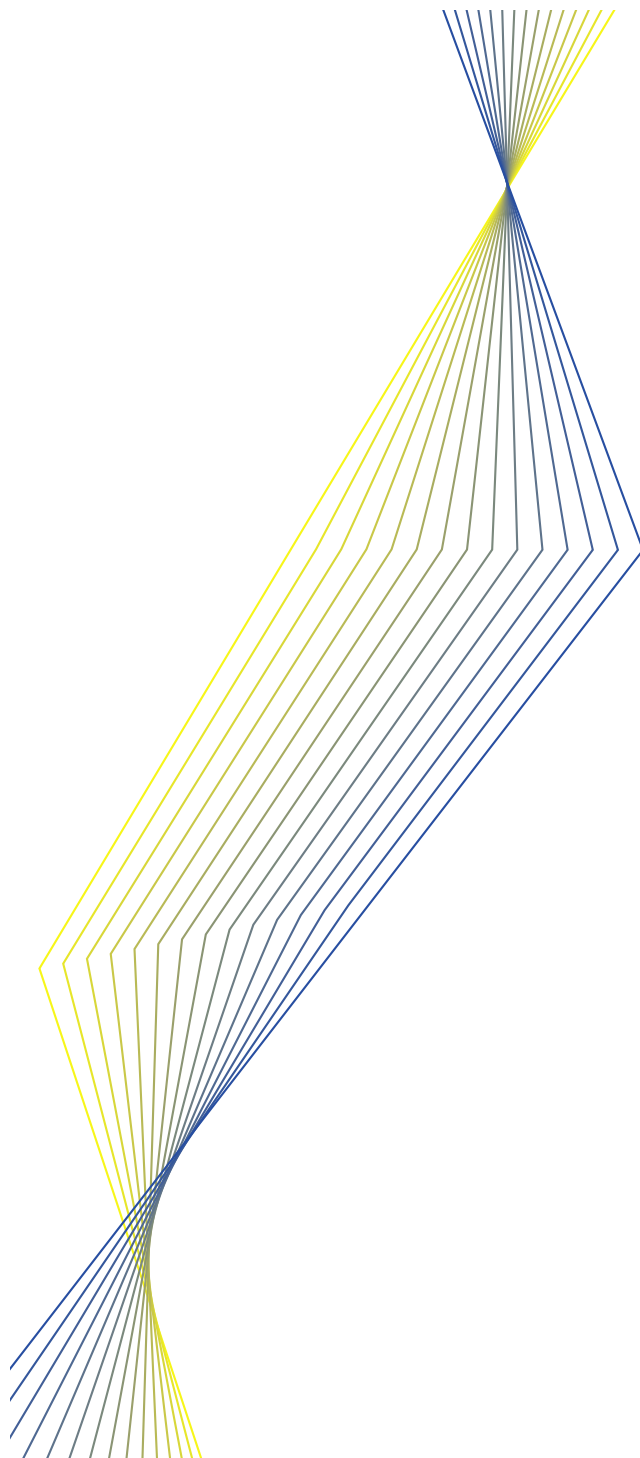
ECB EZB EKT BCE EKP

B O L E T Í N
M E N S U A L

Septiembre 2001



BANCO CENTRAL EUROPEO



B O L E T Í N
M E N S U A L

Septiembre 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 13 de septiembre de 2001.

Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	9
Evolución monetaria y financiera	9
Evolución de los precios	31
Producto, demanda y mercado de trabajo	39
Evolución de las finanzas públicas	49
Entorno macroeconómico mundial, tipos de cambio y balanza de pagos	51
Recuadros:	
1 Implicaciones del canje de efectivo para el efectivo en circulación y los agregados monetarios de la zona del euro	12
2 Financiación e inversión de los sectores no financieros de la zona del euro en el 2000	16
3 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de agosto de 2001	20
4 Las recientes disminuciones de los precios de las materias primas suavizan las presiones alcistas sobre los precios industriales	34
5 Encuesta a expertos en previsión económica de agosto del 2001	37
6 Sensibilidad del crecimiento de la zona del euro a la medición de los precios de los equipos TIC	45
7 Desagregación geográfica y por tipos de bienes del comercio exterior de la zona del euro	61
Estadísticas de la zona del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	85*
El sistema TARGET (Sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real)	91*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	93*

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

Tras los atentados terroristas perpetrados en Estados Unidos el pasado 11 de septiembre, el Consejo de Gobierno del BCE expresó su profundo pesar por estos sucesos sin precedentes y manifestó su solidaridad y su más sentido pésame a todos los afectados. El Consejo de Gobierno manifestó además su convicción de que la solidez y fortaleza de la economía estadounidense no se verán perjudicadas por los recientes acontecimientos.

El Consejo de Gobierno considera que los recientes sucesos han incrementado el grado de incertidumbre en torno a la economía estadounidense y del resto del mundo y que es probable que estos sucesos repercutan en el clima de confianza en la zona del euro y en las perspectivas de crecimiento económico a corto plazo. Al mismo tiempo, estos factores podrían contribuir a una nueva disminución de los riesgos inflacionistas en la zona del euro.

En este contexto, el 17 de septiembre de 2001, el Consejo de Gobierno, actuando de forma concertada con la decisión adoptada por el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal, adoptó asimismo la decisión de reducir el tipo mínimo de puja aplicable a las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 0,50 puntos básicos, hasta el 3,75%. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito se redujeron también en 0,50 puntos básicos, hasta el 4,75% y el 2,75%, respectivamente. Esta decisión siguió a la reducción en 0,25 puntos básicos adoptada el 30 de agosto de 2001, a la luz de los numerosos indicios aparecidos durante el verano que apuntaban a una mejora de las perspectivas de la evolución de los precios.

Dada la solidez de las variables económicas fundamentales de la zona del euro, el Consejo de Gobierno confía en que la desaceleración del crecimiento económico tendrá una duración breve.

Tras los atentados, también los principales bancos centrales del mundo reaccionaron con el fin de respaldar el normal funcionamiento de los mercados financieros. En la zona del euro, el Eurosistema ejecutó varias operaciones de ajuste de inyección de liquidez, para facilitar el funcionamiento del mercado monetario de la zona.

Además, contribuyó a satisfacer las necesidades urgentes de liquidez en dólares estadounidenses de los bancos europeos efectuando operaciones de *swaps* en divisas. Para facilitar estas operaciones, el BCE suscribió un contrato *swap* con la Reserva Federal y proporcionó depósitos en dólares estadounidenses a los bancos centrales nacionales del Eurosistema.

En sus recientes decisiones de política monetaria, el Consejo de Gobierno ha considerado una serie de factores en su valoración de los riesgos existentes para la estabilidad de precios en la zona del euro.

Por lo que respecta al primer pilar de la estrategia de política monetaria del BCE, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 se situó en el 5,9% en el período comprendido entre mayo y julio del 2001. Esta cifra debe corregirse del efecto de las tenencias de instrumentos del mercado monetario y de valores distintos de acciones a corto plazo por parte de no residentes en la zona del euro que, según estimaciones preliminares, han aportado en torno a tres cuartos de punto porcentual al crecimiento interanual de M3. El aumento de la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio durante los últimos meses debe ser interpretado con cautela. Ello se debe a la curva de rendimientos relativamente plana observada y a la debilidad de los mercados bursátiles, factores que hacen atractiva la tenencia de depósitos a corto plazo y de instrumentos negociables incluidos en M3, así como a la mayor necesidad de liquidez de los consumidores para financiar anteriores subidas de los precios de la energía y de los alimentos. Los recientes aumentos del crecimiento de M3 podrían ser por tanto de naturaleza transitoria y no representar necesariamente un riesgo para la estabilidad de precios a medio plazo. Adicionalmente, la elevada tasa de expansión del crédito concedido al sector privado ha continuado decreciendo en los meses recientes.

En lo relativo al segundo pilar, antes de que el 11 de septiembre de 2001 se produjesen los trágicos sucesos en Estados Unidos, los datos disponibles indicaban la relajación de las presiones inflacionistas del lado de la demanda. Durante el primer semestre del año, el ritmo de crecimiento

to del PIB real de la zona del euro experimentó una ralentización mayor de lo proyectado en principio. En cuanto a la demanda interna, el efecto negativo de las subidas de los precios del petróleo y de los alimentos sobre la renta real disponible ha resultado más acusado de lo esperado. En el entorno exterior, la desaceleración de la actividad económica en Estados Unidos y la persistente debilidad económica en Japón, así como el contagio a otras zonas económicas del mundo, han sido más intensos de lo anticipado. Las condiciones menos favorables del entorno exterior, junto con la moderación de los beneficios como consecuencia de anteriores incrementos de los precios del petróleo, también han repercutido negativamente en la inversión empresarial.

En los próximos meses, es probable que se produzca un descenso de la tasa de inflación a medida que las presiones al alza, tanto directas como indirectas, derivadas de pasadas subidas de los precios de la energía y de importación vayan cediendo. Por otro lado, es previsible que el efecto alcista sobre la inflación producido por las recientes perturbaciones de los precios de los alimentos comience a remitir pronto. Los descensos adicionales de la tasa de variación interanual de los precios industriales y de consumo registrados en julio del 2001 proporcionan signos alentadores de que los pasados aumentos de la inflación han tenido carácter transitorio. De hecho, de no producirse nuevas perturbaciones, se espera que la inflación medida por el IAPC vuelva a situarse en niveles inferiores al 2% en un futuro no muy lejano. El descenso de la inflación y las reducciones impositivas efectuadas durante este año deberán contribuir a aumentar la renta real disponible y estimular con ello el gasto de consumo.

De cara al futuro, es muy importante que continúe la moderación salarial de los últimos años, y existen dos factores que indican que la moderación se mantendrá. En primer lugar, la desaceleración de la actividad económica deberá contribuir a frenar las presiones inflacionistas originadas en el mercado de trabajo. En segundo lugar, la disminución de la inflación de los precios de consumo deberá favorecer la moderación de las expectativas de inflación de los agentes económicos, influyendo con ello sobre la fijación de precios y salarios. A este respecto, los rendimientos de los bonos de la zona del euro indican que los merca-

dos financieros prevén que el comportamiento de los precios sea coherente con el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo.

La entrada en circulación del euro constituye un factor que pudiera incidir sobre la evolución de los precios de consumo a corto plazo. El BCE hará un seguimiento atento del comportamiento de los precios antes, durante y después de finalizado el período de transición. En este contexto, existen pocos motivos para pensar que la conversión de los precios a euros pudiera tener un impacto significativo al alza sobre la inflación. De hecho, la entrada en circulación de los billetes y monedas en euros aumentará la transparencia de precios. La atención por parte de los consumidores y las presiones generadas por la competencia deberán atenuar los posibles efectos al alza que de manera transitoria pudiese originar la transición a la nueva moneda. Asimismo, los Gobiernos han anunciado que garantizarán que la conversión de los precios, las tasas y las tarifas administrados por ellos sea exacta o se redondee en beneficio del consumidor.

Las perspectivas de ralentización del crecimiento de la zona del euro afectan de forma negativa a los presupuestos del sector público, si bien resulta esencial que no afecten a la determinación de los Gobiernos de la zona del euro de observar un estricto cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento; no debe plantearse una nueva interpretación del mismo. El Pacto se centra, inequívocamente, en objetivos nominales del saldo presupuestario de las administraciones públicas. Estos objetivos han desempeñado en el pasado un papel decisivo en la consecución de saldos presupuestarios saneados en la mayoría de los países. En la evaluación del saldo presupuestario nominal ha de tenerse en cuenta la evolución cíclica aplicando criterios de transparencia, en coherencia con el principio fundamental del Pacto. En la fase actual de menor crecimiento económico, los países que aún presentan desequilibrios fiscales han de garantizar que la desviación de los objetivos fijados en sus últimos programas de estabilidad se mantendrá en unos niveles reducidos. La posibilidad de dejar que los estabilizadores automáticos operen plenamente sólo se puede contemplar en aquellos países con saldos presupuestarios próximos al equilibrio o con superávit.

Los esfuerzos para mejorar las condiciones que favorezcan un aumento de la producción potencial de la zona del euro requieren que todos los países participantes adopten una clara perspectiva de política presupuestaria a medio plazo. Las reformas estructurales de naturaleza fiscal, incluidas las relativas a los sistemas de pensiones, resultan necesarias para proporcionar a los agentes económicos los incentivos adecuados.

La firme contención del gasto incentiva políticas más eficientes, al tiempo que apoya el saneamiento presupuestario en los países en los que aún existen desequilibrios. Asimismo, es necesario dar un impulso más decidido a las reformas estructurales en los mercados de trabajo y de bienes, que fomentarán el crecimiento del empleo y contribuirán a incrementar la fortaleza de la zona del euro ante las perturbaciones económicas.

Evolución económica de la zona del euro

I Evolución monetaria y financiera

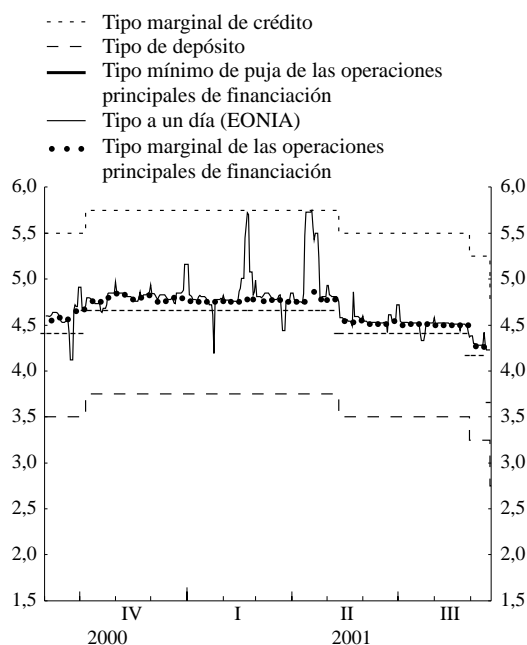
Decisiones de política monetaria

En la reunión celebrada el 30 de agosto de 2001, el Consejo de Gobierno del BCE decidió reducir en 25 puntos básicos, hasta el 4,25%, el tipo mínimo de puja aplicable a las operaciones principales de financiación, ejecutadas mediante subasta a tipo variable. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito también se redujeron en 25 puntos básicos, hasta el 5,25% y el 3,25%, respectivamente (véase gráfico 1). En la reunión del 13 de septiembre de 2001, el Consejo de Gobierno decidió mantener estos tipos de interés en los niveles citados. Después de los ataques terroristas a los Estados Unidos del 11 de septiembre de 2001, el BCE realizó varias operaciones de ajuste fino de provisión de liquidez con el fin de estabilizar la evolución de los mercados monetarios de la zona del euro. Además, el Eurosistema contribuyó a satisfacer las necesidades urgentes de liquidez en dólares de los bancos europeos mediante *swaps* en divisas. Para facilitar estas transacciones, el BCE concluyó un acuerdo *swap* con la Reserva Federal de los Estados Unidos y proporcionó depósi-

Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)

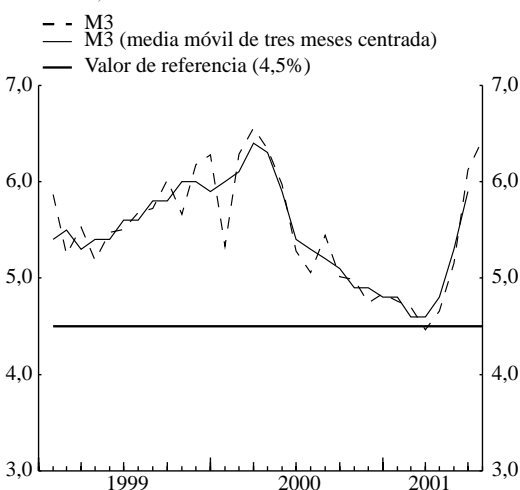


Fuentes: BCE y Reuters.

Gráfico 2

Crecimiento de M3 y valor de referencia

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



Fuente: BCE.

Nota: Series sin ajustar de tendencias de instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones con vencimiento de hasta dos años en poder de no residentes. Según las primeras estimaciones, el ajuste de dichas tendencias podría reducir la tasa de crecimiento interanual de M3 en torno a 0,75 puntos porcentuales en los últimos meses.

tos denominados en dólares a los bancos centrales nacionales del Eurosistema.

El 17 de septiembre, el Consejo de Gobierno del BCE celebró otra reunión que tomó la forma de una teleconferencia. En esa reunión, se decidió reducir el tipo mínimo de puja aplicable a las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 50 puntos básicos, hasta el 3,75%. Los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la depósito también se redujeron en 50 puntos básicos, hasta el 4,75% y el 2,75%, respectivamente.

Probable aumento transitorio del crecimiento de M3

El crecimiento del agregado M3 ha sido cada vez mayor en los últimos meses. En el período entre mayo y julio del 2001, la tasa media interanual alcanzó el 5,9%, frente a un 4,6% en el período febrero-mayo del 2001 (véase cuadro 2). Sin embargo, esta cifra ha de corregirse, teniendo en

1 Para más detalles, véase el recuadro 1 en la sección «Evolución monetaria y financiera» del Boletín Mensual de mayo del 2001.

cuenta que lleva incorporadas las tenencias de valores del mercado monetario, así como las de valores distintos de acciones con vencimiento inicial de hasta dos años, mantenidas por no residentes. Los primeros indicios cifrarían el impacto al alza de estos valores sobre la tasa de crecimiento interanual de M3 en torno a tres cuartos de punto. Una vez corregido este efecto, el aumento interanual de M3 tan sólo habría superado ligeramente el 5% en el período mayo-julio del 2001, lo que dista poco del valor de referencia del 4,5 %.

La dinámica de M3 a más corto plazo, que puede observarse en la tasa de crecimiento desestacionalizada y en la tasa semestral anualizada, también indica un pronunciado crecimiento de este agregado en los últimos meses. En julio, la segunda de estas medidas alcanzó el 7,9%, desde un 4,9% que se registró en diciembre del 2000. Sin embargo, la evolución reciente de M3 debe interpretarse con cuidado. La reciente aceleración del agregado parece deberse al efecto combinado de un reajuste de cartera a favor de instrumentos de corto plazo, como consecuencia de factores financieros, y del ajuste de los saldos nominales de M3 al aumento en el nivel de precios desencadenado, a su vez, por el efecto de sendos *shocks* de oferta sobre los precios energéticos y de los alimentos.

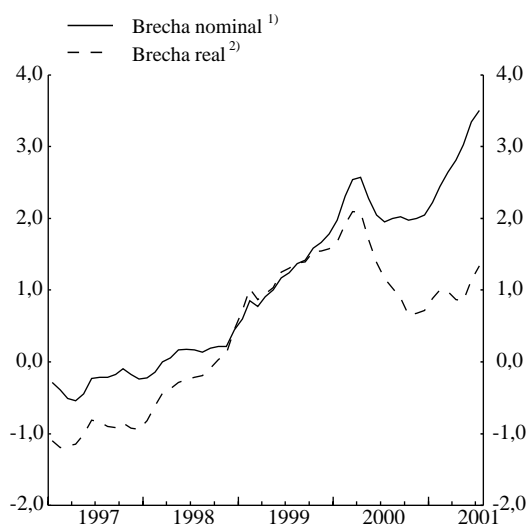
En primer lugar, la evolución de M3 ha venido influida, en parte, por un gradual ajuste de las carteras de los inversores. En la zona del euro, aunque la curva de rendimientos haya sufrido en los últimos meses un ligero aumento de pendiente, ésta continúa siendo relativamente plana desde una perspectiva histórica, lo que puede haber alimentado la preferencia de los inversores por instrumentos a plazos cortos. Además, la debilidad en los mercados bursátiles mundiales en los trimestres recientes probablemente haya impulsado las inversiones en activos de renta fija líquidos y con precios de realización seguros. El análisis tanto de los componentes individuales de M3 como de sus contrapartidas que se presenta en las siguientes líneas apoya esta interpretación de la evolución de este agregado, dado que su crecimiento provino en gran medida de los componentes mejor remunerados y que la principal contrapartida del aumento de M3 fue una caída en los pasivos a plazos más largos de las IFM.

En segundo lugar, los consumidores han precisado saldos mayores por motivo de transacciones para ajustarse a los efectos pasados sobre los precios de consumo de los *shocks* provocados por los aumentos de los precios de la energía y de los alimentos. Ello concuerda con la frecuente constatación de que los agentes económicos que pretenden mantener un nivel deseado de saldos reales líquidos tienden a ajustar sus tenencias de liquidez ante los cambios en el nivel de precios. En las situaciones en las que éste sufre un aumento significativo, como ha sido el caso en los últimos trimestres, se produce un crecimiento más intenso de M3. Como el proceso de ajuste es gradual —dados los costes que afectan a las transacciones financieras— habitualmente se extiende en el tiempo.

Para valorar las implicaciones de los fenómenos descritos anteriormente para los riesgos a la estabilidad de precios, debe tenerse en cuenta la naturaleza del *shock* que hay que financiar. Por ejem-

Gráfico 3 Estimaciones de la brecha monetaria nominal y real

(porcentaje del saldo de M3, medias móviles de tres meses)



Fuente: BCE.

Nota: Series sin ajustar de tenencias de instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones con vencimiento de hasta dos años en poder de no residentes. Según las primeras estimaciones, el ajuste de dichas tenencias podría reducir las medias móviles de tres meses de la brecha monetaria nominal y real en torno a 1,5 puntos porcentuales en los últimos meses.

1) Desviación del saldo efectivo de M3 con respecto al nivel compatible con un crecimiento monetario al valor de referencia tomando diciembre de 1998 como período base.

2) Brecha monetaria nominal menos desviación de los precios de consumo con respecto a la definición de estabilidad de precios, tomando diciembre de 1998 como período base.

plo, debería considerarse preocupante una situación en la que un mayor crecimiento monetario alimente un proceso inflacionario sostenido, lo que no parece ser el caso. En principio, los *shocks* sobre los precios del petróleo y de los alimentos tienen un carácter aislado o incluso tan sólo transitorio y, aunque comportan el riesgo de inducir efectos secundarios sobre la inflación por la vía de los aumentos salariales, parece que revisten una probabilidad relativamente limitada de que conduzcan a incrementos sostenidos del nivel de precios en el actual contexto de desaceleración económica.

Los indicadores de brecha monetaria que se presentan en el gráfico 3 ilustran este hecho. La brecha monetaria nominal que se muestra en este gráfico se construye como la desviación entre el saldo efectivo de M3 y el nivel que alcanzaría el agregado si hubiera crecido desde diciembre de 1998 a un ritmo igual al valor de referencia. La estimación de la brecha monetaria real se correspondería con la deflación de la brecha nominal citada anteriormente mediante la desviación entre el nivel de precios efectivo y el que hubiera resultado de extrapolar el nivel de precios existente en aquella fecha con una tasa de inflación consistente con la definición de estabilidad de precios (si se tuviera en cuenta que las cifras de M3 están distorsionadas al alza porque no excluyen algunas

tenencias de instrumentos negociables en poder de no residentes, el nivel de ambas brechas sería significativamente más bajo que el que se muestra en el gráfico 3). Así, la brecha monetaria nominal ha crecido considerablemente en el pasado reciente como consecuencia del dinamismo que ha mostrado la evolución de M3. En cambio, la brecha monetaria real, que había caído de forma más significativa que la nominal en el transcurso del 2000, principalmente a raíz de los importantes efectos aislados que ejercieron una presión alcista sobre el nivel de precios en aquel año, se mostró relativamente estable en 2001 y apenas ha aumentado en el pasado inmediato. Esta evolución de la brecha monetaria es útil para valorar la situación de liquidez en la zona del euro, especialmente en presencia de *shocks* de carácter aislado sobre el nivel de precios, y tiende a respaldar la hipótesis de que el crecimiento de M3 en fechas recientes no plantea necesariamente riesgos a la estabilidad de precios en el medio plazo.

Evoluciones divergentes en los componentes de M1

En cuanto al análisis de los componentes de M3, el crecimiento interanual de M1 alcanzó el 3,3% en julio. El ligero repunte en este ritmo de aumento

Cuadro I Componentes de M3

(tasas de variación interanuales; medias trimestrales)

	2000 II	2000 III	2000 IV	2001 I	2001 II	2001 Jul
<i>Ajustados de efectos calendario y estacionales</i>						
M1	9,4	6,8	5,7	2,6	2,3	3,3
<i>Del cual:</i> Efectivo en circulación	5,3	3,6	1,9	-1,3	-3,2	-6,4
<i>Del cual:</i> Depósitos a la vista	10,3	7,5	6,5	3,5	3,5	5,4
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	1,0	1,5	2,2	3,4	4,4	5,2
M2	4,9	4,0	3,8	3,1	3,4	4,3
M3 - M2 (= instrumentos de mercado)	13,9	12,9	11,4	14,7	14,5	18,8
M3 ¹⁾	6,1	5,2	4,9	4,7	5,0	6,4
<i>Sin ajustar de efectos calendario y estacionales</i>						
Efectivo en circulación	5,3	3,7	1,8	-1,3	-3,3	-6,7
Depósitos a la vista	10,5	7,6	6,4	3,3	3,8	5,2
Depósitos a plazo de hasta dos años	3,3	8,8	12,5	15,3	14,1	12,3
Depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses	-0,6	-3,3	-4,8	-4,7	-2,6	-0,0
Cesiones temporales	3,1	4,1	10,3	20,7	15,7	18,9
Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario	15,6	16,7	9,5	9,8	7,6	7,7
Valores distintos de acciones con vencimiento hasta 2 años	35,4	11,6	22,2	28,2	45,2	83,5

Fuente: BCE.

1) Series sin ajustar de tenencias de instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones con vencimiento de hasta dos años en poder de no residentes. Según las primeras estimaciones, el ajuste de dichas tenencias podría reducir la tasa de crecimiento interanual de M3 en torno a 0,75 puntos porcentuales en los últimos meses.

Recuadro I

Implicaciones del canje de efectivo para el efectivo en circulación y los agregados monetarios de la zona del euro

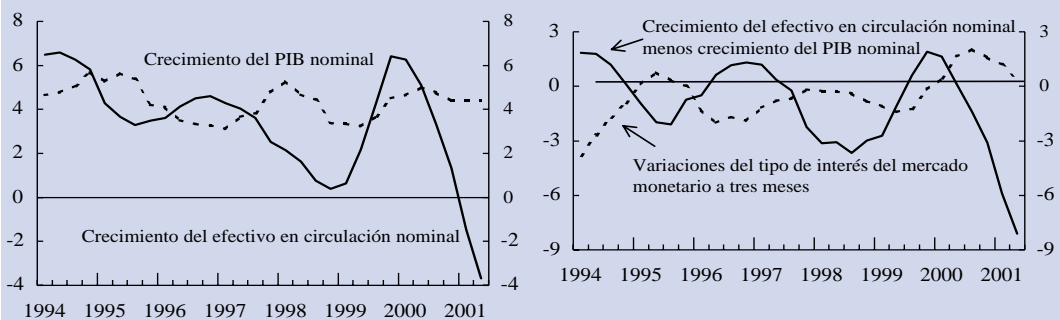
Descenso significativo de las tenencias de billetes en la zona del euro

Tres años después del inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM), se introducirán los billetes y monedas en euros a principios del 2002. En el periodo previo a este acontecimiento, conocido como el canje de efectivo, los preparativos de los agentes económicos parecen haber empezado ya a afectar al efectivo en circulación en la zona del euro desde finales del 2000. En términos desestacionalizados e intermensuales, el efectivo en circulación ha ido disminuyendo de forma casi constante a partir de noviembre del 2000, hasta alcanzar una tasa de descenso interanual del 6,4% en julio del 2001.

En el gráfico A se observa que el crecimiento del efectivo en circulación empezó a mostrar una tendencia decreciente, tras situarse a comienzos del 2000 en una cota muy alta, asociada a la incertidumbre que rodeaba la transición al año 2000. Entre el cuarto trimestre del 2000 y el segundo trimestre del 2001, las tasas de variación interanuales del efectivo en circulación han sido cada vez más negativas. El gráfico muestra, asimismo, que esta reducción es demasiado pronunciada para explicarse por la desaceleración de la actividad económica y por la elevación de los tipos de interés a corto plazo en el 2000. Por lo tanto, parece que los agentes económicos han querido deshacerse de forma creciente de grandes cantidades de billetes, previamente acumulados y no necesariamente utilizados en operaciones. Esta interpretación se ve además respaldada por la notable disminución que se observa en los billetes de más alta denominación, que pueden atesorarse con mayor facilidad.

Gráfico A: Efectivo en circulación, PIB (nominal) y costes de oportunidad

(diferenciales anuales en puntos porcentuales o tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

Nota: Para el segundo trimestre del 2001, se supone que la tasa de crecimiento interanual del PIB es igual a la del primer trimestre.

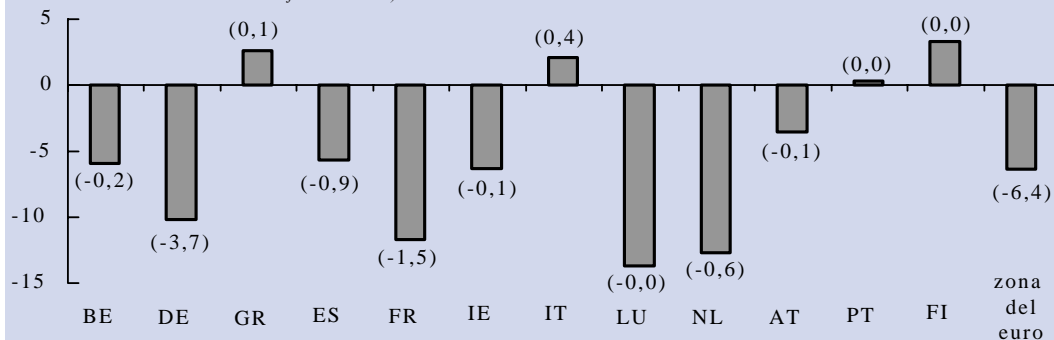
La caída del efectivo en circulación está relativamente extendida en los países de la zona del euro. Esto parece eliminar el predominio de factores específicos a cada país en este fenómeno. Tal como puede apreciarse en el gráfico B, la mayoría de países registraron descensos anuales absolutos del efectivo en circulación en julio del 2001. Por otra parte, en los países en los que el efectivo en circulación seguía creciendo, la tasa de crecimiento fue sensiblemente inferior al crecimiento nominal de la economía.

Si bien las tenencias de billetes se han reducido en toda la zona del euro, cabe suponer que están disminuyendo también los billetes mantenidos fuera de la zona. Entre las monedas nacionales de la zona del euro, una elevada proporción de billetes en marcos alemanes se mantienen en el exterior. Según estimaciones del Deutsche Bundesbank¹, a mediados de la década de los noventa, entre el 30% y el 40% de todos los billetes en marcos alemanes se mantenían en el exterior, en especial en Europa central y oriental. En alguna medida, puede que se mantengan también en el exterior otras monedas nacionales como, por ejemplo, los chelines austríacos, debido a la

¹ Véase F. Seitz, «Circulation of Deutsche Mark Abroad», Discussion Paper 1/95, Deutsche Bundesbank, 1995.

Gráfico B: Tasa de crecimiento interanual del efectivo en circulación en julio del 2001 (contribuciones nacionales a la zona del euro)

(en porcentaje; las cifras entre paréntesis se refieren a la contribución, en puntos porcentuales, a la tasa de crecimiento interanual del efectivo en circulación de la zona del euro en julio del 2001)



Fuentes: BCE. Pueden producirse discrepancias debidas al redondeo.

proximidad geográfica de Austria con Europa central y oriental, y también los francos franceses. Sin embargo, en comparación con los billetes en marcos alemanes que circulan en el exterior, se estima que las tenencias de las citadas monedas son relativamente pequeñas. No obstante, es probable que las tenencias de marcos alemanes en el exterior hayan disminuido en los últimos años, debido, en parte, a la estabilización de la situación económica en Europa central y oriental.

Impacto limitado del canje de efectivo sobre los agregados monetarios

Al valorar la importancia del canje de efectivo para los agregados monetarios, debe tenerse en cuenta que el efectivo en circulación no representaba más del 6% de M3 en julio del 2001. Por lo tanto, solo una evolución muy pronunciada de dicho efectivo podría influir en M3 de forma significativa, y solo si un descenso de este componente no condujera a una mayor demanda de otros componentes de M3.

La mencionada evidencia de una disminución generalizada del efectivo en circulación en los países de la zona del euro sustenta la opinión de que gran parte de este fenómeno se debe a un menor atesoramiento de billetes dentro de la zona. A la reducción de estas tenencias de moneda nacional corresponde, con toda probabilidad y en gran medida, un aumento de los depósitos bancarios a corto plazo, que son sustitutos relativamente próximos del efectivo. Esa sustitución no tendría ninguna incidencia sobre M3. Solo si se produjeran desplazamientos de efectivo hacia activos ajenos a la zona del euro o hacia activos a más largo plazo de la zona, se reduciría el agregado amplio M3 de la zona del euro. Sin embargo, estos desplazamientos deberían ser menos probables, dado que implican unos costes de transacción más elevados que los de efectivo a depósitos.

Por lo que se refiere al efectivo mantenido en el exterior, una disminución de estas tenencias moderaría, en teoría, el crecimiento de M3. Sin embargo, varios agentes económicos de Europa oriental canjearán probablemente un considerable volumen de efectivo en marcos alemanes por euros durante el proceso de canje normal. Los bancos centrales nacionales del Eurosistema han organizado campañas fuera de la zona del euro para garantizar un proceso de canje fluido. Además, se han adoptado las disposiciones necesarias para que puedan suministrarse billetes en euros a países no pertenecientes a la zona, por ejemplo, permitiendo la distribución anticipada de billetes a los bancos centrales y a las sucursales de entidades de crédito de la zona del euro situadas en estos países. Por consiguiente, cabe esperar una transición fluida al euro fuera de la zona, incluso en países en los que el marco alemán es un medio de pago oficial o hasta tiene curso legal. En este contexto, y también porque puede suponerse que existe una preferencia generalizada por el euro en los países de Europa oriental, debido a sus estrechos vínculos con la zona del euro, tanto en términos de turismo como de comercio, no es probable que el grueso de billetes en marcos alemanes y en otras monedas nacionales mantenidos fuera de la zona del euro sea canjeado por otras de las principales monedas.

Puede obtenerse alguna indicación de que, hasta la fecha, la reciente reducción del efectivo en circulación no ha afectado de forma significativa al crecimiento de M3, a partir de modelos de demanda de dinero estimados de acuerdo con regularidades históricas. En efecto, la evidencia proporcionada por un modelo de M1² indica que el crecimiento actual de este agregado no es inferior al previsto sobre la base de este modelo. Este es un indicio, aunque provisional, de que el grueso de la disminución del efectivo en circulación se ha visto compensado por un aumento de los depósitos a la vista incluidos en M1.

Por último, cabe hacer algunas consideraciones en relación con los posibles efectos sobre M3 a finales del 2001 y en los primeros meses del 2002. En primer lugar, a las entidades de crédito que reciban billetes y monedas en euros en el 2001 (distribución anticipada), se les adeudarán los importes correspondientes solo a principios del 2002, en tres fases. De acuerdo con el «modelo de adeudo lineal», una tercera parte del importe de los billetes distribuidos anticipadamente se adeudará el 2, el 23 y el 30 de enero de 2002, respectivamente. Por lo tanto, se espera que las entidades de crédito traten los billetes distribuidos anticipadamente, que no tendrán curso legal antes del 1 de enero de 2002, como partidas fuera de balance hasta finales del 2001. Asimismo, el adeudo no debería afectar a sus balances, ni a finales de diciembre del 2001 (cuando el proceso no habrá empezado todavía), ni el 31 de enero de 2002 (cuando el proceso ya habrá terminado). Tampoco debería afectar a las respectivas estadísticas monetarias, que son cifras de fin de mes. Solo si las entidades de crédito redistribuyen anticipadamente billetes y monedas a entidades distintas de las IFM en el 2001, y adeudan inmediatamente la cantidad a los receptores (lo que ocurrirá, por ejemplo, con los juegos de monedas), esto podría suponer una reducción de los depósitos, o de otros componentes de M3, mantenidos por estos receptores. Sin embargo, cabe estimar que este efecto sea poco significativo, ya que, en la mayoría de países, no se espera que los bancos exijan, antes de comienzos del 2002, la liquidación del grueso de los billetes y monedas redistribuidos anticipadamente. Finalmente, podrían producirse, entre las entidades que no son IFM, algunas variaciones de comportamiento a corto plazo, que podrían afectar al efectivo en circulación en los primeros meses del 2002. Por un lado, el período de doble circulación previsto para los dos primeros meses del 2002 podría inducir a los minoristas a mantener más efectivo de lo habitual, lo que podría tener un impacto alcista a corto plazo sobre el efectivo en circulación. Por otro lado, hacia el final del año, los consumidores podrían utilizar de forma más intensiva instrumentos de pago no monetarios para facilitar las operaciones durante el proceso de canje. Sin embargo, todos estos efectos se concentrarán en los meses más próximos al canje de efectivo y podrían compensarse con variaciones en otros componentes de M3.

El BCE seguirá vigilando atentamente todo indicio de impacto del canje de efectivo sobre el crecimiento monetario. Si aparecieran señales de que podrían producirse efectos temporales sobre el contenido informativo de M3, el BCE las tendría, evidentemente, en cuenta en su evaluación monetaria. En consecuencia, si bien el canje de efectivo está teniendo una incidencia sobre el efectivo en circulación, es probable que el impacto sobre las tasas de crecimiento interanuales de M3 en la zona del euro sea muy reducido.

² Véase Stracca, L., 2001, «The functional form of the demand for euro area M1», ECB Working Paper n° 51.

en los últimos tres meses refleja una evolución divergente de sus componentes. La tasa de variación interanual desestacionalizada del efectivo en circulación fue negativa en los trimestres primero y segundo del 2001 (véase cuadro 1). En julio, cayó aún más, hasta alcanzar un -6,4%. Esta evolución se debe, con toda probabilidad, a los preparativos por parte tanto de los residentes en la zona del euro como de los no residentes en la cuenta atrás hasta la transición al euro a comienzos del 2002. Sin embargo, tal como se explica en el Recuadro 1, la caída del efectivo en circulación no se corresponde con el impacto total de la transición

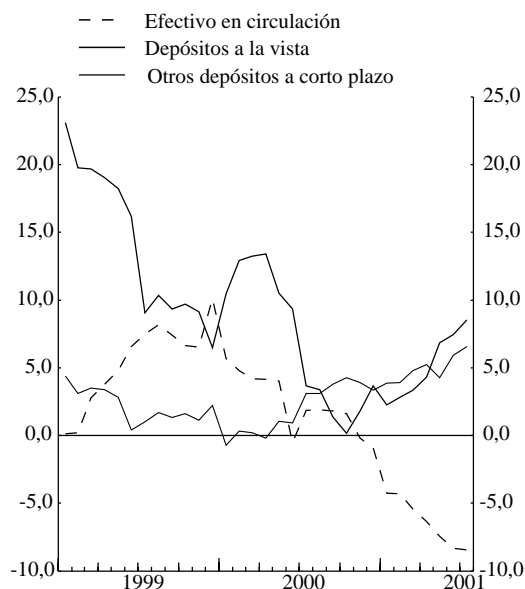
al euro sobre M3. De hecho, lo que parece que está teniendo lugar es, principalmente, una sustitución de activos entre los componentes de este agregado. De esta forma, hasta la fecha, parece probable que la introducción del euro tenga tan sólo un impacto reducido sobre el ritmo de crecimiento interanual de M3.

Después de una evolución poco dinámica en los últimos meses del 2000 y a comienzos del 2001, la tasa de aumento interanual de los depósitos a la vista se ha recuperado en los meses recientes. Es probable que esta evolución refleje, en cierta me-

Gráfico 4

Efectivo en circulación y depósitos a corto plazo

(tasas de variación de seis meses desestacionalizadas y anualizadas)



Fuente: BCE.

didada, una normalización después de un período de crecimiento débil. Además, el repunte de la tasa de variación interanual de los depósitos a la vista en el pasado reciente parece estar relacionado con trasvases del efectivo a los depósitos citados en el transcurso de los preparativos para la introducción de las monedas y billetes denominados en euros.

Crecimiento dinámico de otras partidas de M3

El notable aumento de M3 en los meses recientes se ha visto impulsado principalmente por los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista y por los instrumentos negociables.

El crecimiento de los depósitos a corto plazo en poder de residentes en la UEM colocados en las IFM de la zona ha aumentado notablemente en los últimos trimestres (véase cuadro 1). La tasa de variación interanual de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses (no ajustados de efectos estacionales o de calendario) se recuperó del -4,7% registrado en el primer trimestre del 2001 hasta un valor prácticamente nulo en Julio. El aumento interanual de los depósitos a plazo de hasta dos años (no ajustados de estacionalidad ni del efecto calendario) se man-

tuvo en valores elevados en la primera mitad de este año y se situó en el 12,3% en julio del 2001.

La remuneración de estos depósitos, comparada con los tipos de interés de mercado, ayuda a explicar su evolución. En primer lugar, el diferencial entre los tipos de interés a corto plazo y los de largo plazo ha ido estrechándose desde inicios del 2000, lo que ha hecho en general más atractivos los activos a corto plazo. Además, respecto a los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses, el diferencial entre el EURIBOR a tres meses y el tipo aplicable a estos depósitos se redujo desde 2½ puntos porcentuales en otoño del 2000 hasta dos puntos en julio del 2001 (véase gráfico 5), lo que aumentó las preferencias de los inversores por estos depósitos. Es probable que la debilidad de los mercados bursátiles mundiales haya inclinado a los inversores a estacionar dinero en activos con interés, líquidos y seguros.

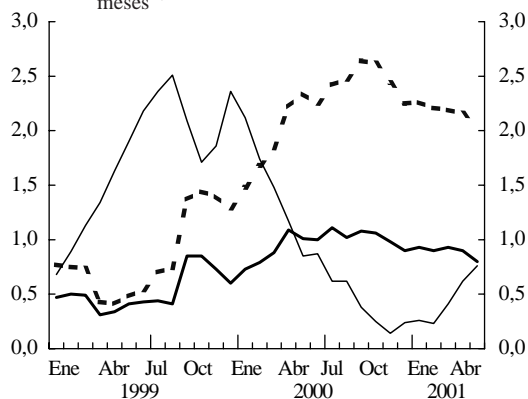
La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables se mantuvo elevada en la primera mitad del 2001, aumentando incluso más en julio hasta situarse en el 18,8%. La evolución intermensual de los instrumentos negociables también se ha acelerado

Gráfico 5

Diferenciales de tipos de interés

(en puntos porcentuales)

- ■ ■ Diferencial entre el EURIBOR a tres meses y el tipo de interés de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses
- Diferencial entre el EURIBOR a tres meses y el tipo de interés de los depósitos a plazo de hasta dos años
- Diferencial entre la deuda pública a diez años de la zona del euro y el EURIBOR a tres meses ¹⁾



Fuente: BCE.

1) El rendimiento de la deuda pública se pondera por los saldos vivos de la deuda pública a diez años.

Recuadro 2

Financiación e inversión de los sectores no financieros de la zona del euro en el 2000

La publicación de los datos de las cuentas financieras trimestrales de la zona del euro para el cuarto trimestre del 2000¹ ofrece una panorámica de la financiación y la inversión financiera en los sectores no financieros de la zona del euro en el conjunto del año 2000.

Cuadro A: Financiación de los sectores no financieros de la zona del euro¹⁾

	Principales componentes de la financiación												
	Financiación de las Administraciones Públicas						Financiación de las sociedades no financieras				Financiación de los hogares ³⁾		
	Préstamos	Valores distintos de acciones		Préstamos	Valores distintos de acciones		Acciones cotizadas						
	De IFM de la zona del euro	En IFM de la zona del euro		De IFM de la zona del euro	En IFM de la zona del euro								
Tasas de crecimiento interanuales (fin de período)²⁾													
1998 IV	6,0	3,1	-1,1	-0,4	4,2	3,9	7,1	8,8	8,5	8,6	5,1	8,8	9,1
1999 I	5,9	3,5	-0,1	0,9	4,3	5,7	5,7	6,8	7,0	9,5	4,1	10,5	10,9
II	5,9	3,0	0,0	0,7	3,8	2,1	6,2	8,3	7,9	11,4	3,7	10,5	10,9
III	6,1	2,2	-1,9	-0,3	3,2	5,2	7,1	7,9	7,3	14,4	5,4	11,0	11,2
IV	6,0	2,4	-1,2	0,4	3,2	6,4	6,8	8,1	7,0	14,8	4,8	10,4	10,8
2000 I	6,3	2,2	-1,4	0,0	3,2	1,8	8,1	11,4	9,8	10,1	5,0	9,6	9,7
II	6,1	2,2	-1,7	-0,3	2,9	-1,6	8,0	11,5	9,5	12,8	4,4	8,6	8,7
III	6,7	1,9	-2,0	-1,2	2,7	-6,2	9,7	14,2	11,3	14,4	5,6	7,8	8,0
IV	6,4	1,6	-1,8	-0,9	2,5	-8,7	9,1	14,5	10,9	19,6	4,6	7,3	7,3
Ratio respecto inversión financiera total al IV 2000 (saldo vivos)													
	100%	30%	6%	5%	23%	7%	50%	21%	17%	3%	24%	20%	19%

Fuente: BCE.

- 1) Los sectores no financieros comprenden las Administraciones Públicas, las sociedades no financieras y los hogares, incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
- 2) Las tasas de crecimiento se basan en transacciones sin desestacionalizar y, por lo tanto, no incluyen efectos de valoración ni reclasificaciones.
- 3) Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

Por lo que se refiere a los pasivos de los sectores no financieros, en el 2000 continuó la acusada divergencia existente entre las necesidades de financiación del sector público y del privado. Las necesidades de financiación de las Administraciones Públicas disminuyeron durante el año 2000, en parte, como consecuencia de los ingresos generados por las subastas de licencias de telefonía móvil UMTS. En cuanto a la estructura de la deuda, se observó un mayor recurso a la emisión de valores que a los préstamos.

En lo que respecta a la financiación de las sociedades no financieras, cabe señalar tres características principales. En primer lugar, el crecimiento interanual de la financiación total de las sociedades no financieras se mantuvo elevado en el 2000, experimentando un descenso solo en el último trimestre del año, en el que se situó en el 9,1%, frente al 9,7% en el tercer trimestre, tras un período de casi dos años de aceleración sostenida. En segundo lugar, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos otorgados por las IFM de la zona del euro fue inferior a la del total de préstamos a las sociedades no financieras, observándose una ampliación de la brecha entre las tasas de crecimiento de los dos agregados. Como consecuencia, la financiación de sociedades no financieras por parte de intermediarios financieros distintos de IFM de la zona del euro se incrementó considerablemente en el tiempo. Este fenómeno puede estar vinculado con el gran número de fusiones y adquisiciones y la compra de licencias UMTS por empresas de la zona del euro, que se han producido en la zona en los dos últimos años. Para financiar estas operaciones, las empresas pueden haber recurrido extensamente a instituciones financieras no pertenecientes a la zona del euro. En tercer lugar, la emisión de valores distintos de acciones por sociedades no financieras siguió incrementándose de forma muy significativa, registrando una tasa de crecimiento interanual del 19,6% en el cuarto trimestre del 2000. Sin embargo, en términos de volumen, esta fuente de financiación siguió teniendo una importancia relativamente escasa para el sector.

Por el lado de la inversión, continuó el crecimiento de la inversión financiera total de los sectores no financieros en el cuarto trimestre del 2000, con una tasa de crecimiento interanual del 7,3%, en comparación con el 6,3% observado en el mismo trimestre de 1999 (véase cuadro B). La evolución relativamente moderada del efectivo, de

¹ Para más detalles, véase el cuadro 6.1 en la sección «Estadísticas de la zona del euro» del presente Boletín Mensual.

los depósitos y de las participaciones en los fondos del mercado monetario contrastó con el elevado crecimiento de ciertas formas de inversión financiera a largo plazo. En particular, siguió el fuerte crecimiento de las reservas técnicas de seguro, así como el de los fondos de inversión no monetarios en el 2000. En el primer caso, esta evolución es reflejo de la de los fondos de pensiones en el contexto del envejecimiento de la población y, en el segundo, del papel cada vez más importante de los inversores institucionales en los mercados financieros. Por otro lado, se produjo un notable aumento de la inversión en acciones cotizadas, que puede explicarse por adquisiciones de gran escala de empresas por sociedades no financieras de la zona del euro. Si bien no puede determinarse con precisión la contrapartida de las acciones adquiridas por el sector no financiero, los datos de balanza de pagos indicarían que se trató, en gran medida, de adquisiciones de activos ajenos a la zona del euro.

Cuadro B: Inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro ¹⁾

	Principales componentes de las inversiones financieras									Reservas técnicas de seguro	Pro memoria: M3
	Efectivo, depósitos e instrumentos negociables a corto plazo	Efectivo y depósitos ³⁾	Valores distintos de acciones a corto plazo	Participaciones en fondos del mercado monetario	Instrumentos negociables a largo plazo y reservas técnicas de seguro	Valores distintos de acciones a largo plazo	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión distintos de participaciones en fondos del mercado monetario			
Tasas de crecimiento interanuales (fin de período) ²⁾											
1998 IV	5,5	1,9	3,2	-22,5	-4,6	8,4	-5,1	5,6	31,2	8,7	4,9
1999 I	5,9	1,6	3,2	-25,8	-8,4	9,1	-1,1	6,0	27,7	8,6	5,5
II	6,3	1,9	2,8	-21,3	0,6	9,4	0,5	7,6	23,6	8,7	5,4
III	6,7	2,5	3,5	-22,1	-1,2	9,6	0,4	10,5	19,8	9,0	5,7
IV	6,3	2,5	2,8	-6,0	2,5	8,8	3,2	7,9	14,1	9,7	6,0
2000 I	5,1	3,4	3,3	5,0	4,8	6,2	-1,4	5,2	8,2	9,9	6,0
II	5,3	3,1	3,4	13,4	-10,1	6,7	3,7	5,8	4,8	9,8	6,1
III	6,2	3,5	3,2	37,4	-8,5	7,8	7,1	9,6	2,9	9,5	5,2
IV	7,3	3,1	2,9	18,6	-4,6	9,8	5,1	14,4	8,3	8,8	4,9
Ratio respecto inversión financiera total al IV del 2000 (saldos vivos)											
	100%	35%	33%	1%	1%	65%	10%	21%	12%	22%	33%

Fuente: BCE.

1) Los sectores no financieros comprenden las Administraciones Públicas, las sociedades no financieras y los hogares, incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

2) Las tasas de crecimiento de las inversiones financieras se basan en transacciones sin desestacionalizar y, por lo tanto, no incluyen efectos de valoración ni clasificaciones. La tasa de crecimiento de M3 es una media trimestral de la tasa de crecimiento interanual ajustada de efectos calendario y estacionales.

3) Excluidos los depósitos de la administración central en las IFM.

en los meses más recientes. Es probable que esto esté relacionado con razones parecidas a las que han promovido la demanda de depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista, es decir, la curva de rendimientos relativamente plana y la debilidad de los mercados bursátiles mundiales. Así, algunos de estos movimientos hacia los activos a corto plazo tal vez reflejen tan sólo reajustes de carteras y por tanto puede que no estén vinculados estrechamente con el gasto agregado y la evolución futura de los precios.

Aumento reducido de los pasivos a más largo plazo de las IFM y moderación adicional de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado

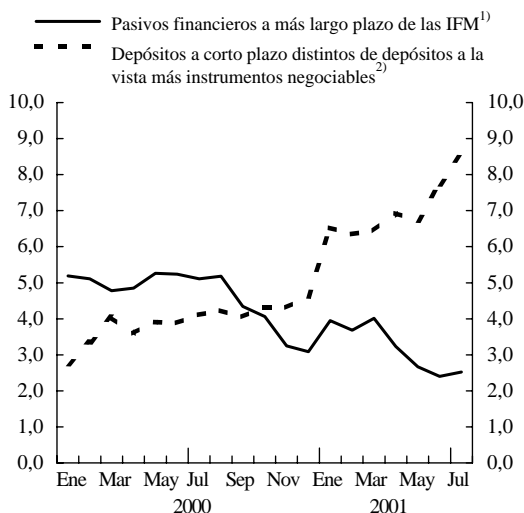
La inversión relativamente modesta de las IFM en instrumentos a mayor plazo encuentra su re-

flejo, en la vertiente de las contrapartidas de M3, en los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (véase gráfico 6). Desde el primer trimestre del 2000 hasta el segundo, la tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (excluidos capital y reservas) cayó desde el 3,7% al 3%, disminuyendo adicionalmente hasta un 2,5% en julio (véase cuadro 2). Esta invariabilidad o desaceleración afecta a todos los componentes de los pasivos a más largo plazo de las IFM, o lo que es lo mismo, a los depósitos a plazo a más de dos años, a los depósitos disponibles con preaviso a más de tres meses y a los valores distintos de acciones a más de dos años emitidos por las IFM. Esta evolución confirma la hipótesis de un reajuste de carteras con trasvases desde las inversiones a más largo plazo a los instrumentos financieros a plazos más cortos.

Gráfico 6

Inversión en instrumentos financieros a más corto y a más largo plazo

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

1) Excluidos capital y reservas.

2) Series sin ajustar de tenencias de instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones con vencimiento hasta dos años en poder de no residentes.

Por lo que se refiere a las demás contrapartidas de M3, la variación interanual del crédito a residentes en la zona del euro se mantuvo estable en términos generales en el 2001, situándose en el 6,2% en julio (véase cuadro 2). Sin embargo, detrás de esta estabilidad se ocultan tendencias divergentes en los sectores público y privado. Por una parte, hubo un aumento considerable en la tasa de variación del crédito a las Administraciones Públicas. Por otra, la tasa de crecimiento interanual del crédito al sector privado siguió cayendo.

Después de registrar un -5,9% en el primer trimestre del 2001, la tasa de variación interanual del crédito a las Administraciones Públicas se situó en el -3,6% en el segundo trimestre, y en julio, alcanzó un -0,4%. Esta evolución ha sido impulsada por un aumento de las tenencias de valores de deuda pública por parte de las IFM.

El crecimiento interanual de los préstamos al sector privado se moderó adicionalmente desde un 9,1% en el primer trimestre del 2001 hasta el

Cuadro 2

Contrapartidas de M3

(tasas de variación interanuales; sin desestacionalizar; medias trimestrales salvo indicación en contrario)

	2000 II	2000 III	2000 IV	2001 I	2001 II	2001 Jul
Pasivos financieros a más largo plazo (excl. capital y reservas)	5,0	5,0	3,7	3,7	3,0	2,5
Depósitos a plazo a más de 2 años	4,2	2,7	0,9	-0,2	-0,2	-0,6
Depósitos disponibles con preaviso a más de 3 meses	-2,7	5,6	11,4	13,2	9,0	3,5
Valores distintos de acciones a más de 2 años	6,4	6,8	5,3	6,2	5,1	4,8
Crédito a residentes en la zona del euro	8,2	7,1	6,4	6,0	5,9	6,2
Crédito a las Administraciones Públicas	-0,0	-2,2	-6,0	-5,9	-3,6	-0,4
Valores distintos de acciones	-0,4	-3,6	-8,8	-9,9	-5,3	0,6
Préstamos	0,5	-0,1	-1,9	-0,1	-1,3	-1,8
Crédito a otros residentes en la zona del euro	11,1	10,2	10,5	9,9	8,9	8,2
Valores distintos de acciones	14,5	13,9	19,2	20,3	25,9	27,3
Acciones y participaciones	20,6	17,5	17,8	14,0	8,3	5,2
Préstamos	10,1	9,5	9,6	9,1	8,2	7,6
<i>Pro memoria: desagregación sectorial de los préstamos (fin de trimestre) ¹⁾</i>						
A sociedades no financieras	9,5	11,3	10,9	10,0	8,9	.
A hogares	8,7	8,0	7,3	6,6	6,2	.
Crédito al consumo ²⁾	7,1	8,0	7,9	4,7	5,1	.
Préstamos para compra de vivienda ²⁾	10,2	9,0	8,6	8,3	7,4	.
Otros préstamos	5,8	5,0	3,1	2,9	3,3	.

Fuente: BCE.

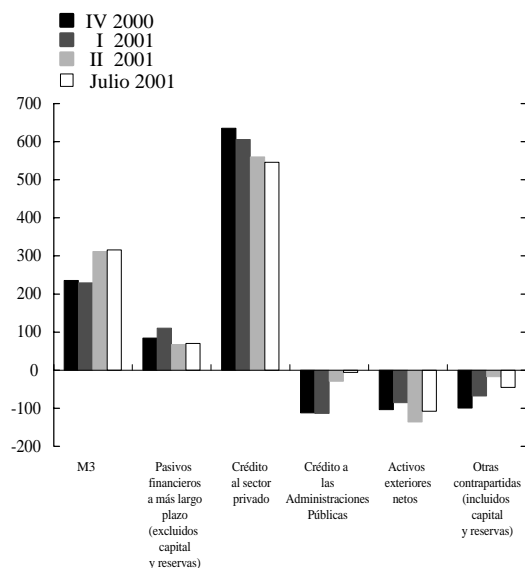
1) Las tasas de crecimiento se calculan a partir de datos de flujos. Los sectores corresponden a las definiciones del SEC 95. Para más detalles, véase nota a pie de página del cuadro 2.5 en la sección «Estadísticas de la zona del euro» del Boletín Mensual del BCE y las notas técnicas pertinentes. Las diferencias entre algunos subtotales y sus componentes se deben al redondeo.

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

Gráfico 7

Movimientos de M3 y sus contrapartidas

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



Fuente: BCE.

Nota: Series no ajustadas de las tenencias de instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones con vencimiento de hasta dos años en poder de no residentes

8,2% en el segundo trimestre, situándose en julio en el 7,6% (véase cuadro 2 y gráfico 7). Tal y como se expone en el recuadro 2, las necesidades de financiación de las empresas no financieras de acuerdo con su definición más amplia también cayeron en el último trimestre del 2000. La combinación de un aumento dinámico de M3 y una caída en la tasa de crecimiento interanual del crédito al sector privado contrasta notoriamente con la evolución habida en la segunda mitad de 1999 y comienzos del 2000, cuando el acusado incremento de M3 vino acompañado de un fuerte aumento de los préstamos al sector privado. La continuada moderación de éstos es un indicio más de que no debe considerarse que la evolución monetaria actual entrañe un peligro de presiones inflacionistas a más largo plazo.

En términos reales, la disminución de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado es aún más pronunciada. Esta desaceleración puede ligarse al debilitamiento del PIB de la zona del euro en términos reales. Además, el impacto alcista de ciertos factores especiales sobre los préstamos, entre los que puede citarse la intensa actividad de fusiones y adquisiciones

—incluida la inversión directa por parte de los residentes de la zona—, ha caído en cierta medida en los últimos meses. Sin embargo, la tasa de variación interanual de los préstamos al sector privado en términos reales se ha mantenido relativamente elevada en comparación con los valores medios históricos.

La evolución de los préstamos al sector privado puede analizarse con mayor detalle atendiendo a su descomposición sectorial (véase cuadro 2). En el segundo trimestre del 2001, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a las empresas no financieras de la zona del euro siguió cayendo, lo que refleja con toda probabilidad los factores mencionados anteriormente. El incremento interanual de los préstamos totales a las familias también disminuyó adicionalmente en el segundo trimestre del 2001. Es probable que ello esté relacionado en parte con el debilitamiento de la confianza de los consumidores a lo largo de este año. Cabe destacar que el aumento interanual de los préstamos para compra de vivienda siguió decreciendo en el segundo trimestre de este año. La ralentización de éstos puede estar ligada a una moderación en el aumento de los precios de la vivienda en algunos países de la zona del euro, unida a los efectos retardados de las anteriores subidas de los tipos de interés de los préstamos así como al impacto de la desaceleración económica. En el segundo trimestre del 2001, la tasa de variación interanual del crédito destinado al consumo se mantuvo unos tres puntos porcentuales más baja que en la segunda mitad del año pasado.

Por último, la posición neta en activos exteriores del sector de las IFM en la zona del euro ha crecido en los últimos dos meses, en una cuantía de 41,5 mm euros en junio y en 15,4 mm euros en julio. El aumento en junio en la posición neta en activos exteriores está en línea con la información de la balanza de pagos (todavía no hay datos para julio), que recoge entradas netas combinadas de inversión directa y en cartera en la zona. Sin embargo, en los doce últimos meses hasta julio del 2001, los activos exteriores netos de las IFM de la zona del euro continuaron cayendo, lo que refleja las salidas netas combinadas de inversión directa y en cartera (véase gráfico 7).

Recuadro 3

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

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

Las operaciones principales de financiación se llevaron a cabo mediante subastas a tipo de interés variable con un tipo mínimo de puja del 4,5%. Los volúmenes adjudicados oscilaron entre 70 mm y 94 mm de euros. La ratio entre la cuantía de las pujas presentadas y los volúmenes adjudicados varió entre 1,34 y 1,71, siendo la media correspondiente al período de mantenimiento de reservas de 1,5. Salvo en la primera operación, en la que el tipo marginal ascendió al 4,51%, los tipos marginales se situaron en el mismo nivel que el tipo mínimo de puja. En las cinco 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 345 y 401, siendo la media de 364.

El 25 de julio, 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 224 y la cuantía total de las pujas presentadas ascendió a 39,4 mm de euros. El tipo de interés marginal de la operación y el tipo medio ponderado se fijaron en el 4,39% y el 4,42%, respectivamente.

El EONIA permaneció, en general, estable durante el período de mantenimiento, en el que el mercado se mantuvo en calma en un contexto de liquidez equilibrada. Desde el comienzo del período hasta el 21 de agosto, el EONIA osciló entre el 4,5% y el 4,52%, con una sola excepción, el 31 de julio, fecha en que subió hasta un 4,58%, debido al efecto de fin de mes. El 22 de agosto, el EONIA descendió hasta el 4,44% arrastrado por las expectativas del mercado en el sentido de que el período de mantenimiento de reservas concluiría con una situación de liquidez holgada. No obstante, el último día de dicho período, volvió a incrementarse en 6 puntos básicos hasta situarse en el 4,5%, dado que la situación de liquidez no fue tan holgada como se esperaba el día anterior. El período de mantenimiento concluyó con un ligero recurso neto a las facilidades permanentes, de 0,3 mm de euros, resultado de un recurso de 1,8 mm de euros a la facilidad marginal de crédito y de un recurso de 1,5 mm de euros a la facilidad de depósito. La diferencia entre el saldo medio en cuentas corrientes (127,8 mm de euros) y las reservas mínimas (127,2 mm de euros) ascendió a 0,6 mm de euros.

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

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

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribuciones netas
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	224,1	0,2	+ 223,9
Operaciones principales de financiación	164,0	-	+ 164,0
Operaciones de financiación a plazo más largo	60,0	-	+ 60,0
Facilidades permanentes	0,1	0,2	- 0,1
Otras operaciones	0,0	0,0	+ 0,0
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario	402,1	498,2	- 96,1
Billetes en circulación	-	347,6	- 347,6
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	48,9	- 48,9
Activos exteriores netos (incluido el oro)	402,1	-	+ 402,1
Otros factores (netos)	-	101,7	- 101,7
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)			127,8
(d) Reservas mínimas exigidas			127,2

Fuente: BCE.

Pueden producirse discrepancias debidas al redondeo.

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 96,1 mm de euros en promedio. La suma diaria del valor de los factores autónomos osciló entre 84,2 mm y 105,1 mm de euros. Las estimaciones publicadas de las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos fluctuaron entre 86,9 mm y 104 mm de euros. Dichas estimaciones sobrepasaron en última instancia a las cifras efectivamente observadas en una cantidad que osciló entre 0,1 y 5,2 mm de euros. La desviación típica de los errores de estimación y el sesgo de las estimaciones fueron mayores de lo normal y tuvieron su origen, principalmente, en una sobreestimación de los depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema.

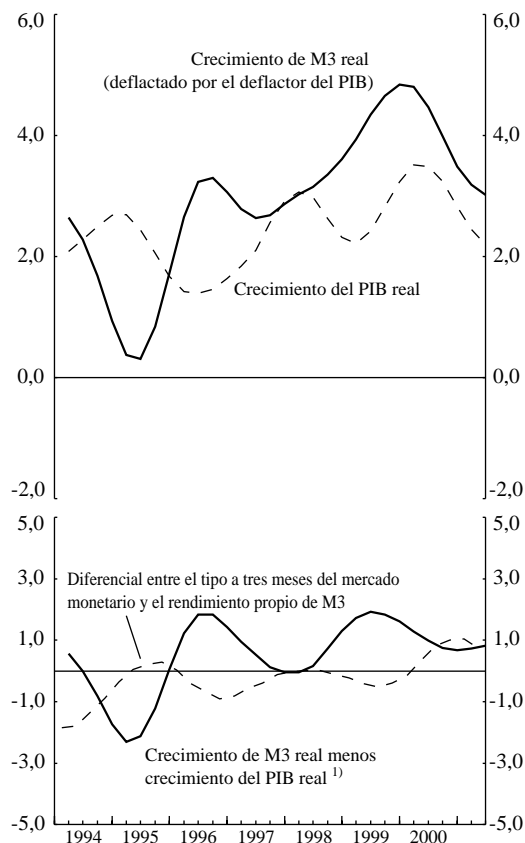
La evolución monetaria continúa estando, en términos generales, en línea con la estabilidad de precios.

En conjunto, el fuerte crecimiento reciente de M3 no parece indicar presiones alcistas a más largo plazo sobre la inflación futura. En primer lugar, si se corrige este agregado de las tenencias por parte de no residentes de valores del mercado monetario y de valores distintos de acciones con vencimiento de hasta dos años, la media móvil trimestral del período mayo-julio del 2001 superó marginalmente el 5% y por tanto no se aleja significativamente del valor de referencia. En segundo lugar, el ajuste gradual de las carteras de los inversores como consecuencia de una curva de rendimientos relativamente plana, así como la debilidad de las bolsas mundiales, explican parte del aumento de demanda de activos seguros a corto plazo. La simultaneidad de la aceleración reciente de M3 y la ralentización de los pasivos a más largo plazo de las IFM parece prestar apoyo a esta interpretación. Además, si el crecimiento monetario más elevado, de carácter transitorio, es tan sólo consecuencia de los pasados shocks, igualmente transitorios, sobre el nivel de precios, esto indica que no hay riesgos alcistas para la futura estabilidad de precios, siempre que se trate de un fenómeno temporal y que estos shocks de oferta no desencadenen efectos de segunda vuelta sobre la inflación por la vía de los aumentos salariales. Pero lo que es más, la continua moderación en el crecimiento interanual de los préstamos al sector privado en la zona del euro, en vivo contraste con la evolución acelerada de M3 a finales de 1999 y comienzos del 2000, sustenta esta interpretación general. Por último, las tendencias recientes de M3 siguen en línea con las regularidades históricas de la demanda de M3, lo que liga este agregado de forma positiva al PIB real y al nivel de

precios y de forma negativa a una variable que mida el coste de oportunidad de mantener saldos en activos monetarios. El gráfico 8 ilustra de forma sencilla este argumento.

Gráfico 8
M3 real, PIB real y costes de oportunidad

(medias móviles de cuatro trimestres de las tasas de variación interanuales; desestacionalizadas)



Fuente: BCE.

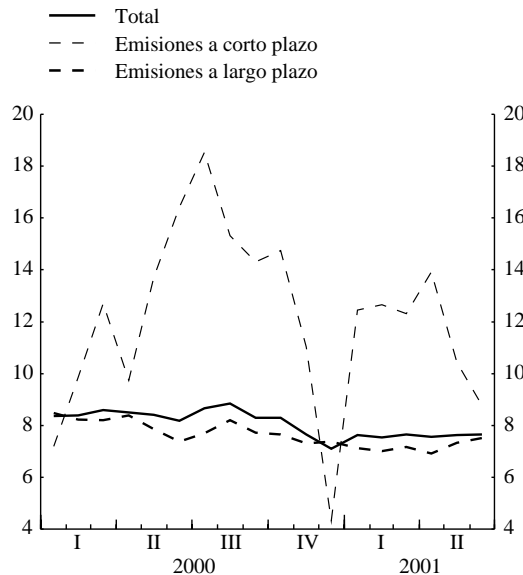
Nota: Series no ajustadas de las tenencias de instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones con vencimiento de hasta dos años en poder de no residentes. Para el segundo trimestre del 2001, se supone que la tasa de crecimiento interanual del deflactor del PIB es igual a la del primer trimestre.

1) Calculando como diferencia entre el crecimiento de M3 deflactado por el deflactor del PIB y el crecimiento del PIB real. Puede interpretarse como una «medida aproximada de parte de la demanda» de M3 que explican las variables de coste de oportunidad.

Gráfico 9

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.

La emisión de valores distintos de acciones se mantuvo en general estable en el segundo trimestre del 2001

El crecimiento medio interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro se estabilizó en el 7,6% en el segundo trimestre del 2001. Esta evolución se debió a un aumento del crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a largo plazo, mientras que el crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo descendió (véase gráfico 9).

La desagregación de los datos por monedas muestra que el crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por residentes en la zona del euro disminuyó ligeramente desde el 6,3% en el primer trimestre del 2001 hasta el 6,2% en el segundo trimestre. A finales del segundo trimestre del 2001, el 91% del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro estaba denomina-

do en euros, en comparación con el 91,2% en el primer trimestre del 2001.

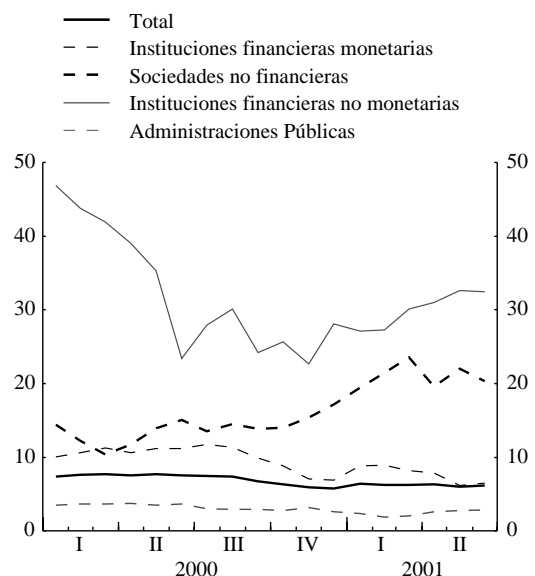
La emisión de valores distintos de acciones denominados en euros por no residentes de la zona a finales del segundo trimestre del 2001 se cifró en el 11,5% del saldo vivo total de este tipo de valores, frente al 11,1% a finales del primer trimestre del 2001 y al 10% en el segundo trimestre del 2000.

El detalle por sectores muestra que la emisión de valores distintos de acciones en la zona del euro por parte del sector privado experimentó una desaceleración en el segundo trimestre del 2001 (véase gráfico 10). El crecimiento medio interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por las IFM descendió desde el 8,7% en el primer trimestre del 2001 hasta el 6,8% en el segundo trimestre. El crecimiento medio interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por las sociedades no financieras disminuyó también, pasando

Gráfico 10

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

(tasas de variación interanuales)



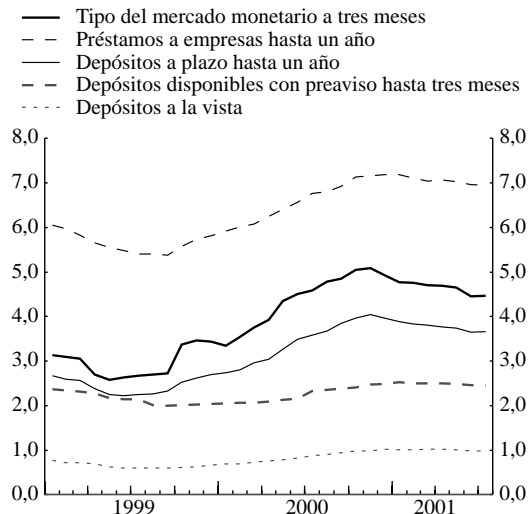
Fuente: BCE.

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.

Gráfico 11

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.

del 21,5% en el primer trimestre del 2001 al 20,7% en el segundo trimestre. Al mismo tiempo, el crecimiento medio interanual del saldo vivo de valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por las instituciones financieras no monetarias ascendió hasta el 32% en el segundo trimestre, desde el 28,2% en el primer trimestre. El nivel más elevado de la tasa de crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones por el sector privado distinto de IFM reflejó, en cierta medida, el gran número de fusiones y adquisiciones llevadas a cabo en los trimestres anteriores.

En contraste con la evolución observada en el sector privado, la emisión de valores distintos de acciones denominados en euros por el sector público creció en el segundo trimestre del 2001. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por el sector público fue del 2,8% en el segundo trimestre, en comparación con el 2,1% en el primer trimestre. Este comportamiento puede reflejar un ligero deterioro del equilibrio presupuestario en el 2001 (véase la sección titulada «Evolución de las finanzas públicas»).

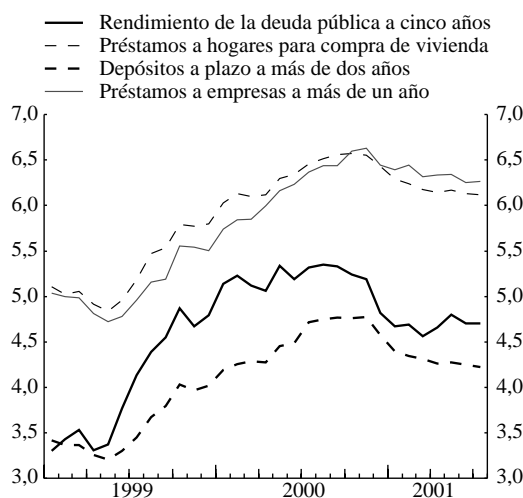
Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela descendieron

En línea con la tendencia iniciada a finales del 2000, en general, los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela siguieron cayendo en el segundo trimestre del 2001, antes de estabilizarse en julio (véase gráfico 11). El tipo de interés medio de los depósitos a plazo hasta un año disminuyó 15 puntos básicos entre marzo y julio del 2001. Durante el mismo período, el tipo de interés medio de los préstamos a empresas al mismo vencimiento bajó 10 puntos básicos. La caída de estos tipos de interés a corto plazo se correspondió con un descenso del orden de 25 puntos básicos del tipo de interés medio a tres meses del mercado monetario entre marzo y julio del 2001. La evolución relativa de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela y de los tipos de interés del mercado está en consonancia con el traslado en el corto plazo, en general, incompleto de los tipos de interés del mercado a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela, ambos a corto plazo.

Gráfico 12

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.

Los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela también siguieron cayendo en el transcurso del año 2001. Entre marzo y julio del 2001, los tipos medios de los depósitos a más de dos años descendieron 10 puntos básicos. Los tipos medios de los préstamos a empresas con vencimiento superior a un año y de los préstamos a hogares para compra de vivienda bajaron en torno a 5 puntos básicos entre marzo y julio del 2001. En el mismo período, el rendimiento medio de la deuda pública a cinco años disminuyó en torno a 15 puntos básicos.

Los tipos de interés del mercado monetario siguieron descendiendo

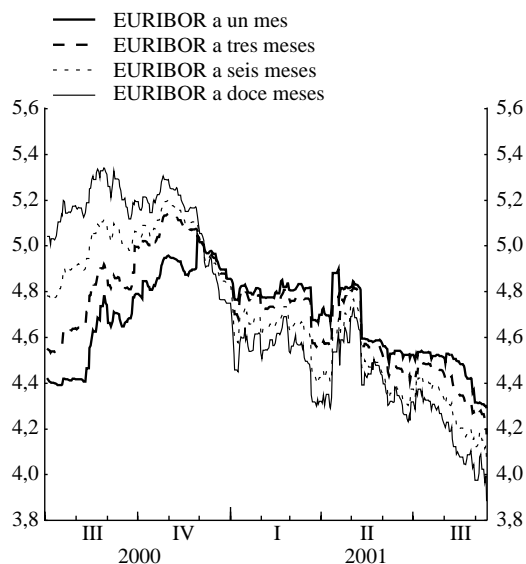
Los tipos de interés del mercado monetario siguieron bajando ligeramente en el verano del 2001 (véase gráfico 13). Esta tendencia descendente reflejó las mayores expectativas de los participantes en el mercado acerca de recortes de los tipos de interés oficiales del BCE, en respuesta a una disminución de las presiones inflacionistas, en presencia de una mayor desaceleración de lo previsto de la actividad económica de la zona del euro. Por otro lado, tras los atentados terroristas cometidos en Estados Unidos el 11 de septiembre del 2001, en un clima de agitación en los mercados financieros mundiales, los tipos de interés del mercado monetario de la zona del euro cayeron en los plazos más largos, mientras que los tipos de interés a un día repuntaron de forma transitoria. La pendiente de la curva de rendimientos del EURIBOR, medida por el diferencial entre los plazos a doce meses y un mes, se tornó más negativa a lo largo del verano.

Los tipos de interés del mercado monetario en los plazos más cortos se mantuvieron próximos al tipo mínimo de puja del 4,5% de las operaciones principales de financiación del Eurosistema hasta mediados de julio. Posteriormente, empezaron a incorporar crecientemente una reducción de los tipos de interés oficiales del BCE de 25 puntos básicos, hasta que se produjo el recorte de 25 puntos básicos de dichos tipos, decidido el 30 de agosto del 2001. En el período comprendido entre finales de julio y el 28 de agosto, los tipos de adjudicación marginal y me-

Gráfico 13

Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

dio de las operaciones principales de financiación se mantuvieran estables en el tipo mínimo de puja del 4,5% entonces vigente, o lo superaron ligeramente (véase recuadro 3). En las operaciones liquidadas el 5 y el 12 de septiembre del 2001, los tipos de interés marginal y medio estuvieron próximos al nuevo tipo mínimo de puja del 4,25%.

El EURIBOR a un mes y tres meses descendió en 22 y 26 puntos básicos, respectivamente, en el período transcurrido entre finales de julio y el 12 de septiembre del 2001, hasta situarse en el 4,29% y el 4,18% el 12 de septiembre del 2001. Por lo tanto, en los plazos más cortos, la curva de rendimientos mostró una pendiente negativa a mediados de septiembre del 2001.

Los tipos de interés de adjudicación de las operaciones de financiación a plazo más largo del Eurosistema realizadas en el verano del 2001 reflejaron, en gran medida, la evolución del EURIBOR a tres meses. En la operación que se liquidó el 30 de agosto del 2001, los tipos marginal y medio se situaron en el 4,2% y el 4,23%, respectivamente (ambos 19 puntos básicos por debajo de la precedente operación liquidada el 26 de julio).

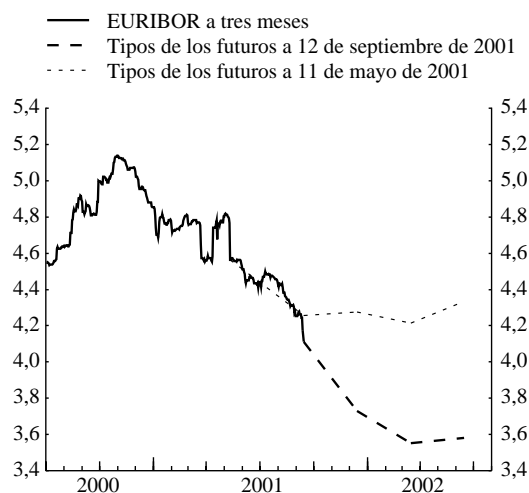
En los plazos más largos de la curva de rendimientos del mercado monetario, el descenso de los tipos de interés fue más pronunciado que en los plazos más cortos, reflejando, en especial, el mayor impacto de los ataques terroristas contra Estados Unidos. Entre finales de julio y el 12 de septiembre del 2001, los tipos a seis y doce meses bajaron 29 y 35 puntos básicos, respectivamente, hasta situarse en el 4,05% y el 3,88% el 12 de septiembre del 2001. En consecuencia, la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario, medida por la diferencia entre el EURIBOR a doce meses y un mes, se tornó más negativa, alcanzando los -41 puntos básicos el 12 de septiembre del 2001.

La evolución esperada del EURIBOR a tres meses, implícita en los precios de los futuros con entrega en septiembre y diciembre del 2001 y marzo del 2002, siguió mostrando una tendencia descendente en el verano del 2001. Entre finales de julio y el 12 de septiembre, los tipos de interés de los futuros con entrega en diciembre del 2001 y marzo del 2002 disminuyeron en 33 y 39 puntos básicos, respectivamente, hasta situarse en el 3,73% y el 3,55% el 12 de septiembre del 2001 (véase gráfico 14).

Gráfico 14

Tipos de interés a tres meses y tipos de interés de los futuros en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)

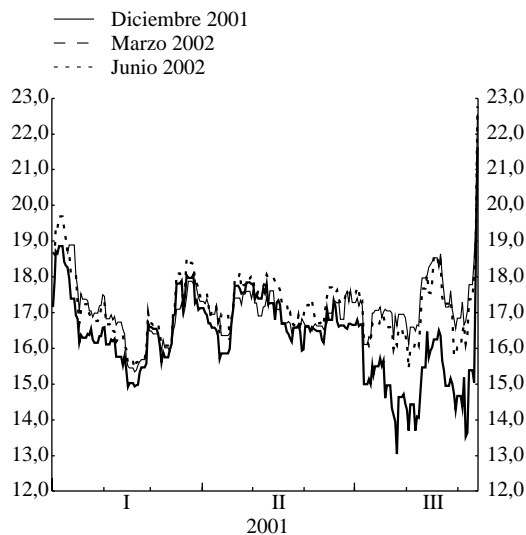


Fuente: Reuters.

Nota: Futuros a tres meses para entrega al final del trimestre en curso y de los tres siguientes según cotizaciones de Liffé.

Gráfico 15

Volatilidad implícita de las opciones sobre futuros del EURIBOR a tres meses



Fuente: Bloomberg.

La volatilidad del EURIBOR a tres meses, implícita en las opciones sobre futuros con vencimiento en septiembre y diciembre del 2001 y marzo del 2002 puede interpretarse como un indicador del grado de incertidumbre que los participantes en el mercado atribuyen a la evolución futura esperada del EURIBOR a tres meses en el período anterior a la fecha de entrega. La volatilidad implícita en estos tipos tendió a caer, tras el recorte de los tipos de interés oficiales del BCE llevado a cabo a principios de mayo, y volvió a aumentar a finales de julio y agosto del 2001, reflejando un cierto incremento de la incertidumbre respecto al momento de las futuras modificaciones de los tipos de interés oficiales del BCE (véase gráfico 15). Si bien tras la decisión de rebajar los tipos de interés oficiales del BCE adoptada el 30 de agosto del 2001, la volatilidad implícita tendió a descender, volvió a elevarse significativamente después de los ataques terroristas que se produjeron en Estados Unidos.

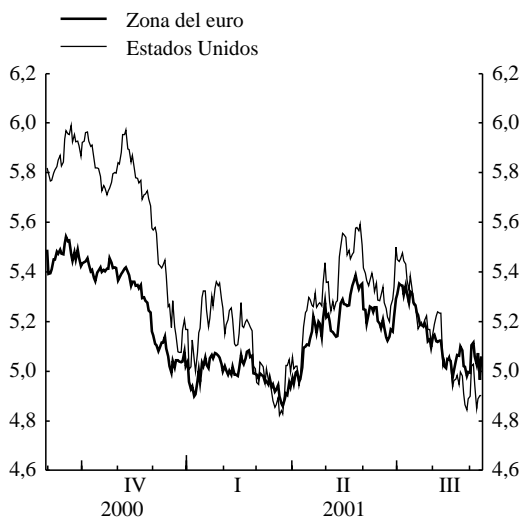
El rendimiento de la deuda pública a largo plazo descendió en el verano

Tras aumentar en la mayor parte del segundo trimestre del 2001, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro ha

Gráfico 16

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. Debido a los sucesos ocurridos en Estados Unidos, los datos correspondientes a este país no se han actualizado después del 10 de septiembre.

vuelto a descender en los últimos meses hasta los niveles observados a finales de marzo del 2001 (véase gráfico 16). El 12 de septiembre, el rendimiento medio de la deuda pública a diez años de la zona del euro se situó en torno al 5,1%, aproximadamente 20 puntos básicos por debajo del nivel correspondiente a finales de junio. En Estados Unidos, el rendimiento de los bonos a largo plazo disminuyó también entre finales de junio y el 10 de septiembre, si bien este descenso, de 60 puntos básicos, fue más pronunciado. En consecuencia, el diferencial entre el rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años y el de activos similares de la zona del euro se tornó negativo, pasando de 20 puntos básicos a finales de junio a cerca de -20 puntos básicos el 10 de septiembre. Este diferencial ha sufrido este año algunas variaciones, que se han relacionado con la sucesión de noticias contradictorias sobre el alcance y las pautas temporales de la desaceleración de la economía estadounidense. El rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro se mantuvo prácticamente sin cambios tras los ataques te-

roristas cometidos en Estados Unidos, mientras los mercados bursátiles de este país permanecieron cerrados los días 11 y 12 de septiembre.

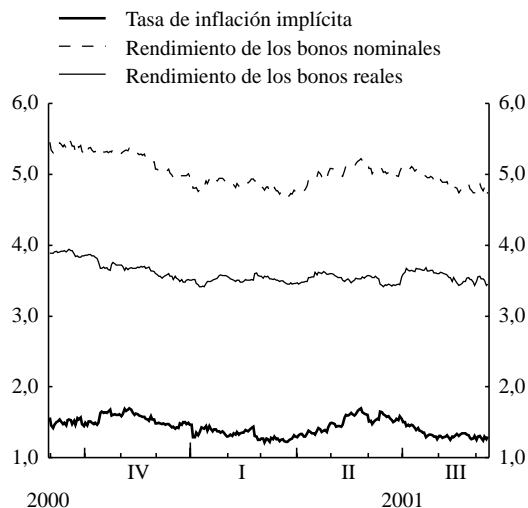
En Estados Unidos, el rendimiento de los bonos a diez años se situó alrededor del 4,9% el 10 de septiembre. El continuo descenso del rendimiento nominal de los bonos estadounidenses a largo plazo en julio y agosto se debería, principalmente, a una desaceleración cíclica mayor de lo previsto, tal como se señalaba en el *Beige Book* de la Reserva Federal, publicado el 8 de agosto y con ocasión del recorte de tipos de interés llevado a cabo por la Reserva Federal el 21 de agosto. Parte de la reducción puede deberse también a una cifra de inflación menor de lo previsto para el mes de julio del 2001 y a los temores existentes respecto a la evolución de la productividad. La evolución del rendimiento real de los bonos estadounidenses a diez años indiciados con la inflación, que se situó en torno al 3,3% el 10 de septiembre, es decir, 20 puntos básicos por debajo del nivel registrado a finales de junio y cerca de 45 puntos básicos por debajo del correspondiente a finales del 2000, reveló también una valoración más pesimista del mercado respecto a las perspectivas de crecimiento económico en Estados Unidos. La tasa de inflación implícita de los bonos estadounidenses a diez años, obtenida de la diferencia entre el rendimiento de los bonos nominales y de los bonos indiciados con la inflación, disminuyó en alrededor de 40 puntos básicos entre finales de junio y el 10 de septiembre, con lo que el descenso total respecto al máximo alcanzado a mediados de mayo del 2001 se aproximó a los 65 puntos básicos. El 10 de septiembre, este indicador de las expectativas de inflación media a diez años estaba en torno al 1,6% o en un nivel similar al observado a principios del 2001.

En Japón, el 10 de septiembre, el rendimiento de los bonos a diez años se situó alrededor del 1,4%, es decir, 25 puntos básicos por encima de los niveles registrados a finales de junio, pero todavía 35 puntos básicos por debajo del nivel correspondiente al 2000. El bajo nivel de rendimiento de los bonos japoneses sigue reflejando el pesimismo de los inversores respecto a las perspectivas de crecimiento económico, mientras que el reciente aumento puede haber sido producido por una cierta preocupación ante la

Gráfico 17

Tasa de inflación implícita calculada para el IPC francés

(porcentajes; datos diarios)



Fuentes: Tesoro francés, ISMA y Reuters.

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

necesidad de nuevas emisiones de deuda pública. El anuncio de una relajación de la política monetaria, mediante el establecimiento de un objetivo más elevado para el saldo vivo de cuentas corrientes mantenidas por los bancos en el Banco de Japón y nuevas adquisiciones de bonos a largo plazo, tuvo una escasa incidencia sobre el mercado de renta fija. El rendimiento de los bonos japoneses a largo plazo apenas registró cambios tras los atentados perpetrados contra Estados Unidos el 11 de septiembre.

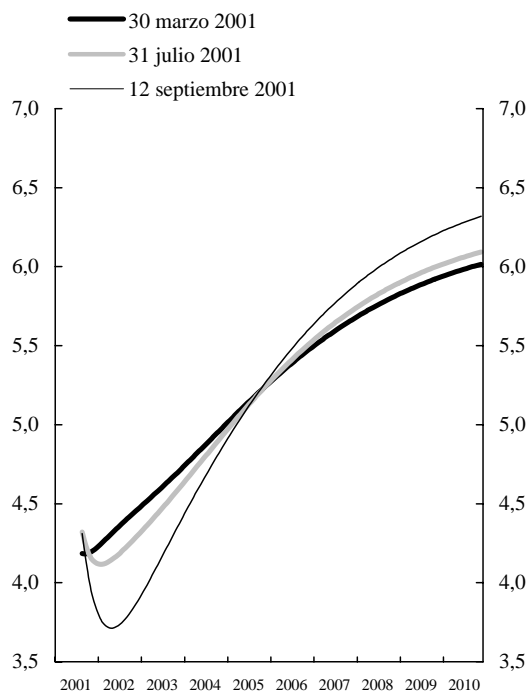
En la zona del euro, la caída del rendimiento nominal de la deuda pública a largo plazo que se ha producido en los últimos meses, parece haber sido el resultado de factores externos e internos. En primer lugar, este descenso reflejó variaciones en el rendimiento de los bonos estadounidenses, que parecieron, en cierta medida, contagiarse al mercado de renta fija de la zona del euro. En segundo lugar, como en Estados Unidos, las expectativas de los participantes en el mercado sobre la inflación a largo plazo en la zona del euro y su incertidumbre al respecto pueden haber disminuido en el transcurso del mes de julio. Este argumento viene respaldado por los datos de los

bonos franceses indicados con la inflación, que muestran que la tasa de inflación implícita a diez años bajó en torno a 30 puntos básicos entre finales de junio y finales de julio y se estabilizó desde entonces (véase gráfico 17). El 12 de septiembre, este indicador de las expectativas de inflación media a largo plazo se situó en torno alrededor del 1,3%, nivel similar al observado a comienzos del 2001. Al mismo tiempo, las expectativas de los participantes en el mercado acerca del crecimiento medio a largo plazo de la zona del euro apenas parecen haber sufrido cambios en los últimos meses, tal y como refleja la estabilidad general del rendimiento real de los bonos franceses a diez años indicados con la inflación que se ha mantenido en torno al 3,5% desde principios del 2001. Sin embargo, la evolución a corto plazo del rendimiento de los bonos indicados con la inflación y de las tasas de inflación implícita debe valorarse con cautela, dado

Gráfico 18

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Estimación del BCE.

Nota: 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 correspondiente al mes de enero de 1999. Los datos utilizados en la estimación se obtienen de los contratos swap.

que la interpretación de la importancia de las variaciones en estas tasas sobre las variables fundamentales de la economía puede verse complicada por una serie de factores ya conocidos.

El rendimiento de la deuda pública de la zona del euro disminuyó en todos los plazos entre finales de junio y el 10 de septiembre, registrándose los mayores descensos en el medio plazo. Tras los sucesos acaecidos el 11 de septiembre en Estados Unidos, el rendimiento de la deuda pública a dos y cinco años de la zona del euro disminuyó en torno a 15 puntos básicos, situándose alrededor del 3,8% y del 4,3%, respectivamente, el 12 de septiembre. Al bajar también los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario, la pendiente de la curva de rendimientos de la zona del euro, medida por la diferencia entre el rendimiento de la deuda pública a diez años y el EURIBOR a tres meses, se mantuvo, en general, estable en torno a los 85 puntos básicos entre finales de junio y el 12 de septiembre. Simultáneamente, la curva de tipos de interés *forward* implícitos a un día de la zona del euro mantuvo su pendiente invertida, mientras los participantes en los mercados esperaban un descenso de los tipos de interés en los plazos cortos y medios (véase gráfico 18).

Los participantes en el mercado mantuvieron una percepción relativamente moderada del grado de incertidumbre relativo al rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro, pese a observarse algunos picos de corta duración en los últimos meses. Esta evolución se puso de manifiesto en la tendencia mostrada por la volatilidad implícita de los bonos alemanes a diez años, obtenida de los precios de opciones sobre futuros de dichos bonos (véase gráfico 19). El 12 de septiembre, este indicador de la incertidumbre de los participantes en el mercado acerca del comportamiento del rendimiento de los bonos a corto plazo se situó en torno al 5,1%, frente a un promedio de cerca del 5,5% para el conjunto del año 2000.

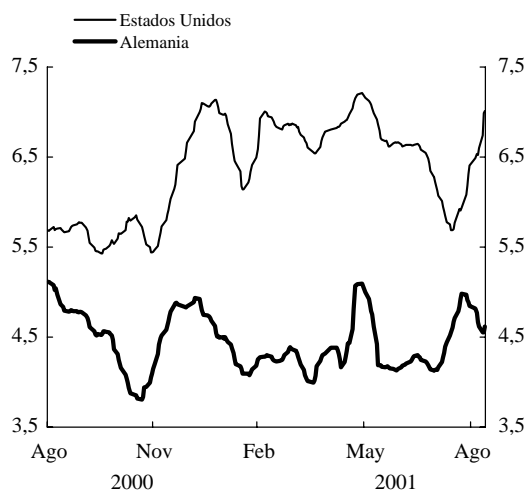
Las cotizaciones bursátiles bajaron en el verano del 2001

En los mercados internacionales de renta variable, el descenso iniciado en la primavera del 2000 continuó en el verano del 2001. Todas las cotizacio-

Gráfico 19

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

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



Fuente: Bloomberg.

Nota: Las series de volatilidad implícita representan la volatilidad implícita del contrato de futuros genérico con vencimiento más próximo, renovado 20 días antes de su vencimiento, según la definición de Bloomberg. Esto significa que 20 días antes de su vencimiento se sustituye el contrato de futuros más próximo por el correspondiente al siguiente período de vencimiento. Debido a los sucesos ocurridos en Estados Unidos, los datos correspondientes a este país no se han actualizado después del 10 de septiembre.

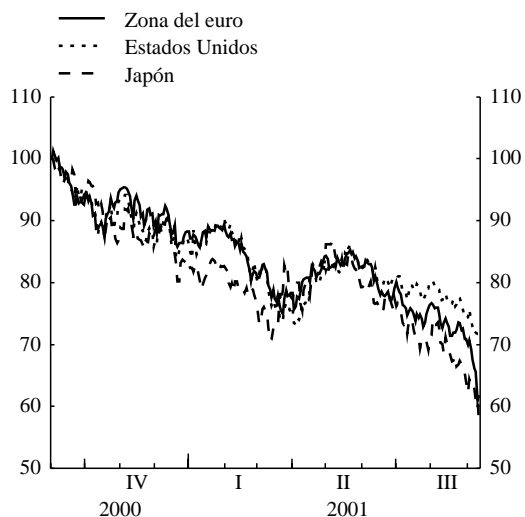
nes bursátiles de la zona del euro, Estados Unidos y Japón, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX, el índice Standard and Poor's 500 y el índice Nikkei 225 disminuyeron (véase gráfico 20). El 10 de septiembre, el índice Dow Jones EURO STOXX amplio estaba en torno a un 26% por debajo del nivel registrado a finales del 2000. En el mismo período, el índice Standard and Poor's 500 cayó un 17% y el índice Nikkei 225 un 26%. Asociado a esta evolución se produjo un aumento generalizado de la volatilidad implícita de cada uno de los mencionados índices después de junio (véase gráfico 21). Tras los acontecimientos que tuvieron lugar el 11 de septiembre en Estados Unidos, tanto el índice Dow Jones EURO STOXX como el índice Nikkei 225 perdieron casi un 6% entre el 10 y el 12 de septiembre. En Estados Unidos los mercados bursátiles permanecieron cerrados los días 11 y 12 de septiembre.

En Estados Unidos, continuando la tendencia observada en junio, el índice Standard and Poor's 500 bajó un 10% entre finales de julio y el 10 de septiembre, como consecuencia de una confluencia de factores. El empeoramiento de los

Gráfico 20

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

(índice: 1 septiembre 2000=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. Debido a los sucesos ocurridos en Estados Unidos, los datos correspondientes a este país no se han actualizado después del 10 de septiembre.

datos de beneficios, en especial en el sector tecnológico, así como una valoración menos optimista de las perspectivas económicas, tras la reciente publicación de datos macroeconómicos, tendieron, en general, a ejercer presiones a la baja sobre el mercado de renta variable. La decisión adoptada el 21 de agosto de 2001 por el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal de rebajar el tipo de referencia de los fondos federales en 25 puntos básicos, el séptimo recorte desde el principio del año, era esperada por el mercado y tuvo, por lo tanto, un impacto limitado sobre el mercado de renta variable. La caída de las cotizaciones bursátiles estuvo asociada a un incremento de la volatilidad implícita, medida por la desviación típica obtenida del precio de los contratos de opciones en el índice Standard and Poor's 500 en el período considerado. El aumento de la volatilidad implícita reflejaría una mayor incertidumbre acerca de las perspectivas de crecimiento económico en Estados Unidos.

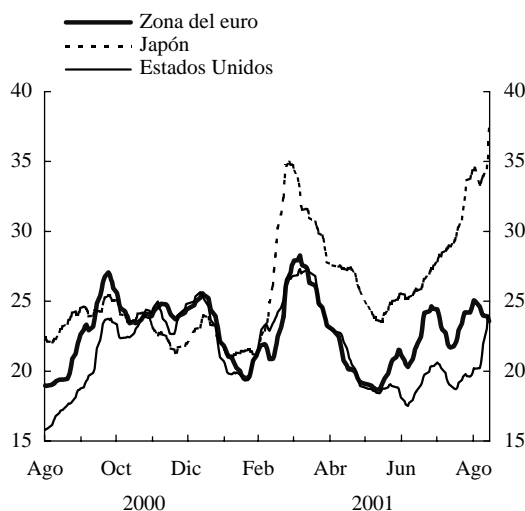
Continuando la tendencia observada desde comienzos de mayo, en Japón, el índice Nikkei 225

experimentó un descenso total del 19% entre finales de julio y el 12 de septiembre. La creciente inquietud del mercado respecto a la capacidad del gobierno de realizar reformas estructurales, así como la publicación de informes que mostraban un debilitamiento de las exportaciones japonesas, ejercieron presiones a la baja sobre las cotizaciones bursátiles. Los efectos combinados de un yen más fuerte y una menor demanda exterior parecieron tener una influencia negativa sobre las expectativas de beneficios de las empresas exportadoras, en especial en el sector tecnológico. Además, las acciones bancarias bajaron al incrementarse los temores suscitados en el mercado por las cifras de morosidad. La decisión del Banco de Japón, adoptada el 14 de agosto, de relajar más el tono de la política monetaria no propició una inversión de la tendencia general a la baja de las cotizaciones bursátiles. La volatilidad implícita del índice Nikkei 225, que se había mantenido bastante estable durante los meses de junio y julio, experimentó un fuerte aumento en agosto, manteniéndose en nive-

Gráfico 21

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

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



Fuente: Bloomberg.

Nota: Las series de volatilidad implícita representan la desviación típica esperada de los cambios porcentuales en las cotizaciones bursátiles en un periodo de tres meses, implícitas en los precios de las opciones sobre índices de Bolsa. Los índices bursátiles a los que se refieren las volatilidades implícitas son el Dow Jones EURO STOXX 50, para la zona del euro; el índice Standard and Poor's 500, para Estados Unidos, y el Nikkei 225, para Japón. Debido a los sucesos ocurridos en Estados Unidos, los datos correspondientes a este país no se han actualizado después del 10 de septiembre.

Cuadro 3

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

(variación de los precios en porcentaje frente a precios a fin de periodo; volatilidad histórica en porcentaje anual)

	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Sanidad	Industrial	Tecnología	Telecomunicaciones	Gas, agua, electricidad	EURO STOXX
Variación de los precios (datos a fin de periodo)											
II 2000	-13,3	-5,3	6,0	5,0	6,9	21,4	-6,5	-0,8	-21,5	-8,2	-3,7
III 2000	-1,2	-0,2	0,6	3,0	5,0	17,5	-3,9	-8,8	-21,7	-1,4	-3,1
IV 2000	22,5	-10,6	-0,3	-3,8	0,0	1,7	-0,7	-10,7	-20,8	-0,4	-4,7
I 2001	-8,8	-7,5	-8,3	-0,4	-9,4	-6,7	-7,4	-32,7	-9,5	-8,3	-11,2
II 2001	2,2	1,0	6,2	5,9	1,5	11,7	-3,5	-5,0	-11,5	6,7	0,9
Julio	-1,4	0,0	-3,1	-2,1	-4,9	-6,0	-2,2	-7,4	-4,1	1,8	-3,3
Agosto	-6,2	-8,8	-3,0	-1,5	-1,1	-3,5	-5,6	-19,0	-19,9	-2,1	-6,4
Fin Junio a 12 septiembre 2001	-15,8	-25,6	-12,9	-9,9	-22,9	-17,1	-18,9	-36,8	-34,3	-8,2	-21,9
Volatilidad (medias del periodo)											
II 2000	20,1	24,6	13,9	20,4	17,0	23,7	21,8	59,1	52,8	17,7	24,4
III 2000	14,4	13,8	14,2	22,1	10,3	21,3	13,2	38,1	34,2	10,1	13,4
IV 2000	21,3	24,8	13,6	25,1	18,6	23,1	18,5	56,6	41,4	16,2	22,5
I 2001	58,1	43,0	38,6	55,4	50,3	43,2	47,9	71,5	65,1	51,8	21,9
II 2001	17,3	22,2	12,5	18,8	15,6	18,3	19,3	56,6	29,5	12,2	18,3
Julio	14,1	17,9	11,9	24,3	17,6	23,1	14,0	55,5	26,9	14,5	18,6
Agosto	21,3	19,3	10,9	19,0	14,7	21,3	13,6	41,8	34,6	12,0	17,2
Fin Junio a 12 septiembre 2001	20,0	25,6	18,7	21,6	25,7	27,1	19,3	52,9	36,6	21,2	22,4

Fuentes: STOXX y cálculos del BCE.

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

les superiores a los registrados en la zona del euro y Estados Unidos. Esto podría ser reflejo de una elevada incertidumbre acerca de las perspectivas de beneficios de las empresas japonesas.

En la zona del euro, las cotizaciones bursátiles, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX amplio, descendieron en torno al 19 % entre finales de julio y el 12 de septiembre. Las cotizaciones bursátiles de la zona del euro fueron impulsadas por unos datos de beneficios de importantes empresas europeas menos favorables de lo previsto y por los efectos de contagio del mercado estadounidense. Al igual que en Estados Unidos y Japón, la volatilidad implícita del índice Dow Jones EURO STOXX 50 siguió creciendo en agosto y comienzos de septiembre, volviendo a un nivel cercano al de los periodos de mayor volatilidad registrados en los doce últimos meses.

En lo que respecta a las tendencias sectoriales en la zona del euro, los índices bursátiles de todos los sectores cayeron en agosto, continuando la tendencia ya observada en julio, aunque con

una evolución marcadamente diferente según los sectores, como puede apreciarse en el cuadro 3. Los sectores de tecnología y telecomunicaciones siguieron siendo los más volátiles. En ambos sectores, el comportamiento de las cotizaciones bursátiles, que bajaron en torno a un 31% y un 32% entre finales de julio y el 12 de septiembre, contribuyó sustancialmente al descenso total experimentado por el índice Dow Jones EURO STOXX amplio en el mismo período. Además de reflejar los efectos de contagio procedentes de otros mercados bursátiles de alta tecnología, la pronunciada caída registrada en estos sectores pareció señalar la existencia en el mercado de una creciente percepción de un empeoramiento de las expectativas de beneficios empresariales en estas compañías y de la especial vulnerabilidad de estos dos sectores a unas perspectivas de crecimiento económico mundial menos favorables. Tras el ataque terrorista contra los Estados Unidos, las acciones de los sectores asociados al ciclo, como el financiero y el de bienes de consumo, registraron caídas particularmente fuertes.

2 Evolución de los precios

La disminución de los precios energéticos redujo la inflación en julio del 2001

La tasa de variación interanual del IAPC de la zona del euro descendió desde el 3,0% en junio del 2001 hasta el 2,8% en julio. Incluyendo los datos de Grecia en el período base sobre el que se calcula la tasa de variación interanual, el descenso de la inflación es ligeramente mayor, desde el 3,1% hasta el 2,8% (véase cuadro 4), constituyendo la segunda disminución consecutiva de la tasa de variación interanual del IAPC en la zona del euro. Al igual que ocurrió en el mes de junio, la disminución de 0,3 puntos porcentuales de la tasa en julio se debió casi enteramente a una menor contribución de los precios energéticos. Excluyendo los componentes más volátiles, alimentos no elaborados y energía, la tasa de variación interanual del IAPC, incluyendo Grecia

en el período base, aumentó desde el 2,2% en junio del 2001 hasta el 2,3% en julio.

La tasa de crecimiento interanual del componente energético del IAPC disminuyó desde el 5,5% en junio del 2001 hasta el 2,9% en julio (véase el gráfico 22). A diferencia del descenso registrado en junio, la reducción de la tasa de variación interanual de los precios de la energía observada en julio se debió, principalmente, más a la caída de los precios del petróleo que a efectos de base favorables procedentes de anteriores variaciones de los precios energéticos. En concreto, el precio de la energía del IAPC se redujo entre junio y julio del 2001 en un 1,8%, reflejando la disminución de los precios del crudo en euros desde 32,5 euros por barril en junio hasta 29,4 euros por barril en julio. En agosto prosiguió la disminución del precio del petróleo

Cuadro 4

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 Mar	2001 Abr	2001 May	2001 Jun	2001 Jul	2001 Ago
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	3,0	3,4	3,1	2,8	.
Del cual:													
Bienes	0,7	0,9	2,7	2,9	3,2	2,8	3,5	2,8	3,3	3,8	3,4	3,1	.
Alimentos	1,7	0,6	1,4	1,9	2,2	3,2	5,0	3,9	4,3	5,2	5,4	5,5	.
Alimentos elaborados	1,5	1,0	1,2	1,2	1,4	2,0	2,8	2,2	2,6	2,8	3,1	3,3	.
Alimentos no elaborados	2,0	0,1	1,7	3,1	3,5	5,2	8,4	6,5	7,1	9,0	9,1	8,8	.
Bienes industriales	0,2	1,0	3,4	3,4	3,8	2,6	2,8	2,3	2,9	3,2	2,4	1,9	.
Bienes indust. no energéticos	1,0	0,7	0,7	0,6	1,1	1,3	1,5	1,3	1,5	1,6	1,6	1,6	.
Energía	-2,6	2,3	13,4	13,7	13,8	7,2	7,3	5,6	7,9	8,6	5,5	2,9	.
Servicios	2,0	1,6	1,7	1,8	1,8	2,3	2,5	2,3	2,4	2,5	2,6	2,5	.
Otros indicadores de precios y costes													
Precios industriales ¹⁾	-0,7	-0,4	5,5	5,9	6,2	4,6	3,7	4,2	4,2	3,7	3,3	2,3	.
Costes laborales unitarios ²⁾	0,3	1,3	1,1	1,3	1,8	2,0	.	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo ²⁾	1,2	0,9	1,3	1,0	0,4	0,2	.	-	-	-	-	-	-
Remuneración por asalariado ²⁾	1,5	2,3	2,5	2,4	2,2	2,3	.	-	-	-	-	-	-
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	28,1	29,8	32,7	32,5	29,4	28,7
Precios de las materias primas ⁵⁾	-12,5	-3,1	18,1	18,0	16,4	1,4	-0,9	-0,8	-1,1	-4,0	2,5	-1,0	-10,1

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).

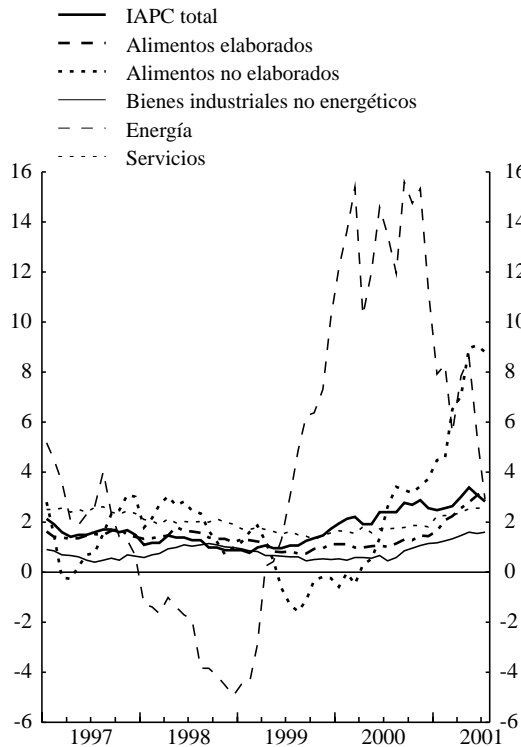
4) Brent (para entrega dentro de un mes). ECU hasta diciembre de 1998.

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

Gráfico 22

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).

en euros hasta 28,7 euros, debido totalmente a fluctuaciones del tipo de cambio, al elevarse ligeramente el precio del petróleo en dólares. Por otro lado, además del descenso de los precios del petróleo registrado en julio y agosto, unos efectos de base favorables en septiembre del 2001 deberían contribuir a que se redujese aún más la tasa de variación interanual del precio de la energía y, en consecuencia, la tasa de crecimiento del índice general de precios.

El nivel de los precios de los alimentos no elaborados disminuyó en julio del 2001 por primera vez desde el mes de agosto del 2000. Aunque la reducción de la tasa de variación intermensual de los precios de los alimentos no elaborados del 0,5% se debió, principalmente, a factores estacionales, existen evidencias de que los efectos alcistas directos provocados por la fiebre aftosa y la encefalopatía espongiforme bovina pueden haber llegado a su término. La tasa de variación inter-

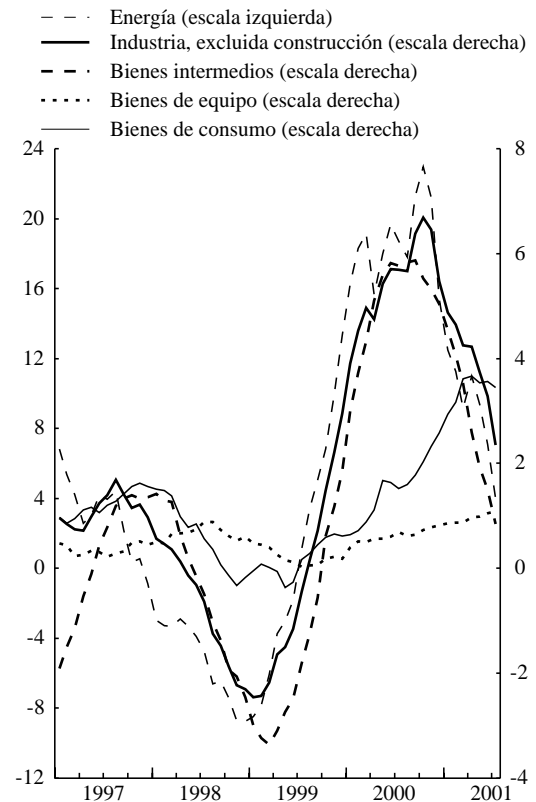
anual de los precios de los alimentos no elaborados también se redujo por primera vez desde octubre del 2000, desde el 9,1% en junio del 2001 hasta el 8,8% en julio. En cambio, la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados continuó creciendo, pasando del 3,1% en junio del 2001 al 3,3% en julio. El aumento de la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados, que se viene observando desde diciembre del 2000, refleja el desfase del impacto de la evolución de los precios de los alimentos no elaborados.

En cuanto al IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, la causa del aumento de la tasa de variación interanual hasta el 2,3% en julio de 2001 se debió enteramente a la evolución de los precios de los alimentos elaborados. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos se mantu-

Gráfico 23

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).

vo en julio del 2001 en el 1,6% por tercer mes consecutivo, después de crecer ininterrumpidamente desde julio del 2000. La tasa de crecimiento interanual de los servicios disminuyó ligeramente desde el 2,6% en junio del 2001 hasta el 2,5% en julio; es la primera disminución desde diciembre del 2000. La evolución reciente de los precios de los bienes industriales no energéticos y de los servicios sugiere que el impacto ascendente indirecto, consecuencia de la evolución anterior de los precios energéticos y del tipo de cambio, puede estar alcanzando su cota máxima, aunque la tasa de variación interanual de estos componentes puede que no empiece a descender de forma apreciable hasta finales del año.

Continúa el debilitamiento de la presión sobre los precios industriales

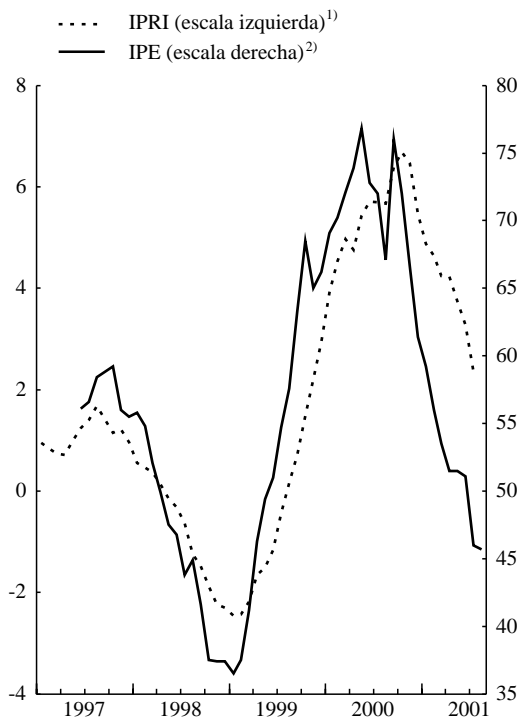
La tasa de variación interanual del índice general de precios industriales de la zona del euro muestra una tendencia decreciente desde octubre del 2000. Este proceso ha continuado en el mes de julio, reduciéndose el ritmo de crecimiento desde el 3,3% en junio hasta el 2,3% (véase gráfico 23).

Considerando los componentes del índice general de precios industriales, se aprecia que los efectos directos provocados por anteriores aumentos de los precios de las materias primas están desapareciendo en términos de la tasa de variación interanual. Ello se refleja en la caída de la tasa de crecimiento interanual del componente energético de los precios industriales. Además, parece que los efectos indirectos derivados de movimientos anteriores de precios de las materias primas en los restantes componentes de los precios industriales pueden haber alcanzado su cota más alta, como se evidencia por el reciente descenso observado en la tasa de variación interanual de los precios de los bienes intermedios, al tiempo que el ritmo de crecimiento interanual de los precios de los bienes de consumo parece que ha alcanzado un punto de inflexión. Sin embargo, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de equipo puede que siga aumentando durante algún tiempo, reflejando un desfase de respuesta más largo a las presiones externas de los precios, al igual que ha ocurrido en ciclos ante-

Gráfico 24

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

(datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y Reuters.

Nota: Cuando hay datos disponibles, corresponden a 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.

rios. En conjunto, la combinación de estos movimientos debería conducir a medio plazo a una relajación de las presiones alcistas sobre los precios de los bienes de consumo.

Las recientes disminuciones del precio del petróleo en euros deberían seguir presionando a la baja a la tasa de variación interanual de los precios industriales (el recuadro 4 analiza los efectos de los precios de las materias primas en los precios industriales de la zona del euro). Teniendo en cuenta la evolución más reciente del índice de precios de la zona del euro, que mide el coste de los *inputs* en el sector manufacturero, pueden vislumbrarse futuros descensos de los precios industriales (véase gráfico 24).

Recuadro 4

Las recientes disminuciones de los precios de las materias primas suavizan las presiones alcistas sobre los precios industriales

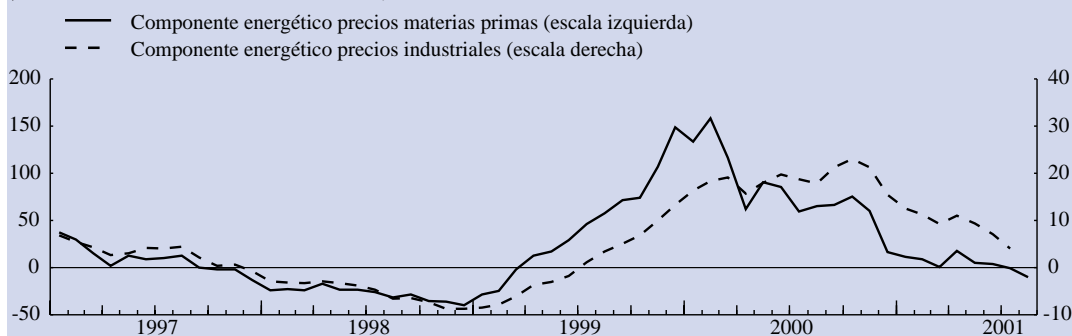
La inflación de la zona del euro medida por el IAPC todavía se encuentra afectada por los efectos indirectos asociados a los pasados aumentos de precios de las materias primas —en concreto, el de la energía— y a la depreciación del euro que se produjo a lo largo de los años 1999 y 2000. Al mismo tiempo, han remitido las presiones alcistas sobre los precios industriales, causadas tanto por los precios de las materias primas no energéticas como de las energéticas. En este contexto, este recuadro plantea un análisis sobre la relación entre los precios de las materias primas y los precios industriales de la zona del euro.

La evolución de los precios de las materias primas —expresados en euros— indica las variaciones de precios en la primera fase de la cadena de producción, variaciones que pueden posteriormente trasladarse a los precios de los bienes finales y servicios medidos por el IAPC. Por razones analíticas, la evolución del índice de precios de materias primas, elaborado por el Instituto de Investigación Económica de Hamburgo (HWWA), se subdivide en un componente energético y otro no energético. Esta descomposición es comparable con la nueva clasificación utilizada por Eurostat que separa la energía de otros precios de bienes intermedios (véase recuadro 3, titulado «Publicación de estadísticas armonizadas para los principales destinos económicos en las estadísticas de corto plazo» en el *Boletín Mensual* de agosto del 2001). Aunque se observan diferencias en términos de ponderaciones y cobertura de productos entre, por una parte, el índice de precios de materias primas y, por otra, el índice de precios de energía y el de bienes intermedios, encuadrados estos últimos en el índice de precios industriales de la zona del euro (IPRI), existe una fuerte relación positiva entre ellos. El índice de materias primas (HWWA) se publica con mucha prontitud, por lo que puede ofrecer información actualizada de la evolución reciente y futura probable de los precios industriales.

Los precios de la energía tienen una ponderación de casi el 17% en el IPRI general de la zona del euro. La evolución de los precios de un *input* determinante como la energía es de gran importancia cuando se están evaluando las presiones potenciales a corto plazo sobre los precios del sector industrial. La mayor volatilidad del componente energético del índice de materias primas se debe a la elevada ponderación del petróleo crudo (92%) en el mismo, mientras que la ponderación del petróleo crudo y su procesamiento en el componente energético del IPRI es solo del 33% (la electricidad tiene la mayor ponderación en el mismo). Además, al incluir impuestos (excepto el IVA) y aranceles, los movimientos de los precios de la energía en el IPRI quedan amortiguados. La desaceleración de las tasas de variación interanuales de los precios energéticos del índice de materias primas, que se inició al comienzo del 2000, precedió a la desaceleración del componente energético del índice de precios industriales de la zona del euro en el cambio de año 2000/2001 (véase gráfico A). Sin embargo, a pesar de esta desaceleración, la tasa de variación interanual del componente energético del índice de materias primas fue de casi el 60% de media durante la segunda mitad del 2000.

Gráfico A: Evolución del componente energético de los precios de las materias primas y de los precios industriales de la energía

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: HWWA—Institut für Wirtschaftsforschung (Hamburgo) y Eurostat.

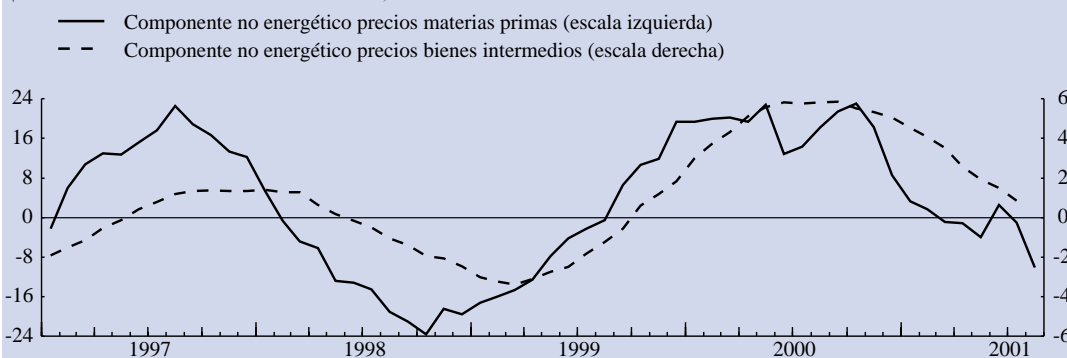
Nota: Hasta diciembre de 1998, el índice de precios de materias primas se expresaba en ECU, mientras que el IPRI se basaba en los datos nacionales expresados en moneda nacional. A partir de 1999, ambos índices se expresan en euros.

El descenso ha continuado en los ocho primeros meses del 2001, registrándose tasas negativas de crecimiento en los meses de julio y agosto. La evolución reciente del índice energético HWWA sugiere, por tanto, que ha tenido lugar una nueva presión a la baja sobre los precios industriales, canalizada a través de su componente energético.

Además de los precios energéticos, una parte muy significativa —casi un 32%— del IPRI de la zona del euro se compone de bienes intermedios. La evolución de este componente muestra un alto grado de paralelismo con los precios no energéticos del HWWA (véase gráfico B). Por tanto, al tener en cuenta también la evolución de los precios no energéticos del índice de materias primas (alimentos, bebidas tropicales, materias primas industriales y agrícolas), se configura una representación más completa de la evolución más reciente y futura probable del IPRI de la zona del euro. La tasa de variación interanual de los precios no energéticos del HWWA presentaba una tendencia alcista entre el cuarto trimestre de 1998 y el comienzo del 2000. A ella siguió una desaceleración en la segunda parte del 2000 y en el comienzo del 2001. En el segundo trimestre del 2001, la tasa de variación interanual de los precios no energéticos del HWWA fue de -0,9%, lo que supone 20,8 puntos porcentuales menos que la cota alcanzada en el primer trimestre de 2000. Por tanto, los datos recientes del componente no energético del HWWA indican que es probable que se produzca una mayor presión a la baja sobre el índice de precios industriales de la zona del euro después de julio del 2001 (el último mes del que se tienen datos del índice de precios industriales de la zona del euro). Debe advertirse, sin embargo, que los efectos sobre los precios de los bienes intermedios asociados a variaciones de los precios de las materias primas no energéticas pueden ser diferentes, dependiendo de que esa variación del precio surja de una variación del tipo de cambio del euro o del precio de las materias primas en dólares. Una razón es que el tipo de cambio también afecta a los bienes importados que se incluyen en el índice de bienes intermedios, pero no en el índice de precios de las materias primas no energéticas.

Gráfico B: Evolución del componente no energético de los precios de las materias primas y de los bienes intermedios

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: HWWA—Institut für Wirtschaftsforschung (Hamburgo) y Eurostat.

Nota: Hasta diciembre de 1998, el índice de precios de materias primas se expresaba en ECU, mientras que el IPRI se basaba en los datos nacionales expresados en moneda nacional. A partir de 1999, ambos índices se expresan en euros.

Puesto que los precios de las materias primas negociadas en el mercado mundial están generalmente denominados en dólares, el tipo de cambio euro/dólar tiene un impacto sustancial en los precios de las materias primas y de los bienes industriales de la zona del euro. Una parte significativa de la reciente desaceleración experimentada por las tasas de variación interanual de los precios de las materias primas y, como consecuencia, por los precios de la energía y de los bienes intermedios industriales, refleja el hecho de que, después de un período de descenso, desde la segunda mitad del año 2000, el tipo de cambio euro/dólar ha fluctuado dentro de unos márgenes estrechos. Otro factor que afecta a los precios de las materias primas es la demanda mundial. El descenso de las tasas de variación interanuales experimentado por los precios de las materias primas en 1998 coincidió con la desaceleración del crecimiento económico originada por la crisis asiática. Más recientemente, la desaceleración observada en el crecimiento de la producción tanto de los Estados Unidos, en particular, como de la economía mundial, en general, puede explicar, en alguna medida, la evolución reciente de los precios de las materias primas y de los bienes industriales. Dado que es de esperar que estas presiones a la baja sobre los precios se transmitan a lo largo de la cadena de producción, probablemente afectarán también, en última instancia, a los precios de consumo en la zona del euro.

La evolución salarial sigue siendo moderada

Como se ha señalado anteriormente, los datos más recientes de costes laborales, correspondientes al primer trimestre del 2001, indican que las presiones salariales en la zona del euro han seguido siendo moderadas. La tasa de variación interanual de la remuneración por asalariado se situó en el 2,3% en el primer trimestre del 2001, lo que supone un aumento de 0,1 puntos porcentuales respecto al cuarto trimestre del 2000, pero una ligera disminución respecto a la tasa media de crecimiento del año 2000. El crecimiento interanual de los costes laborales unitarios aumentó en 0,2 puntos porcentuales, desde el 1,8% en el último trimestre de 2000 hasta el 2% en el primer trimestre del 2001. El aumento sostenido de los costes laborales unitarios durante el año pasado refleja la desaceleración cíclica de la productividad del trabajo, más que un incremento de las presiones salariales subyacentes.

La información más reciente sobre las negociaciones salariales en curso parece apuntar a que la moderación salarial va a continuar. La disminución esperada de la inflación debería reforzar la moderación salarial, poniendo de manifiesto que las variaciones de los tipos de cambio y las perturbaciones de precios (de petróleo y de alimentos), que tuvieron lugar en el pasado, deberían ser consideradas transitorias.

Mejora la previsión de inflación, aunque sigue habiendo riesgos

Mirando al futuro, es probable que las presiones inflacionistas reflejen una relajación de los efectos alcistas, directos e indirectos, de los aumentos de precios de las importaciones y de la energía que tuvieron lugar en los años 1999 y 2000. El impacto de las recientes perturbaciones sufridas por los precios alimenticios también debería empezar a reducirse. La desaceleración de la actividad económica y la apreciación del tipo de cambio del euro deberían reforzar esta evolución. Sin embargo, después de que en septiembre del 2001 tengan lugar efectos de base favorables, no se prevén nuevas disminuciones apreciables de la tasa de variación interanual de la inflación medida por el IAPC hasta los primeros meses del año 2002. Igualmente, no es previsi-

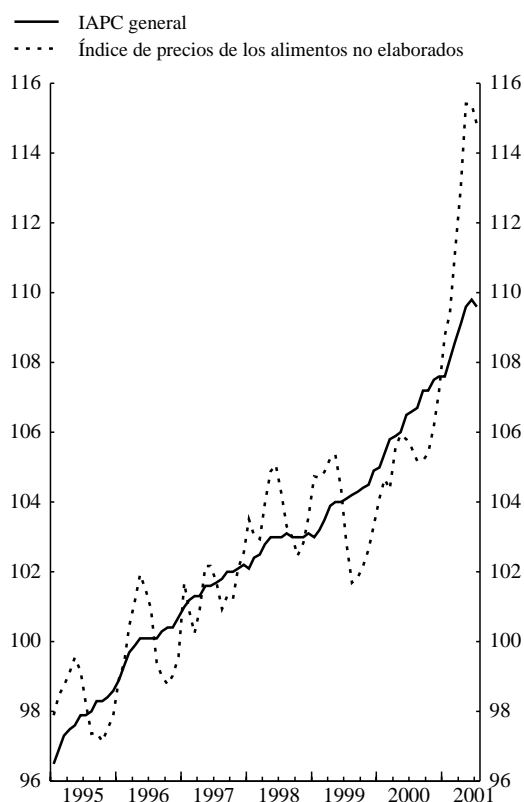
ble que la inflación medida por el IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, disminuya hasta la primera mitad del 2002, reflejando el desfase de los efectos indirectos provocados por anteriores aumentos de los precios de las importaciones y de la energía. La última encuesta a expertos en previsión económica del BCE (agosto del 2001) confirma la esperada tendencia descendente de la inflación (véase recuadro 5).

Siguen existiendo una serie de riesgos, tanto con efectos al alza como a la baja, en relación a la previsión de la evolución futura de los precios. La previsión de los precios de los alimentos no elaborados sigue siendo incierta, dado que todavía no está claro en qué medida volverán a estar alineados con el nivel general de precios, o si el impacto producido por la encefalopatía espongiforme bovina y la fiebre aftosa han desplazado permanentemente al alza el nivel de precios de los alimentos

Gráfico 25

Evolución del índice de precios de los alimentos no elaborados y del IAPC general de la zona del euro

(índice 1996=100)



Fuente: Eurostat.

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

no elaborados respecto a los restantes precios. En el gráfico 25 se observa que, desde 1995 y hasta fechas recientes, el índice de precios de los alimentos no elaborados se movía casi siempre en línea con el índice general, aunque podían aparecer fluctuaciones de más o menos un 2%, aproximadamente, entre el índice de precios de los alimentos no elaborados y el índice general. Actualmente, el índice de precios de los alimentos no elaborados se encuentra un 5% por encima del IAPC. Si el nivel de los anteriores volviese a estar en línea con el del índice general, se aceleraría la disminución de la inflación medida por el IAPC general hasta la segunda mitad del año 2002. En cuanto a la evolución de los factores externos, el debilitamiento del crecimiento económico mundial debería reforzar las presiones a la baja sobre

el crecimiento de los precios. Por el contrario, los esfuerzos por compensar anteriores incrementos de la inflación pondrían en peligro la reciente moderación salarial y pueden afectar a la estabilidad de precios.

El BCE observará muy de cerca la evolución de los precios antes, durante y después del período de canje de efectivo del euro. Sin embargo, no se prevén presiones inflacionistas significativas, teniendo en cuenta que la vigilancia de los consumidores y las presiones competitivas deberían atenuar los posibles efectos temporales al alza derivados del proceso de canje de efectivo. Además, la introducción de billetes y monedas en euros, al aumentar la transparencia de los precios, debería ejercer una presión a la baja sobre los precios en la zona del euro.

Recuadro 5

Encuesta a expertos en previsión económica de agosto del 2001 ¹⁾

A comienzos de agosto, el BCE completó su undécima encuesta trimestral de expertos en previsión económica. En respuesta al cuestionario de agosto del 2001, los encuestados debían indicar sus estimaciones respecto a la inflación media medida por el IAPC, el crecimiento del PIB real y las tasas de desempleo de la zona del euro para los años naturales 2001, 2002 y 2003, así como para un horizonte más lejano de 5 años, es decir, para el año 2006. Asimismo, los participantes debían ofrecer sus expectativas respecto a unos «horizontes cambiantes» fijados uno y dos años después del período para el que el último dato oficial de cada variable concreta estuviese disponible en el momento de hacerse la encuesta. Estos horizontes cambiantes ayudan a identificar los perfiles previstos de la inflación medida por el IAPC, el crecimiento real del PIB y la tasa de desempleo, que son difíciles de deducir a partir de expectativas sobre variables para periodos medios anuales dentro de años naturales. En su última encuesta, los horizontes cambiantes para la tasa de inflación IAPC se fijaron para junio del 2002 y junio del 2003; los horizontes cambiantes para la tasa de crecimiento del PIB real se fijaron para el primer trimestre del 2002 y primer trimestre del 2003 y los horizontes cambiantes para la tasa de desempleo de la zona del euro se fijaron en mayo del 2002 y mayo del 2003. Los resultados de la encuesta de agosto del 2001, que se basan en 50 respuestas, se presentan a continuación.

Se espera que la inflación medida por el IAPC se reduzca por debajo del 2% en el 2002

De acuerdo con la encuesta a expertos en previsión económica de agosto del 2001, la inflación media anual medida por el IAPC de la zona del euro prevista para el año 2001 es del 2,7%, que se reducirá hasta el 1,9% en el 2002 (véase cuadro siguiente). Estos resultados implican una revisión al alza de las expectativas de inflación de 0,4 puntos porcentuales para el 2001 y de 0,1 puntos porcentuales para el 2002, cuando se comparan con las tasas de inflación previstas obtenidas en la encuesta previa de mayo del 2001. Los resultados también indican que los expertos en previsión económica esperan un decrecimiento gradual de la tasa anual de inflación en la segunda mitad del 2001 y al comienzo del 2002. Se espera que la tasa de inflación anual medida por el IAPC haya descendido hasta el 1,8% en junio del 2002. Las expectativas de los expertos para un horizonte más lejano indican que la inflación permanecerá por debajo del 2%. En efecto, la tasa anual prevista tanto para junio del 2003 como

¹ La encuesta se denomina encuesta a expertos en previsión económica para reflejar que los participantes son expertos tanto de instituciones financieras como no financieras radicadas en la UE.

Resultados de la encuesta a expertos en previsión económica

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Horizonte de la encuesta					
	2001	Jun 2002	2002	Jun 2003	2003	2006
IAPC general						
Última encuesta, agosto 2001	2,7	1,8	1,9	1,8	1,8	1,8
Encuesta anterior, mayo 2001	2,3	-	1,8	-	-	-
	2001	2002 I	2002	2003 I	2003	2006
Crecimiento del PIB real						
Última encuesta, agosto 2001	2,0	2,0	2,4	2,6	2,6	2,6
Encuesta anterior, mayo 2001	2,5	-	2,6	-	-	-
	2001	May 2002	2002	May 2003	2003	2006
Tasa de desempleo¹⁾						
Última encuesta, agosto 2001	8,4	8,2	8,2	7,9	7,9	7,1
Encuesta anterior, mayo 2001	8,5	-	8,2	-	-	-

1) En porcentaje de la población activa.

para el año 2003 en su conjunto es el 1,8%. Por tanto, la revisión al alza de la previsión de los expertos se concentra principalmente en el 2001, lo que sugiere que la evolución de los precios alimenticios relacionada con la encefalopatía espongiiforme bovina y la fiebre aftosa va a tener solamente un efecto transitorio sobre la inflación. Las expectativas inflacionistas más a medio plazo permanecen casi inalteradas; así, la inflación medida por el IAPC esperada para el 2006 es el 1,8%.

Continúa la revisión a la baja de las expectativas de crecimiento del PIB real

En consonancia con las revisiones a la baja de las perspectivas de crecimiento en las previsiones que se han dado a conocer en los últimos meses, los participantes en la encuesta revisaron sus expectativas de la tasa media de crecimiento en el 2001, reduciéndola en 0,5 puntos porcentuales, hasta situarla en el 2%, en comparación con la encuesta de mayo del 2001, y en 0,7 puntos porcentuales, en comparación con la encuesta de noviembre de 2000. Para el primer trimestre del 2002, la tasa de crecimiento interanual también se espera que sea el 2%. Estas revisiones a la baja parecen estar relacionadas, principalmente, con una creciente preocupación sobre la dimensión y la duración de la desaceleración de la economía de los Estados Unidos y de la demanda mundial. Para el conjunto del 2002 se prevé una aceleración para el PIB medido en términos reales de la zona del euro hasta alcanzar el 2,4%, pero esta cifra es 0,2 puntos porcentuales inferior a la establecida en la encuesta de mayo del 2001 para el mismo período. Dentro del año 2002, se prevé una recuperación continuada que se prolongaría hasta el primer trimestre del 2003, en el que la tasa de crecimiento interanual del PIB alcanzaría el 2,6%. Contemplando un horizonte más lejano, se espera que el crecimiento del PIB real en la zona del euro sea del 2,6% en media para el 2006.

Respecto a la *tasa de desempleo de la zona del euro*, se espera que ésta continúe disminuyendo gradualmente a lo largo del horizonte de previsión. La tasa de desempleo esperada para el conjunto del año 2001 es del 8,4%, reduciéndose hasta el 8,2% hacia mayo del 2002, y prosiguiendo un lento declive posteriormente. La previsión para el 2002 es de 8,2% y de 7,9% en el 2003, anticipándose su disminución hasta el 7,1% en el 2006.

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

Nuevos síntomas de desaceleración en el crecimiento del PIB real

De acuerdo con las estimaciones preliminares de Eurostat (véase cuadro 5), el PIB real de la zona del euro registró un crecimiento intertrimestral del 0,1% en el segundo trimestre del 2001, frente al 0,5% alcanzado en el primer trimestre del año. Como resultado, se produjo un nuevo recorte en el ritmo de crecimiento interanual, desde el 2,4% hasta el 1,7%. Además, la revisión de las estimaciones correspondientes al último trimestre del 2000 y al primero de este año, junto con la composición del crecimiento del PIB real en el segundo trimestre del 2001, apuntan un escenario distinto del dibujado en las estimaciones preliminares. Los datos disponibles señalan una continuada moderación en el crecimiento del PIB a lo largo de los seis primeros meses del año, siendo la pauta de desaceleración algo más aguda en los meses de primavera, como consecuencia del empeoramiento del entorno exterior a la zona del euro.

El consumo real experimentó un crecimiento del 0,1% en el último trimestre del 2000 (cifra revisada a la baja desde una estimación inicial del 0,3%), seguido de un aumento del 0,8% en los tres primeros meses del 2001 (la estimación inicial del 0,4% ha sido revisada al alza como consecuencia, fundamentalmente, de cambios en los datos correspondientes a Alemania) y del 0,6% en el segundo trimestre del 2001. Es decir, a lo largo de la primera mitad de este año, el crecimiento del consumo privado se ha recuperado tras la acusada desaceleración registrada en el último semestre del pasado año. Esta evolución indicaría que los recientes recortes de impuestos han tenido un impacto rápido y positivo sobre el consumo, compensado ampliamente el impacto negativo derivado del empeoramiento de la inflación por encima de lo previsto. La inversión real se redujo en un 0,1% en el último trimestre del 2000 (las estimaciones iniciales apuntaban un crecimiento del 0,6%), seguido de un ligero repunte en el primer trimestre del 2001 (0,1% en términos

Cuadro 5

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

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.

intertrimestrales, cifra revisada al alza desde el $-0,3\%$ estimado inicialmente). En el segundo trimestre del año la inversión sufrió un nuevo deterioro, registrando un descenso del $0,8\%$. En conjunto, desde el último trimestre del 2000, la inversión ha resultado ser mucho más débil de lo esperado y ha continuado sufriendo el deterioro del entorno exterior a la zona del euro.

Como las estimaciones de crecimiento del PIB real para el cuarto trimestre del 2000 y el primero del 2001 apenas se han modificado respecto a las publicadas en el *Boletín Mensual* de agosto, los cambios producidos en las cifras de consumo e inversión se compensaron con las revisiones efectuadas sobre la acumulación de existencias. Actualmente se estima que la contribución de la variación de existencias al crecimiento del PIB real fue de $0,3$ puntos porcentuales en el último trimestre del 2000 (revisado al alza desde una primera estimación de $0,1$ puntos porcentuales), seguida de una aportación de $-0,6$ puntos porcentuales en los primeros tres meses del 2001 (revisado a la baja desde el $-0,1\%$ estimado inicialmente. La revisión es fundamentalmente resultado de cambios en los datos de Alemania). En el segundo trimestre del 2001 las existencias desempeñaron un papel neutral en términos generales. Las estimaciones del saldo neto exterior no han sufrido revisiones sustanciales, estimándose una aportación negativa de $0,3$ puntos porcentuales al crecimiento del PIB en el segundo trimestre del 2001, tras un primer trimestre en que la contribución del comercio exterior fue positiva y del orden de $0,5$ puntos porcentuales. Tras experimentar un moderado crecimiento trimestral del $0,3\%$ en el primer trimestre del 2001, el volumen de exportaciones registró un descenso del $1,2\%$ en el segundo trimestre como consecuencia de una significativa ralentización del comercio mundial y de una disminución de los flujos comerciales dentro de la zona del euro. Las importaciones mostraron tasas intertrimestrales negativas de $-1,1\%$ y $-0,6\%$ a lo largo del primer y segundo trimestres del 2001, evolución coherente con la reducción de existencias y la debilidad de la inversión.

La producción manufacturera se contrajo en el segundo trimestre del año

La producción industrial (excluida la construcción) registró una recuperación en junio del 2001, aumentando un $0,8\%$ en términos intermensuales, en contraste con los sucesivos descensos registrados a lo largo de los tres meses anteriores (véase cuadro 6). En términos de tasas interanuales, la producción industrial también experimentó un avance en el mes de junio, del $1,7\%$, frente al $-0,5\%$ observado en el mes anterior, que quiebra la tendencia al recorte del ritmo de crecimiento iniciada en enero del 2001. El avance interanual del mes de junio es, sin embargo, parcialmente consecuencia de un efecto de base, ya que los datos correspondientes a junio del 2000 estaban sesgados a la baja debido a un efecto calendario. Además, en términos de crecimiento intertrimestral, la producción industrial continuó cayendo en el conjunto del segundo trimestre del 2001, cifrándose este descenso en el $0,7\%$ (tras un descenso del $0,3\%$ en el primer trimestre).

La producción manufacturera presentó una evolución similar, aumentando un 1% en términos intermensuales en el mes de junio del 2001, tras haber experimentado una contracción del $0,3\%$ en mayo. En tasas interanuales el crecimiento fue del $1,5\%$ en junio frente a un descenso del 1% en mayo. En el segundo trimestre del 2001 la producción manufacturera cayó un $1,2\%$, tras el descenso del $0,9\%$ experimentado en el primer trimestre del año.

El análisis según el destino económico de los bienes muestra cierta heterogeneidad. La producción de bienes de equipo y de bienes de consumo aumentó en junio de 2001 en relación con el mes anterior, mientras que la producción de bienes intermedios se mantuvo bastante estable. En términos de tasas interanuales, todos los sectores registraron tasas de crecimiento positivas, destacando el sector de bienes de equipo ($2,9\%$) y el de bienes de consumo ($1,1\%$), impulsados por el crecimiento de la producción de bienes de consumo no duradero ($1,4\%$). La desaceleración observada en el segundo trimes-

Cuadro 6

Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

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

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 refino del petróleo, e incluidas la minería y las industrias extractivas no energéticas.

tre del 2001 en la producción manufacturera se debió, principalmente, a las caídas registradas en la producción de bienes de equipo y de bienes intermedios. En contraste, en el segundo trimestre de este año el crecimiento intertrimestral de la producción de bienes de consumo se ha mantenido estable, tras la caída de medio punto porcentual registrada en el trimestre precedente. Por lo tanto, ha sido la resistencia del sector de bienes de consumo, que repre-

senta casi una cuarta parte del total de la producción manufacturera, lo que ha permitido contener la actual desaceleración.

Nuevas caídas del nivel de confianza en la industria y de la capacidad de utilización

De acuerdo con los resultados de las encuestas empresarial y del consumidor de la Comisión

Cuadro 7

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

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

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

1) Tasas de variación respecto al período anterior.

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

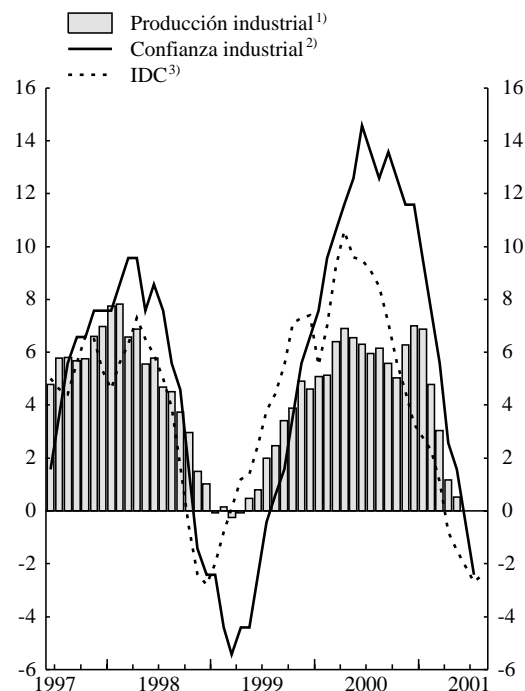
3) Las unidades se definen en puntos de desviación típica.

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

Gráfico 26

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.

Europa, la confianza industrial de la zona del euro sufrió un nuevo deterioro en el mes de julio de este año (véase cuadro 7). La causa principal de este descenso fue una caída brusca en la valoración de la cartera de pedidos. El indicador trimestral de nuevos pedidos sufrió también una fuerte caída en la última encuesta, lo que tiende a confirmar el empeoramiento del clima empresarial durante el segundo trimestre. También en el sector de la construcción se produjo un deterioro del nivel de confianza en el mes de julio del 2001, en línea con la tendencia decreciente que viene caracterizando al sector desde la primavera del pasado año.

El Índice de directores de compras aumentó por primera vez desde abril del 2000, pasando del

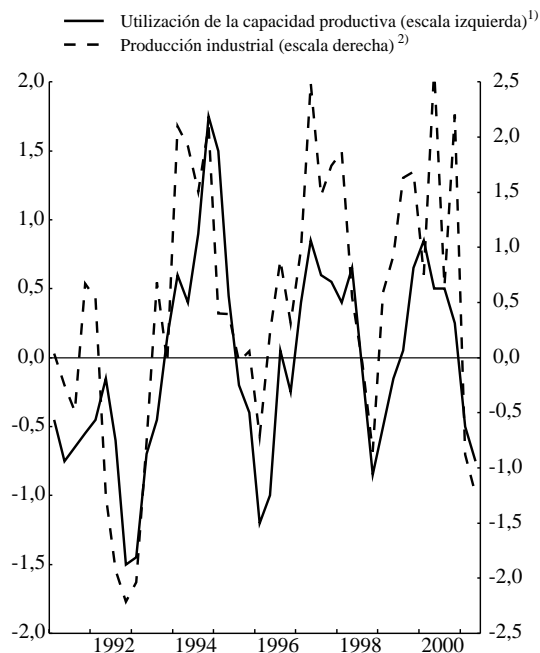
47,3 registrado en julio del 2001 al 47,6 de agosto. Sin embargo, este signo positivo ha de interpretarse con cautela. El aumento ha sido relativamente pequeño; el índice se situaba en agosto todavía por debajo de su nivel de junio, siendo inferior al nivel teórico correspondiente a un crecimiento nulo de la producción manufacturera. Es aún prematuro concluir que el índice ha tocado fondo. Además, dado el vínculo entre estos indicadores, obtenidos a partir de encuestas, y la producción manufacturera, es razonable esperar nuevas caídas en la tasa de crecimiento interanual de la producción manufacturera correspondiente a la segunda parte del 2001 (véase gráfico 26).

También la utilización de la capacidad productiva sufrió un nuevo retroceso en julio del 2001, hasta el 82,9%, el nivel alcanzado en el primer trimestre del 2000. Este descenso es coherente con la desaceleración del ritmo de crecimiento trimestral de la producción industrial, iniciada a principios del año en curso (véase gráfico 27), así como con el deterioro de la inversión, en particular de la inversión en bienes de equipo.

Gráfico 27

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

(datos desestacionalizados; medias trimestrales)



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

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

La confianza de los consumidores continua cayendo

El descenso de la confianza de los consumidores entre junio y julio del 2001, el tercer descenso mensual consecutivo, es consecuencia del deterioro de la percepción de la situación económica general por parte de los hogares. En conjunto, el empeoramiento de la confianza de los consumidores a lo largo de los últimos meses refleja, probablemente, la desaceleración del ritmo de descenso del paro y las anteriores subidas de precios. Sin embargo, la confianza de los consumidores se mantiene aún por encima de su media a largo plazo.

El volumen de ventas del comercio al por menor aumentó un 0,6%, en tasa intermensual, en el mes de junio, tras la caída del 0,3% sufrida en mayo, y el aumento del 0,4% en abril. Esta evolución mensual se refleja en un crecimiento intertrimestral del 0,2% en el segundo trimestre, en comparación con un 0,5%, tanto en el primer trimestre del 2001 como en el último trimestre del 2000. El crecimiento interanual de las ventas al por menor en el segundo trimestre del año fue del 1,1%, un punto porcentual inferior al registrado en el primer trimestre (véase gráfico 28), evolución que está en línea con la tendencia decreciente observada en la confianza del comercio minorista a lo largo de la primera mitad del año en curso. Finalmente, tal y como se señalaba anteriormente, las matriculaciones de automóviles aumentaron un 6,8% (en tasas intertrimestrales) durante el segundo trimestre del 2001. En conjunto, estos indicadores explican el crecimiento intertrimestral positivo del consumo privado en el segundo trimestre del 2001, pese al descenso de la confianza de los consumidores.

El crecimiento del PIB real en el año 2001 será menor de lo esperado

Los datos más recientes sobre la evolución de la actividad económica apuntan hacia un crecimiento del PIB real en el año 2001 menor de lo esperado hasta hace pocos meses, en línea con las revisiones a la baja de las perspectivas de crecimiento contempladas en las previsiones difundidas en los últimos meses. Por ejemplo,

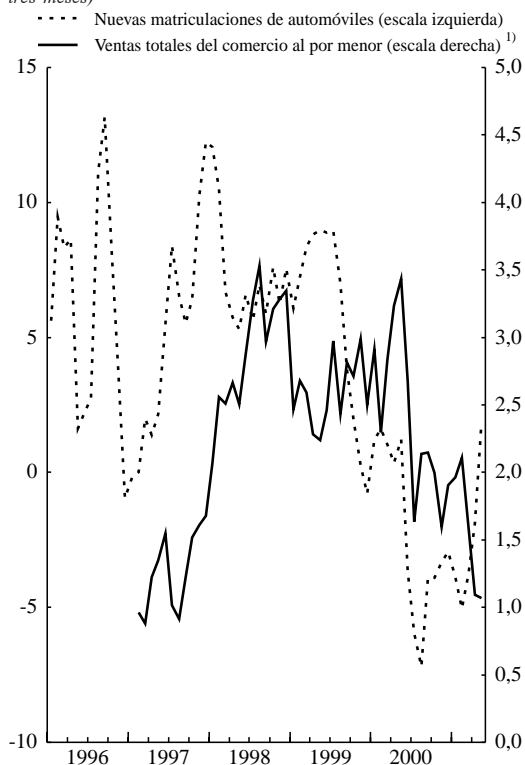
como se observa en el recuadro 5, la encuesta a expertos en previsión económica correspondiente a agosto del 2001 presenta una estimación del crecimiento del PIB real para este año sustancialmente inferior a las previsiones incluidas en las encuestas precedentes.

Algunos de los riesgos mencionados en el *Boletín Mensual* de junio del 2001 parecen haberse materializado en cierta medida, en particular los relacionados con el entorno exterior, que ha resultado ser más débil de lo previsto. Por otro lado, el aumento de la renta real disponible se ha visto atenuado por subidas de los precios de consumo mayores de lo esperado. El entorno exterior menos favorable, junto con los efectos negativos de anteriores subidas de los precios del petróleo sobre la rentabilidad también han afectado probablemente al crecimiento de la inversión, en particular, a su componente de bienes de equipo.

Gráfico 28

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.

En conjunto, es de esperar una significativa reducción del ritmo de crecimiento del PIB real de la zona del euro en el año 2001, en comparación con el notable dinamismo experimentado el pasado año, predicción que viene respaldada por el muy moderado crecimiento del PIB real en el segundo trimestre. Pese a la considerable incertidumbre que rodea a las perspectivas, asociada fundamentalmente al entorno exterior, quedan algunos factores favorables que deberían permitir el sostenimiento de la actividad económica en los próximos trimestres. La desaceleración prevista de la inflación medida por los precios de consumo, junto con el pleno impacto de las recientes reducciones impositivas, posibilitará un fortalecimiento del crecimiento de la renta real disponible y, en consecuencia, permitirá sustentar el crecimiento de la demanda de los consumidores.

Se espera un crecimiento del empleo más débil en el segundo trimestre del 2001

Pese a que todavía no se dispone de estimaciones de empleo, basadas en las cuentas nacionales, para el segundo trimestre del 2001 y el conjunto de la zona del euro, la información disponible a nivel nacional apunta hacia una

nueva desaceleración del crecimiento del empleo en el segundo trimestre, en comparación con el crecimiento intertrimestral del 0,4% registrado en el primer trimestre del año (véase cuadro 8). Esta evolución confirma que la mayor debilidad de la actividad económica se estaría plasmando de forma cada vez más evidente en el mercado de trabajo. La desaceleración del crecimiento del empleo obedece también, en parte, a la ligera revisión de los datos de las cuentas nacionales, que ha tenido lugar después de la última publicación del *Boletín Mensual*, y que tiene su origen, básicamente, en una mejora de las fuentes estadísticas en Alemania. La mejor calidad de los datos alemanes produjo, por una parte, una pequeña revisión al alza del crecimiento del empleo en 1999 y en la primera mitad del 2000, y por otra, una revisión a la baja (de cerca de 0,1 puntos porcentuales) de las tasas de crecimiento intertrimestrales desde la segunda mitad del 2000.

El menor ritmo de creación neta de empleo observado en el primer trimestre del 2001 presentó peculiaridades diferentes en los distintos sectores. En el conjunto de la industria, el empleo registró un crecimiento intertrimestral del 0,3% en el primer trimestre, frente al 0,4% registrado en el último tri-

Cuadro 8

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	1,7	1,7	2,1	2,0	2,2	2,0	2,1	1,9	0,5	0,6	0,4	0,5	0,4
Del cual:													
Agricultura y pesca ²⁾	-1,3	-3,1	-1,6	-1,9	-1,8	-1,7	-0,9	-0,4	-0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,2
Industria	1,0	0,4	1,0	0,8	1,0	1,0	1,2	1,3	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3
Excluida construcción	1,2	0,1	0,7	0,1	0,7	1,0	1,2	1,5	0,1	0,4	0,3	0,4	0,4
Construcción	0,4	1,0	1,6	2,5	1,6	1,1	1,3	0,9	0,4	0,1	0,3	0,6	0,0
Servicios	2,2	2,6	2,8	2,8	2,9	2,7	2,7	2,3	0,8	0,7	0,5	0,6	0,4
Comercio y transporte ³⁾	1,7	2,3	2,9	2,9	3,1	2,8	2,8	2,2	0,8	0,6	0,7	0,6	0,2
Finanzas y empresas ⁴⁾	5,1	5,6	6,1	6,6	6,6	6,2	5,3	4,4	1,6	1,6	1,1	0,8	0,8
Administración Pública ⁵⁾	1,4	1,4	1,2	1,0	1,2	1,2	1,4	1,4	0,4	0,5	0,1	0,4	0,4

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 6

Sensibilidad del crecimiento de la zona del euro a la medición de los precios de los equipos TIC

Los problemas de medición que se ponen de manifiesto a la hora de realizar comparaciones internacionales del crecimiento del PIB real fueron analizados, en términos cualitativos, en el artículo sobre «Nuevas tecnologías y productividad en la zona del euro», publicado en el *Boletín Mensual* de julio del 2001. Las recientes discusiones sobre el crecimiento relativo en la zona del euro y Estados Unidos se han centrado, frecuentemente, en un aspecto diferencial concreto: la medición de los índices de precios de los equipos de tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC). En particular, se argumenta que, a diferencia de los deflatores de Estados Unidos, las estadísticas oficiales de la zona del euro no tienen en cuenta suficientemente todas las mejoras de calidad, lo que implica una subvaloración de los descensos de precios en estos bienes y, por tanto, en la tasa de crecimiento del PIB real, de forma que esta subvaloración podría explicar, en parte, las diferencias observadas entre el crecimiento del PIB real en la zona del euro y en Estados Unidos. En este recuadro se presenta un análisis cuantitativo de la sensibilidad del crecimiento del PIB real de la zona del euro a la utilización de deflatores alternativos (basados en los de Estados Unidos) para equipos TIC.

Las estimaciones realizadas para la zona del euro se basan en la utilización de las tablas *input-output* sectoriales del valor añadido real (o PIB) de cuatro economías de la zona, Alemania, Francia, Italia y Finlandia, que representan, en conjunto, cerca de tres cuartas partes del valor añadido bruto nominal de la citada zona. Estas estimaciones se centran en los sectores manufactureros productores de equipos TIC, es decir, «el sector de equipos de oficina, contabilidad e informática» y «el sector de equipos de radio, televisión y comunicaciones». Para realizar estas estimaciones, se han sustituido los deflatores nacionales de los países de la zona del euro por los de Estados Unidos, una vez corregidos por el diferencial de inflación interna, con el fin de que este deflactor alternativo para los equipos TIC sea independiente de las diferencias de inflación existentes en los distintos países. El gráfico siguiente muestra el deflactor original implícito del valor añadido correspondiente a equipos TIC y el deflactor alternativo (basado en los de Estados Unidos) para la zona del euro. Entre 1992 y 1998, el deflactor alternativo (basado en los de Estados Unidos) para los equipos TIC de la zona del euro experimentó, en media anual, una disminución del 10,7%, frente al 4,6% registrado por el deflactor original.

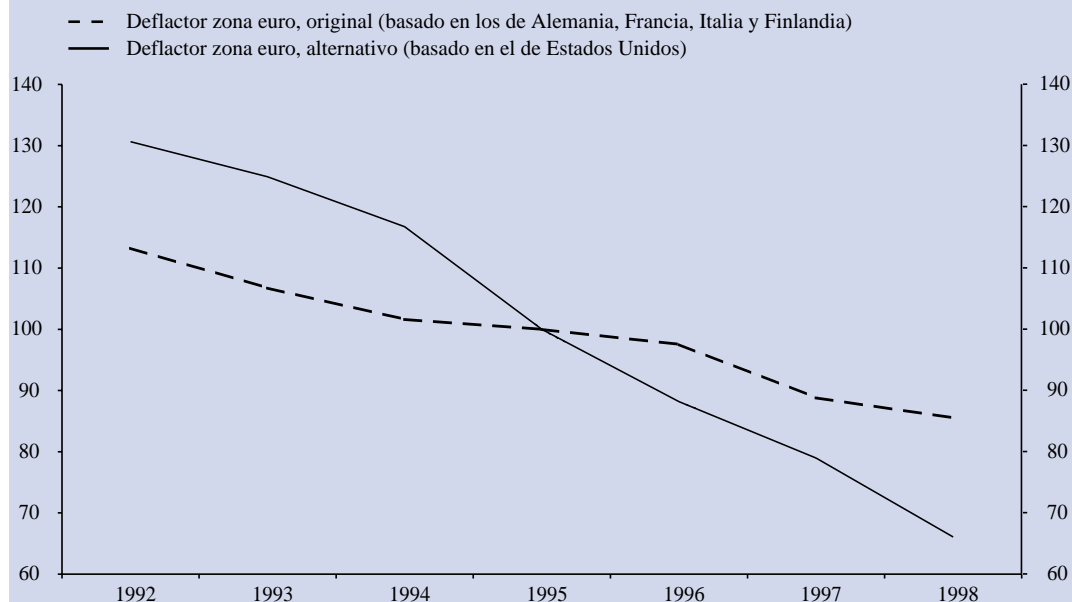
Las reglas orientativas relativas a la elaboración de las cuentas nacionales recomiendan la utilización del método de doble deflación para la construcción de índices de precios y volumen del valor añadido, que consiste en aplicar deflatores tanto al producto bruto como a los consumos intermedios. En el presente contexto, esto es importante ya que numerosos sectores consumen productos intermedios TIC, cuyas variaciones de precios pueden estar también sobrevaloradas. Por consiguiente, para valorar el impacto global del ajuste sobre el valor añadido bruto total, deben ajustarse tanto los precios del producto como los de los consumos intermedios. Si se ajustan los precios del producto de un sector, que se utiliza como *input* en otro sector, el valor añadido real se verá afectado en ambos sectores, pero en sentido contrario. Por lo tanto, para realizar una valoración de los efectos de los ajustes en precios y cantidades en el valor añadido total, que sea consistente a nivel intersectorial, deben utilizarse las tablas *input-output*.

En el cuadro siguiente se resumen los resultados de este análisis de «doble deflación» para la zona del euro. El cuadro presenta el desglose del efecto total de la utilización del deflactor alternativo (basado en el de Estados Unidos) para equipos TIC sobre el crecimiento del valor añadido real observado en la zona del euro, estableciendo una distinción entre los efectos del uso de este deflactor alternativo para la producción de bienes TIC y del índice de precios alternativo para equipos TIC utilizados como *input*.

Dado que los efectos calculados son normalmente reducidos, en el cuadro se presentan los ajustes con dos decimales, aunque los márgenes de error solo permitirían, probablemente, el redondeo a un decimal. Los efectos del empleo de deflatores alternativos para equipos TIC en el período comprendido entre 1992 y 1998 se cifran, como promedio anual, en algo más de 0,1 puntos porcentuales para el crecimiento del producto bruto

Deflatores de precios para equipos TIC: zona del euro y Estados Unidos

(Índice 1995 = 100)



(que tiene un efecto alcista) y en algo menos de 0,1 puntos porcentuales para la tasa de crecimiento de los consumos intermedios (que tiene un efecto negativo sobre la tasa de crecimiento del valor añadido real). Los efectos de las correcciones del producto bruto y de los consumos intermedios sobre la tasa de crecimiento del valor añadido bruto real (y, por lo tanto, sobre el PIB real) se compensan, en gran medida, entre sí. Entre 1992 y 1998, el efecto neto sobre el crecimiento del valor añadido real solo es visible si se expresa con dos decimales, marcando escasamente un promedio de 0,06 puntos porcentuales. Además, los ajustes no muestran ninguna tendencia clara en el tiempo.

En definitiva, estas estimaciones indican que el impacto de la utilización de deflatores alternativos (basados en los de Estados Unidos) para los equipos TIC sobre el crecimiento del PIB real en la zona del euro es relativamente pequeño, aunque presenta algunas variaciones en el tiempo. Sin embargo, el uso de distintos deflatores no es más que una de las diferencias metodológicas en la elaboración de las cuentas nacionales entre los países de la zona del euro y Estados Unidos. Otras diferencias metodológicas, como el tratamiento de las inversiones en programas informáticos, la estimación del valor añadido real en los sectores de servicios productores y usuarios de TIC, y el impacto de los métodos de ponderación en el crecimiento del PIB

Impacto sobre el crecimiento del valor añadido real de la zona del euro de la utilización de deflatores alternativos (EEUU) para equipos TIC (lado de la producción) ¹⁾

[porcentajes (crecimiento del valor añadido real) y puntos porcentuales (ajustes)]

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	Media 1992-1998
Crecimiento valor añadido real sin ajustar	1,6	-0,9	2,1	2,1	1,2	1,9	2,4	1,5
Ajustes debidos a								
Ajuste <i>output</i> TIC	0,03	0,21	0,03	0,26	0,16	0,04	0,29	0,15
Ajuste <i>input</i> TIC	-0,03	0,02	-0,01	-0,15	-0,13	-0,04	-0,25	-0,08
Impacto total	0,00	0,24	0,02	0,11	0,03	0,00	0,04	0,06
Crecimiento valor añadido real ajustado	1,6	-0,6	2,2	2,2	1,2	1,9	2,5	1,6

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

Nota: Pueden producirse discrepancias debido al redondeo.

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

observado, son potencialmente más importantes. Por lo tanto, sería necesario realizar un estudio más exhaustivo de estas diferencias para extraer conclusiones más firmes sobre si las diferencias estadísticas explican parte del diferencial de crecimiento del PIB real observado entre la zona del euro y Estados Unidos en los últimos años.

mestre del 2000. Esta evolución respondió, esencialmente, a un crecimiento nulo en el sector de la construcción y a una tasa de crecimiento estable en la industria excluida, la construcción. En el sector servicios, el ritmo de creación neta de empleo se redujo en 0,2 puntos porcentuales a lo largo del primer trimestre del año, situándose su tasa de crecimiento intertrimestral en el 0,4%. Esta desaceleración obedece fundamentalmente a la mayor moderación en el ritmo de creación de empleo en las ramas de comercio minorista y transporte (ramas en que se ha pasado de un crecimiento intertrimestral del 0,6% en el último trimestre del 2000 al 0,2% en el primero del 2001), mientras que el ritmo de crecimiento del empleo en el resto del sector servicios se ha mantenido bastante estable en relación con el trimestre precedente. El menor ritmo de crecimiento del empleo en el sector servicios refleja la desaceleración de la demanda interna, y en particular del consumo privado, registrada en la segunda mitad del 2000.

Las expectativas de empleo apuntan hacia una nueva moderación en el crecimiento de la ocupación.

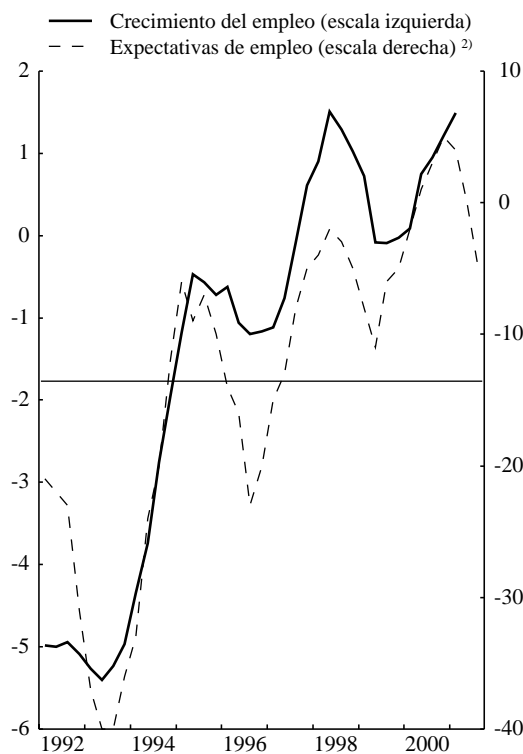
Las expectativas de empleo para la zona del euro apuntan hacia un menor crecimiento del empleo en el segundo y tercer trimestres del 2001. Estimaciones procedentes de la encuesta empresarial y del consumidor de la Comisión Europea empezaron ya a señalar una desaceleración generalizada del proceso de creación de empleo desde finales del 2000. Desde entonces, las empresas han revisado sistemáticamente a la baja sus expectativas de creación de empleo en todos los sectores encuestados (manufacturas, construcción y comercio minorista). En el sector manufacturero, que suele ser más sensible a los cambios de tendencia de la actividad económica, las empresas empezaron a contemplar la posibilidad de una destrucción neta de puestos

de trabajo a partir del tercer trimestre del 2001 (véase gráfico 29). Un panorama similar se deriva de los resultados de la encuesta de directores de compras, que muestra un leve descenso del empleo en el sector manufacturero a principios del tercer trimestre del 2001. Las expectativas sobre el sector de la construcción apuntan a crecimientos solo ligeramente positivos (véase gráfico 30), mientras que en el sector servicios, los resultados de la encuesta incorporan expectativas de crecimiento del empleo positivas al inicio del tercer trimestre del 2001, si bien algo inferior al registrado en el trimestre anterior. Estas perspectivas se basan en los resultados de la encuesta empre-

Gráfico 29

Crecimiento del empleo y expectativas de empleo en la industria en la zona del euro ¹⁾

(tasas de variación interanuales; saldos netos)



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

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

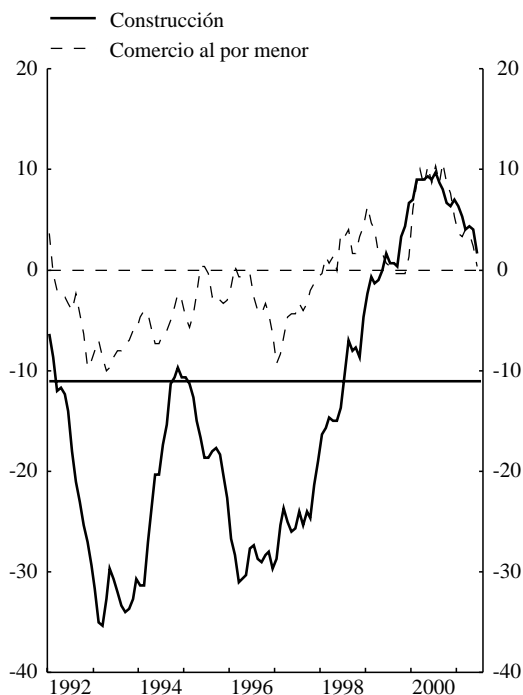
1) Excluida la construcción.

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

Gráfico 30

Expectativas de empleo en la zona del euro

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



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

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

rial de la Comisión Europea para el sector del comercio minorista, así como en los resultados de la encuesta de directores de compras para el conjunto del sector servicios, que son ligeramente más positivos.

La tasa de paro se mantuvo estable en julio del 2001

La tasa de paro normalizada correspondiente a la zona del euro se estabilizó en el mes de julio del 2001 en el 8,3% alcanzado en el mes de junio. (véase gráfico 31). Sin embargo, el número de parados continuó reduciéndose, en 17.000 personas en relación al mes anterior. Esta caída intermensual del número de desempleados es muy modesta en comparación con la reducción media de 72.800 personas observada en el primer trimestre e incluso es ligeramente inferior a la del segundo trimestre (20.000 personas en pro-

medio). El comportamiento reciente de la evolución del desempleo confirma la existencia de una desaceleración sustancial del ritmo de descenso del paro a lo largo de la primera mitad del 2001 en comparación con los dos años precedentes, evolución que cabía esperar, dado que los mercados de trabajo responden con cierto retardo a la evolución de la actividad económica y habida cuenta del tono menos expansivo del empleo.

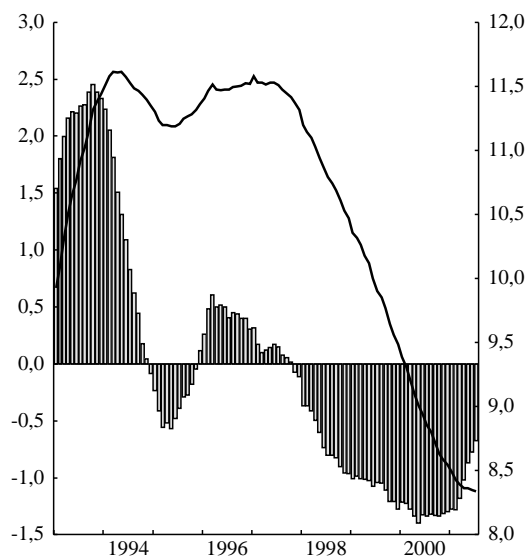
La aguda desaceleración en la reducción del desempleo en los últimos meses es manifiesta en los dos grandes grupos de edades (véase cuadro 9). La tasa de paro de los mayores de 25 años se mantiene en julio estable en el 7,3% registrado en febrero. El número de desempleados en este grupo de edad se redujo en el mes de julio en torno a 8.800 personas, cifra similar a la registrada en los dos meses precedentes. La tasa de paro de los jóvenes, menores de 25 años, se ha mantenido también bastante estable desde el mes de febrero, en un nivel aproximado del 16,5%, si bien, en el mes de julio se redujo 0,1 puntos porcentuales hasta el 16,4%. Esta reducción del

Gráfico 31

Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales)

■ Variación interanual en millones (escala izquierda) ¹⁾
— Porcentaje de la población activa (escala derecha)



Fuente: Eurostat.

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

1) Las variaciones interanuales no están desestacionalizadas.

Cuadro 9

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	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul
Total	10,8	10,0	8,9	8,8	8,6	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4	8,3	8,3
Menores de 25 años ¹⁾	21,5	19,5	17,5	17,2	16,8	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5	16,4
De 25 o más años	9,3	8,6	7,8	7,6	7,5	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3

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.

desempleo juvenil en el mes de julio, en aproximadamente 8.100 personas, parece relativamente grande, dado el menor tamaño de este grupo de edad. Sin embargo, la magnitud de esta reducción en el número de parados jóvenes ha de interpretarse con cautela, dado que el empleo juvenil tiende a ser más volátil y que, de forma más general, las cifras de paro de la zona del euro correspondientes al mes de julio se sustentan, en el caso de algunos países de la zona, en predicciones.

La desaceleración económica seguirá incidiendo probablemente en el mercado de trabajo

Es previsible que el menor pulso de la actividad económica afecte al crecimiento del empleo en

la segunda mitad del 2001 y a lo largo del 2002. Suponiendo que se mantenga el fuerte crecimiento de la población activa, esto podría conducir a una mayor estabilización, o incluso, a un aumento temporal de la tasa de paro en el corto plazo. La intensidad y duración del impacto de la desaceleración de la actividad sobre los mercados de trabajo dependerá del tipo de senda de recuperación del crecimiento económico, así como de la evolución de los salarios en los próximos meses. En este contexto, es crucial asegurar la continuidad de condiciones favorables capaces de sostener el crecimiento del empleo. Para obtener mejoras duraderas en los mercados de trabajo de la zona del euro es necesario desplegar esfuerzos sostenidos para adoptar reformas estructurales tanto en el mercado de trabajo como en los mercados de bienes.

4 Evolución de las finanzas públicas

La evolución presupuestaria en el 2001 está siendo menos favorable de lo previsto

Los últimos datos armonizados y las estimaciones disponibles sobre la evolución presupuestaria en la zona del euro son los publicados en primavera del 2001 por los organismos internacionales. La información más reciente sobre la evolución presupuestaria de este año y sobre las medidas de política económica, proporcionada por los países, no está armonizada y presenta diferencias de cobertura. Por consiguiente, solo es posible una evaluación provisional de la orientación a corto plazo de las finanzas públicas en los países de la zona del euro a partir de la información actualmente disponible.

Se ha puesto de manifiesto que varios países tienen dificultades para alcanzar sus objetivos presupuestarios para el año 2001. En comparación con evaluaciones anteriores de los planes presupuestarios de los países, esta situación puede conducir este año a un mayor deterioro de lo previsto del saldo presupuestario de la zona del euro en su conjunto. Además, la disminución de la *ratio* de deuda pública en relación con el PIB de la zona del euro en el 2001 sería algo menor de lo esperado.

El mayor deterioro de las perspectivas presupuestarias de la zona del euro es consecuencia de la desaceleración del crecimiento del PIB, que está afectando negativamente al crecien-

to de los ingresos en los países de la zona del euro, así como de los recortes de impuestos llevados a cabo en la mayor parte de los países, que, en algunos casos, parecen haber tenido una incidencia mayor de lo estimado inicialmente. Sin embargo, dado que el descenso del crecimiento del PIB real se debe, principalmente, al debilitamiento de las exportaciones y de las inversiones empresariales, que no son fuentes significativas de ingresos fiscales, su efecto inmediato sobre las finanzas públicas es relativamente limitado.

El gasto total parece ajustarse, en general, a los programas a medio plazo de los países aunque, en varios de ellos, un menor crecimiento del producto y una inflación más alta de lo previsto están elevando el gasto público ligeramente por encima de los niveles inicialmente presupuestados. Por otro lado, en algunos países, un control del gasto poco efectivo está llevando a incrementos excesivos del mismo, especialmente en el sector de la sanidad.

En comparación con evaluaciones anteriores, las perspectivas fiscales menos favorables no parecen ser el resultado de una orientación mucho más permisiva de la política fiscal, respecto a los planes iniciales en la mayoría de los países y en la zona del euro en su conjunto, sino más bien el reflejo de la acción de los estabilizadores automáticos. El pleno funcionamiento de estos últimos debería permitirse solo en países que tengan una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit. Por el contrario, las derivas esperadas respecto a los objetivos iniciales de *ratio* de déficit en relación con el PIB son importantes en países que registran todavía cuantiosos desequilibrios presupuestarios. En estos países, una ejecución presupuestaria prudente debería contener las desviaciones respecto a los objetivos iniciales para el año en curso, lo que aceleraría el avance hacia situaciones presupuestarias saneadas y aumentaría la credibilidad de las estrategias de saneamiento presupuestario a medio plazo de estos países.

Este enfoque se sustenta en varios argumentos. En el marco de política económica del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, los objetivos se expresan en términos de saldo presupuestario no-

minal (superávit o déficit) en porcentaje del PIB, sin que estas cifras sean corregidas para tener en cuenta la situación cíclica de la economía. Una desviación significativa respecto a estos objetivos en países que sufren desequilibrios presupuestarios considerables suscitaría inquietudes respecto a la orientación futura de las políticas fiscales. Por otro lado, el dar prioridad a impulsar la demanda, frente a la reducción del déficit presupuestario, en una situación de ralentización temporal del crecimiento, podría no solo afectar a la economía en un momento inoportuno, debido a desfases temporales, sino mostrar también, de forma más general, una falta de compromiso por parte de estos países con la anunciada orientación de la política fiscal encaminada a conseguir el saneamiento presupuestario, poniendo en riesgo la credibilidad del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Además, cabe recordar que los objetivos iniciales eran ya poco ambiciosos, habida cuenta de los elevados desequilibrios que seguían existiendo, al no corresponderse el control del gasto con el alcance de los recortes impositivos. Si no se cumplen los objetivos, como consecuencia de una evolución de los ingresos menos favorable de lo previsto, y si se posponen los necesarios e incluso urgentes ajustes estructurales en las políticas de gasto, surgirían también dudas sobre la orientación y sostenibilidad de las reformas fiscales en curso.

Los países con elevados desequilibrios fiscales deberían mantener sus objetivos de equilibrio presupuestario a medio plazo

En la actualidad, los países de la zona del euro están elaborando sus planes presupuestarios para el 2002. Los países con una situación presupuestaria saneada pueden adoptar políticas fiscales que les permitan realizar avances en sus estrategias de reformas a medio plazo. En comparación con los programas de estabilidad más recientes, las revisiones de los objetivos para el 2002 pueden reflejar cambios en el entorno macroeconómico y el funcionamiento de los estabilizadores automáticos en el 2001. Sin embargo, el ajuste presupuestario no está garantizado y la reducción de la deuda debería seguir siendo una prioridad en los países en los que ésta es muy elevada.

Por el contrario, las políticas fiscales de los países que tienen todavía un pronunciado desequilibrio deberían perseguir el objetivo de lograr situaciones presupuestarias saneadas en el horizonte temporal anunciado previamente, y ello por varias razones. Una evolución económica desfavorable no es motivo suficiente para que los gobiernos se muestren menos resueltos a cumplir estrictamente el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Los gobiernos no deberían condicionar el principio de la disciplina fiscal a la situación cíclica de la economía, ni posponer la consecución de situaciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit hasta épocas de mayor prosperidad. La credibilidad del proceso de saneamiento requiere una reafirmación decidida de prioridades, para que el logro de unas finanzas públicas saneadas no se convierta en un objetivo móvil. Unas situaciones presupuestarias saneadas propiciarían condiciones favorables para el ahorro y la inversión y, por consiguiente, para un crecimiento no inflacionista y sostenido del producto y del empleo.

En este sentido, los objetivos presupuestarios del 2002 deberían basarse en las consideraciones siguientes en los países que siguen teniendo desequilibrios. En primer lugar, los gobiernos deberían mantener su orientación a medio plazo y no posponer el año límite anunciado previamente para lograr un presupuesto equilibrado o con superávit. En segundo lugar, los presupuestos y los programas de estabilidad actualizados para el 2002 deben garantizar la credibilidad de estos planes mediante el establecimiento *ex ante* de objetivos suficientemente ambiciosos para la reducción de la *ratio* de déficit y de medidas específicas para alcanzar-

los. Los objetivos nominales revisados pueden desviarse de los objetivos nominales anunciados en los últimos programas de estabilidad, como mucho, en la medida en que esta desviación pueda justificarse por un entorno económico diferente. Sin embargo, existen argumentos fundados a favor de un enfoque más ambicioso. En tercer lugar, los Estados miembros deberían cumplir estrictamente las recomendaciones formuladas en las Orientaciones generales de política económica del 2001 y esforzarse en conseguir situaciones presupuestarias saneadas en el marco de una estrategia global de reformas. Si estas consideraciones son tenidas en cuenta en los presupuestos del 2002 y en la próxima ronda de programas de estabilidad, los países realizarán avances apreciables hacia el objetivo de conseguir una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit, de conformidad con lo dispuesto en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Las reformas estructurales del gasto deben ser el principio rector de las estrategias de reforma fiscal. Además de incrementar la sostenibilidad, la contribución de las finanzas públicas al crecimiento y al empleo en todos los países de la zona del euro se vería reforzada. En un horizonte a medio plazo, una firme limitación del gasto crea incentivos para unas políticas oficiales más eficientes, al tiempo que facilita recortes impositivos adicionales, una rápida reducción de la deuda y la financiación de las obligaciones relacionadas con el envejecimiento de la población. En los países que tienen todavía desequilibrios, un control ambicioso del gasto permitirá conseguir situaciones presupuestarias saneadas sin tener que dar marcha atrás en las reformas impositivas.

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

Significativo deterioro de las perspectivas de la economía mundial

Desde el pasado mes de junio, cuando se publicó el último número trimestral del *Boletín Mensual*, las perspectivas de la economía mundial han sufrido un deterioro significativo. La desaceleración sostenida de la actividad económica en Estados Unidos se ha dejado sentir prácti-

camente en todas las demás regiones, lo que ha provocado un notable descenso de las tasas de crecimiento económico a escala mundial y, sobre todo, del comercio internacional. En Japón, la incipiente recuperación registrada en el segundo semestre del año 2000 cambió bruscamente de signo en el primer semestre de este año. En lo que se refiere a los mercados emergentes, el crecimiento del producto en las pe-

queñas economías abiertas de Asia se ha visto afectado especialmente por la acusada contracción de la inversión privada en Estados Unidos y de las importaciones relacionadas con la tecnología de la información y las comunicaciones (TIC). En este contexto, persiste alguna otra inquietud con respecto a la situación económica y financiera de Argentina y Turquía y sus posibles efectos sobre los mercados financieros internacionales. A la vista de todo ello, el momento y la magnitud de un probable repunte de la demanda mundial siguen siendo inciertos. La situación se ha complicado aún más tras los ataques terroristas contra Estados Unidos. Por consiguiente, los riesgos continúan inclinándose a la baja.

En Estados Unidos, la desaceleración económica se acentuó en el segundo trimestre de este año. A corto plazo, y en un entorno de notable incertidumbre, la probabilidad de que se produzca un sólido repunte de la actividad económica sigue siendo remota y se prevé que el crecimiento del PIB real sea relativamente moderado, aunque positivo; tampoco se espera que la inflación registre grandes cambios. A medio plazo, el vigor de la economía dependerá del grado en que las ganancias de productividad obtenidas en la segunda mitad de la década de los noventa sean duraderas.

Según estimaciones oficiales preliminares, el PIB real creció, en tasas intertrimestrales anualizadas, un 0,2% en el segundo trimestre del 2001, tras registrar un crecimiento del 1,3% en el primer trimestre. Estos datos reflejan un crecimiento relativamente sólido, aunque decreciente, del gasto de consumo y de la inversión en vivienda, con tasas del 2,5% y del 5,8%, respectivamente. Sin embargo, la inversión en capital fijo, excluida la vivienda, sufrió una fuerte contracción del 14,6% y la demanda exterior neta contribuyó negativa aunque ligeramente al crecimiento del PIB, en la medida en que las exportaciones reales se redujeron de forma incluso más acusada que las importaciones reales (12,2% frente a 7,7%). A corto plazo, se prevé que el gasto de consumo privado siga siendo el principal motor de crecimiento del PIB real. Los efectos negativos de la caída del empleo y del crecimiento más lento de la renta disponible deberían contrarrestarse, al menos en parte, con el

descenso de los tipos de interés a corto plazo y las reducciones impositivas introducidas a partir del pasado mes de julio. Con todo, es probable que la inversión privada siga siendo un lastre para el crecimiento del PIB real en el futuro inmediato, dado que la corrección de existencias actualmente en marcha retrasará, posiblemente, el repunte de la utilización de la capacidad productiva y aplazará la recuperación del gasto de las empresas en bienes de equipo. A este respecto, los datos publicados recientemente, que apuntan a la posibilidad de que la desaceleración de la actividad en el sector manufacturero haya tocado fondo son todavía demasiado prematuros para permitir, en estos momentos, una valoración más optimista de la evolución a medio plazo de la inversión privada.

Los riesgos a la baja para el crecimiento del PIB real en el futuro en Estados Unidos siguen siendo significativos. En concreto, si la rentabilidad de las empresas sigue disminuyendo, el descenso de la inversión privada podría muy bien afectar de nuevo al mercado de trabajo aumentando el desempleo. Esto, a su vez, podría atenuar el crecimiento del consumo privado, lo que entrañaría el riesgo de que la economía se sumiese en una desaceleración más acusada y prolongada. Ese riesgo podría verse exacerbado por la reciente evolución de la confianza de los consumidores, que se redujo en agosto de este año tras haber aumentado en los dos meses anteriores.

La evolución de la inflación en Estados Unidos sigue siendo moderada. En julio, las tasas de crecimiento interanuales de la inflación general, medida por los precios de consumo y por los precios industriales, se redujo al 2,7% y al 1,7%, respectivamente, desde los niveles del 3,3% y del 2,6% alcanzados en el mes anterior; esta reducción se debió, principalmente, al descenso de los precios de la energía (véase gráfico 32). De cara al futuro, la atonía de la demanda agregada debería contribuir a frenar las presiones inflacionistas. Además, la anterior subida de los precios del petróleo no parece haber producido efectos indirectos.

El Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal redujo nuevamente el tipo de interés de los fondos federales que utiliza

como objetivo en 25 puntos básicos para situarlo en el 3,5% en su comunicado del 21 de agosto de 2001. El Comité mencionó la atonía de los beneficios empresariales y de los gastos de capital y la desaceleración del crecimiento fuera de Estados Unidos como los principales factores que afectan negativamente a la economía estadounidense. Al mismo tiempo, el Comité consideró que las presiones inflacionistas siguen estando controladas en la medida en que se mantiene la distensión en los mercados de bienes y en el mercado de trabajo. En esta sección del *Boletín* no se incluye la evolución registrada después del 12 de septiembre.

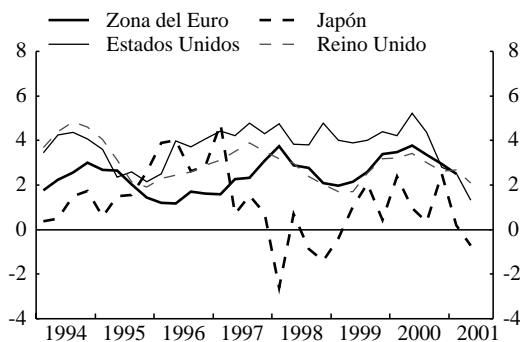
En Japón la situación económica ha seguido deteriorándose y el debilitamiento de la demanda ha ejercido una mayor presión a la baja sobre los precios. La tasa de crecimiento anualizada del PIB se redujo del 2,6% en el cuarto trimestre del 2000 al 0,5% en el primer trimestre del 2001. Especialmente pronunciado ha sido el descenso de las exportaciones y de la inversión privada, mientras que el consumo privado ha experimentado un auge temporal por la introducción de una nueva ley sobre reciclaje de electrodomésticos. No obstante, en el segundo trimestre de este año, el PIB real ha sufrido una contracción de 3,2% (en tasas intertrimestrales anualizadas), debido, principalmente, a la falta de dinamismo de la inversión pública y privada y a la continua atonía de las exportaciones, que se hizo patente, sobre todo, en el caso de los productos relacionados con las TIC.

De cara al futuro, las perspectivas de la economía japonesa en el medio y largo plazo parecen un tanto tímidas, si bien la mejoría a más largo plazo podría depender de la puesta en práctica de reformas estructurales. En un contexto en el que los beneficios de las empresas son menores y las perspectivas de la demanda interna y externa son inciertas, es probable que el gasto en inversión privada, excluida la vivienda, siga siendo escaso durante algún tiempo, como se desprende de los últimos datos publicados sobre pedidos de maquinaria. También es improbable que el gasto en consumo privado se recupere en un futuro próximo, habida cuenta de la persistente escasez de renta disponible. La atonía de la demanda agregada, combinada con posibles presiones

Gráfico 32 Principales indicadores de las economías más industrializadas

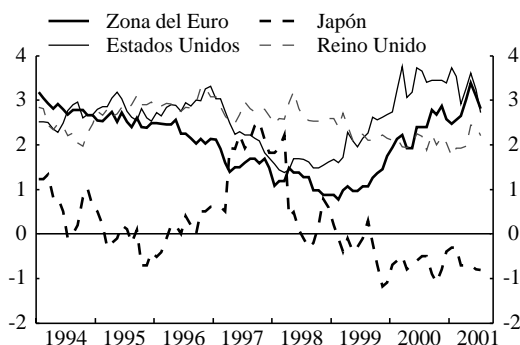
Crecimiento del producto¹⁾

(tasas de variación interanuales; datos trimestrales)



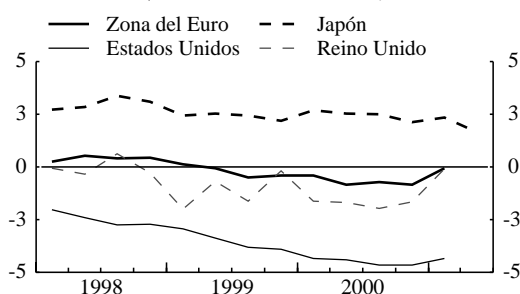
Tasas de inflación²⁾

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Balanza de pagos en porcentaje del PIB³⁾

(datos mensuales/trimestrales)



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

- 1) Para la zona del euro y Reino Unido, datos de Eurostat; para Estados Unidos y Japón, datos nacionales.
- 2) Hasta diciembre de 1995, los datos de la zona del euro son estimaciones del IAPC basadas en datos de los IPC nacionales; a partir de entonces, son datos del IAPC. Para el Reino Unido se utiliza el Índice de precios al por menor, excluida la vivienda (RPIX).
- 3) Para la zona del euro y el Reino Unido se utilizan datos del BCE y del Eurostat; para Estados Unidos y Japón, datos nacionales. En el caso de Estados Unidos, el Reino Unido y Japón, las cifras corresponden a los datos desestacionalizados sobre el PIB y la balanza por cuenta corriente. Para la zona del euro, los datos sobre el PIB son desestacionalizados, mientras que los de la balanza por cuenta corriente son datos sin desestacionalizar.

a la baja por el lado de la oferta, asociadas a la reestructuración de empresas y al aumento de la competencia, parece indicar que las presiones deflacionistas continuarán, probablemente, durante algún tiempo. Con este telón de fondo, el 14 de agosto de 2001, el Banco de Japón decidió elevar el saldo vivo en cuentas corrientes que se mantienen en la entidad de alrededor de 5 billones de yenes a unos 6 billones de yenes. Al mismo tiempo, decidió aumentar el importe de sus compras simples mensuales de deuda pública a largo plazo de 400 mm a 600 mm de yenes.

En el Reino Unido, los resultados económicos siguieron siendo relativamente positivos en comparación con la evolución de la economía mundial. No obstante, el deterioro del entorno externo, combinado con la sólida demanda del sector hogares, produjo una mayor divergencia en el crecimiento sectorial dentro de la economía. En general, el crecimiento interanual del PIB real registró una desaceleración, desde el 2,7% observado en el primer trimestre del 2001 hasta el 2,1% en el segundo trimestre (véase gráfico 32). El principal efecto a la baja sobre el crecimiento interanual de esta variable en el segundo trimestre tuvo su origen en las existencias, en la medida en que las industrias manufactureras comenzaron a reducir sus elevados niveles de existencias, si bien la demanda exterior neta también contribuyó negativamente al crecimiento interanual del PIB real. La principal fuerza impulsora de la actividad económica en el segundo trimestre fue el consumo real, tanto público como privado, que aumentó en un 3,2% y un 3,6%, respectivamente, en comparación con el mismo período del año anterior. Si bien el aumento del consumo público reflejó un avance en el cumplimiento de los objetivos de gasto establecidos por el gobierno, el consumo privado se apoyó en la confianza de los consumidores, que fue muy superior a la media a largo plazo como consecuencia del crecimiento sostenido del empleo, los continuos aumentos salariales y una nueva subida de los precios de la vivienda. La formación bruta de capital fijo fue un 1,8% más alta en el segundo trimestre de este año que en el mismo período del año anterior. No obstante, el crecimiento subyacente de la inversión parece haber disminuido como consecuencia del de-

terioro de la confianza de las empresas, la reducción de la rentabilidad y los niveles relativamente bajos, históricamente, de utilización de la capacidad.

La inflación en el Reino Unido siguió siendo relativamente moderada. La inflación de precios al consumo, medida por el Índice de precios al por menor, excluidos los pagos de intereses hipotecarios (RPIX) se situó en una tasa interanual del 2,2% en julio, bajando así con respecto al 2,4% registrado en el mes anterior. El efecto que con mayor fuerza impulsó este descenso tuvo su origen en los precios de los alimentos (no estacionales). Sin embargo, las presiones de los costes salariales parecen haber aumentado en la medida en que el mercado de trabajo ha seguido tornándose más tenso últimamente. El incremento interanual de las ganancias en el conjunto de la economía aumentó del 4,6% en mayo al 4,8% en junio.

Las perspectivas a corto plazo de la economía del Reino Unido dependen, en gran medida, del grado en que la debilidad del entorno externo afecte a la economía nacional, así como de la capacidad de recuperación del consumo interno. Con el telón de fondo de la moderación prevista de las presiones de los precios como consecuencia de la desaceleración mundial, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra decidió recortar su principal tipo de interés de intervención en 25 puntos básicos para situarlo en el 5% el 2 de agosto de 2001.

La evolución regional de los mercados emergentes de Asia se caracteriza por un comportamiento sumamente divergente de las tasas de crecimiento. Las dos economías más grandes de la región, a saber, China e India, siguen creciendo a un ritmo rápido, con lo que se mantienen relativamente aisladas frente a la desaceleración mundial. En cambio, los países más pequeños y más integrados a escala mundial se han visto afectados principalmente por el acusado descenso de sus exportaciones de TIC. Los efectos de este descenso han comenzado a sentirse en otros sectores de sus economías, lo que ha amortiguado aún más la inversión y el ingreso total de las empresas. En estas circunstancias, las economías de Singapur y Taiwan, que

dependen de la exportación, se hallan en recesión, mientras que en Corea se registró un moderado crecimiento como consecuencia de la fortaleza de la demanda interna, más vigorosa de lo previsto. La desaceleración económica ha atenuado en mayor medida las presiones inflacionistas en la región.

Las perspectivas económicas de los principales países candidatos a la adhesión a la Unión Europea son algo menos favorables en comparación con el año pasado, ya que el deterioro de las perspectivas mundiales, pese a cierta resistencia inicial como consecuencia de la solidez de la demanda interna, se está propagando gradualmente a través del comercio exterior. Si bien todos estos países comparten esta situación general, se están observando tendencias diferenciadas. Por una parte, las perspectivas económicas generales siguen siendo positivas en Hungría y la República Checa, aunque la moderación del crecimiento podría intensificarse en los próximos meses, como parece desprenderse de las cifras sobre producción industrial recientemente publicadas. Por otra parte, en Polonia el debilitamiento de la actividad económica, confirmado por los últimos datos publicados sobre crecimiento del PIB real y producción industrial, es ya bastante sustancial, dado que la atonía de la demanda interna está exacerbando el impacto del desfavorable entorno externo.

En Turquía, aunque las perspectivas financieras parecen haber mejorado un tanto, la economía real se enfrenta todavía a una severa recesión en un contexto fiscal y financiero restrictivo. De cara al futuro, si bien es probable que la demanda interna siga siendo moderada el próximo año, el sector exterior podría contribuir positivamente como resultado de la devaluación de la lira. En Rusia, las primeras estimaciones indican que el PIB real creció un 5,9% en tasas interanuales durante el segundo trimestre de este año. Pese a que la situación fiscal volvió a mejorar y a que el superávit por cuenta corriente sigue siendo significativo, la actual apreciación del tipo de cambio real podría tener algunas consecuencias negativas de cierta importancia en las exportaciones de productos no energéticos. En general, las perspectivas económicas se caracterizan por

un fuerte crecimiento del consumo en un contexto de cierto debilitamiento de la formación bruta de capital fijo. La inflación, que se ha mantenido, en tasas interanuales, por encima del 20% durante todo el año, sigue siendo un motivo de preocupación.

En América Latina, las perspectivas económicas se han deteriorado significativamente en los últimos meses, ya que el impacto de la desaceleración de la economía mundial y la turbulencia financiera en Argentina se están complicando actualmente por una grave escasez de electricidad en Brasil. A la vista de los elevados costes de la financiación, a finales de julio de este año Argentina aprobó una ley de «déficit cero» por la que el gobierno se compromete a no gastar más de lo que recaude. En agosto, las autoridades obtuvieron 8 mm de dólares en concepto de financiación extraordinaria del FMI. No obstante, y pese a una primera reacción positiva de los mercados, los costes de la financiación siguen siendo elevados en comparación con los niveles internacionales. Los problemas económicos de Argentina han contribuido a que empeoren las perspectivas en el vecino Brasil, empeoramiento que se ha visto provocado por el actual racionamiento de la electricidad, los bajos precios de los productos de exportación y la disminución de los flujos de inversión extranjera directa. Como resultado, y según los datos publicados recientemente, la expansión económica de Brasil prácticamente se estancó en el segundo trimestre del 2001 (0,8%, en tasas interanuales, frente al 4,3% registrado en el primer trimestre). Si bien no se aprecian señales evidentes de contagio del resto de Sudamérica, la economía mexicana todavía está en una fase de desaceleración como resultado de una drástica caída de la demanda en Estados Unidos —su principal socio comercial— y del anterior descenso de los precios del petróleo. Los recortes del gasto público también han contribuido a la desaceleración de la demanda interna, ya que el gobierno ha mantenido su compromiso en materia de déficit presupuestario para el año 2001, conforme al objetivo establecido, a pesar de que los ingresos han sido menores de lo previsto. Con este telón de fondo, el crecimiento del PIB real fue del 0,9%, en tasas interanuales, durante el primer semestre de este año, frente al 6,9% registrado en el año 2000.

Ligera apreciación del euro en términos efectivos respecto a finales de julio

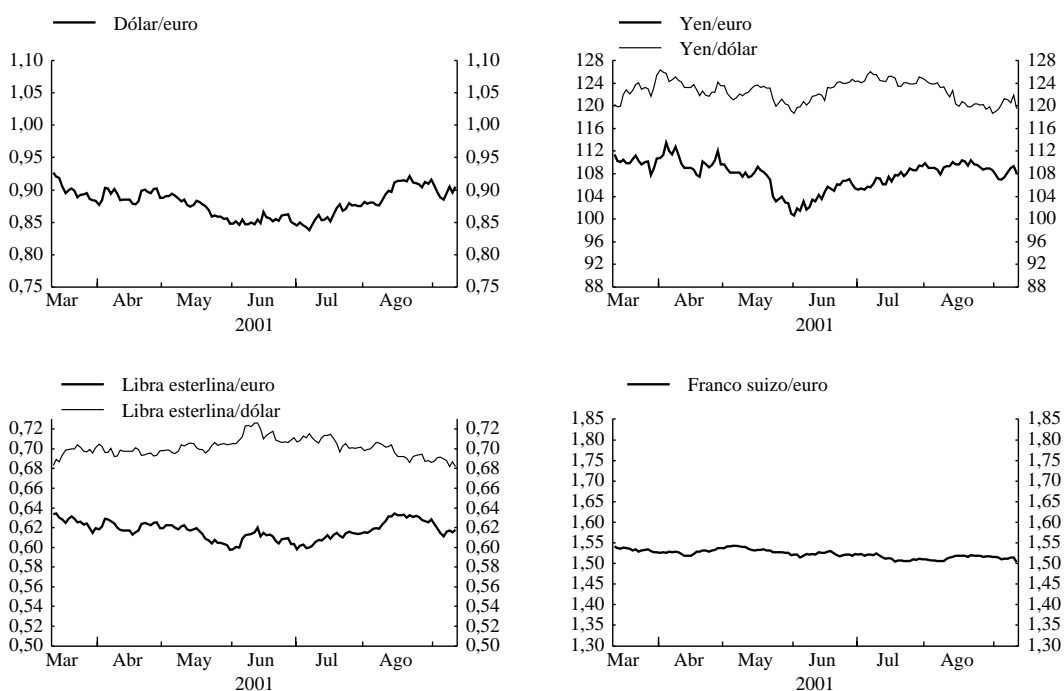
La evolución de los mercados de divisas en las tres primeras semanas de agosto de este año se ha caracterizado por la apreciación sostenida del euro frente a casi todas las principales monedas, por un debilitamiento del dólar de EE.UU. imputable a una amplia gama de factores y por la relativa resistencia del yen japonés. Tras equilibrarse un poco hacia finales de agosto, el dólar fluctuó de forma un tanto errática frente a casi todas las principales monedas en los primeros días de septiembre como resultado de la publicación de datos contradictorios sobre la economía estadounidense y los ataques terroristas contra Nueva York y Washington. En general, la incertidumbre de los mercados respecto a la profundidad de la desaceleración en Estados Unidos y el alcance de su impacto en otras regiones del mundo, junto con las noticias sobre repatriaciones de fondos por parte de las instituciones financieras de Japón, parecen ser los principales factores que explican los movimientos observados en los mercados de divisas durante este período.

Frente al dólar, el euro reafirmó el primer impulso de apreciación registrado en las tres primeras semanas de agosto, apoyado principalmente al desvanecerse las posibilidades de que se produjera un rápido repunte de la actividad económica en Estados Unidos. La publicación del *Beige Book* de la Reserva Federal el 8 de agosto, según el cual la falta de dinamismo del sector manufacturero puede contagiarse a otros sectores de la economía estadounidense, y la revisión a la baja de la tasa de crecimiento de Estados Unidos para el segundo trimestre de este año parecen haber afectado mucho al dólar durante este período. La decisión adoptada por la Reserva Federal el 21 de agosto de rebajar el tipo de interés de los fondos federales que utiliza como objetivo en 25 puntos básicos para situarlo en el 3,5% ya se esperaba y no tuvo un efecto inmediato sobre el dólar. Sin embargo, a primeros de septiembre, los datos publicados en los que se observaban señales contradictorias sobre la situación de la economía estadounidense dieron lugar a una corrección parcial del terreno ganado anteriormente por el euro frente al dólar. Inmediatamente después de los ataques terroristas perpetrados contra Estados Unidos, los mercados de

Gráfico 33

Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)

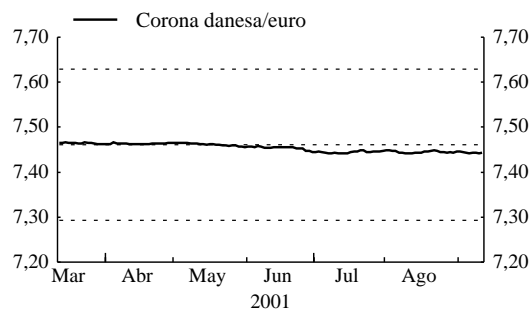


Fuente: BCE.

Gráfico 34

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).

divisas fueron, temporalmente, presa de la incertidumbre y el dólar se depreció frente a casi todas las principales monedas. Para el 12 de septiembre, el impacto de estos sucesos sobre la moneda estadounidense ya era limitado en cuanto a su magnitud. En este contexto de mayor incertidumbre respecto a las perspectivas a corto plazo de la economía estadounidense, durante el período comprendido entre finales de julio y el 12 de septiembre, el dólar se depreció un 3,4% frente al euro, un 4,3% frente al yen japonés y, en menor medida, frente a la libra esterlina (2,8%). Por consiguiente, el 12 de septiembre, el euro cotizaba a 0,91 dólares (véase gráfico 33), aproximadamente un 2% por debajo de su cotización media durante el año 2000.

En agosto y en los primeros días de septiembre, el yen japonés dio muestras de cierta capacidad de recuperación frente al euro, e incluso se apreció frente al dólar. Según los observadores, la fortaleza del yen en el período en consideración, que resulta difícil de conciliar con un entorno de mayor deterioro de la situación económica en Japón, podría guardar relación, en parte, con el hecho de que las instituciones financieras japonesas han estado repatriando considerables cantidades de fondos del extranjero como resultado de la introducción de las nuevas normas contables y del final de la mitad del período que abarca el ejercicio fiscal en Japón. La decisión del Banco de Japón de seguir aplicando una política monetaria menos restrictiva no ha tenido efectos dura-

deros en la moneda japonesa. El 12 de septiembre, el euro cotizaba a 108,15 yenes, es decir, alrededor de un 1% por debajo de la cotización del final de julio, aunque casi un 9% por encima de la media del año 2000.

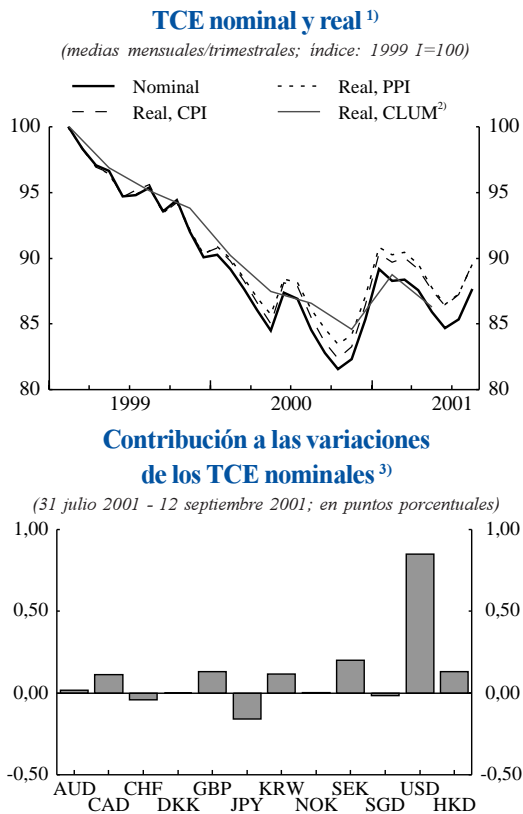
Frente a la libra esterlina, el euro registró una acusada apreciación en la primera quincena de agosto —alcanzando el nivel más alto en cinco meses— como consecuencia del deterioro de la situación en el sector manufacturero y del descenso de la producción industrial. No obstante, a primeros de septiembre, al publicarse datos que evidenciaban la solidez de la confianza de consumidores y empresas en el Reino Unido, los observadores de los mercados adoptaron una actitud más positiva respecto a las perspectivas económicas del país. En vista de todo ello, la cotización del euro frente a la libra esterlina volvió a los niveles observados a finales de julio. La decisión adoptada el 2 de agosto por el Banco de Inglaterra de rebajar los tipos de interés en 25 puntos básicos, hasta el 5%, no tuvo efectos significativos en las tendencias de los mercados de divisas. Habida cuenta de estos movimientos compensatorios, el 12 de septiembre el euro cotizaba a 0,62 libras, prácticamente el mismo nivel de finales de julio y algo más de un 1% por encima de la cotización media registrada en el año 2000.

En el MTC II, la corona danesa fluctuó dentro de una banda estrecha ligeramente por debajo de su paridad central en agosto y los primeros días de septiembre (véase gráfico 34). Por lo que respecta a otras monedas europeas, el euro también se mantuvo relativamente estable frente al franco suizo, que cotizó entre 1,50 y 1,52 francos durante el período en estudio. El euro siguió apreciándose frente a la corona sueca (alrededor del 3% desde finales de julio) en un clima negativo en el sector de tecnología, que afectó al mercado bursátil sueco. Durante este período, el euro alcanzó el nivel más alto frente a la corona sueca desde su introducción en enero de 1999.

A diferencia de la evolución de los tipos de cambio bilaterales antes mencionada, el 12 de septiembre el euro registraba, en términos efectivos nominales, una posición ligeramente más sólida que a finales de julio y cotizaba algo más

Gráfico 35

Tipos de cambio efectivos del euro



Fuente: BCE.

- 1) Un aumento del índice supone una apreciación del euro. Las observaciones más recientes corresponden a agosto 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.

de un 1% por encima del promedio observado en el año 2000. La evolución de los índices del tipo de cambio efectivo deflactados por el IPC, el IPRI y los costes laborales unitarios del sector manufacturero siguió siendo bastante paralela a la del índice nominal (véase gráfico 35).

Descenso del déficit por cuenta corriente en el primer semestre del 2001

El déficit por cuenta corriente de la zona del euro se redujo ligeramente, de 1,3 mm de euros en junio del 2000 a 0,8 mm de euros en junio del 2001 (véase cuadro 10). Aunque el superávit de la balanza de bienes se duplicó con creces pasando de 4 mm a 8,3 mm de euros, este aumento quedó prácticamente contrarres-

tado por un ligero descenso del superávit de la balanza de servicios, que se conjugó con sendos incrementos de los déficit de las balanzas de rentas y transferencias corrientes.

Durante el primer semestre de este año, el déficit acumulado por cuenta corriente se redujo a 11,2 mm de euros, es decir, 9,5 mm de euros menos que en el mismo período del año anterior. Ello se debió, principalmente, a un considerable aumento del superávit de la balanza de bienes (de 11,9 mm a 26,3 mm de euros), que solo quedó contrarrestado, en parte, por el aumento de los déficit de las balanzas de rentas y transferencias corrientes en 4,3 mm y 0,9 mm de euros, respectivamente. Al mismo tiempo, el déficit de la balanza de servicios se mantuvo prácticamente sin cambios. El incremento del superávit acumulado de la balanza de bienes puede explicarse por el crecimiento más rápido de las exportaciones (13,3%) en relación con las importaciones (10,4%).

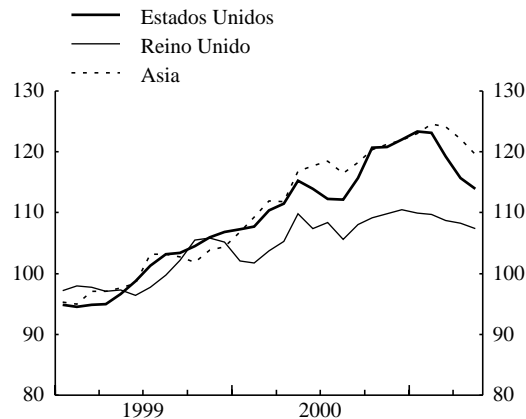
Los datos desestacionalizados de balanza de pagos permiten conocer con más detalle los movimientos descritos anteriormente y ofrecen una imagen más clara de la evolución reciente (véase cuadro 8.2 de la sección «Estadísticas de la zona del euro»). Según estos datos, tanto las exportaciones como las importaciones de bienes aumentaron notablemente en términos nominales en el segundo semestre del año pasado. En cambio, en el primer semestre de este año, las exportaciones se estabilizaron en términos nominales, mientras que las importaciones se situaron por debajo de los niveles registrados a finales del año 2000. El descenso de las importaciones parece deberse, en parte, a la desaceleración de la demanda interna en la zona del euro, así como a la caída de los precios de importación en el primer semestre del 2001 (imputable, a su vez, en gran medida, al descenso de los precios del petróleo). La estabilización de las exportaciones es atribuible, principalmente, a la acusada desaceleración de la demanda externa.

La desaceleración de la demanda externa se manifiesta, concretamente, en la reciente caída, en términos reales, de las exportaciones de la zona del euro frente a Estados Unidos, Asia y Reino Unido (véase gráfico 36). Por tipos de bienes, los

Gráfico 36

Exportaciones de la zona euro en términos reales a Estados Unidos, Reino Unido y Asia ¹⁾

(Índice: 1999=100, datos desestacionalizados, media móvil de tres meses)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.
1) Todos los datos corresponden al Euro 12; las últimas observaciones se refieren a mayo del 2001.

datos disponibles hasta marzo de este año indican un descenso reciente de las exportaciones de bienes intermedios y una desaceleración del crecimiento de las exportaciones de bienes de consumo. Sin embargo, las exportaciones de bienes de equipo comenzaron a reducirse algo más tarde (véase gráfico 37), posiblemente como consecuencia del impacto retardado de la contracción de la inversión en TIC sobre otros sectores productores de bienes de equipo y, de forma más general, sobre terceros mercados, especialmente de Asia.

El crecimiento más lento a escala mundial puede explicar también en parte el reciente aumento del déficit de la balanza de rentas. Tras reducirse durante el año 2000, la diferencia entre los ingresos y los pagos desestacionalizados de la balanza de rentas volvió a aumentar en el primer semestre de este año. Ello es atribuible, en gran medida, al descenso de los ingresos correspondientes a esta partida en el año 2001 en comparación con el final del año pasado y puede reflejar una disminución de los ingresos en concepto de rentas de la inversión de la zona del euro durante este año, en consonancia con el descenso de los beneficios como consecuencia de la desaceleración de la actividad económica mundial. La significativa reducción de los tipos de interés a corto plazo en Estados Unidos

desde el comienzo del año podría también haber dado lugar a una disminución de los ingresos en concepto de rentas en la zona del euro.

Notable entrada neta de inversiones de cartera en junio del 2001

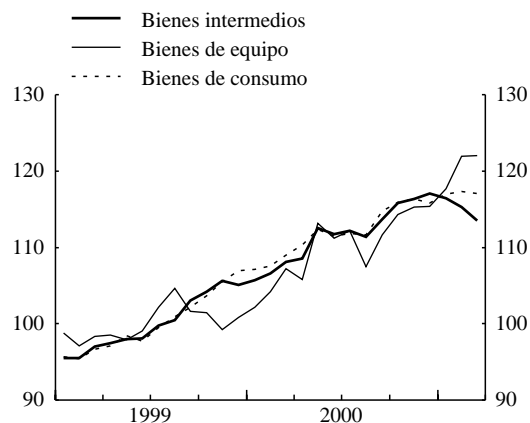
Las inversiones directas y de cartera registraron una entrada neta total de 19,8 mm de euros en junio, la primera entrada neta observada en los últimos doce meses. En el primer semestre de este año, las salidas netas mensuales ascendieron, en promedio, a 16,3 mm de euros. Este cambio de signo de los flujos en junio se debe, principalmente, al incremento de las inversiones de cartera en forma de acciones y participaciones en la zona del euro y al descenso de las inversiones directas en el exterior por parte de residentes en la zona.

Analizando con más detalle cada una de las cuentas se observa que las salidas netas de inversiones directas se redujeron a 7,9 mm de euros en junio, es decir, menos de la mitad de las salidas mensuales netas registradas en promedio en los cinco primeros meses del 2001. La causa principal fue el descenso de las inversiones directas en el exterior, mientras que las

Gráfico 37

Exportaciones de bienes intermedios, de equipo y de consumo de la zona del euro en términos reales ¹⁾

(Índice: 1999=100, datos desestacionalizados, media móvil de tres meses)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.
1) Todos los datos corresponden al Euro 12; las últimas observaciones se refieren a mayo del 2001.

Cuadro 10**Balanza de pagos de la zona del euro***(mm de euros; datos sin desestacionalizar)*

	2000 Ene-Jun	2000 Jun	2001 Ene-Jun	2001 Abr	2001 May	2001 Jun
Cuenta corriente	-20,7	-1,3	-11,2	-3,3	-0,8	-0,8
Ingresos	749,7	134,6	852,0	138,1	146,2	144,0
Pagos	770,4	135,9	863,1	141,4	147,0	144,8
Bienes	11,9	4,0	26,3	5,3	5,3	8,3
Exportaciones	454,7	81,1	515,3	84,0	88,9	89,1
Importaciones	442,8	77,1	489,0	78,7	83,6	80,8
Servicios	-2,6	1,3	-2,3	0,3	1,8	0,5
Exportaciones	131,5	24,8	145,2	24,3	26,7	25,6
Importaciones	134,2	23,5	147,5	24,0	24,9	25,1
Rentas	-13,0	-1,5	-17,3	-4,7	-2,6	-3,2
Transferencias corrientes	-16,9	-5,1	-17,8	-4,2	-5,3	-6,4
Cuenta de capital	7,1	0,3	6,5	2,2	0,5	0,8
Cuenta financiera	49,6	-16,0	4,5	11,8	-4,6	-15,6
Inversiones directas	129,6	-10,5	-91,1	0,1	-40,4	-7,9
En el exterior	-135,2	-21,9	-132,8	-6,6	-48,4	-18,0
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	-78,0	-22,1	-89,7	-10,3	-41,6	-9,3
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-57,2	0,2	-43,0	3,8	-6,7	-8,7
En la zona del euro	264,8	11,4	41,7	6,7	8,0	10,0
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	210,4	2,7	42,5	2,5	7,7	4,6
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	54,4	8,7	-0,8	4,2	0,3	5,4
Inversiones de cartera	-137,5	57,4	-6,5	-20,9	24,9	27,7
Acciones y participaciones	-226,0	28,6	63,8	-2,8	48,7	25,5
Activos	-171,6	-18,3	-60,5	-11,3	-9,7	-11,0
Pasivos	-54,4	46,9	124,3	8,5	58,4	36,5
Valores distintos de acciones	88,5	28,8	-70,3	-18,1	-23,8	2,2
Activos	-60,7	-9,4	-80,4	3,2	-12,1	-16,7
Pasivos	149,3	38,2	10,1	-21,3	-11,7	18,9
Pro memoria:						
Inversión neta total directa y de cartera	-7,8	46,9	-97,6	-20,8	-15,5	19,8
Derivados financieros	7,6	2,3	-3,3	1,1	3,4	-5,0
Otras inversiones	46,1	-68,4	93,2	24,6	11,1	-29,5
Activos de reserva	3,7	3,2	12,1	7,0	-3,6	-0,8
Errores y omisiones	-36,0	17,0	0,2	-10,7	4,9	15,5

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.

inversiones directas en la zona del euro se mantuvieron prácticamente en consonancia con los meses anteriores. Las salidas netas asociadas a préstamos entre empresas relacionadas, que constituyeron un importante factor de las salidas netas en meses anteriores, fueron relativa-

mente bajas en junio, situándose en 3,3 mm de euros. El descenso de las inversiones directas netas en el exterior por parte de residentes en la zona del euro parece reflejar, en gran medida, la disminución de las fusiones y adquisiciones observada en los últimos meses. Además, la

desaceleración de la economía mundial parece haber frenado el deseo de realizar inversiones directas en el exterior.

Las salidas netas de inversiones directas se compensaron con creces con unas entradas netas de inversiones de cartera de 27,7 mm de euros. Concretamente, las inversiones extranjeras en acciones y participaciones de la zona del euro alcanzaron un elevado nivel de 36,5 mm de euros. Cabe señalar que estas inversiones —a diferencia de otros meses, en los que también se registraron entradas significativas de valores de renta variable— no parecen guardar relación con una sola operación de gran envergadura, como una fusión y adquisición que conlleve un canje de acciones. Los valores distintos de acciones registraron entradas netas de 2,2 mm de euros en junio. A la desinversión por parte de inversores extranjeros, tanto en bonos y obligaciones como en instrumentos del mercado mo-

netario de la zona del euro, observada en los meses de abril y mayo, siguieron en junio compras netas de este tipo de valores.

En el primer semestre de este año, las salidas netas totales de inversiones directas y de cartera fueron notablemente más altas (97,6 mm de euros) que en el mismo período del año anterior (7,8 mm de euros). Ello refleja, principalmente, un cambio de signo de las inversiones directas que, tras registrar entradas netas en el año 2000 (129,6 mm de euros) contabilizaron salidas netas en el 2001 (91,1 mm de euros), que no compensaron la disminución de las salidas netas de inversiones de cartera (de 137,5 mm a 6,5 mm de euros). Aproximadamente la mitad de las salidas netas de inversiones directas en el primer semestre del 2001 guardaron relación con la partida «otro capital», que comprende, sobre todo, préstamos entre empresas relacionadas.

Recuadro 7

Desagregación geográfica y por tipos de bienes del comercio exterior de la zona del euro

El presente *Boletín Mensual* incluye una nueva desagregación de las estadísticas de comercio exterior de la zona del euro por tipos de bienes y por destino y origen geográfico (véanse cuadros 9.1 y 9.2 de la sección «Estadísticas de la zona del euro»). En este recuadro se presenta una breve panorámica de la evolución del comercio exterior de bienes, desagregado, con países de fuera de la zona del euro durante el período comprendido entre los años 1997 y 2000. La evolución más reciente se describe en el texto principal de la presente edición del *Boletín Mensual*. No obstante, cabe señalar que las estadísticas de comercio exterior no son totalmente comparables con la partida de bienes que figura en las estadísticas de balanza de pagos.

Desagregación por productos

En el cuadro 9.1 se presentan las exportaciones y las importaciones en términos nominales y reales y los valores unitarios desglosados por tipos de bienes. Las principales categorías son bienes intermedios, bienes de consumo y bienes de equipo, de conformidad con la Clasificación por destino económico de los bienes, y bienes manufacturados, de conformidad con la CUCI.

En el gráfico siguiente, se observa que en el año 2000, el porcentaje más alto de las importaciones de la zona del euro (57%) correspondió a los bienes intermedios, mientras que las importaciones de bienes de consumo y de equipo representaron, respectivamente, el 21% y el 18% de las importaciones de la zona. En cuanto a las exportaciones, el porcentaje representado por los bienes intermedios fue algo menor (47%), mientras que los bienes de consumo y de equipo registraron porcentajes algo mayores (26% y 22%, respectivamente). Aunque el porcentaje de las exportaciones que representaron los bienes intermedios siguió siendo bastante elevado, los datos reflejan el hecho de que la zona del euro es una típica economía industrial avanzada, que importa cantidades significativas de bienes intermedios. Desde 1997, no se han producido variaciones notables en estos porcentajes.

Por lo que respecta a los valores unitarios, tanto las exportaciones como las importaciones en términos nominales y aumentaron significativamente (a una tasa anual del 8,3% y del 21,9%, respectivamente). Ello se debió, principalmente, a un fuerte incremento de los valores unitarios correspondientes a los bienes intermedios —tanto de exportación como de importación— como consecuencia del alza de los precios del petróleo y de la depreciación del euro. La depreciación del euro ha permitido, además, a los exportadores incrementar sus márgenes de beneficio.

La desagregación por tipos de bienes indica también que el fuerte crecimiento de las exportaciones en términos reales, observado en el año 2000 (del 2,2% en 1999 al 11,8% en el 2000) tiene su origen en las tres categorías, mientras que la desaceleración de la tasa de crecimiento de las importaciones de bienes de consumo en términos reales (del 6,1% en 1999 al 5,1% en el año 2000) se debe, principalmente, a que el incremento de las importaciones de estos bienes, en términos reales, fue menor (7,8% en 1999 frente al 2,5% en el 2000). Ello podría indicar que el efecto de la depreciación del euro sobre las importaciones de bienes de consumo en términos reales (es decir, la elasticidad-precio relativa) es mayor que en el caso de las importaciones de bienes intermedios y de equipo, en términos reales, dada la diferente elasticidad-precio de estas tres categorías.

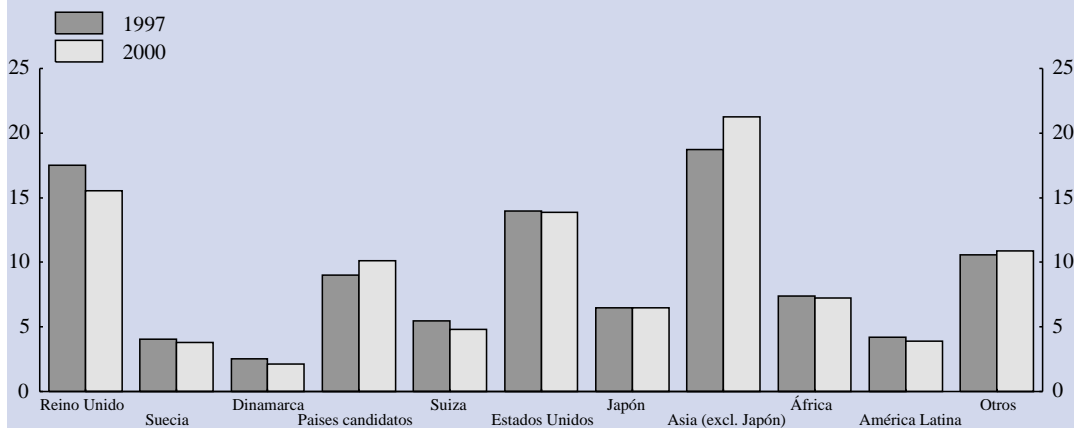
Por lo que se refiere a las importaciones de petróleo, a pesar de los incrementos interanuales de los índices de valor unitario en un 39,4% en 1999 y en un 84,8% en el año 2000, en términos reales el crecimiento fue del 6% y el 3,7% en los años 1999 y 2000, respectivamente. Ello se debió, principalmente, al sólido crecimiento del PIB de la zona del euro durante ese período.

Desagregación geográfica

En el cuadro 9.2 se presenta un detalle de las exportaciones y las importaciones en términos nominales y de la balanza comercial por principales socios comerciales de la zona del euro. Esta desagregación geográfica abarca alrededor del 90% del comercio exterior total de la zona.

Gráfico A: Desagregación geográfica de las importaciones de la zona del euro

(porcentaje de las exportaciones totales)

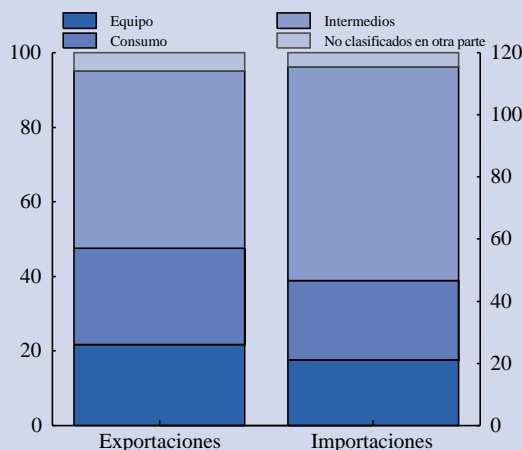


Fuente: BCE y Eurostat.

Nota: Los datos corresponden al Euro 12.

Comercio exterior de la zona del euro, en términos nominales, por tipos de bienes

(porcentaje de las cifras totales en términos nominales del año 2000)



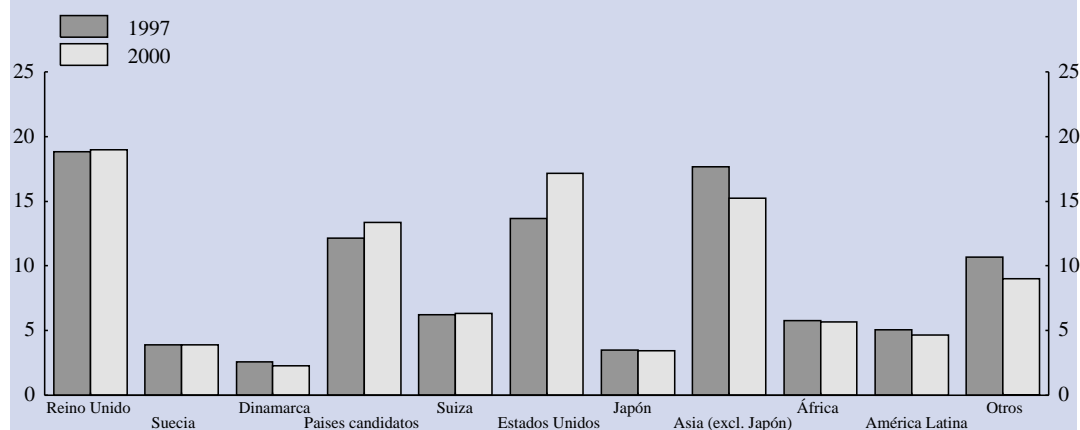
Fuentes: BCE y Eurostat.

Nota: Los datos corresponden al Euro 12.

Conforme a esta desagregación, se observa que el Reino Unido y Estados Unidos son los principales países con los que comercia la zona del euro, registrando cuotas de importación en el año 2000 de, aproximadamente, el 16% y el 14% de las importaciones totales de países de fuera de la zona y cuotas exportación de alrededor del 19% y del 17%, respectivamente (véanse gráficos siguientes). En cuanto a los intercambios comerciales con determinadas regiones, Asia (excluido Japón) representa también un porcentaje importante del comercio de la zona del euro (alrededor del 21% de las importaciones y del 15% de las exportaciones en el año 2000), mientras que el comercio con los 13 países candidatos a la adhesión a la UE representa, aproximadamente, el 10% de las importaciones y el 13% de las exportaciones de la zona. Considerando la evolución de los intercambios comerciales en el período comprendido entre los años 1997 y 2000, la participación de Asia (excluido Japón) en las importaciones de la zona aumentó 2,5 puntos porcentuales, al tiempo que se redujo la correspondiente al Reino Unido. Las exportaciones de la zona del euro a Asia (excluido Japón) disminuyeron durante la crisis que sufrió esta región, de modo que la cuota de exportación correspondiente fue menor en el año 2000 que en 1997 (2,4 puntos porcentuales menos), mientras que el porcentaje de las exportaciones con destino a Estados Unidos aumentó 3,4 puntos porcentuales durante el mismo período.

Gráfico B: Desagregación geográfica de las exportaciones de la zona del euro

(porcentaje de las exportaciones totales)



Fuente: BCE y Eurostat.

Nota: Los datos corresponden al Euro 12.

Además, la desagregación geográfica aporta alguna nueva información sobre el descenso observado en el superávit del comercio de bienes de la zona del euro en los años 1999 y 2000. Además de un fuerte incremento del déficit comercial bilateral frente a Asia (excluido Japón), de 17,2 mm de euros en 1998 a 59,3 mm de euros en el 2000, la balanza comercial también sufrió un deterioro frente a Japón (5,8 mm de euros), África (20,1 mm de euros) y «otros países» (casi 30 mm de euros). Este último efecto se debió, en su mayor parte al aumento, en términos nominales, de las importaciones de petróleo provenientes de los países de la OPEP. Por el contrario, el superávit de la zona del euro frente al Reino Unido y Estados Unidos se incrementó durante el mismo período en 5,2 mm y 15,7 mm de euros, respectivamente.



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 Préstamos concedidos por las IFM por contrapartida, finalidad y plazo a la emisión	21*
	2.6 Depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento	24*
	2.7 Principales activos y pasivos de las IFM frente a no residentes en la zona del euro	26*
	2.8 Análisis por monedas de algunos pasivos y activos de las IFM de la zona del euro	28*
3	Mercados financieros y tipos de interés en la zona del euro	
	3.1 Tipos de interés del mercado monetario	30*
	3.2 Rendimientos de la deuda pública	31*
	3.3 Índices de los mercados bursátiles	32*
	3.4 Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela	33*
	3.5 Emisiones de valores distintos de acciones por plazo a la emisión, residencia del emisor y moneda	34*
	3.6 Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión, residencia y sector emisor	36*
4	IAPC y otros precios en la zona del euro	
	4.1 Índice Armonizado de Precios de Consumo	42*
	4.2 Otros indicadores de precios	43*
5	Indicadores de la economía real en la zona del euro	
	5.1 Cuentas nacionales	44*
	5.2 Otros indicadores de la economía real	46*
	5.3 Encuestas empresarial y del consumidor	47*
	5.4 Indicadores del mercado laboral	48*
6	Ahorro, inversión y financiación en la zona del euro	
	6.1 Inversión financiera y financiación de los sectores no financieros	49*
	6.2 Ahorro, inversión y financiación	53*
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	54*
	7.2 Deuda	55*
	7.3 Variaciones de la deuda	56*
8	Balanza de pagos y posición de inversión internacional de la zona del euro (incluyendo reservas)	
	8.1 Resumen de la balanza de pagos	57*
	8.2 Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital	58*
	8.3 Balanza de pagos: cuenta de rentas	59*
	8.4 Balanza de pagos: cuenta de inversiones directas	60*
	8.5 Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera	61*
	8.6 Balanza de pagos: cuenta de otras inversiones y activos de reserva	62*
	8.7 Posición de inversión internacional y activos de reserva	64*

9	Comercio exterior de bienes y servicios de la zona del euro	66*
10	Tipos de cambio	68*
11	Evolución económica y financiera en los otros Estados miembros de la UE	70*
12	Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE	
	12.1 Evolución económica y financiera	71*
	12.2 Ahorro, inversión y financiación	72*
	Datos anteriores de indicadores económicos de la zona del euro más Grecia	73*
	Notas técnicas	76*
	Notas generales	79*

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 73* (para más detalles, véanse las notas generales).

Signos utilizados en los cuadros

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

Panorámica general de la zona del euro

Cuadro resumen de indicadores económicos de la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

1. Evolución monetaria y tipos de interés

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ¹⁾²⁾		Crédito de IFM a otros residentes en la zona del euro, excluidas IFM y AAPP ¹⁾	Valores emitidos por sociedades no financieras e instituciones financieras no monetarias ¹⁾	Tipo de interés a 3 meses (EURIBOR, porcentaje, medias del período)	Rendimiento de la deuda pública a 10 años (porcentaje, medias del período)
				Media móvil de tres meses (centrada)				
	1	2	3	4	5	6	7	8
1999	12,3	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 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	23,4	4,75	4,99
II	2,3	3,4	5,0	-	8,2	25,3	4,60	5,19
III	.	.	.	-	.	.	.	.
2001 Mar	1,6	3,0	4,5	4,6	8,7	26,2	4,71	4,94
Abr	1,4	3,2	4,7	4,8	8,4	24,1	4,69	5,10
May	2,9	3,5	5,2	5,3	8,0	26,2	4,64	5,26
Jun	3,8	4,2	6,1	5,9	7,8	25,1	4,45	5,21
Jul	3,3	4,3	6,4	.	7,6	.	4,47	5,25
Ago	.	.	.	.	.	.	4,35	5,06

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	2,6	2,0	81,8	1,7	9,9
2000	2,3	5,5	3,4	3,4	5,6	83,8	2,1	8,9
2000 IV	2,7	6,2	3,4	2,9	5,5	84,7	2,1	8,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 I	2,5	4,6	3,1	2,4	4,0	84,4	1,9	8,4
II	3,1	3,7	.	1,7	0,7	83,6	.	8,4
III	.	.	.	.	.	82,9	.	.
2001 Mar	2,6	4,2	-	-	2,9	-	-	8,4
Abr	2,9	4,2	-	-	0,9	-	-	8,4
May	3,4	3,7	-	-	-0,5	-	-	8,4
Jun	3,0	3,3	-	-	1,7	-	-	8,3
Jul	2,8	2,3	-	-	.	-	-	8,3
Ago	.	.	-	-	.	-	-	.

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 de grupo amplio (saldo a fin de período)	Tipo de cambio efectivo del euro: grupo amplio (1999 I = 100)		Tipo de cambio dólar estadounidense / euro
	Cuenta corriente y cuenta de capital	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 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	-1,4	18,9	-48,2	31,7	410,2	89,5	86,9	0,873
III	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Mar	1,0	7,0	-33,1	6,2	393,4	91,4	89,1	0,910
Abr	-1,1	5,3	0,1	-20,9	386,7	91,0	88,5	0,892
May	-0,3	5,3	-40,4	24,9	409,0	89,3	86,7	0,874
Jun	0,0	8,3	-7,9	27,7	410,2	88,1	85,4	0,853
Jul	.	.	.	.	397,5	89,1	86,1	0,861
Ago	.	.	.	.	.	91,8	88,6	0,900

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 Abr	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
Ago	3	128.381	278.055	23.792	5.618	225.035	164.998	60.001	0
	10	128.352	275.989	23.543	5.547	222.363	162.001	60.001	0
	17	128.312	277.745	22.700	5.401	221.065	160.998	60.001	0
	24	128.312	277.546	21.909	5.369	213.062	153.001	60.001	0
	31	128.302	275.419	24.783	5.289	213.483	152.999	60.001	0
Sep	7	128.268	274.275	24.166	5.419	212.066	152.000	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
2001 Abr	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
Ago	3	351.627	125.212	125.179	31	0	0	2	4.164	3.784
	10	349.258	127.305	126.241	1.062	0	0	2	4.343	3.784
	17	345.581	129.735	129.687	46	0	0	2	4.162	3.784
	24	338.873	125.018	124.998	18	0	0	2	4.119	3.784
	31	337.682	118.781	118.722	55	0	0	4	4.164	3.784
Sep	7	338.188	127.999	127.948	34	0	0	17	4.843	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	9.191	56	530	28.306	70.211	90.089	814.720	2001 Abr 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	
0	8	28	305	28.136	70.157	92.625	852.105	Ago 3	
0	305	56	281	28.141	70.157	86.614	840.988	10	
0	9	57	249	28.280	70.157	86.693	840.603	17	
0	25	35	260	28.325	70.157	87.419	832.360	24	
0	437	46	252	28.371	70.160	87.329	833.389	31	
0	43	22	320	28.286	70.160	85.090	828.051	Sep 7	

								Total	
Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro	Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro	Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro	Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro	Contrapartida de los derechos especiales de giro emitidos por el FMI	Otros pasivos	Cuentas de revalorización	Capital y reservas		
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
54.424	8.438	3.790	13.345	6.984	72.721	126.268	58.901	814.720	2001 Abr 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
53.989	8.523	3.966	17.014	7.183	74.845	141.340	60.458	852.105	Ago 3
51.402	8.727	4.011	15.204	7.183	67.972	141.340	60.459	840.988	10
51.485	8.466	4.138	15.369	7.183	68.901	141.340	60.459	840.603	17
54.847	8.543	3.986	14.679	7.183	69.528	141.340	60.460	832.360	24
62.840	8.459	3.982	15.649	7.183	69.065	141.340	60.460	833.389	31
47.863	8.489	3.978	14.669	7.183	69.255	141.340	60.460	828.051	Sep 7

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			
			Tipo fijo	Tipo mínimo ofertado			
	Nivel	Variación	Nivel	Nivel	Variación	Nivel	Variación
	1	2	3	4	5	6	7
1999 Ene 1	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
Abr 9	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
Nov 5	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 Feb 4	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
Mar 17	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
Abr 28	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
Jun 9	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
Sep 1	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
Oct 6	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 May 11	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
Ago 31	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
Sep 18	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50

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 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
8	132.809	91.000	-	4,50	4,50	4,51	14
15	111.157	70.000	-	4,50	4,50	4,51	14
22	142.012	83.000	-	4,50	4,50	4,51	14
29	72.907	70.000	-	4,50	4,50	4,50	14
Sep 5	132.696	82.000	-	4,25	4,27	4,28	14
12	118.708	61.000	-	4,25	4,26	4,27	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
2000 Ene 27	87.052	20.000	-	3,28	3,30	-	91
Mar 2	72.960	20.000	-	3,60	3,61	-	91
30	74.929	20.000	-	3,78	3,80	-	91
Abr 27	64.094	20.000	-	4,00	4,01	-	91
Jun 1	64.317	20.000	-	4,40	4,42	-	91
29	41.833	20.000	-	4,49	4,52	-	91
Jul 27	40.799	15.000	-	4,59	4,60	-	91
Ago 31	35.417	15.000	-	4,84	4,87	-	91
Sep 28	34.043	15.000	-	4,84	4,86	-	92
Oct 26	43.085	15.000	-	5,06	5,07	-	91
Nov 30	31.999	15.000	-	5,03	5,05	-	91
Dic 29	15.869	15.000	-	4,75	4,81	-	90
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 Ene 25	31.905	20.000	-	4,66	4,69	-	90
Mar 1	45.755	20.000	-	4,69	4,72	-	91
29	38.169	19.101	-	4,47	4,50	-	91
Abr 25	43.416	20.000	-	4,67	4,70	-	92
May 31	46.448	20.000	-	4,49	4,51	-	91
Jun 28	44.243	20.000	-	4,36	4,39	-	91
Jul 26	39.369	20.000	-	4,39	4,42	-	91
Ago 30	37.855	20.000	-	4,20	4,23	-	91

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
Sep 12	Operaciones temporales	69.281	69.281	4,25	-	-	-	1
13	Operaciones temporales	40.495	40.495	4,25	-	-	-	1

Fuente: BCE.

- 1) Los datos pueden ser ligeramente diferentes a los que aparecen en el cuadro 1.1, columnas 6 a 8, debido a operaciones adjudicadas pero no liquidadas.
- 2) El 8 de junio de 2000, el BCE anunció que, a partir de la operación que se 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 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	10.705,3	6.015,6	175,7	198,7	1.314,2	656,6	2.344,5
Jul ⁴⁾	10.586,4	5.910,4	185,5	198,3	1.312,4	636,1	2.343,6

Fuente: BCE.

- 1) Los pasivos frente a otras entidades de crédito sujetas a reservas mínimas, al BCE y a los bancos centrales nacionales participantes se excluyen de la base de pasivos computables. Si una entidad no puede presentar evidencia del montante de sus emisiones de valores a menos de 2 años y de sus emisiones de instrumentos del mercado monetario que están en las carteras de las entidades mencionadas arriba, esa entidad puede deducir de la base computable determinado porcentaje de dichos pasivos. Este porcentaje fue el 10% para el cálculo de los pasivos computables hasta noviembre de 1999 y el 30% a partir de entonces.
- 2) Los periodos de mantenimiento comienzan el día 24 de cada mes y finalizan el día 23 del mes siguiente; las reservas obligatorias se calculan a partir de los pasivos computables al final del mes precedente.
- 3) Incluye la base de pasivos computables de las entidades de crédito radicadas en Grecia (134,4 mm de euros en noviembre y 134,6 mm de euros en diciembre del 2000, de los cuales 107,3 mm de euros y 110,3 mm de euros, respectivamente, están sujetos a un coeficiente de reservas del 2%). Con carácter transitorio, las entidades de crédito radicadas en los Estados miembros participantes podrían deducir de su base de pasivos computables los pasivos frente a entidades de crédito radicadas en Grecia. Comenzando con la base de pasivos computables vigente al final de enero de 2001, se aplica el procedimiento estándar.

2. Reservas mantenidas¹⁾

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias ²⁾	Reservas reales mantenidas ³⁾	Exceso de reservas ⁴⁾	Incumplimientos ⁵⁾	Tipos de interés de las reservas obligatorias ⁶⁾
	1	2	3	4	5
2000 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	127,2	127,7	0,5	0,0	4,50
Sep ⁶⁾	125,3	-	-	-	-

Fuente: BCE.

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

Cuadro 1.5

Posición de liquidez del sistema bancario¹⁾

(mm de euros; medias de saldos diarios)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Factores de inyección de liquidez					Factores de absorción de liquidez					Cuentas corrientes de entidades de crédito ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema					Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez ²⁾	Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto) ³⁾		
	Activos netos en oro y moneda extranjera del Eurosistema	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a plazo más largo	Facilidad marginal de crédito	Otras operaciones de inyección de liquidez ²⁾							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999 Oct	349,7	143,0	45,0	0,3	0,0	0,6	0,0	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7
Nov	351,8	140,5	53,7	0,3	0,0	0,4	0,0	343,1	51,5	47,3	104,2	447,6
Dic	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
2000 Ene	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	0,5	3,3	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3
Feb	367,8	130,9	70,5	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	49,2	64,2	108,1	455,9
Mar	369,2	136,1	66,2	0,2	0,0	0,3	0,0	347,6	51,7	63,5	108,6	456,4
Abr	377,1	136,7	61,0	0,2	0,0	0,9	0,0	349,7	45,6	69,1	109,7	460,3
May	378,8	142,6	60,0	0,4	0,0	2,3	0,0	353,8	41,9	71,8	112,0	468,2
Jun	378,1	140,9	59,9	0,3	0,2	0,8	0,0	354,1	38,3	72,1	114,2	469,1
Jul	380,8	157,9	59,9	0,4	0,0	0,5	0,0	357,0	50,4	76,8	114,1	471,7
Ago	382,0	163,1	55,4	0,1	0,0	0,3	0,0	359,2	48,8	80,0	112,4	471,9
Sep	381,6	173,1	51,1	0,3	0,0	0,2	0,0	354,8	56,6	81,2	113,3	468,3
Oct	396,3	176,5	45,7	0,5	0,0	0,2	0,0	354,5	47,4	102,5	114,4	469,1
Nov	398,6	183,7	45,0	0,2	0,0	0,2	0,0	352,7	49,8	109,2	115,7	468,6
Dic	394,4	210,4	45,0	0,4	0,0	0,2	0,0	360,4	61,1	111,1	117,4	478,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 Ene	383,7	205,3	45,0	0,5	0,0	0,6	0,0	368,3	52,2	94,2	119,1	488,0
Feb	377,9	188,9	49,8	2,6	0,0	0,4	0,0	354,8	57,0	86,3	120,7	476,0
Mar	375,6	185,2	54,1	0,4	0,0	0,5	0,0	353,0	53,0	87,7	121,0	474,5
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
Ago	402,1	164,0	60,0	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	48,8	101,8	127,8	475,6

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 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
1999 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 II	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
2000 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
2000 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
2000 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
2000 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
2000 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
2000 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
2001 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
2001 Mar	401,7	373,9	27,2	0,6	105,0	2,7	101,2	1,1	14,7	4,6	10,1	396,8	11,3	54,4	983,8
2001 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
2001 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
2001 Jun	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	1.027,2
2001 Jul ^(p)	424,4	396,6	27,2	0,6	106,9	3,3	102,4	1,2	14,3	4,7	9,7	404,9	12,0	57,2	1.019,8

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 III	359,7	405,3	347,7	50,1	7,6	3,3	5,3	145,5	88,8	50,1	1.058,0
1999 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 II	374,3	497,9	432,8	52,6	12,5	1,7	4,6	193,4	92,0	45,4	1.209,3
2000 Jul	377,7	414,9	354,7	49,7	10,5	1,7	4,6	196,0	84,6	46,1	1.125,6
2000 Ago	373,2	401,0	336,1	53,8	11,2	1,7	4,6	199,4	66,6	46,9	1.093,5
2000 Sep	373,5	404,2	346,1	45,6	12,5	0,0	4,6	221,2	75,0	51,4	1.129,8
2000 Oct	372,6	388,1	323,3	51,1	13,7	0,0	4,6	225,3	69,5	51,6	1.111,6
2000 Nov	372,2	334,6	265,6	54,9	14,0	0,0	3,8	221,4	29,3	51,7	1.013,0
2000 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
2001 Feb	370,6	313,1	249,7	52,0	11,4	0,0	5,5	194,8	27,9	58,3	970,1
2001 Mar	370,5	312,6	253,4	46,8	12,4	0,0	5,5	204,6	26,8	63,8	983,8
2001 Abr	372,5	289,9	234,8	41,2	13,8	0,0	5,5	205,6	25,3	54,1	952,9
2001 May	369,5	317,5	266,5	36,0	15,1	0,0	5,5	212,1	27,6	50,9	983,1
2001 Jun	368,8	342,2	274,1	51,8	16,3	0,0	5,6	223,7	32,6	54,2	1.027,2
2001 Jul ^(p)	366,9	343,5	282,7	46,9	14,0	0,0	5,6	214,6	31,9	57,3	1.019,8

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.

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						7	8	9	10	11
2000 Feb	32,1	-4,4	36,5	15,5	9,3	6,2	13,7	31,7	-0,4	17,0	109,6
Mar	71,8	4,5	67,3	-13,8	-7,0	-6,8	39,1	33,4	0,0	22,5	153,0
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	60,6	-0,5	61,1	-17,1	-18,1	1,0	-31,9	7,9	1,4	4,5	25,4
Jul	22,3	-1,3	23,5	-19,3	-26,9	7,6	3,6	-3,5	0,7	47,0	50,9
Ago	7,0	-8,6	15,6	-6,2	-9,8	3,6	1,9	3,8	0,3	38,5	45,4
Sep	66,9	-4,1	71,1	0,3	-3,1	3,4	3,0	17,7	0,7	-75,9	12,7
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	61,2	9,8	51,4	-14,4	-17,7	3,4	5,5	7,0	1,2	-22,2	38,3
<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	61,9	2,3	59,6	18,1	9,5	8,6	17,0	102,5	0,1	46,0	245,4
Abr	32,9	-8,1	41,0	14,7	8,1	6,5	16,7	-19,3	1,2	9,9	56,1
May	5,0	-5,6	10,6	38,7	32,2	6,4	1,1	4,6	1,4	18,8	69,6
Jun	52,9	-1,7	54,5	10,4	8,0	2,4	-33,9	18,9	1,1	29,5	79,0
Jul ³⁾	10,4	-3,6	13,9	12,3	-1,5	13,8	-7,7	-42,4	1,0	-79,4	-105,7

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								4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000 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	12,5	107,2	33,5	-23,2	153,0
Abr	3,3	1,6	33,0	33,4	4,9	-7,7	2,4	-0,7	19,1	9,3	36,1	14,6	-16,5	99,7
May	-0,2	-17,9	1,6	-11,3	20,3	-8,9	1,4	8,6	6,3	2,8	28,5	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	19,0	-78,0	19,2	26,1	25,4
Jul	1,9	-11,3	1,1	-5,0	7,4	-6,1	4,7	10,7	-7,1	15,2	8,9	38,5	-7,0	50,9
Ago	-5,1	5,9	-7,9	-29,3	29,3	-5,1	-2,7	6,1	11,7	4,7	12,0	33,4	-15,4	45,4
Sep	1,0	18,7	4,6	10,8	-0,9	-7,4	2,0	-9,5	3,3	18,7	42,7	-65,7	-1,1	12,7
Oct	-2,2	13,1	3,3	-0,8	13,8	-8,8	-0,8	3,9	16,3	5,1	20,7	46,5	9,4	116,0
Nov	0,1	-3,6	26,0	20,0	8,8	-5,8	3,0	-1,8	5,3	-11,9	11,2	-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	-23,6	-16,1	-22,2	5,9	38,3
<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	4,9	13,0	17,1	138,0	51,3	-8,2	245,4
Abr	-0,1	2,2	29,7	30,7	-0,9	0,9	-1,1	0,7	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	14,1	23,4	-1,1	69,6
Jun	0,2	17,7	32,5	36,4	-3,1	9,3	-10,1	-1,4	19,0	21,0	-22,6	15,1	-2,6	79,0
Jul ³⁾	-5,0	-8,8	-8,5	-16,6	4,2	2,8	1,1	12,7	16,4	-6,8	-57,8	-48,3	0,5	-105,7

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⁾
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Índice, Dic.98=100 ³⁾				
					1	2	3	4	5	6	7	8
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	332,2	1.794,5	2.126,7	117,51	1.069,4	1.283,0	4.479,1	110,91
Jul ⁴⁾	327,2	1.777,3	2.104,6	116,37	1.076,3	1.287,0	4.467,9	110,73

2. Agregados monetarios: Flujos⁴⁾

	M2							
	M1				Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Tasa de variación interanual ³⁾
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Tasa de variación interanual ³⁾				
					1	2	3	4	5	6	7	8
2000 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	0,2	35,6	35,8	4,1	-2,5	9,9	43,2	4,4
Jul ⁴⁾	-5,0	-15,6	-20,6	3,2	8,9	4,2	-7,4	4,3

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		
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	451,2	89,7	4.895,7	108,29		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	463,3	76,7	4.886,9	108,29		Jul
169,4	470,6	81,0	4.885,6	108,13		Ago
171,4	461,5	81,5	4.884,2	108,04		Sep
170,6	466,5	88,2	4.902,2	108,29		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	111,53		Feb
225,9	475,2	119,6	5.199,5	112,44		Mar
224,9	476,8	125,3	5.243,2	113,37		Abr
237,3	480,2	133,9	5.288,2	114,09		May
227,3	478,6	144,0	5.328,9	115,00		Jun
228,3	490,4	144,9	5.331,6	115,19		Jul ^(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		
4,5	18,4	3,7	22,2	6,2		2000 Feb
17,8	12,3	-1,0	36,3	6,6		Mar
2,4	-0,7	1,4	40,4	6,7		Abr
1,4	8,6	-1,7	3,2	6,0		May
-13,9	-4,4	1,7	-7,4	5,3		Jun
4,7	10,7	-10,7	4,2	5,1		Jul
-2,7	6,1	3,2	-7,4	5,4		Ago
2,0	-9,5	0,6	-4,0	5,0		Sep
-0,8	3,9	5,4	11,1	4,9		Oct
3,0	-1,8	10,3	37,8	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	4,9	4,0	42,4	4,7		Mar
-1,1	0,7	5,5	42,7	4,7		Abr
12,4	1,6	6,0	33,3	5,3		May
-10,1	-1,4	10,6	42,2	6,3		Jun
1,1	12,7	2,7	9,1	6,4		Jul ^(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⁾	Total	Índice, Dic.98=100 ⁴⁾		
									1	2	3	4	5	6	7	8
2000 Ene	335,8	1.628,4	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	336,4	1.661,3	1.997,7	111,72	2.145,7	100,16	4.143,5	105,42		
Abr	337,1	1.675,4	2.012,4	112,43	2.150,4	100,27	4.162,9	105,80		
May	338,7	1.661,6	2.000,3	111,94	2.162,8	100,85	4.163,1	105,90		
Jun	339,6	1.646,1	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	339,0	1.675,3	2.014,3	112,61	2.183,2	101,73	4.197,5	106,68		
Sep	339,3	1.674,5	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	1.679,7	2.018,1	112,76	2.207,9	102,81	4.226,1	107,33		
Dic	338,0	1.676,9	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⁾	345,5	1.691,1	2.036,6	-	2.284,7	-	4.321,3	-		
2001 Ene	338,9	1.690,2	2.029,1	112,38	2.296,1	103,15	4.325,2	107,37		
Feb	339,0	1.710,7	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	336,1	1.725,2	2.061,3	114,04	2.340,6	105,03	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	330,8	1.757,7	2.088,5	115,40	2.357,3	105,61	4.445,7	110,08		
Jul ^(p)	324,3	1.764,4	2.088,7	115,49	2.374,3	106,47	4.463,0	110,60		

4. Flujos desestacionalizados⁷⁾

	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	9	10	11
2000 Feb	0,2	17,1	17,3	0,9	10,7	11,0	0,5	1,0	28,3	0,7	5,4
Mar	0,4	14,3	14,7	0,7	10,3	-0,7	0,0	0,8	14,0	0,3	5,1
Abr	0,8	11,9	12,7	0,6	10,5	2,2	0,1	0,7	14,9	0,4	5,2
May	1,7	-10,4	-8,7	-0,4	9,0	12,5	0,6	1,1	3,8	0,1	4,8
Jun	0,8	-14,2	-13,4	-0,7	7,3	2,1	0,1	1,6	-11,3	-0,3	4,2
Jul	-0,8	10,7	10,0	0,5	6,4	5,8	0,3	1,2	15,7	0,4	3,6
Ago	0,2	15,1	15,4	0,8	7,2	11,0	0,5	1,7	26,4	0,6	4,3
Sep	0,3	-1,9	-1,6	-0,1	6,4	6,7	0,3	2,0	5,1	0,1	4,1
Oct	0,5	2,1	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	-0,4	0,9	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	-6,9	-1,0	-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	-1,7	2,4	0,7	0,0	1,6	17,1	0,7	4,3	17,8	0,4	3,0
Abr	-1,2	10,1	8,9	0,4	1,4	12,6	0,5	4,8	21,6	0,5	3,2
May	-3,3	24,1	20,8	1,0	2,9	-1,2	-0,1	4,1	19,6	0,4	3,5
Jun	-2,1	5,9	3,8	0,2	3,8	14,0	0,6	4,6	17,8	0,4	4,2
Jul ^(p)	-6,5	8,2	1,8	0,1	3,3	19,2	0,8	5,2	20,9	0,5	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		
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	111,25		Feb
700,3	120,97	4.843,8	107,37	5.686,1	112,33		Mar
706,3	121,01	4.869,2	107,71	5.743,6	113,33		Abr
706,8	121,72	4.869,9	107,88	5.789,0	114,20		May
701,9	121,29	4.850,8	107,58	5.825,4	114,79		Jun
712,3	122,92	4.879,8	108,14	5.855,3	115,29		Jul
716,5	123,22	4.914,0	108,76	5.916,6	116,44		Ago
718,6	123,55	4.923,6	108,91	5.989,4	117,59		Sep
734,3	125,81	4.953,6	109,42	6.032,1	118,34		Oct
737,9	126,83	4.963,9	109,79	6.062,8	119,07		Nov
749,1	130,67	4.962,2	110,20	6.072,6	119,61		Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
770,3	-	5.091,6	-	6.135,7	-		2001 Ene ¹
791,6	134,55	5.116,9	110,81	6.182,5	120,53		2001 Ene
796,2	135,29	5.154,5	111,61	6.218,8	121,25		Feb
806,1	136,64	5.186,6	112,16	6.269,1	122,08		Mar
811,6	137,38	5.213,5	112,72	6.303,9	122,79		Abr
829,5	139,69	5.258,3	113,44	6.341,7	123,34		May
844,4	142,30	5.290,1	114,16	6.359,3	123,78		Jun
864,0	146,06	5.326,9	115,09	6.367,3	124,09		Jul ⁶⁾

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	
8,9	1,3	11,8	37,3	0,8	6,3	6,1	49,8	0,9	9,5	2000 Feb
21,0	3,1	15,9	35,0	0,7	6,6	6,4	54,6	1,0	9,8	Mar
0,3	0,0	13,9	15,1	0,3	6,3	6,3	50,6	0,9	10,4	Abr
4,1	0,6	13,9	7,9	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	30,3	0,5	9,4	Jun
9,5	1,3	14,4	25,2	0,5	5,1	5,3	25,1	0,4	9,1	Jul
1,7	0,2	13,0	28,1	0,6	5,4	5,2	58,5	1,0	9,5	Ago
1,9	0,3	11,0	7,0	0,1	5,0	5,1	58,3	1,0	10,0	Sep
13,1	1,8	12,0	23,1	0,5	5,0	4,9	38,4	0,6	9,8	Oct
6,0	0,8	10,3	16,6	0,3	4,7	4,9	37,3	0,6	9,3	Nov
22,4	3,0	12,6	19,0	0,4	4,8	4,8	27,1	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
7,9	1,0	13,0	25,7	0,5	4,5	4,6	42,9	0,7	8,7	Mar
4,3	0,5	13,5	25,9	0,5	4,7	4,8	36,5	0,6	8,4	Abr
13,6	1,7	14,8	33,2	0,6	5,2	5,3	28,2	0,4	8,0	May
15,5	1,9	17,3	33,3	0,6	6,1	5,9	22,5	0,4	7,8	Jun
22,3	2,6	18,8	43,3	0,8	6,4	-	16,2	0,3	7,6	Jul ⁶⁾

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 (sin desestacionalizar) 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	
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	111,05	237,1	161,8
Mar	1.164,9	113,2	1.463,0	842,6	2.060,4	6.427,0	5.688,6	112,38	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	149,7	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	115,21	218,6	164,2
Jul	1.166,2	116,6	1.507,2	893,9	1.974,5	6.636,0	5.874,6	115,67	209,6	164,9
Ago	1.167,3	118,2	1.523,1	898,2	1.950,6	6.660,4	5.893,1	115,98	206,2	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	183,1	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	119,97	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	121,00	123,7	172,3
Mar	1.171,4	127,6	1.576,9	926,7	2.017,7	7.127,6	6.272,9	122,16	93,0	172,0
Abr	1.168,9	125,6	1.577,8	927,9	2.015,7	7.193,0	6.312,3	122,96	55,7	173,3
May	1.170,3	123,4	1.584,5	939,9	2.030,6	7.219,9	6.332,5	123,16	46,4	174,6
Jun	1.169,6	123,2	1.590,3	967,4	2.035,4	7.238,2	6.382,2	124,22	95,2	175,7
Jul ⁴⁾	1.164,0	121,8	1.597,5	958,0	2.028,4	7.252,0	6.387,9	124,49	105,9	176,8

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 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	12,5	-2,4	99,6	67,3	9,9	-73,8	0,0
Abr	-0,8	-0,4	17,6	9,3	-19,2	72,0	53,6	10,5	-23,0	0,8
May	1,3	1,2	8,0	2,8	-13,8	48,7	28,8	10,3	-17,2	0,5
Jun	-1,0	1,5	14,0	19,0	-18,6	30,2	61,1	9,4	85,9	1,4
Jul	-0,8	1,4	3,5	15,2	-28,2	34,8	23,5	9,1	-12,3	0,7
Ago	0,4	1,7	8,5	4,7	-18,4	21,1	15,6	9,5	-8,1	0,3
Sep	-2,5	2,2	2,7	18,7	-7,2	77,5	71,1	10,0	-25,0	0,7
Oct	0,0	0,8	10,8	5,1	-13,5	47,4	38,6	9,8	-10,7	3,2
Nov	-5,9	2,7	-5,0	-11,9	5,8	42,1	41,9	9,3	-3,3	-0,3
Dic	8,9	2,5	-4,0	-23,6	-7,9	60,2	51,4	9,5	23,0	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	9,0	17,1	11,8	85,1	59,6	8,7	-35,5	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	26,6	18,2	10,6	8,0	-9,5	1,4
Jun	-0,6	-0,3	8,4	21,0	6,3	23,1	54,5	7,8	41,5	1,1
Jul ⁴⁾	-4,8	-1,3	13,7	-6,8	-5,1	20,1	13,9	7,6	15,4	1,0

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
Préstamos concedidos por las IFM por contrapartida, finalidad y plazo a la emisión¹⁾

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

1. Préstamos a instituciones financieras no monetarias y a las AAPP: Saldos a fin de período

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones			Empresas de seguros y fondos de pensiones			AAPP						Total	Índice, Dic. 98 =100 ²⁾
	Total		Índice, Dic. 98 =100 ²⁾	Total		Índice, Dic. 98 =100 ²⁾	Adminis-tración Central ³⁾	Otras AAPP						
	Hasta 1 año	1		Hasta 1 año	2			Adminis-tración Regional	Adminis-tración Local		Admones de Seguridad Social			
			Más de 5 años			Más de 5 años								
3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14			
1999 IV	315,7	191,4	120,4	29,4	20,7	107,1	199,5	292,9	252,7	339,9	307,7	15,6	847,9	100,4
2000 I	335,7	207,1	128,0	37,1	25,7	135,1	193,8	291,9	251,3	338,1	306,0	16,0	839,7	99,5
II	381,7	246,0	135,8	38,8	29,1	141,3	186,8	290,0	252,1	339,0	305,9	19,7	835,6	99,0
III	385,6	247,0	138,9	33,0	25,3	120,4	173,3	288,4	252,4	337,8	305,2	18,5	818,0	97,3
IV	394,9	252,6	142,9	31,5	21,8	114,7	173,1	297,3	255,4	350,9	315,7	14,6	835,9	99,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 Ene 1	395,5	253,1	-	31,5	21,8	-	185,6	297,3	255,4	351,5	316,3	15,2	849,6	-
2001 I	417,7	272,7	152,9	35,9	26,8	130,7	189,3	295,3	255,3	352,4	314,0	15,6	852,5	99,1
II ⁴⁾	424,4	281,2	155,4	36,0	26,7	131,1	175,0	294,0	254,9	349,3	310,8	19,2	837,5	97,3

2. Préstamos a instituciones financieras no monetarias y las AAPP: Flujos⁴⁾

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones			Empresas de seguros y fondos de pensiones			AAPP						Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾
	Total		Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Total		Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Adminis-tración Central ³⁾	Otras AAPP						
	Hasta 1 año	1		Hasta 1 año	2			Adminis-tración Regional	Adminis-tración Local		Admones de Seguridad Social			
			Más de 5 años			Más de 5 años								
3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14			
2000 I	19,8	15,7	13,1	7,7	4,9	2,7	-4,9	-1,0	-1,5	-1,8	-1,7	0,3	-7,4	0,0
II	20,5	13,8	17,4	1,7	3,5	-4,1	-7,3	-1,8	1,3	0,9	-0,1	3,7	-4,6	-0,3
III	8,5	1,1	23,0	-5,7	-3,8	-21,2	-10,0	-2,3	-0,3	-0,5	0,0	-1,2	-13,9	-1,2
IV	11,2	6,7	18,6	-1,5	-3,5	7,1	0,3	8,8	3,0	12,8	10,3	-3,9	18,0	-0,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 I	27,7	22,6	19,4	4,4	5,0	-3,3	-0,6	-2,0	-0,1	-0,7	-3,6	0,4	-2,9	-0,4
II ⁴⁾	6,9	8,5	14,4	0,1	-0,1	-7,2	-14,7	-1,3	-0,4	-3,0	-3,2	3,6	-15,4	-1,7

Fuente: BCE.

1) 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.

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

3) No se dispone de detalle por plazos de los préstamos a la Administración Central.

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

Cuadro 2.5 (cont.)

Préstamos concedidos por las IFM por contrapartida, finalidad y plazo a la emisión¹⁾

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

3. Préstamos a sectores no financieros distintos de las AAPP: Saldos a fin de período

	Sociedades no financieras					Crédito al consumo ³⁾				
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, Dic 98=100 ²⁾	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, Dic 98=100 ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 IV	858,8	372,9	1.195,8	2.427,5	107,0	88,4	156,4	195,6	440,4	107,6
2000 I	902,0	392,3	1.207,0	2.501,3	109,9	89,1	162,5	200,5	452,1	110,0
II	919,1	406,0	1.236,7	2.561,7	113,0	93,6	161,7	201,8	457,1	111,7
III	954,6	422,5	1.256,8	2.633,9	115,8	96,5	165,1	208,2	469,8	114,4
IV	968,4	428,6	1.287,8	2.684,8	118,7	98,2	165,5	212,8	476,6	116,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene 1	997,1	436,0	1.293,6	2.726,6	-	102,8	166,5	212,8	482,1	-
2001 I	1.034,3	444,7	1.313,7	2.792,6	120,9	99,4	168,6	212,6	480,6	115,2
II ^(a)	1.057,3	449,3	1.340,7	2.847,3	123,0	101,1	172,3	216,7	490,1	117,4

4. Préstamos a instituciones no financieras distintos de las AAPP: Flujos⁴⁾

	Sociedades no financieras					Crédito al consumo ³⁾				
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 I	40,4	18,1	8,0	66,6	9,8	0,7	4,7	4,6	10,0	7,9
II	21,7	15,8	31,7	69,3	9,5	4,5	-0,3	2,8	7,0	7,1
III	29,0	16,3	18,2	63,5	11,3	2,1	3,1	5,8	11,0	8,0
IV	19,3	10,1	36,4	65,8	10,9	1,7	0,5	4,6	6,9	7,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	32,5	5,3	13,5	51,3	10,0	-4,4	0,0	0,5	-4,0	4,7
II ^(a)	19,5	6,5	23,1	49,1	8,9	1,6	3,7	4,1	9,4	5,1

Fuente: BCE.

1) 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.

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

Hogares											Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares			
Préstamos para compra de vivienda ³⁾					Otras finalidades					Total	Índice, Dic 98 =100 ²⁾	Total	Índice, Dic 98=100 ²⁾	
Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, Dic 98 =100 ²⁾	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, Dic 98 =100 ²⁾					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
19,9	60,4	1.627,0	1.707,3	112,0	141,7	98,5	339,3	579,5	109,6	2.727,2	110,8	37,4	107,1	1999 IV
20,2	58,9	1.660,2	1.739,3	114,1	141,0	100,4	342,8	584,2	110,7	2.775,6	112,7	39,0	111,7	2000 I
21,3	60,7	1.698,9	1.780,9	116,7	144,9	102,2	341,4	588,5	111,9	2.826,5	114,9	37,6	107,7	II
22,8	63,1	1.747,4	1.833,3	118,9	142,5	100,9	342,1	585,5	111,8	2.888,6	116,6	37,5	107,5	III
23,1	62,5	1.791,2	1.876,7	121,6	146,4	101,7	340,1	588,2	113,0	2.941,6	118,9	38,2	109,3	IV
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
23,1	62,9	1.802,0	1.888,0	-	146,6	101,7	340,1	588,4	-	2.958,6	-	38,2	-	2001 Ene 1
22,8	61,9	1.831,9	1.916,6	123,5	146,0	104,4	341,9	592,2	113,9	2.989,4	120,1	37,3	106,5	2001 I
23,4	62,4	1.863,7	1.949,6	125,4	147,7	101,5	345,1	594,3	115,6	3.033,9	122,0	40,6	116,0	II ^(p)

Hogares											Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares			
Préstamos para compra de vivienda ³⁾					Otras finalidades					Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	
Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
0,4	-1,1	32,5	31,8	11,3	-0,7	1,8	4,7	5,8	6,5	47,7	9,7	1,6	9,1	2000 I
1,1	1,6	37,2	40,0	10,2	3,9	2,6	-0,2	6,3	5,8	53,3	8,7	-1,4	5,1	II
-0,1	0,7	32,9	33,5	9,0	-1,7	-0,8	2,0	-0,6	5,0	43,9	8,0	0,0	3,8	III
0,2	-0,6	42,4	42,1	8,6	4,2	2,0	0,4	6,6	3,1	55,6	7,3	0,6	2,1	IV
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
-0,4	-1,0	30,8	29,5	8,3	0,4	2,6	1,6	4,6	2,9	30,1	6,6	-1,0	-4,7	2001 I
0,6	0,6	27,8	28,9	7,4	1,8	-1,1	7,8	8,5	3,3	46,9	6,2	3,3	7,7	II ^(p)

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

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

Cuadro 2.6

Depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento¹⁾

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

1. Depósitos mantenidos por instituciones financieras no monetarias y las AAPP: Saldos a fin de período

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones				Empresas de seguros y fondos de pensiones				AAPP							
	Total ²⁾				Índice, Dic. 98 =100 ³⁾	Total ²⁾				Índice, Dic. 98 =100 ³⁾	Adminis-tración Central	Otras AAPP			Total	Índice, Dic. 98 =100 ³⁾
	Depósi-tos a la vista	Depósi-tos a plazo	Cesiones temporales			Depósi-tos a la vista	Depósi-tos a plazo	Cesiones temporales				Adminis-tración Regional	Adminis-tración Local	Admones de Seguridad Social		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 IV	398,9	143,1	181,7	69,3	119,8	447,7	32,2	400,4	11,9	108,2	142,0	31,2	59,2	48,2	280,5	106,7
2000 I	435,3	162,2	180,1	87,4	130,8	458,8	35,4	407,0	13,1	110,9	130,2	28,1	58,6	52,7	269,7	102,6
II	425,3	164,5	178,7	76,8	129,7	460,7	34,6	411,0	11,6	111,4	146,0	31,6	62,7	59,3	299,6	114,0
III	424,4	158,6	184,2	76,6	129,6	464,4	34,1	413,7	12,9	111,6	159,3	30,3	63,2	57,8	310,5	117,8
IV	428,4	153,7	194,8	74,0	130,9	477,6	40,6	418,4	15,3	114,8	164,6	30,6	68,2	53,2	316,5	120,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 Ene 1	431,4	154,2	196,1	75,2	-	479,8	40,7	418,5	17,5	-	166,2	30,6	69,1	55,1	321,0	-
2001 I	441,7	151,8	192,9	91,2	134,0	483,5	38,2	423,0	18,8	115,7	150,3	30,9	65,0	57,2	303,5	113,5
II ⁴⁾	455,1	163,5	195,1	89,4	136,9	485,1	40,2	424,0	17,0	116,1	164,6	31,7	66,8	60,9	323,9	121,2

2. Depósitos mantenidos por instituciones financieras no monetarias y las AAPP: Flujos ⁴⁾

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones				Empresas de seguros y fondos de pensiones				AAPP							
	Total ²⁾				Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Total ²⁾				Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Adminis-tración Central	Otras AAPP			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾
	Depósi-tos a la vista	Depósi-tos a plazo	Cesiones temporales			Depósi-tos a la vista	Depósi-tos a plazo	Cesiones temporales				Adminis-tración Regional	Adminis-tración Local	Admones de Seguridad Social		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 I	36,4	19,0	-1,6	18,1	15,4	11,1	3,2	6,7	1,2	7,6	-11,9	-2,1	-0,6	3,7	-10,9	6,1
II	-3,7	2,3	4,9	-10,6	7,1	1,9	0,3	2,8	-1,5	6,8	15,8	3,5	4,1	6,5	29,9	17,7
III	0,0	-5,8	6,2	-0,2	10,1	1,1	-0,7	0,3	1,3	5,7	13,3	-1,4	-0,4	-1,4	10,1	18,2
IV	4,0	-4,8	10,6	-2,6	9,2	13,2	6,5	4,8	2,4	6,1	5,3	0,3	5,0	-4,6	6,0	12,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	10,2	-2,5	-3,2	16,0	2,4	3,7	-2,5	4,6	1,3	4,3	-15,6	0,1	-4,1	2,1	-17,5	10,7
II ⁴⁾	9,6	11,6	-1,5	-1,7	5,6	1,8	2,3	1,0	-1,8	4,3	14,3	0,7	1,8	3,6	20,4	6,3

Fuente: BCE.

1) 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.

2) Incluye los depósitos disponibles con preaviso.

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

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

Cuadro 2.6 (cont.)

Depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento¹⁾

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

3. Depósitos mantenidos por sectores no financieros distintos de las AAPP: Saldos a fin de período

	Sociedades no financieras						Hogares ²⁾					
	Depósitos a la vista	Depósitos a la plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice, Dic 98 =100 ³⁾	Depósitos a la vista	Depósitos a la plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice, Dic 98=100 ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 IV	446,0	281,3	23,9	21,5	772,7	100,2	871,6	1.100,2	1.295,3	39,4	3.306,4	102,5
2000 I	440,2	292,2	24,4	31,1	787,9	101,5	887,2	1.093,5	1.274,7	42,4	3.297,7	102,2
II	459,7	307,9	24,1	26,9	818,6	104,7	888,3	1.097,7	1.254,6	46,6	3.287,2	101,9
III	464,2	329,9	24,7	25,0	843,7	106,4	874,4	1.112,3	1.235,3	51,6	3.273,6	101,5
IV	497,4	324,9	24,1	26,3	872,7	111,5	907,1	1.133,9	1.241,6	57,1	3.339,6	103,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 Ene 1	504,4	338,2	24,3	30,5	897,5	-	910,6	1.156,4	1.292,5	69,6	3.429,1	-
2001 I	480,5	351,5	24,1	32,4	888,5	109,5	904,7	1.189,9	1.287,2	78,9	3.460,7	104,4
II ^(p)	515,0	334,9	24,4	33,3	907,6	111,5	944,7	1.198,1	1.293,4	82,5	3.518,7	106,2

2. Depósitos mantenidos por sectores no financieros distintos de las AAPP: Flujos ⁴⁾

	Sociedades no financieras						Hogares ²⁾					
	Depósitos a la vista	Depósitos a la plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Depósitos a la vista	Depósitos a la plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 I	-7,7	7,4	0,5	9,6	9,7	6,1	15,1	-6,7	-20,8	3,0	-9,3	2,1
II	19,9	9,5	-0,3	-4,3	24,8	8,3	2,2	4,3	-21,2	4,2	-10,4	1,3
III	0,3	14,2	1,3	-2,0	13,8	8,9	-13,8	14,6	-19,6	5,0	-13,8	1,0
IV	36,8	2,7	-0,5	1,3	40,3	11,3	32,8	22,2	6,5	5,5	67,0	1,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	-26,7	8,9	-0,2	1,8	-16,2	7,9	-6,2	33,0	-5,8	9,3	30,3	2,2
II ^(p)	31,8	-16,6	0,3	0,9	16,4	6,5	40,0	8,2	6,1	3,6	57,9	4,2

Fuente: BCE.

1) 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.

2) Comprende hogares (S.14) e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S.15).

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

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

Cuadro 2.7

Principales activos y pasivos de las IFM frente a no residentes en la zona del euro¹⁾

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

1. Saldos a fin de período

	Préstamos a no residentes								Valores distintos de acciones emitidos por no residentes							
	Bancos ¹⁾²⁾		No bancos				Total	Índice, Dic 98 =100 ³⁾	Bancos ¹⁾		No bancos				Total	Índice, Dic. 98 =100 ³⁾
	Total	Índice, Dic 98 =100 ³⁾	AAPP	Otros	Total	Índice, Dic 98 =100 ³⁾			Total	Índice, Dic 98 =100 ³⁾	AAPP	Otros	Total	Índice, Dic 98 =100 ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 IV	888,1	90,3	78,8	380,0	458,7	115,6	1.346,8	97,6	117,5	137,1	273,1	142,6	415,8	102,7	533,3	109,1
2000 I	944,3	94,1	79,4	405,7	485,1	119,2	1.429,3	101,3	129,4	148,1	291,7	152,1	443,7	107,2	573,2	114,8
II	977,9	97,2	81,0	399,0	480,0	118,7	1.457,9	103,3	153,0	153,4	302,8	161,3	464,1	108,5	617,1	116,8
III	979,1	94,4	79,3	441,4	520,6	123,3	1.499,7	102,7	168,2	161,6	321,5	175,4	496,9	110,8	665,1	120,2
IV	945,2	93,4	78,8	445,5	524,3	127,8	1.469,5	103,3	171,1	173,2	290,6	183,7	474,3	109,9	645,4	121,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 Ene 1	963,9	-	78,8	449,2	528,0	-	1.491,9	-	171,3	-	296,2	184,0	480,2	-	651,5	-
2001 I	1.051,5	100,3	76,3	517,9	594,2	143,0	1.645,7	112,6	188,8	188,6	285,7	204,8	490,4	113,8	679,3	127,7
II ^(p)	1.065,3	100,1	79,2	519,5	598,7	141,1	1.664,0	111,8	205,5	201,3	294,8	208,9	503,7	114,5	709,2	130,6

2. Flujos ⁴⁾

	Préstamos a no residentes								Valores distintos de acciones emitidos por no residentes							
	Bancos ¹⁾²⁾		No bancos				Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾	Bancos ¹⁾²⁾		No bancos				Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾
	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾			Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 I	37,2	-7,4	0,6	13,5	14,1	10,5	51,3	-2,0	9,4	14,9	19,1	-0,7	18,4	10,2	27,8	11,2
II	30,7	-6,4	2,2	-4,2	-2,0	4,3	28,7	-3,1	4,7	9,9	9,9	-4,4	5,4	13,3	10,1	12,7
III	-27,9	-2,6	-1,7	20,5	18,8	8,3	-9,1	0,9	8,1	23,4	16,8	-6,9	9,9	13,1	18,0	15,4
IV	-9,8	3,5	-0,7	19,9	19,1	10,6	9,3	5,9	12,1	26,3	-31,6	27,2	-4,4	7,0	7,7	11,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	71,2	6,6	3,8	59,0	62,7	20,0	133,9	11,2	15,3	27,4	5,4	11,9	17,2	6,1	32,5	11,2
II ^(p)	-3,0	3,0	2,9	-10,9	-8,0	18,9	-11,0	8,2	12,6	31,2	9,3	-6,3	3,0	5,5	15,6	11,8

Fuente: BCE.

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

2) Incluye depósitos colocados por IFM en bancos situados fuera de zona del euro.

Cuadro 2.7 (cont.)

Acciones y participaciones emitidas por no residentes						Depósitos mantenidos por no residentes								
Bancos ¹⁾		Otros		Total	Índice, Dic 98 =100 ³⁾	Bancos ¹⁾		No bancos				Total	Índice, Dic 98 =100 ³⁾	
Total	Índice, Dic 98 =100 ³⁾	Total	Índice, Dic 98 =100 ³⁾			Total	Índice, Dic 98 =100 ³⁾	AAPP	Otros	Total	Índice, Dic 98 =100 ³⁾			
19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	
38,4	164,3	54,5	131,9	92,8	143,4	1.342,5	111,6	72,4	410,9	483,3	117,5	1.825,8	113,1	1999 IV
47,4	199,1	64,4	155,0	111,8	170,7	1.534,7	124,8	71,4	463,0	534,4	127,5	2.069,1	125,5	2000 I
50,8	205,6	67,5	160,8	118,3	176,8	1.505,4	122,4	77,2	469,8	547,0	130,6	2.052,4	124,5	II
58,0	227,1	81,4	191,3	139,4	203,9	1.577,8	123,5	81,7	526,2	607,9	140,2	2.185,7	127,8	III
61,6	242,6	80,0	194,1	141,6	211,4	1.550,5	125,1	84,6	503,9	588,5	139,1	2.139,1	128,7	IV
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
62,3	-	80,2	-	142,5	-	1.560,5	-	85,6	507,8	593,3	-	2.153,8	-	2001 Ene 1
65,1	252,7	93,9	228,0	159,1	236,0	1.781,6	140,8	89,3	577,1	666,4	154,0	2.448,0	144,1	2001 I
61,4	237,6	95,2	230,7	156,5	231,8	1.808,0	140,1	94,1	590,0	684,1	155,4	2.492,1	144,0	II ^(p)

Acciones y participaciones emitidas por no residentes						Depósitos mantenidos por no residentes								
Bancos ¹⁾		Otros		Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Bancos ¹⁾		No bancos				Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	
Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾			
19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	
8,1	97,8	9,6	43,9	17,7	62,3	158,7	12,3	-1,0	41,8	40,8	20,9	199,5	14,3	2000 I
1,6	42,3	2,4	29,4	4,0	34,4	-29,5	4,3	5,8	7,3	13,1	16,6	-16,4	7,3	II
5,3	31,7	12,8	64,6	18,1	49,5	14,3	9,7	4,4	35,8	40,2	22,2	54,5	12,9	III
4,0	47,7	1,2	47,2	5,1	47,4	20,3	12,1	3,0	-7,9	-4,9	18,3	15,4	13,8	IV
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2,6	26,9	14,0	47,1	16,6	38,2	195,2	12,8	3,5	60,2	63,6	20,8	258,8	14,9	2001 I
-3,9	15,5	1,1	43,4	-2,8	31,1	-9,1	14,4	4,8	1,4	6,2	19,0	-2,9	15,7	II ^(p)

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

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

Cuadro 2.8

Análisis por monedas de algunos pasivos y activos de las IFM de la zona del euro¹⁾

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

Saldos de pasivos

1. Depósitos colocados por residentes en la zona del euro

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
				Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras				Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 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	4.059,5	3.558,8	55,4	445,3	316,6	40,1	67,8	20,7	5.577,9	5.367,5	31,2	179,2	130,8	23,8	12,3	12,2
II ^(p)	4.064,1	3.579,0	51,7	433,4	308,7	41,3	64,5	19,0	5.690,5	5.478,0	30,3	182,2	133,6	23,6	11,9	13,2

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

	Emitidos por bancos ³⁾								Emitidos por no bancos							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					
				Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras				Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 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	1.781,6	698,5	142,6	940,5	776,8	66,4	65,8	31,5	666,4	295,7	70,6	300,1	255,9	17,6	14,2	12,4
II ^(p)	1.808,0	685,4	136,9	985,6	811,4	68,4	73,3	32,6	684,1	287,2	73,2	323,7	276,2	19,3	13,3	14,9

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					
				Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras				Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 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	2.667,6	2.327,9	48,3	291,4	172,0	61,5	37,5	20,5	278,5	227,8	2,1	48,6	41,6	3,0	2,6	1,5
II ^(p)	2.733,0	2.359,8	54,7	318,4	188,4	70,3	39,3	20,5	266,9	219,5	3,8	43,7	36,5	3,3	2,6	1,3

Fuente: BCE.

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

2) 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 período)]

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

	IFM Total monedas								No IFM Total monedas							
	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras 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 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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	4.081,4	-	-	-	-	-	-	-	7.125,4	6.782,2	35,1	308,1	182,3	45,4	74,9	5,6
II ^(p)	4.079,9	-	-	-	-	-	-	-	7.219,7	6.853,7	34,7	331,4	198,8	51,8	74,5	6,3

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

	Emitidos por IFM Total monedas								Emitidos por no IFM Total monedas							
	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras 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 IV	830,3	795,7	8,1	26,5	17,4	5,0	2,5	1,6	1.438,5	1.406,0	5,6	27,0	13,5	11,0	1,2	1,3
2000 I	871,9	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	858,2	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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	971,2	931,2	9,5	30,4	20,6	6,3	1,7	1,8	1.452,8	1.413,1	3,6	36,0	21,2	13,1	1,1	0,6
II ^(p)	998,7	956,0	10,6	32,1	22,0	6,7	1,7	1,6	1.499,6	1.457,9	4,6	37,1	22,0	13,2	1,1	0,7

6. Préstamos a no residentes en la zona del euro

	Bancos ³⁾ Total monedas								No bancos Total monedas							
	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras 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 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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	1.051,5	468,3	98,6	484,5	365,8	46,3	34,5	38,3	594,2	198,2	48,6	347,4	301,2	11,9	26,2	8,0
II ^(p)	1.065,3	468,2	99,6	497,5	375,6	47,8	38,5	31,4	598,7	185,2	48,2	365,2	317,6	12,1	26,8	7,4

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

	Emitidos por bancos ³⁾ Total monedas								Emitidos por no bancos Total monedas							
	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras 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 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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	188,8	64,8	22,7	101,3	87,1	7,3	2,3	4,8	490,4	120,8	24,4	345,3	306,8	25,7	2,7	10,2
II ^(p)	205,5	70,7	25,2	109,6	95,2	7,2	2,2	4,5	503,7	122,9	25,7	355,1	314,7	27,3	3,0	9,3

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

Cuadro 3.1

Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(en porcentaje)

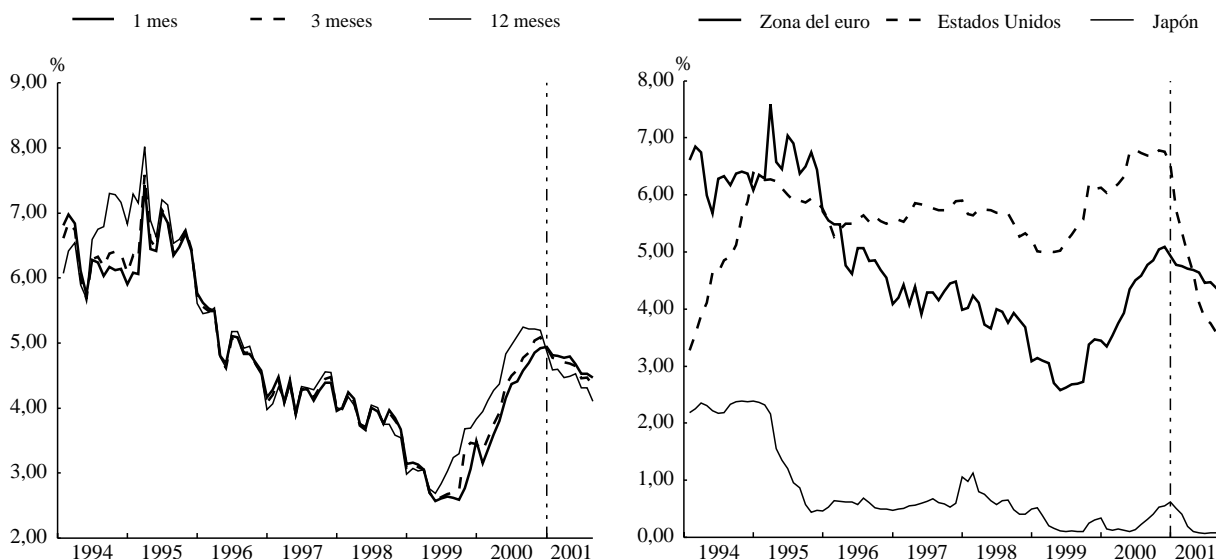
	Zona del euro ⁴⁾					Estados Unidos ⁵⁾	Japón ⁶⁾
	Depósitos a 1 día ²⁾	Depósitos a 1 mes ³⁾	Depósitos a 3 meses ⁵⁾	Depósitos a 6 meses ⁵⁾	Depósitos a 12 meses ⁵⁾	Depósitos a 3 meses	Depósitos a 3 meses
	1	2	3	4	5	6	7
1996	4,04	4,95	4,92	4,89	4,93	5,51	0,57
1997	3,98	4,23	4,24	4,25	4,28	5,76	0,62
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
2000	4,12	4,24	4,40	4,55	4,78	6,53	0,28
2000 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
Ago	4,49	4,46	4,35	4,22	4,11	3,56	0,08
2001 Ago 3	4,52	4,53	4,43	4,34	4,23	3,66	0,09
10	4,52	4,51	4,38	4,25	4,12	3,59	0,08
17	4,51	4,48	4,34	4,20	4,08	3,55	0,07
24	4,51	4,42	4,31	4,19	4,09	3,52	0,07
31	4,38	4,32	4,25	4,12	3,97	3,46	0,07
Sep 7	4,28	4,31	4,26	4,15	4,02	3,49	0,06

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

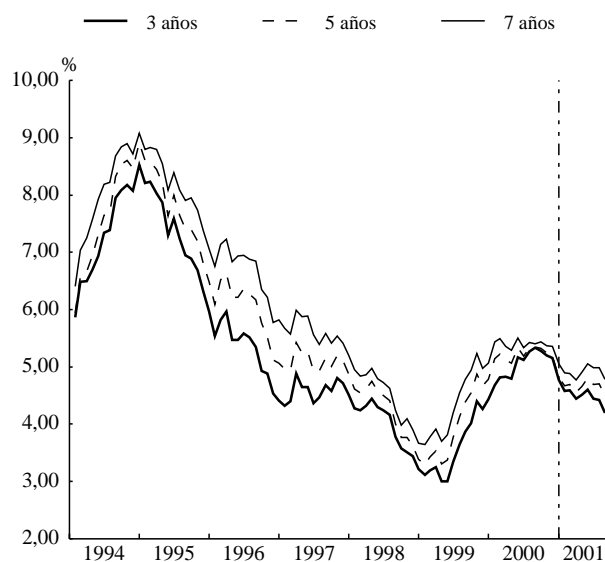
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(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 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
Ago	4,11	4,19	4,49	4,78	5,06	4,97	1,36
2001 Ago 3	4,18	4,28	4,56	4,84	5,12	5,16	1,37
10	4,09	4,17	4,46	4,75	5,02	4,98	1,32
17	4,05	4,12	4,41	4,70	4,97	4,88	1,33
24	4,14	4,22	4,54	4,82	5,10	4,94	1,39
31	3,99	4,06	4,36	4,70	5,00	4,83	1,38
Sep 7	3,98	4,04	4,39	4,71	5,03	4,79	1,41

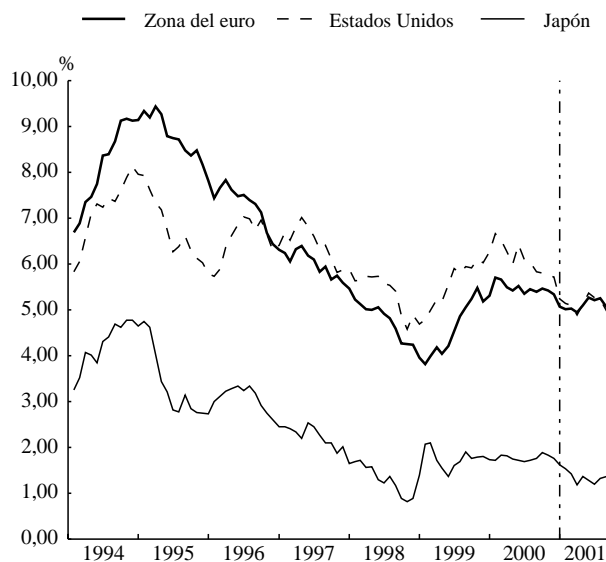
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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

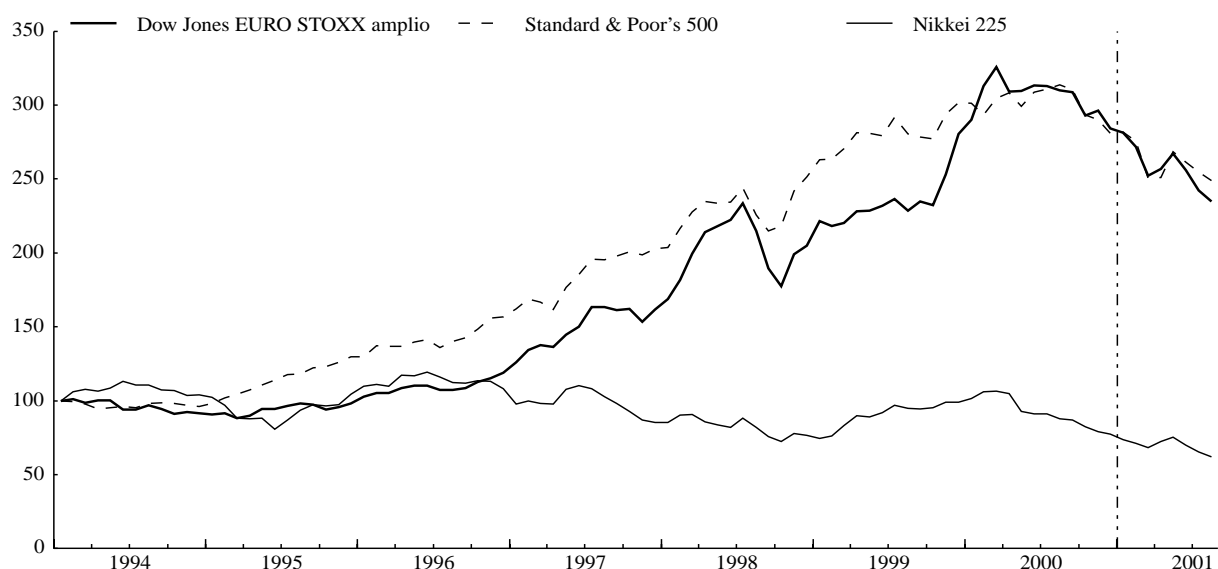
Índices de los mercados bursátiles

(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 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
Ago	325,8	3.884,7	287,9	226,3	309,0	346,6	322,4	303,6	426,5	324,2	453,6	549,3	1.178,3	11.576,2
2001 Ago 3	336,2	4.024,9	300,8	236,4	312,0	342,6	324,7	310,9	480,5	324,8	503,2	554,7	1.214,3	12.242,0
10	322,6	3.828,7	282,0	226,7	308,5	336,7	318,4	304,0	421,5	323,1	449,6	542,9	1.190,2	11.735,1
17	317,1	3.759,7	277,4	217,6	303,7	342,4	316,8	300,3	397,1	323,0	429,7	540,7	1.162,0	11.445,5
24	326,2	3.890,6	286,8	224,7	311,7	353,4	325,4	302,5	419,7	325,6	439,7	556,0	1.184,9	11.166,3
31	314,8	3.745,0	284,1	215,9	303,1	347,8	318,0	289,7	379,5	320,0	411,2	536,7	1.129,0	10.713,5
Sep 7	293,3	3.456,5	282,1	198,0	297,4	339,3	290,2	275,6	323,1	311,1	359,8	536,0	1.085,8	10.516,8

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

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



Fuente: Reuters.

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

Cuadro 3.4

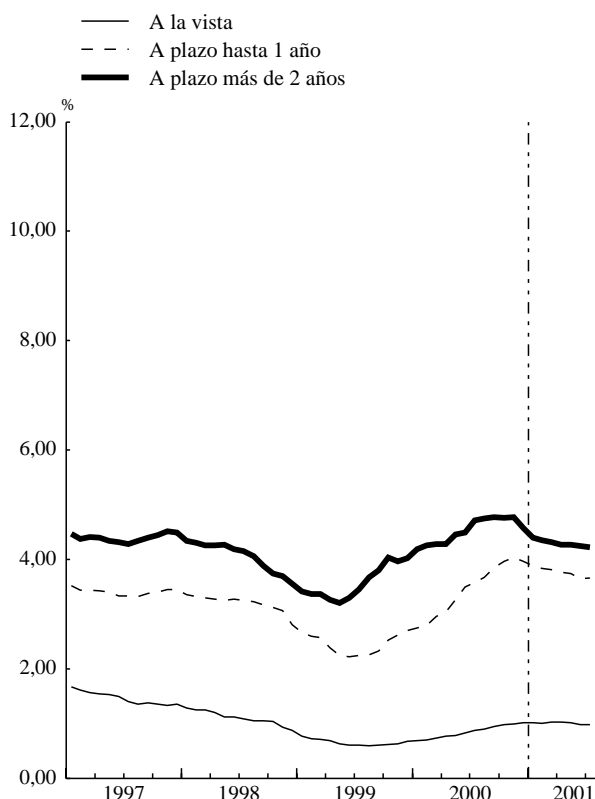
Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela

(en porcentaje; medias del período)

	Tipos de interés de los depósitos						Tipos de interés de los préstamos y créditos			
	A la vista	A plazo			Disponibles con preaviso		A empresas		A hogares	
		Hasta 1 año	Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses	Hasta 1 año	Más de 1 año	Crédito al consumo	Para compra de vivienda
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	1,10	3,20	3,22	4,06	2,61	3,25	6,73	5,80	10,06	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 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
Már	1,02	3,81	3,81	4,32	2,50	3,99	7,04	6,32	10,22	6,18
Abr	1,03	3,76	3,76	4,26	2,50	3,91	7,07	6,34	10,24	6,14
May	1,01	3,74	3,74	4,27	2,48	3,91	7,03	6,34	10,22	6,17
Jun	0,98	3,65	3,65	4,25	2,45	3,85	6,96	6,25	10,17	6,13
Jul	0,98	3,66	3,65	4,22	2,44	3,80	6,94	6,27	10,18	6,12

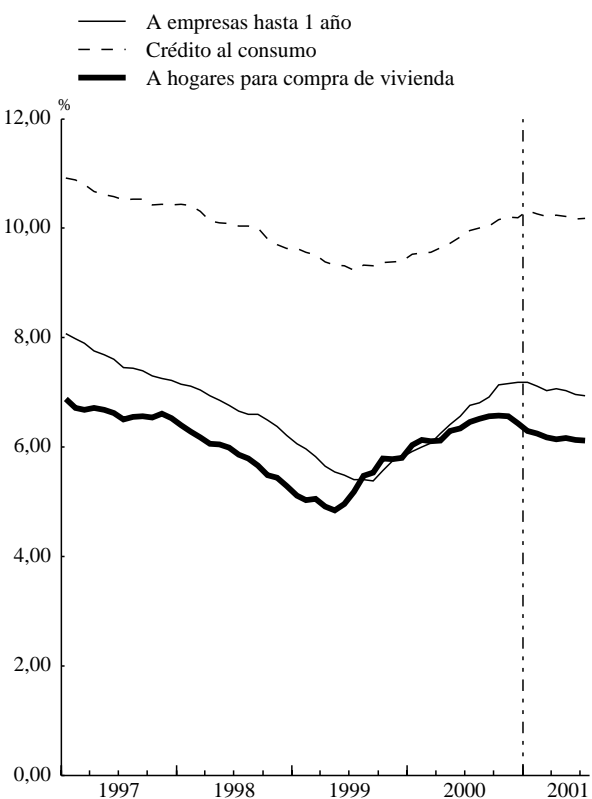
Tipos de interés de los depósitos

(mensual)



Tipos de interés de los préstamos y créditos

(mensual)



Fuente: BCE.

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

Cuadro 3.5

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

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

1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ¹⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 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	376,3	346,8	29,5	688,0	358,6	326,2	32,4	615,9	17,7	20,6
Feb	404,8	390,8	13,9	703,2	384,1	373,7	10,4	626,0	20,7	17,2
Mar	452,7	436,4	16,3	723,4	432,6	417,7	14,9	643,3	20,1	18,7
Abr	441,9	431,8	10,1	734,3	424,3	412,8	11,5	654,5	17,6	19,0
May	477,7	480,9	-3,2	735,8	456,5	460,4	-3,9	651,9	21,2	20,5
Jun	410,6	418,6	-8,0	727,0	388,0	395,4	-7,4	642,9	22,6	23,2

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ¹⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Jun	102,2	66,4	35,8	6.238,9	87,9	52,9	34,9	5.752,9	14,3	13,4
Jul	132,8	80,0	52,8	6.296,8	106,4	71,1	35,3	5.787,3	26,4	8,9
Ago	107,7	61,4	46,4	6.356,0	83,7	52,7	31,0	5.819,6	24,0	8,7
Sep	111,9	77,0	35,0	6.395,9	91,3	66,8	24,5	5.845,0	20,7	10,2
Oct	126,5	88,9	37,5	6.446,5	102,4	77,0	25,4	5.871,6	24,1	11,9
Nov	106,8	77,7	29,1	6.463,4	92,4	65,5	26,9	5.897,8	14,4	12,2
Dic	99,1	102,4	-3,3	6.438,2	86,8	87,1	-0,3	5.900,2	12,3	15,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	152,9	145,2	7,7	6.535,8	136,1	133,3	2,8	5.994,0	16,8	11,9
Feb	137,2	84,6	52,6	6.589,3	115,8	70,2	45,6	6.041,6	21,5	14,4
Mar	154,8	101,3	53,5	6.653,4	127,1	86,7	40,5	6.084,1	27,6	14,6
Abr	114,4	74,0	40,4	6.692,4	97,7	64,5	33,2	6.116,9	16,7	9,5
May	124,2	79,3	44,9	6.754,3	112,0	66,6	45,3	6.162,4	12,3	12,7
Jun	121,7	67,3	54,4	6.804,4	109,5	56,2	53,3	6.214,3	12,2	11,1

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ¹⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Jun	364,3	326,7	37,7	6.900,9	333,3	302,4	30,9	6.361,6	31,1	24,3
Jul	419,9	362,6	57,3	6.966,2	376,0	337,5	38,5	6.400,6	43,8	25,1
Ago	384,3	337,6	46,8	7.028,7	344,7	311,3	33,4	6.435,7	39,6	26,3
Sep	423,4	392,2	31,2	7.067,4	384,7	365,5	19,2	6.456,4	38,8	26,7
Oct	481,6	431,4	50,2	7.133,0	440,6	407,3	33,3	6.490,4	41,0	24,1
Nov	408,9	380,1	28,8	7.150,4	376,1	355,6	20,5	6.510,4	32,8	24,5
Dic	345,1	381,0	-35,9	7.092,2	316,5	351,6	-35,1	6.478,9	28,6	29,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	529,2	492,0	37,3	7.223,8	494,7	459,5	35,2	6.609,9	34,6	32,5
Feb	542,0	475,4	66,6	7.292,5	499,9	443,9	55,9	6.667,6	42,2	31,5
Mar	607,5	537,7	69,8	7.376,8	559,8	504,4	55,4	6.727,4	47,7	33,3
Abr	556,3	505,8	50,5	7.426,7	522,0	477,3	44,7	6.771,4	34,3	28,5
May	601,9	560,2	41,7	7.490,1	568,5	527,0	41,4	6.814,4	33,4	33,2
Jun	532,3	485,9	46,4	7.531,4	497,5	451,7	45,8	6.857,2	34,8	34,2

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

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

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾					Emisiones totales en euros ¹⁾					
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo			
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20			
5,9	53,2	20,6	4,6	16,0	43,2	266,0	254,0	11,9	652,0	2000 Jun		
1,2	56,1	5,5	18,3	-12,8	30,4	275,1	284,7	-9,6	643,7	Jul		
-2,0	56,6	8,0	10,6	-2,6	27,8	269,1	269,3	-0,2	643,9	Ago		
1,6	60,0	24,7	7,3	17,4	45,2	318,1	306,0	12,0	656,6	Sep		
4,8	67,7	9,6	20,8	-11,2	33,9	347,8	351,2	-3,4	652,7	Oct		
6,1	74,3	15,0	8,0	7,0	40,9	298,7	298,1	0,6	653,6	Nov		
2,2	75,3	18,8	6,1	12,7	53,6	248,5	270,6	-22,1	632,3	Dic		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
-2,8	72,0	11,4	27,3	-15,9	37,7	369,9	353,5	16,4	653,6	2001 Ene		
3,5	77,2	11,1	11,5	-0,4	37,3	395,1	385,1	10,0	663,2	Feb		
1,4	80,1	25,4	5,4	20,0	57,3	458,0	423,1	34,9	700,5	Mar		
-1,4	79,8	6,8	26,1	-19,2	38,0	431,1	438,8	-7,7	692,6	Abr		
0,7	83,9	11,2	11,9	-0,7	37,4	467,7	472,3	-4,6	689,3	May		
-0,5	84,2	24,9	8,9	16,0	53,4	412,9	404,3	8,6	696,2	Jun		

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾					Emisiones totales en euros ¹⁾					
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo			
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20			
0,9	486,0	21,7	12,0	9,7	664,6	109,5	64,9	44,6	6.417,5	2000 Jun		
17,5	509,5	18,3	9,3	9,0	673,7	124,7	80,4	44,3	6.461,0	Jul		
15,3	536,4	13,2	7,5	5,7	679,7	96,9	60,2	36,7	6.499,3	Ago		
10,4	551,0	31,1	14,4	16,7	697,5	122,4	81,2	41,3	6.542,4	Sep		
12,1	574,9	26,7	6,7	20,0	716,4	129,1	83,7	45,4	6.588,0	Oct		
2,2	565,7	19,5	7,3	12,1	727,9	111,9	72,8	39,1	6.625,7	Nov		
-3,0	538,0	20,4	7,8	12,7	739,4	107,2	94,9	12,4	6.639,6	Dic		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
4,9	541,9	17,4	10,2	7,2	734,4	153,5	143,5	10,0	6.728,3	2001 Ene		
7,1	547,7	36,8	14,7	22,1	757,1	152,6	85,0	67,6	6.798,7	Feb		
13,0	569,3	36,6	9,0	27,6	786,0	163,7	95,6	68,1	6.870,2	Mar		
7,2	575,5	20,0	9,9	10,1	796,5	117,7	74,4	43,3	6.913,4	Abr		
-0,4	591,8	26,9	12,0	14,9	811,9	138,9	78,6	60,3	6.974,4	May		
1,1	590,1	32,8	9,7	23,2	835,9	142,3	65,9	76,5	7.050,2	Jun		

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾					Emisiones totales en euros ¹⁾					
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo			
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20			
6,8	539,3	42,2	16,5	25,7	707,9	375,5	318,9	56,6	7.069,5	2000 Jun		
18,7	565,6	23,8	27,6	-3,8	704,1	399,8	365,1	34,7	7.104,7	Jul		
13,3	593,0	21,2	18,1	3,1	707,5	365,9	329,4	36,5	7.143,2	Ago		
12,1	611,0	55,8	21,7	34,1	742,6	440,5	387,2	53,3	7.199,0	Sep		
17,0	642,6	36,3	27,5	8,7	750,3	476,9	434,9	42,0	7.240,7	Oct		
8,3	640,0	34,4	15,3	19,2	768,8	410,6	370,9	39,7	7.279,3	Nov		
-0,8	613,3	39,3	13,9	25,4	793,0	355,7	365,5	-9,8	7.271,9	Dic		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2,1	613,9	28,8	37,5	-8,7	772,0	523,4	497,0	26,5	7.381,9	2001 Ene		
10,6	624,9	47,9	26,2	21,7	794,4	547,7	470,1	77,6	7.462,0	Feb		
14,4	649,4	62,0	14,4	47,6	843,3	621,8	518,8	103,0	7.570,7	Mar		
5,8	655,3	26,8	35,9	-9,1	834,6	548,8	513,2	35,6	7.606,0	Abr		
0,2	675,7	38,2	23,9	14,3	849,3	606,6	550,9	55,7	7.663,6	May		
0,6	674,2	57,8	18,6	39,2	889,3	555,2	470,2	85,0	7.746,4	Jun		

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 Jun	608,7	258,9	4,2	76,1	267,2	2,2	43,2	18,9	10,8	11,8
Jul	613,3	264,7	4,6	77,3	263,7	2,9	30,4	12,9	8,1	7,9
Ago	616,1	263,7	4,3	79,4	266,4	2,3	27,8	11,8	7,0	7,8
Sep	611,4	256,4	4,1	81,1	267,1	2,8	45,2	15,1	11,9	16,7
Oct	618,8	259,7	4,5	86,3	265,6	2,7	33,9	13,0	9,5	10,2
Nov	612,7	254,4	4,6	86,9	263,9	3,0	40,9	15,4	12,4	12,4
Dic	578,7	244,0	4,5	86,0	241,4	2,9	53,6	20,8	13,6	18,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	615,9	257,1	5,0	89,4	261,5	2,9	37,7	15,0	10,8	11,2
Feb	626,0	260,3	4,9	93,1	265,4	2,2	37,3	15,0	11,4	10,2
Mar	643,3	265,0	5,1	94,5	276,5	2,2	57,3	20,8	17,5	18,0
Abr	654,5	269,2	5,5	92,4	285,3	2,2	38,0	13,1	13,7	10,7
May	651,9	260,8	5,5	99,0	284,1	2,4	37,4	13,6	14,2	9,0
Jun	642,9	261,6	5,2	97,2	276,9	2,0	53,4	19,2	19,7	13,7

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Jun	5.752,9	2.115,5	215,9	265,9	3.056,5	99,0	664,6	193,1	86,3	136,9
Jul	5.787,3	2.133,3	227,6	272,0	3.054,2	100,2	673,7	193,4	87,4	143,8
Ago	5.819,6	2.147,1	233,3	275,4	3.062,3	101,6	679,7	198,3	88,7	146,0
Sep	5.845,0	2.162,5	232,9	275,8	3.072,0	101,8	697,5	200,0	94,1	152,3
Oct	5.871,6	2.173,3	238,1	280,2	3.076,1	103,9	716,4	212,1	96,7	153,0
Nov	5.897,8	2.175,4	242,3	284,8	3.089,7	105,5	727,9	216,2	102,2	156,0
Dic	5.900,2	2.175,7	254,4	287,7	3.075,8	106,5	739,4	219,6	102,2	160,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	5.994,0	2.199,9	252,1	284,5	3.150,3	107,2	734,4	220,9	104,5	162,2
Feb	6.041,6	2.229,9	257,2	288,6	3.157,1	108,8	757,1	231,3	105,4	177,1
Mar	6.084,1	2.241,0	264,7	299,2	3.168,7	110,6	786,0	243,7	108,2	184,5
Abr	6.116,9	2.247,8	270,1	303,2	3.183,2	112,7	796,5	244,7	114,1	187,8
May	6.162,4	2.256,0	278,6	309,9	3.205,0	113,0	811,9	249,6	116,1	197,5
Jun	6.214,3	2.269,4	286,3	314,4	3.231,2	113,0	835,9	259,1	117,2	203,1

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 Jun	6.361,6	2.374,5	220,2	342,0	3.323,8	101,2	707,9	212,0	97,0	148,7
Jul	6.400,6	2.398,1	232,2	349,2	3.317,9	103,1	704,1	206,3	95,5	151,7
Ago	6.435,7	2.410,8	237,6	354,8	3.328,6	103,9	707,5	210,1	95,8	153,8
Sep	6.456,4	2.418,9	237,0	356,9	3.339,1	104,6	742,6	215,1	106,0	169,0
Oct	6.490,4	2.433,0	242,5	366,5	3.341,7	106,6	750,3	225,1	106,1	163,2
Nov	6.510,4	2.429,8	246,9	371,7	3.353,6	108,5	768,8	231,6	114,6	168,4
Dic	6.478,9	2.419,7	258,9	373,7	3.317,2	109,5	793,0	240,4	115,8	178,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	6.609,9	2.457,0	257,1	374,0	3.411,8	110,0	772,0	235,9	115,3	173,4
Feb	6.667,6	2.490,2	262,1	381,7	3.422,5	111,0	794,4	246,3	116,7	187,3
Mar	6.727,4	2.506,1	269,8	393,6	3.445,2	112,7	843,3	264,5	125,7	202,5
Abr	6.771,4	2.517,0	275,5	395,6	3.468,4	114,9	834,6	257,8	127,8	198,4
May	6.814,4	2.516,8	284,1	408,9	3.489,1	115,3	849,3	263,2	130,3	206,5
Jun	6.857,2	2.530,9	291,6	411,6	3.508,1	115,0	889,3	278,2	136,9	216,8

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	0,3	1,2	652,0	277,9	15,0	87,9	267,4	2,6	1,2	2000 Jun
0,2	0,4	1,0	643,7	277,6	12,7	85,1	263,9	3,3	1,0	Jul
0,2	0,5	0,6	643,9	275,5	11,4	87,1	266,5	2,8	0,6	Ago
0,2	0,5	0,8	656,6	271,5	16,0	97,8	267,3	3,2	0,8	Sep
0,2	0,4	0,6	652,7	272,7	13,9	96,5	265,9	3,1	0,6	Oct
0,2	0,2	0,3	653,6	269,8	17,0	99,2	264,1	3,2	0,3	Nov
0,1	0,4	0,8	632,3	264,7	18,0	103,9	241,5	3,3	0,8	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
0,1	0,3	0,2	653,6	272,2	15,8	100,6	261,6	3,2	0,2	2001 Ene
0,1	0,4	0,1	663,2	275,3	16,3	103,3	265,5	2,6	0,1	Feb
0,2	0,3	0,4	700,5	285,8	22,6	112,4	276,7	2,5	0,4	Mar
0,1	0,3	0,1	692,6	282,3	19,2	103,1	285,3	2,5	0,1	Abr
0,1	0,4	0,1	689,3	274,4	19,8	108,0	284,2	2,8	0,1	May
0,2	0,4	0,2	696,2	280,7	24,9	110,9	277,1	2,4	0,2	Jun

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	6.417,5	2.308,6	302,2	402,8	3.155,8	128,7	119,4	2000 Jun
100,3	29,9	118,8	6.461,0	2.326,8	315,0	415,8	3.154,5	130,1	118,8	Jul
99,9	28,9	117,9	6.499,3	2.345,4	322,0	421,5	3.162,2	130,4	117,9	Ago
100,5	33,4	117,3	6.542,4	2.362,4	327,0	428,1	3.172,4	135,2	117,3	Sep
101,1	34,0	119,5	6.588,0	2.385,5	334,7	433,2	3.177,2	138,0	119,5	Oct
101,5	33,7	118,3	6.625,7	2.391,6	344,5	440,8	3.191,2	139,3	118,3	Nov
101,1	38,8	117,2	6.639,6	2.395,3	356,6	448,3	3.176,9	145,3	117,2	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
89,3	36,5	121,1	6.728,3	2.420,7	356,5	446,7	3.239,6	143,6	121,1	2001 Ene
87,2	37,2	118,9	6.798,7	2.461,2	362,5	465,7	3.244,3	146,0	118,9	Feb
89,7	42,5	117,5	6.870,2	2.484,7	372,9	483,7	3.258,4	153,0	117,5	Mar
90,6	42,4	117,0	6.913,4	2.492,4	384,2	491,0	3.273,7	155,2	117,0	Abr
91,5	41,4	115,8	6.974,4	2.505,6	394,7	507,4	3.296,5	154,3	115,8	May
93,5	47,8	115,2	7.050,2	2.528,4	403,5	517,5	3.324,7	160,8	115,2	Jun

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	7.069,5	2.586,5	317,2	490,7	3.423,2	131,3	120,6	2000 Jun
100,5	30,3	119,8	7.104,7	2.604,4	327,7	500,9	3.418,4	133,4	119,8	Jul
100,1	29,4	118,5	7.143,2	2.620,8	333,4	508,6	3.428,7	133,2	118,5	Ago
100,7	33,8	118,1	7.199,0	2.633,9	343,0	525,9	3.439,8	138,4	118,1	Sep
101,4	34,5	120,1	7.240,7	2.658,1	348,6	529,7	3.443,1	141,1	120,1	Oct
101,7	34,0	118,6	7.279,3	2.661,4	361,4	540,1	3.455,3	142,5	118,6	Nov
101,2	39,2	118,0	7.271,9	2.660,1	374,6	552,2	3.418,4	148,6	118,0	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
89,4	36,8	121,3	7.381,9	2.692,9	372,4	547,4	3.501,2	146,8	121,3	2001 Ene
87,4	37,6	119,1	7.462,0	2.736,5	378,9	569,0	3.509,9	148,7	119,1	Feb
89,9	42,8	117,9	7.570,7	2.770,5	395,5	596,1	3.535,1	155,5	117,9	Mar
90,7	42,8	117,1	7.606,0	2.774,8	403,4	594,0	3.559,1	157,7	117,1	Abr
91,6	41,7	115,9	7.663,6	2.780,0	414,4	615,4	3.580,8	157,1	115,9	May
93,7	48,2	115,4	7.746,4	2.809,2	428,4	628,4	3.601,8	163,2	115,4	Jun

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; 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 Jun	245,4	159,7	3,2	46,6	34,9	1,0	20,6	8,8	4,1	6,6
Jul	269,7	167,6	2,6	56,1	41,5	1,8	5,5	2,0	1,4	1,7
Ago	261,0	168,2	2,0	51,2	38,1	1,6	8,0	3,5	1,5	2,9
Sep	293,4	196,7	2,8	55,6	36,3	2,0	24,7	6,7	6,8	10,8
Oct	338,2	237,8	2,6	60,3	35,5	1,9	9,6	3,7	2,7	2,8
Nov	283,7	189,7	3,0	55,9	33,6	1,5	15,0	5,5	4,7	4,7
Dic	229,7	162,1	2,1	45,9	18,0	1,6	18,8	7,1	2,9	8,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	358,6	238,7	3,4	66,9	47,7	1,9	11,4	4,5	3,6	3,1
Feb	384,1	275,9	2,2	63,1	41,4	1,5	11,1	4,3	3,4	3,2
Mar	432,6	312,8	3,1	67,0	48,1	1,6	25,4	8,2	7,1	9,7
Abr	424,3	301,7	3,2	69,4	48,5	1,4	6,8	1,9	2,4	2,4
May	456,5	341,5	2,8	71,0	39,2	1,9	11,2	5,0	4,0	2,0
Jun	388,0	282,1	2,7	64,6	37,4	1,1	24,9	8,6	8,6	7,3

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 Jun	87,9	34,1	10,6	8,4	34,4	0,4	21,7	7,2	3,4	8,6
Jul	106,4	44,9	15,5	8,8	35,0	2,1	18,3	4,3	2,2	9,2
Ago	83,7	38,1	8,3	4,0	31,5	1,8	13,2	8,1	1,7	3,2
Sep	91,3	40,8	5,0	3,6	40,8	1,0	31,1	8,1	5,9	9,8
Oct	102,4	43,3	7,6	5,7	43,3	2,5	26,7	14,4	3,3	3,0
Nov	92,4	33,6	8,6	8,1	39,0	3,0	19,5	7,0	5,7	4,3
Dic	86,8	38,7	18,4	4,5	23,1	2,0	20,4	7,8	0,8	6,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	136,1	56,4	4,0	0,8	72,1	2,8	17,4	5,6	3,3	3,9
Feb	115,8	57,6	8,7	5,0	42,1	2,4	36,8	13,6	2,2	16,3
Mar	127,1	45,2	11,3	14,4	53,3	2,8	36,6	14,4	4,0	8,7
Abr	97,7	41,0	8,0	7,1	39,1	2,6	20,0	6,4	6,4	4,2
May	112,0	38,3	11,5	8,9	52,9	0,3	26,9	8,5	4,8	11,8
Jun	109,5	43,1	8,3	8,0	49,6	0,5	32,8	13,2	2,5	7,9

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 Jun	333,3	193,8	13,7	55,0	69,4	1,4	42,2	16,1	7,5	15,2
Jul	376,0	212,6	18,1	64,9	76,5	3,9	23,8	6,3	3,5	10,9
Ago	344,7	206,2	10,3	55,2	69,6	3,4	21,2	11,6	3,2	6,1
Sep	384,7	237,6	7,8	59,2	77,0	3,1	55,8	14,7	12,7	20,6
Oct	440,6	281,1	10,2	66,0	78,8	4,5	36,3	18,2	6,1	5,8
Nov	376,1	223,3	11,6	64,0	72,6	4,5	34,4	12,5	10,4	9,0
Dic	316,5	200,8	20,5	50,4	41,1	3,7	39,3	14,9	3,7	14,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	494,7	295,0	7,4	67,7	119,8	4,7	28,8	10,1	6,9	7,0
Feb	499,9	333,5	10,9	68,1	83,5	3,9	47,9	17,9	5,6	19,5
Mar	559,8	358,0	14,5	81,4	101,5	4,4	62,0	22,5	11,1	18,4
Abr	522,0	342,7	11,2	76,5	87,6	4,0	26,8	8,2	8,8	6,6
May	568,5	379,8	14,3	79,9	92,1	2,2	38,2	13,5	8,8	13,9
Jun	497,5	325,3	11,0	72,6	87,0	1,6	57,8	21,8	11,1	15,2

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	
0,1	0,2	0,8	266,0	168,5	7,3	53,2	35,0	1,1	0,8	2000 Jun
0,0	0,1	0,2	275,1	169,7	3,9	57,9	41,5	1,9	0,2	Jul
0,0	0,2	0,0	269,1	171,7	3,5	54,1	38,1	1,8	0,0	Ago
0,1	0,1	0,2	318,1	203,4	9,6	66,4	36,4	2,1	0,2	Sep
0,0	0,1	0,2	347,8	241,6	5,3	63,1	35,5	2,0	0,2	Oct
0,1	0,0	0,0	298,7	195,2	7,7	60,6	33,6	1,5	0,0	Nov
0,0	0,2	0,4	248,5	169,2	5,0	54,0	18,0	1,8	0,4	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
0,1	0,0	0,1	369,9	243,1	7,0	70,0	47,8	1,9	0,1	2001 Ene
0,0	0,1	0,0	395,1	280,2	5,6	66,2	41,4	1,6	0,0	Feb
0,1	0,1	0,3	458,0	321,0	10,2	76,7	48,2	1,7	0,3	Mar
0,0	0,1	0,0	431,1	303,6	5,7	71,8	48,5	1,5	0,0	Abr
0,1	0,1	0,0	467,7	346,5	6,8	73,1	39,3	2,1	0,0	May
0,1	0,1	0,2	412,9	290,7	11,4	71,9	37,5	1,2	0,2	Jun

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	
2,0	0,2	0,3	109,5	41,3	13,9	17,0	36,4	0,6	0,3	2000 Jun
1,5	0,3	1,0	124,7	49,2	17,7	18,0	36,5	2,4	1,0	Jul
0,1	0,0	0,1	96,9	46,1	10,0	7,2	31,7	1,8	0,1	Ago
1,8	5,4	0,3	122,4	48,9	10,9	13,4	42,5	6,4	0,3	Sep
1,3	1,0	3,6	129,1	57,7	10,9	8,7	44,6	3,5	3,6	Oct
1,7	0,1	0,6	111,9	40,6	14,3	12,4	40,8	3,1	0,6	Nov
0,2	5,4	0,1	107,2	46,6	19,2	10,6	23,3	7,4	0,1	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
1,2	0,3	3,0	153,5	62,0	7,3	4,7	73,4	3,1	3,0	2001 Ene
2,7	1,7	0,2	152,6	71,3	10,9	21,3	44,8	4,0	0,2	Feb
3,1	5,3	1,1	163,7	59,6	15,3	23,1	56,5	8,1	1,1	Mar
1,3	0,5	1,2	117,7	47,3	14,3	11,3	40,4	3,1	1,2	Abr
1,7	0,0	0,1	138,9	46,8	16,3	20,8	54,6	0,4	0,1	May
2,0	6,5	0,7	142,3	56,3	10,8	15,9	51,6	7,0	0,7	Jun

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	
2,1	0,4	1,1	375,5	209,8	21,2	70,2	71,4	1,7	1,1	2000 Jun
1,5	0,4	1,2	399,8	218,8	21,6	75,8	78,1	4,3	1,2	Jul
0,2	0,2	0,1	365,9	217,8	13,5	61,3	69,8	3,5	0,1	Ago
1,9	5,5	0,5	440,5	252,3	20,5	79,8	78,9	8,5	0,5	Sep
1,3	1,0	3,8	476,9	299,3	16,2	71,9	80,2	5,5	3,8	Oct
1,8	0,1	0,6	410,6	235,8	22,1	73,0	74,4	4,6	0,6	Nov
0,2	5,6	0,6	355,7	215,8	24,2	64,6	41,3	9,3	0,6	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
1,3	0,3	3,1	523,4	305,1	14,3	74,7	121,1	5,1	3,1	2001 Ene
2,8	1,8	0,2	547,7	351,5	16,5	87,5	86,3	5,7	0,2	Feb
3,2	5,3	1,5	621,8	380,5	25,6	99,8	104,7	9,7	1,5	Mar
1,3	0,6	1,2	548,8	350,9	20,0	83,2	88,9	4,6	1,2	Abr
1,7	0,2	0,1	606,6	393,3	23,1	93,8	93,8	2,4	0,1	May
2,1	6,6	1,0	555,2	347,0	22,1	87,8	89,1	8,2	1,0	Jun

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; valores nominales)

Emisiones netas

1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Jun	-4,1	-3,2	0,6	0,1	-1,6	0,0	16,0	7,4	2,9	5,1
Jul	3,2	4,5	0,4	1,1	-3,5	0,7	-12,8	-6,1	-2,7	-3,9
Ago	2,4	-1,4	-0,3	2,1	2,6	-0,6	-2,6	-1,1	-1,1	-0,1
Sep	-5,3	-8,0	-0,3	1,7	0,7	0,4	17,4	3,3	4,9	8,9
Oct	7,9	3,8	0,4	5,2	-1,5	-0,1	-11,2	-2,2	-2,4	-6,5
Nov	-6,4	-5,6	0,1	0,6	-1,8	0,3	7,0	2,5	2,9	2,1
Dic	-34,8	-11,1	-0,1	-1,1	-22,5	0,0	12,7	5,4	1,2	5,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	32,4	13,1	0,6	3,4	14,9	0,5	-15,9	-5,7	-2,8	-6,8
Feb	10,4	3,6	-0,1	3,6	3,9	-0,7	-0,4	0,0	0,6	-1,0
Mar	14,9	2,7	0,2	1,0	11,1	-0,1	20,0	5,8	6,1	7,8
Abr	11,5	4,4	0,4	-2,0	8,8	0,0	-19,2	-7,6	-3,8	-7,3
May	-3,9	-9,6	0,1	6,5	-1,1	0,2	-0,7	0,4	0,5	-1,7
Jun	-7,4	2,2	-0,3	-1,6	-7,3	-0,4	16,0	5,6	5,5	4,7

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Jun	34,9	4,9	7,2	6,6	16,4	-0,3	9,7	4,2	2,5	3,4
Jul	35,3	19,0	11,7	5,9	-2,4	1,2	9,0	0,3	1,1	6,8
Ago	31,0	12,6	5,4	3,5	8,1	1,4	5,7	4,7	1,3	2,1
Sep	24,5	11,4	2,8	0,4	9,7	0,3	16,7	1,4	5,2	5,9
Oct	25,4	9,5	5,4	4,4	4,1	2,1	20,0	12,7	2,6	0,9
Nov	26,9	2,8	4,3	4,6	13,6	1,6	12,1	4,6	5,5	3,3
Dic	-0,3	-2,5	12,2	2,9	-13,9	1,0	12,7	3,8	0,0	4,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	2,8	22,4	-2,3	-3,2	-14,8	0,8	7,2	1,1	2,4	2,9
Feb	45,6	28,1	5,1	3,9	6,8	1,7	22,1	9,9	0,8	14,9
Mar	40,5	9,5	7,0	10,6	11,7	1,8	27,6	11,9	2,7	7,1
Abr	33,2	7,5	5,0	4,0	14,5	2,2	10,1	0,8	5,9	3,2
May	45,3	7,9	8,5	6,7	21,9	0,2	14,9	4,7	1,9	9,5
Jun	53,3	14,9	7,7	4,5	26,2	0,0	23,2	9,1	1,0	5,5

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Jun	30,9	1,7	7,9	6,7	14,8	-0,2	25,7	11,6	5,3	8,6
Jul	38,5	23,5	12,0	7,0	-5,9	1,9	-3,8	-5,8	-1,5	2,9
Ago	33,4	11,2	5,2	5,6	10,8	0,7	3,1	3,6	0,2	2,0
Sep	19,2	3,4	2,6	2,1	10,4	0,7	34,1	4,8	10,1	14,9
Oct	33,3	13,3	5,7	9,6	2,6	2,0	8,7	10,5	0,2	-5,6
Nov	20,5	-2,8	4,4	5,2	11,9	1,9	19,2	7,0	8,4	5,4
Dic	-35,1	-13,6	12,0	1,9	-36,4	1,0	25,4	9,2	1,2	10,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	35,2	35,4	-1,8	0,2	0,1	1,2	-8,7	-4,6	-0,4	-3,9
Feb	55,9	31,7	5,0	7,4	10,7	1,0	21,7	9,9	1,4	13,9
Mar	55,4	12,2	7,2	11,6	22,8	1,7	47,6	17,7	8,8	14,8
Abr	44,7	11,9	5,4	2,1	23,2	2,2	-9,1	-6,8	2,1	-4,2
May	41,4	-1,6	8,6	13,3	20,7	0,4	14,3	5,2	2,4	7,9
Jun	45,8	17,0	7,4	2,8	18,9	-0,4	39,2	14,7	6,5	10,2

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	
0,0	0,0	0,7	11,9	4,2	3,5	5,2	-1,6	0,0	0,7	2000 Jun
0,0	0,1	-0,2	-9,6	-1,5	-2,3	-2,8	-3,5	0,8	-0,2	Jul
0,0	0,1	-0,4	-0,2	-2,5	-1,3	2,0	2,6	-0,5	-0,4	Ago
0,0	0,0	0,2	12,0	-4,6	4,6	10,6	0,8	0,4	0,2	Sep
0,0	0,0	-0,2	-3,4	1,7	-2,1	-1,3	-1,5	-0,1	-0,2	Oct
0,0	-0,2	-0,3	0,6	-3,2	3,1	2,7	-1,8	0,1	-0,3	Nov
-0,1	0,2	0,4	-22,1	-5,8	1,1	4,5	-22,6	0,1	0,4	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
0,0	-0,1	-0,6	16,4	7,3	-2,2	-3,4	14,9	0,3	-0,6	2001 Ene
0,0	0,1	-0,1	10,0	3,6	0,5	2,6	3,9	-0,5	-0,1	Feb
0,1	-0,1	0,3	34,9	8,5	6,3	8,8	11,2	-0,1	0,3	Mar
-0,1	0,0	-0,3	-7,7	-3,3	-3,4	-9,3	8,6	0,0	-0,3	Abr
0,0	0,1	0,0	-4,6	-9,1	0,6	4,8	-1,1	0,3	0,0	May
0,1	0,0	0,1	8,6	7,8	5,1	3,1	-7,2	-0,4	0,1	Jun

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	
1,2	-0,6	-1,1	44,6	9,1	9,7	10,1	17,6	-0,8	-1,1	2000 Jun
1,2	0,2	-0,5	44,3	19,2	12,8	12,7	-1,3	1,4	-0,5	Jul
-0,4	-1,0	-1,0	36,7	17,3	6,7	5,6	7,7	0,4	-1,0	Ago
0,5	4,3	-0,6	41,3	12,8	8,0	6,3	10,2	4,6	-0,6	Sep
0,7	0,7	2,4	45,4	22,1	8,0	5,3	4,8	2,8	2,4	Oct
0,4	-0,3	-1,2	39,1	7,4	9,8	7,9	14,0	1,3	-1,2	Nov
-0,4	5,4	-1,0	12,4	1,4	12,2	7,8	-14,3	6,4	-1,0	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
-0,5	0,0	1,3	10,0	23,5	0,1	-0,3	-15,3	0,8	1,3	2001 Ene
-2,1	0,7	-2,2	67,6	38,1	5,9	18,7	4,7	2,4	-2,2	Feb
2,4	5,0	-1,5	68,1	21,4	9,7	17,7	14,1	6,8	-1,5	Mar
0,8	0,0	-0,6	43,3	8,3	11,0	7,2	15,3	2,1	-0,6	Abr
1,0	-1,1	-1,1	60,3	12,7	10,5	16,3	22,8	-0,8	-1,1	May
1,9	6,3	-0,6	76,5	24,0	8,7	9,9	28,2	6,3	-0,6	Jun

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	
1,2	-0,6	-0,4	56,6	13,3	13,2	15,2	16,0	-0,8	-0,4	2000 Jun
1,2	0,2	-0,8	34,7	17,7	10,5	9,9	-4,8	2,1	-0,8	Jul
-0,4	-0,9	-1,4	36,5	14,8	5,4	7,6	10,4	-0,2	-1,4	Ago
0,5	4,3	-0,4	53,3	8,2	12,6	16,9	11,0	5,0	-0,4	Sep
0,7	0,7	2,3	42,0	23,8	5,9	4,0	3,3	2,7	2,3	Oct
0,3	-0,5	-1,5	39,7	4,2	12,8	10,5	12,2	1,4	-1,5	Nov
-0,5	5,5	-0,6	-9,8	-4,4	13,3	12,3	-36,9	6,5	-0,6	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
-0,5	-0,1	0,7	26,5	30,8	-2,1	-3,7	-0,4	1,1	0,7	2001 Ene
-2,1	0,8	-2,2	77,6	41,6	6,4	21,3	8,7	1,9	-2,2	Feb
2,5	4,9	-1,1	103,0	29,8	16,0	26,4	25,2	6,6	-1,1	Mar
0,7	-0,1	-0,9	35,6	5,0	7,5	-2,1	24,0	2,1	-0,9	Abr
1,0	-1,0	-1,1	55,7	3,5	11,0	21,1	21,7	-0,6	-1,1	May
2,0	6,3	-0,5	85,0	31,8	13,9	13,0	21,0	5,9	-0,5	Jun

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	0,5	104,8	107,5
III	106,6	2,5	105,7	2,9	108,5	1,8	106,6	0,8	105,8	108,0
IV	107,2	2,7	106,7	3,2	108,2	1,8	107,3	0,7	106,8	108,5
2000 Ago	106,5	2,3	105,4	2,7	108,6	1,8	106,4	0,2	105,6	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	108,5	110,2
2001 Ene	107,3	2,4	106,5	2,6	109,0	2,2	107,6	0,1	106,7	109,2
Feb	107,9	2,6	107,1	2,8	109,5	2,2	107,9	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	0,4	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
Jul	109,4	2,8	108,4	3,0	111,2	2,5	109,2	-0,1	108,5	110,6

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 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
Jul	5,4	3,3	8,7	1,8	1,5	2,9	1,8	3,9	-2,5	3,2	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

1. Precios industriales y de mercancías

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	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	0,7	1,4	1,0	6,5	-6,9	16,0		
1997	101,4	1,1	0,6	0,2	0,3	1,2	0,7	1,3	3,0	1,2	0,8	10,0	12,9	17,0		
1998	100,6	-0,8	0,2	-0,5	0,6	0,6	0,7	0,5	-5,2	0,3	-0,6	-21,2	-12,5	12,0		
1999	100,2	-0,4	-0,5	-1,5	0,2	0,0	0,7	-0,1	0,4	1,1	0,2	17,8	-3,1	17,1		
2000	105,7	5,5	2,6	5,1	0,6	1,5	1,4	1,5	18,6	2,3	5,2	51,7	18,1	31,0		
2000 II	104,8	5,3	2,7	5,5	0,6	1,4	1,2	1,4	17,5	2,1	5,2	53,7	18,3	28,8		
III	106,5	5,9	2,9	5,8	0,6	1,6	1,5	1,6	19,2	2,0	5,5	46,7	18,0	33,7		
IV	108,0	6,2	3,0	5,3	0,8	2,3	1,7	2,4	19,8	3,0	5,4	37,7	16,4	34,5		
2000 Ago	106,2	5,7	2,9	5,8	0,6	1,6	1,6	1,6	17,7	-	5,2	47,5	18,3	33,3		
Sep	107,4	6,3	3,0	5,9	0,6	1,7	1,7	1,8	21,2	-	5,9	50,3	21,4	37,2		
Oct	108,1	6,7	3,0	5,5	0,7	2,0	1,7	2,0	23,0	-	6,0	56,6	23,1	36,8		
Nov	108,3	6,4	3,0	5,3	0,8	2,3	1,7	2,4	21,2	-	5,6	45,6	18,2	37,7		
Dic	107,8	5,5	3,0	5,0	0,8	2,6	1,7	2,7	15,4	-	4,6	13,7	8,6	28,8		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	108,3	4,6	3,0	4,0	0,9	3,2	2,1	3,4	10,9	2,2	3,2	4,8	1,4	28,4		
II	109,0	3,7	2,4	2,0	1,0	3,6	2,3	3,8	9,1	.	2,6	5,2	-0,9	31,7		
2001 Ene	108,0	4,9	3,0	4,5	0,9	2,9	1,9	3,1	12,5	-	3,6	8,4	3,3	27,5		
Feb	108,3	4,6	3,0	4,1	0,9	3,2	2,1	3,3	11,2	-	3,3	6,5	1,7	29,9		
Mar	108,5	4,2	2,9	3,5	0,9	3,6	2,2	3,8	9,2	-	2,8	-0,2	-0,8	28,1		
Abr	108,8	4,2	2,7	2,6	1,0	3,7	2,3	3,9	11,0	-	3,0	11,1	-1,1	29,8		
May	109,1	3,7	2,3	1,9	1,0	3,5	2,3	3,7	9,4	-	2,7	1,9	-4,0	32,7		
Jun	109,0	3,3	2,2	1,5	1,1	3,6	2,3	3,7	7,1	-	2,2	3,4	2,5	32,5		
Jul	108,6	2,3	1,9	0,8	1,1	3,4	2,2	3,6	4,0	-	1,6	-1,1	-1,0	29,4		
Ago	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-10,3	-10,1	28,7

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	1,7	2,0	1,3	1,0	1,8	2,5
1998	105,3	1,7	1,3	1,4	1,4	0,9	0,0	-1,4
1999	106,4	1,1	1,2	1,1	1,7	0,9	-0,5	-0,2
2000	107,8	1,3	2,5	2,2	1,8	2,4	4,6	8,2
1999 I	106,1	1,4	0,7	0,8	1,3	0,5	-2,3	-4,2
II	106,4	1,1	1,0	1,0	1,7	0,7	-1,5	-1,9
III	106,5	1,0	1,3	1,1	1,9	1,0	-0,2	0,9
IV	106,8	0,9	1,7	1,5	2,0	1,4	1,9	4,3
2000 I	107,3	1,1	2,4	2,1	2,0	2,1	3,8	7,9
II	107,6	1,1	2,3	1,9	1,6	2,3	4,5	8,2
III	108,1	1,4	2,6	2,4	1,9	2,5	5,0	8,4
IV	108,4	1,5	2,7	2,5	1,9	2,8	5,1	8,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 I	109,7	1,9	2,4	2,3	1,9	2,5	3,3	4,6

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	5.534,2	5.408,5	3.142,9	1.142,4	1.121,7	1,5	125,7	1.658,0	1.532,3
1997	5.647,1	5.498,1	3.199,0	1.150,7	1.138,0	10,4	149,0	1.829,0	1.680,0
1998	5.878,8	5.738,7	3.328,0	1.177,0	1.201,5	32,1	140,2	1.947,2	1.807,0
1999	6.134,5	6.029,1	3.492,0	1.229,7	1.286,0	21,4	105,4	2.047,3	1.941,9
2000	6.424,4	6.352,6	3.660,0	1.276,0	1.374,6	42,0	71,9	2.398,7	2.326,8
2000 I	1.582,2	1.560,5	900,8	315,1	336,7	7,9	21,7	566,0	544,3
II	1.598,9	1.582,3	911,9	317,6	341,8	11,0	16,6	585,8	569,2
III	1.614,2	1.596,4	920,3	320,0	347,1	8,9	17,8	612,1	594,3
IV	1.629,1	1.613,4	927,0	323,2	349,0	14,2	15,7	634,8	619,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	1.682,3	1.656,3	960,7	331,6	358,6	5,4	26,0	641,9	615,9
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	5.383,5	5.263,0	3.045,0	1.112,0	1.106,0	0,1	120,5	1.637,7	1.517,2
1997	5.507,1	5.352,6	3.091,8	1.126,0	1.131,4	3,4	154,5	1.807,1	1.652,6
1998	5.663,0	5.540,5	3.185,4	1.139,7	1.189,0	26,5	122,4	1.934,7	1.812,2
1999	5.811,5	5.719,1	3.286,6	1.163,6	1.253,7	15,2	92,5	2.032,8	1.940,3
2000	6.008,7	5.880,4	3.370,5	1.185,7	1.308,1	16,2	128,3	2.276,5	2.148,3
2000 I	1.487,6	1.457,4	836,7	294,9	323,5	2,3	30,2	547,0	516,8
II	1.499,1	1.470,0	843,2	296,0	326,2	4,7	29,0	560,1	531,1
III	1.506,5	1.473,0	844,8	296,5	329,4	2,4	33,5	577,3	543,8
IV	1.515,5	1.479,9	845,8	298,4	329,0	6,7	35,6	592,1	556,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	1.550,1	1.509,2	871,5	303,9	335,8	-2,0	40,9	600,2	559,3
II	1.550,9	1.514,1	876,7	304,3	333,1	0,0	36,7	592,9	556,2

(tasas de variación interanuales)

1996	1,4	1,0	1,6	1,7	1,2	-	-	4,3	3,1
1997	2,3	1,7	1,5	1,3	2,3	-	-	10,3	8,9
1998	2,8	3,5	3,0	1,2	5,1	-	-	7,1	9,7
1999	2,6	3,2	3,2	2,1	5,4	-	-	5,1	7,1
2000	3,4	2,8	2,6	1,9	4,3	-	-	12,0	10,7
2000 I	3,6	2,8	2,6	2,0	5,4	-	-	12,4	10,3
II	3,9	3,5	3,3	2,2	4,8	-	-	12,0	11,2
III	3,3	2,7	2,5	1,7	4,0	-	-	12,1	11,1
IV	2,9	2,3	1,8	1,7	3,2	-	-	11,5	10,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	2,4	1,6	1,9	1,8	1,8	-	-	8,6	6,5
II	1,7	1,0	1,7	1,6	0,1	-	-	4,8	3,1

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	562,4
1997	5.263,9	138,2	1.227,2	291,9	1.086,2	1.376,6	1.143,8	199,6	582,7
1998	5.463,0	138,0	1.274,6	295,0	1.135,7	1.441,2	1.178,4	200,0	615,8
1999	5.672,4	135,4	1.294,8	311,6	1.179,6	1.527,6	1.223,5	202,7	664,8
2000	5.944,5	137,0	1.372,1	326,5	1.231,1	1.614,0	1.263,8	211,6	691,5
2000 I	1.463,7	33,8	336,4	81,6	303,2	396,2	312,4	52,6	171,1
II	1.479,0	33,9	341,5	81,3	306,7	400,9	314,8	53,1	173,1
III	1.494,9	34,7	345,6	81,4	309,0	406,5	317,8	53,0	172,3
IV	1.507,0	34,6	348,6	82,3	312,2	410,4	318,9	52,9	175,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	1.557,1	36,8	359,8	86,0	324,1	421,9	328,4	54,1	179,3
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	5.040,3	139,5	1.178,0	295,5	1.039,6	1.288,2	1.099,4	200,2	543,4
1997	5.158,5	140,2	1.216,5	290,4	1.071,7	1.330,1	1.109,6	207,5	556,1
1998	5.305,3	142,5	1.253,2	292,0	1.110,6	1.382,0	1.125,0	213,8	571,5
1999	5.439,2	146,2	1.262,6	299,0	1.159,2	1.433,2	1.138,7	222,1	594,5
2000	5.634,0	146,1	1.321,9	304,6	1.207,3	1.496,9	1.157,2	231,5	606,2
2000 I	1.394,3	36,4	326,3	76,9	297,7	369,3	287,7	57,0	150,3
II	1.404,1	36,2	329,4	75,9	300,8	372,6	289,2	57,7	152,7
III	1.413,2	36,8	332,0	75,9	302,7	376,2	289,7	58,2	151,5
IV	1.422,4	36,7	334,2	75,9	306,1	378,8	290,7	58,6	151,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	1.455,5	38,6	341,6	77,8	315,2	386,4	295,9	59,7	154,3
II	1.454,8	38,5	337,3	76,2	316,1	390,0	296,7	60,4	156,5
<i>(tasas de variación interanuales)</i>									
1996	1,4	5,5	-0,3	-1,8	0,9	3,6	1,7	2,5	1,4
1997	2,3	0,4	3,3	-1,7	3,1	3,2	0,9	3,7	2,3
1998	2,8	1,7	3,0	0,6	3,6	3,9	1,4	3,1	2,8
1999	2,5	2,6	0,8	2,4	4,4	3,7	1,2	3,9	4,0
2000	3,6	-0,1	4,7	1,9	4,1	4,4	1,6	4,2	2,0
2000 I	3,7	0,6	4,8	3,6	3,9	4,9	1,5	4,8	2,6
II	3,9	-0,5	5,0	2,4	4,6	4,6	1,9	5,1	4,2
III	3,5	0,3	4,6	1,0	3,9	4,4	1,6	3,7	1,6
IV	3,3	-0,7	4,4	0,5	4,1	3,9	1,5	3,5	-0,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	2,6	0,2	3,5	-1,2	3,6	3,3	1,3	3,5	0,6
II	1,9	0,4	1,3	-2,1	2,8	3,3	1,0	3,5	0,4

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	3,5	104,7	4,2	4,6	6,1	4,9	2,4	1,9	2,6	0,2	0,0	4,9
1998	3,6	109,2	4,3	4,5	3,6	7,5	2,8	5,1	2,4	1,1	0,3	4,8
1999	1,9	111,4	2,0	1,8	1,5	2,3	1,7	1,5	1,7	1,4	2,8	2,0
2000	5,2	117,6	5,6	5,9	6,0	9,0	2,5	6,1	1,8	1,6	2,6	6,0
2000 II	5,5	117,6	6,2	6,3	6,4	8,6	4,0	8,4	3,0	2,0	2,4	6,5
III	5,1	118,2	5,8	6,1	5,9	9,6	2,6	5,1	2,2	2,5	1,0	6,2
IV	4,9	119,9	5,5	6,0	5,7	9,8	2,4	4,6	2,0	-0,6	1,9	6,3
2000 Ago	6,1	118,3	6,9	7,5	8,5	11,0	2,5	6,0	1,9	2,5	2,6	7,4
Sep	4,5	118,7	5,2	5,5	4,4	9,2	2,9	4,2	2,6	2,0	0,1	5,6
Oct	3,4	118,4	4,0	3,9	4,2	6,4	1,0	2,7	0,6	1,8	-0,1	4,3
Nov	3,8	119,6	4,6	4,8	4,8	8,1	1,4	2,1	1,3	-0,3	1,1	5,2
Dic	7,7	121,6	8,2	9,7	8,4	14,9	5,2	9,8	4,2	-2,8	5,2	9,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	3,0	119,5	4,0	4,1	2,7	7,6	2,7	2,5	2,7	-1,2	-3,1	4,8
II	0,5	118,6	0,7	0,3	-0,7	1,5	0,3	-2,1	0,8	2,0	-7,0	0,5
2001 Ene	4,6	119,2	5,3	5,6	4,6	9,9	2,8	4,0	2,5	-0,9	0,4	6,3
Feb	3,2	119,8	4,1	4,0	2,4	7,5	2,7	1,0	3,0	-0,5	-2,0	4,8
Mar	1,5	119,5	2,9	3,0	1,2	5,8	2,6	2,8	2,6	-2,2	-6,9	3,5
Abr	0,9	118,5	0,9	0,3	-0,3	1,0	0,4	-2,1	0,9	1,1	-7,8	1,0
May	-0,8	118,3	-0,5	-0,9	-1,9	0,5	-0,7	-4,0	0,0	2,8	-7,9	-0,9
Jun	1,5	119,2	1,7	1,3	0,1	2,9	1,1	-0,3	1,4	2,3	-5,3	1,5

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	3,0	2,2	3,6	2,1	4,5	923	7,2	
1999	111,6	3,4	107,3	2,6	3,1	2,5	1,4	3,0	973	5,4	
2000	116,1	4,1	109,8	2,3	1,9	2,2	1,7	4,6	953	-2,2	
2000 II	115,9	4,9	110,1	3,4	3,0	3,3	1,9	5,4	976	0,9	
III	116,7	4,3	109,9	2,1	1,3	2,2	2,9	3,9	926	-7,9	
IV	117,8	3,6	110,4	1,5	1,2	1,3	0,4	3,5	926	-3,2	
2000 Ago	116,6	3,8	109,9	1,7	1,3	1,9	1,3	2,4	935	-4,3	
Sep	117,4	5,7	110,3	2,9	1,8	3,4	6,9	4,0	945	-1,6	
Oct	117,7	3,8	110,4	1,6	1,4	1,1	0,7	2,8	912	-7,0	
Nov	118,0	3,3	110,3	1,3	0,8	1,4	0,0	4,2	929	-3,3	
Dic	117,8	3,7	110,5	1,7	1,4	1,5	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	1,8	2,4	2,5	1,0	953	-5,0	
II	120,5	3,6	111,3	1,1	0,9	1,0	0,9	-0,6	1.018	1,8	
2001 Ene	119,4	5,2	111,2	2,7	2,0	3,3	5,5	3,1	944	-5,6	
Feb	119,2	3,2	111,1	1,4	1,7	1,3	-0,2	0,1	956	-6,1	
Mar	119,4	4,7	110,9	2,2	1,7	2,8	2,3	-0,2	958	-3,6	
Abr	120,2	3,6	111,4	1,1	1,0	1,1	1,3	-0,6	977	-1,8	
May	120,5	2,5	111,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-2,0	1.005	0,0	
Jun	120,8	4,5	111,6	2,1	1,9	2,2	1,6	0,9	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 III	6	18	5	83,9	2	-2	-1
IV	5	18	4	84,7	0	-3	-2
2000 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	-8	83,6	-3	-6	-4
III	.	.	.	82,9	.	.	.
2001 Ene	3	14	0	-	1	0	-1
Feb	1	12	0	-	-2	0	-2
Mar	-1	9	-3	-	-2	-5	-2
Abr	-4	6	-6	-	-2	-4	-2
May	-5	6	-9	-	-2	-7	-4
Jun	-7	3	-10	-	-5	-7	-5
Jul	-9	4	-15	-	-6	-4	-7

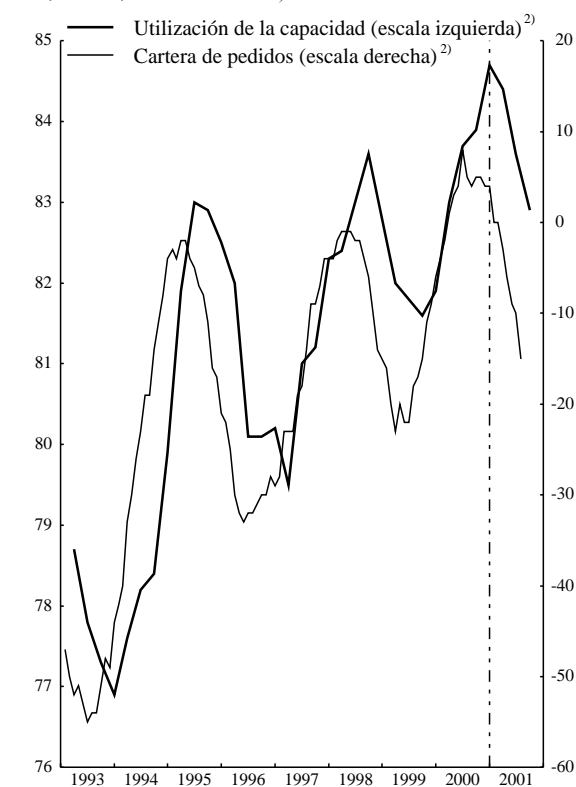
Indicadores de confianza de los consumidores y de la industria

(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	100,6	0,6	0,5	0,4	-1,0	1,7	14,729	11,5	9,8	23,9
1997	101,4	0,8	0,9	0,0	-0,3	1,5	14,817	11,5	9,9	23,2
1998	103,1	1,7	1,8	0,5	1,2	2,2	14,064	10,8	9,4	21,2
1999	104,8	1,7	2,2	-0,4	0,1	2,6	12,965	9,9	8,6	19,1
2000	107,0	2,1	2,3	0,4	0,7	2,8	11,664	8,9	7,7	17,1
2000 II	106,8	2,2	2,5	0,2	0,7	2,9	11,787	8,9	7,8	17,3
III	107,2	2,0	2,3	0,4	1,0	2,7	11,488	8,7	7,6	16,8
IV	107,8	2,1	2,2	1,2	1,2	2,7	11,216	8,5	7,4	16,4
2000 Jul	-	-	-	-	-	-	11,580	8,8	7,7	17,0
Ago	-	-	-	-	-	-	11,499	8,7	7,6	16,9
Sep	-	-	-	-	-	-	11,384	8,6	7,5	16,7
Oct	-	-	-	-	-	-	11,282	8,6	7,5	16,5
Nov	-	-	-	-	-	-	11,213	8,5	7,4	16,4
Dic	-	-	-	-	-	-	11,154	8,5	7,4	16,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	108,2	1,9	2,1	0,6	1,5	2,3	11,491	8,4	7,3	16,5
II	.	.	.	.	.	.	11,380	8,4	7,3	16,5
2001 Ene	-	-	-	-	-	-	11,568	8,5	7,4	16,6
Feb	-	-	-	-	-	-	11,480	8,4	7,3	16,5
Mar	-	-	-	-	-	-	11,426	8,4	7,3	16,5
Abr	-	-	-	-	-	-	11,391	8,4	7,3	16,5
May	-	-	-	-	-	-	11,384	8,4	7,3	16,5
Jun	-	-	-	-	-	-	11,365	8,3	7,3	16,5
Jul	-	-	-	-	-	-	11,348	8,3	7,3	16,4

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

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

1) Los datos de ocupados se basan en el SEC 95. Debido a diferencias en la cobertura, los datos trimestrales no se corresponden totalmente con los anuales. Los datos de parados siguen las recomendaciones de la OIT.

2) Adultos: 25 años o más; jóvenes: hasta 25 años; expresados como porcentaje de la población activa para cada grupo de edad.

3) Costes laborales por hora para el total economía, excluyendo agricultura, Administración Pública, educación y sanidad. Debido a su diferente cobertura, los datos de los componentes no son acordes con el total.

6 Ahorro, inversión y financiación en la zona del euro

Cuadro 6.1

Inversión financiera y financiación de los sectores no financieros¹⁾

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

Saldos vivos

1. Principales activos financieros²⁾

	Efectivo y depósitos									Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios en entidades de crédito fuera de la zona del euro 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	4.685,2	320,5	4.072,2	1.158,1	1.466,3	1.322,5	125,3	153,9	138,7	215,8
1998 I	4.642,3	311,7	4.050,9	1.133,2	1.457,0	1.342,7	118,0	139,4	140,2	247,2
II	4.699,0	315,4	4.100,3	1.204,9	1.452,7	1.341,9	100,8	147,4	135,8	239,7
III	4.677,4	311,7	4.074,2	1.184,2	1.451,1	1.341,4	97,4	156,4	135,1	237,6
IV	4.827,6	323,3	4.212,9	1.282,9	1.465,0	1.386,3	78,6	149,8	141,6	213,0
1999 I	4.677,3	317,7	4.077,8	1.239,1	1.466,3	1.306,5	66,0	133,4	148,4	243,9
II	4.703,6	323,9	4.116,3	1.321,8	1.420,2	1.315,9	58,4	125,0	138,4	242,7
III	4.715,2	327,3	4.115,1	1.324,5	1.418,6	1.313,3	58,7	133,3	139,4	238,6
IV	4.861,6	349,9	4.217,6	1.370,5	1.460,7	1.323,4	63,0	142,0	152,1	229,7
2000 I	4.839,8	334,6	4.225,0	1.379,6	1.465,5	1.303,2	76,8	130,2	150,0	260,6
II	4.896,6	341,2	4.259,4	1.409,6	1.488,5	1.282,5	78,9	146,0	150,1	247,2
III	4.916,4	338,9	4.268,6	1.396,8	1.526,4	1.263,5	81,9	159,3	149,7	254,1
IV	5.033,0	347,5	4.364,3	1.464,4	1.545,0	1.269,3	85,6	164,6	156,6	231,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	-	335,4	4.502,4	1.446,2	1.625,5	1.314,7	115,9	150,3	-	-
II	-	332,2	4.585,7	1.524,1	1.619,7	1.321,0	120,8	164,6	-	-
	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
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1997 IV	1.572,4	204,6	1.367,7	2.692,0	1.529,7	1.162,4	184,9	2.384,1	2.129,4	254,7
1998 I	1.589,7	196,4	1.393,3	3.204,5	1.881,1	1.323,4	186,5	2.463,8	2.199,6	264,2
II	1.538,5	172,2	1.366,2	3.421,4	1.992,2	1.429,2	186,7	2.522,3	2.255,9	266,4
III	1.532,6	161,2	1.371,3	3.130,2	1.686,9	1.443,3	187,9	2.567,8	2.298,7	269,1
IV	1.524,1	157,6	1.366,5	3.446,3	1.924,1	1.522,2	172,8	2.631,5	2.362,4	269,1
1999 I	1.564,3	136,9	1.427,4	3.670,9	2.032,9	1.638,1	194,8	2.706,9	2.428,2	278,7
II	1.504,6	130,4	1.374,2	3.917,0	2.176,1	1.741,0	211,4	2.774,8	2.494,1	280,7
III	1.506,9	119,3	1.387,6	4.000,0	2.249,1	1.750,9	208,7	2.841,0	2.557,5	283,4
IV	1.538,9	147,2	1.391,7	4.507,0	2.669,4	1.837,6	199,1	2.956,0	2.669,1	286,9
2000 I	1.533,6	146,0	1.387,6	4.810,0	2.873,1	1.936,9	208,4	3.042,7	2.742,2	300,5
II	1.586,0	145,5	1.440,5	4.760,5	2.840,5	1.920,0	197,2	3.096,9	2.793,8	303,1
III	1.645,6	162,2	1.483,4	4.898,8	2.964,8	1.934,0	201,6	3.148,8	2.842,3	306,4
IV	1.702,7	177,2	1.525,5	5.051,8	3.123,3	1.928,5	203,7	3.215,4	2.906,5	308,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
II	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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.
- 4) Comprende los depósitos 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; fin de período]
Saldos vivos
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 ³⁾
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares ⁴⁾			
	de las IFM de la zona del euro		Total	A corto plazo	A largo plazo ⁵⁾	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	5.840,6	5.321,0	923,7	54,2	869,5	2.405,9	837,7	1.568,1	2.511,1	225,0	2.286,1	141,6
1998 I	5.896,5	5.360,2	907,3	35,5	871,8	2.449,7	853,7	1.596,0	2.539,5	224,0	2.315,4	146,9
II	6.005,7	5.453,3	902,1	31,7	870,4	2.502,7	877,2	1.625,5	2.600,8	233,4	2.367,4	151,3
III	6.079,9	5.523,9	903,2	33,2	870,1	2.526,7	864,3	1.662,4	2.650,0	233,9	2.416,2	147,4
IV	6.223,5	5.660,2	911,2	35,9	875,3	2.598,2	902,1	1.696,1	2.714,1	240,3	2.473,8	150,7
1999 I	6.252,9	5.673,9	903,0	36,1	866,9	2.585,5	917,9	1.667,5	2.764,4	251,3	2.513,1	156,8
II	6.421,6	5.814,2	900,5	38,7	861,7	2.683,4	960,0	1.723,4	2.837,7	255,3	2.582,4	183,3
III	6.487,1	5.882,6	885,9	37,7	848,1	2.697,4	938,9	1.758,5	2.903,8	255,1	2.648,7	191,4
IV	6.669,1	6.040,0	900,6	42,1	858,5	2.795,0	979,6	1.815,4	2.973,5	264,2	2.709,3	201,4
2000 I	6.811,5	6.155,5	890,4	41,1	849,3	2.894,2	1.039,0	1.855,2	3.026,8	265,5	2.761,3	221,1
II	6.959,5	6.261,4	884,1	42,0	842,1	2.996,3	1.091,1	1.905,2	3.079,1	274,1	2.805,0	219,6
III	7.100,9	6.378,0	863,5	39,9	823,6	3.105,1	1.146,9	1.958,2	3.132,3	275,9	2.856,4	251,7
IV	7.273,0	6.500,4	880,2	42,0	838,2	3.203,9	1.161,2	2.042,6	3.189,0	281,6	2.907,3	246,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	-	6.671,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
II	-	6.759,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	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	3.636,8	3.333,9	504,3	2.829,5	302,9	45,8	257,1	1.972,6	135,2	236,2		
1998 I	3.754,0	3.434,4	491,3	2.943,1	319,6	55,7	263,9	2.428,8	136,3	239,1		
II	3.817,0	3.495,0	489,7	3.005,2	322,1	53,9	268,1	2.643,9	134,2	242,1		
III	3.909,0	3.576,1	491,4	3.084,7	332,9	55,5	277,4	2.275,2	133,8	245,1		
IV	3.915,0	3.581,5	462,8	3.118,6	333,5	54,9	278,5	2.590,3	140,3	248,2		
1999 I	3.972,5	3.624,7	463,5	3.161,2	347,8	66,2	281,7	2.686,6	146,9	251,2		
II	3.956,4	3.601,3	452,9	3.148,4	355,1	67,2	287,9	2.929,4	136,6	254,3		
III	3.942,9	3.573,6	446,1	3.127,5	369,4	75,4	294,0	3.037,5	137,6	257,4		
IV	3.907,2	3.527,0	421,5	3.105,5	380,2	78,6	301,6	3.896,1	149,8	260,8		
2000 I	3.959,4	3.573,1	417,9	3.155,2	386,4	80,7	305,7	4.319,8	147,6	263,6		
II	4.005,1	3.599,9	421,8	3.178,1	405,1	90,6	314,6	4.074,7	147,6	266,6		
III	4.043,2	3.618,0	416,7	3.201,3	425,2	97,5	327,7	3.975,6	147,2	269,0		
IV	4.082,4	3.634,5	401,4	3.233,1	447,9	103,1	344,7	3.791,3	153,7	271,4		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
II	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fuente: BCE.

- 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).
- 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].
- Estadísticas bancarias internacionales del BPI. La definición de entidades de crédito del BPI es similar a la de IFM.
- Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
- 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 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					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	130,4	9,3	111,5	73,9	5,1	37,6	-5,1	3,2	6,3	-13,3
1998 I	-45,8	-8,8	-24,1	-25,8	-11,1	20,1	-7,3	-14,5	1,6	29,0
II	52,1	3,6	44,8	68,0	-5,9	-0,5	-16,7	8,0	-4,4	-4,9
III	-14,6	-3,7	-19,2	-18,0	2,3	-0,3	-3,3	9,0	-0,7	4,0
IV	149,8	11,6	138,3	98,0	14,4	44,8	-18,9	-6,6	6,5	-23,6
1999 I	-39,0	-5,2	-36,4	-19,2	-15,1	10,5	-12,7	-4,2	6,8	21,5
II	22,4	6,2	34,5	81,3	-48,5	9,3	-7,6	-8,4	-9,9	-4,4
III	13,4	3,4	0,7	3,6	-0,6	-2,6	0,3	8,3	1,0	-1,9
IV	139,8	22,3	96,1	44,2	37,8	9,9	4,2	8,7	12,7	-14,1
2000 I	-27,8	-15,3	1,5	6,7	1,4	-20,4	13,7	-11,9	-2,1	25,4
II	51,0	6,7	28,5	31,5	16,8	-21,8	2,1	15,8	0,0	-13,2
III	7,4	-2,2	-3,2	-17,0	29,3	-18,5	2,9	13,3	-0,4	-2,0
IV	128,8	8,6	108,0	71,3	26,9	6,0	3,8	5,3	6,9	-17,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	-	-19,8	12,2	-34,2	39,1	-6,1	13,4	-15,6	-	-
II	-	-3,2	80,4	75,3	-5,8	6,1	4,8	14,3	-	-

	Valores distintos de acciones			Acciones ⁵⁾				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	5,2	-7,7	12,8	64,1	47,3	16,7	-12,4	53,6	51,8	1,8
1998 I	-27,3	-8,4	-19,0	78,9	-20,2	99,1	7,1	66,9	54,6	12,4
II	-71,1	-25,0	-46,1	114,6	21,3	93,3	-0,2	46,9	44,9	2,0
III	-6,0	-11,0	5,0	115,1	29,3	85,8	0,8	43,2	40,6	2,6
IV	-11,8	-1,6	-10,1	73,2	54,5	18,7	-16,2	50,2	48,2	1,9
1999 I	22,5	-12,9	35,4	109,3	8,0	101,3	0,0	70,5	58,1	12,5
II	-35,3	-11,1	-24,1	147,5	59,2	88,4	16,5	54,3	51,7	2,7
III	-5,2	-9,8	4,6	93,7	55,6	38,1	-2,5	56,6	53,4	3,2
IV	52,0	24,4	27,6	-3,5	29,6	-33,1	-9,6	74,1	71,8	2,4
2000 I	-24,7	3,5	-28,2	-4,7	-39,1	34,4	5,0	83,9	71,0	12,9
II	46,8	-0,6	47,4	93,4	80,3	13,1	-14,3	56,1	53,3	2,8
III	68,9	17,2	51,7	156,3	144,2	12,0	1,1	55,3	52,0	3,3
IV	7,5	7,3	0,3	267,1	200,0	67,1	-0,9	63,7	61,3	2,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
II	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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.
- 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) Comprenden los depósitos 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]

Operaciones

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 ³⁾
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares ⁴⁾			
	de las IFM de la zona del euro		Total	A corto plazo	A largo plazo ⁵⁾	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	154,6	146,2	21,1	4,4	16,7	67,4	27,7	39,7	66,2	6,6	59,5	-16,4
1998 I	68,0	43,9	-15,7	-18,5	2,8	55,8	27,1	28,6	28,0	-0,7	28,7	3,9
II	116,7	110,6	-5,5	-3,7	-1,9	54,4	22,1	32,3	67,8	9,4	58,4	6,4
III	78,3	81,0	2,6	1,4	1,2	25,7	-15,9	41,6	50,0	0,5	49,5	-0,4
IV	161,9	150,8	8,8	2,8	6,1	76,8	37,6	39,2	76,3	6,7	69,5	3,7
1999 I	76,2	68,2	-6,9	0,1	-7,0	10,6	20,1	-9,5	72,5	8,9	63,6	1,0
II	164,4	138,9	-4,3	2,6	-6,9	93,9	40,1	53,8	74,7	3,9	70,9	23,6
III	70,7	71,2	-14,7	-1,0	-13,7	18,5	-17,3	35,7	67,0	-0,3	67,3	8,5
IV	171,8	151,9	15,0	4,3	10,7	88,3	38,2	50,1	68,5	8,9	59,6	-6,8
2000 I	139,0	108,4	-8,9	-0,9	-8,1	93,1	56,7	36,4	54,8	1,4	53,3	14,8
II	156,7	116,6	-6,9	0,8	-7,7	109,5	57,1	52,5	54,1	8,4	45,6	-1,0
III	122,9	93,4	-16,9	-2,1	-14,8	91,6	48,4	43,2	48,3	0,3	48,0	21,9
IV	187,1	140,0	17,0	2,1	14,9	110,9	18,9	92,0	59,2	6,0	53,2	3,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	-	77,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
II	-	83,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	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	-7,9	-3,7	-31,9	28,2	-4,2	-7,5	3,3	44,1	6,9	2,3		
1998 I	63,8	53,4	-11,4	64,9	10,4	9,6	0,9	11,3	1,1	2,4		
II	52,8	49,9	-1,3	51,2	2,9	-1,8	4,7	37,6	-2,1	2,4		
III	61,0	53,7	2,0	51,7	7,3	1,4	5,9	10,9	-0,4	2,4		
IV	-10,7	-16,2	-31,0	14,9	5,4	0,8	4,7	40,8	6,4	2,2		
1999 I	76,5	61,7	5,5	56,2	14,7	11,0	3,8	10,9	6,6	2,5		
II	42,2	33,0	-8,5	41,5	9,1	0,9	8,3	36,1	-10,3	2,5		
III	53,5	34,9	-8,4	43,4	18,5	8,1	10,4	34,4	1,0	2,5		
IV	-8,4	-15,3	-27,8	12,5	6,9	3,1	3,8	42,0	12,1	2,6		
2000 I	62,6	62,2	10,7	51,5	0,4	1,7	-1,3	22,3	-2,2	2,4		
II	43,9	24,1	-0,9	25,1	19,7	10,0	9,7	31,5	0,0	2,4		
III	51,9	25,6	-2,7	28,3	26,2	7,7	18,5	72,8	-0,4	2,4		
IV	2,9	-25,2	-27,0	1,8	28,1	5,6	22,4	51,9	6,4	2,4		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
II	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

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.
- 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.

Cuadro 6.2

Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

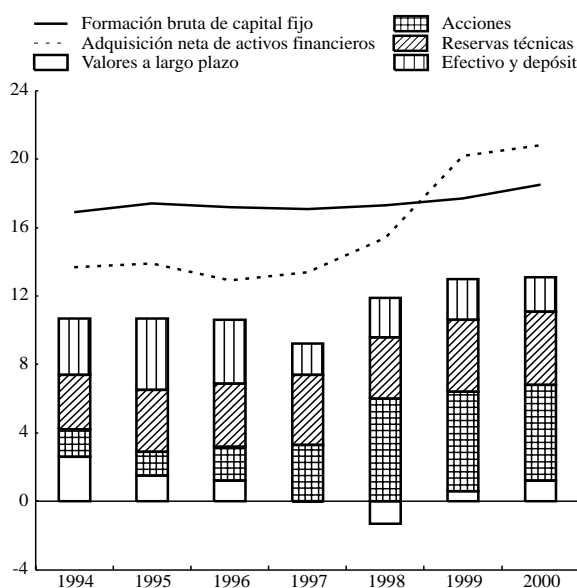
	Ahorro e inversión en la zona del euro ¹⁾			Inversión de los sectores privados no financieros ^{1) 2)}								
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital fijo	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital fijo	Sociedades no financieras	Adquisición neta de activos financieros	Efectivo y depósitos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

	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	7,7	1,2	1,4	1,4	3,7	4,5	5,2	43,4	27,0	
1994	20,7	11,8	9,6	1,0	1,1	1,6	3,7	3,8	4,1	44,8	31,7	
1995	21,7	12,1	7,4	-1,8	-1,7	1,4	4,8	3,6	6,5	44,4	25,4	
1996	21,3	11,9	8,8	0,2	0,0	1,6	5,7	4,8	4,1	42,9	29,2	
1997	20,5	11,4	9,5	0,1	0,1	1,3	5,9	4,7	3,9	43,9	31,7	
1998	19,6	10,5	12,5	0,4	0,3	2,4	7,6	5,9	2,9	47,1	38,9	
1999	18,5	9,8	17,6	0,8	0,4	3,2	9,7	7,6	2,6	53,3	48,8	
2000	18,5	9,7	21,0	1,2	0,8	3,7	10,6	7,1	-0,2	52,9	53,2	

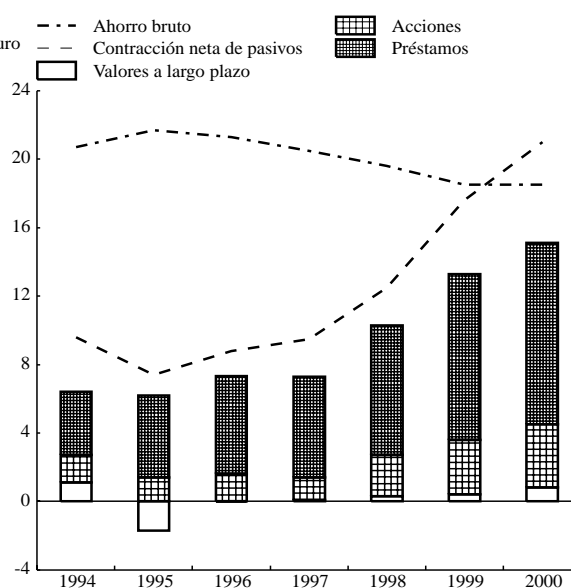
Inversión y financiación de los sectores privados no financieros^{1) 2)}

(en porcentaje del PIB)

Inversión



Financiación



Fuente: BCE.

1) Principales categorías de financiación e inversión.

2) Los sectores privados no financieros se componen de sociedades no financieras, hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

3) Columna 6 - columna 14.

4) Columna 6 ÷ (columna 4 + columna 6).

5) Columna 14 ÷ (columna 12 + columna 14).

7 Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas en la zona del euro y en los países de dicha zona

Cuadro 7.1

Recursos, empleos y déficit/superávit ¹⁾

(porcentajes del PIB)

1. Zona del euro - recursos

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

2. Zona del euro - empleos

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

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

	Déficit (-) / superávit (+)					Déficit primario (-) / superávit (+)	Consumo público ⁵⁾							
	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)	Consumo público colectivo	Consumo público individual
1991	-4,7	-4,6	-0,3	-0,1	0,3	0,6	20,4	11,2	4,9	4,8	1,8	-2,3	8,7	11,7
1992	-4,8	-4,2	-0,3	-0,2	0,0	0,8	20,8	11,4	5,0	4,9	1,8	-2,4	8,8	12,0
1993	-5,6	-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	-2,2	-2,2	-0,3	0,2	0,0	2,5	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,5	8,1	11,8
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,4	2,9	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,2	11,8
2000	-0,8	-1,3	-0,1	0,2	0,5	3,2	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	-2,0	-2,7	-4,0	-3,2	-3,0	1,2	-2,7	3,4	-1,1	-1,9	-2,7	-1,5
1998	-0,8	-2,2	-2,4	-2,6	-2,7	2,3	-2,8	3,5	-0,8	-2,4	-2,4	1,3
1999	-0,6	-1,6	-1,8	-1,1	-1,6	2,3	-1,8	3,7	0,4	-2,2	-2,1	1,9
2000	0,1	1,2	-1,1	-0,3	-1,3	4,5	-0,3	6,1	2,2	-1,1	-1,5	6,9

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	24,7	7,2	16,2	9,2
1992	60,9	2,6	16,7	10,1	31,5	50,2	26,4	7,5	16,4	10,7
1993	67,2	2,7	17,6	9,9	37,0	52,5	27,6	8,5	16,3	14,8
1994	70,0	2,9	16,7	10,3	40,0	56,2	29,9	9,9	16,4	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	57,2	29,1	14,4	13,7	17,7
1998	73,1	2,8	15,8	7,9	46,6	53,5	27,0	16,2	10,4	19,6
1999	72,1	2,9	14,8	6,8	47,5	50,1	25,3	14,9	9,9	22,0
2000	69,6	2,7	13,7	6,2	47,0	46,3	23,5	13,5	9,3	23,3

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

	Total	Emitido por ⁴⁾				Plazo a la emisión			Plazo al vencimiento			Moneda		
		Estado	Admón. regional	Admón. local	Seguridad Social	Hasta un año	Más de un año	Tipo de interés variable	Hasta un año	Entre 1 y 5 años	Más de 5 años	Euros o monedas participantes ⁵⁾	Moneda nacional	Otras monedas
1991	57,4	46,5	4,5	6,1	0,3	11,8	45,6	4,8	17,7	18,8	20,9	56,2	1,7	1,1
1992	60,9	49,6	4,7	6,1	0,4	12,2	48,7	6,3	17,8	20,9	22,2	59,6	2,1	1,3
1993	67,2	55,0	5,2	6,5	0,6	11,9	55,3	6,7	18,5	24,3	24,5	65,5	2,7	1,7
1994	70,0	57,6	5,4	6,4	0,6	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	73,1	60,8	6,3	5,7	0,4	7,7	65,4	5,5	16,3	25,9	30,9	71,3	2,8	1,8
1999	72,1	59,9	6,2	5,6	0,3	6,9	65,2	5,1	14,4	26,8	30,9	70,2	-	1,8
2000	69,6	57,9	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	61,0	108,2	66,7	59,3	65,1	120,2	6,1	69,9	64,7	58,9	54,1
1998	119,7	60,9	105,0	64,7	59,5	54,8	116,4	6,4	66,8	63,9	54,7	48,8
1999	115,9	61,3	103,9	63,4	58,5	49,3	114,6	6,0	63,1	64,7	54,5	47,3
2000	110,3	60,3	102,7	60,7	57,6	38,6	110,5	5,3	56,1	63,1	53,7	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	4,8	3,1	0,6	1,9
1993	8,0	7,5	0,3	0,1	0,1	0,2	1,3	0,1	6,4	3,6	2,0	1,2	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	1,8	-0,3
1995	7,7	5,5	0,2	2,2	-0,2	0,2	2,3	0,0	5,2	5,2	2,2	1,5	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	-1,5	-0,7	-0,7	3,1
2000	0,8	0,8	0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,3	1,6	-1,5	-0,7	-0,7	2,3

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	0,5	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,2	-0,7
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	-5,6	2,4	1,3	1,0	0,2	0,3	-0,2	-0,3	0,2	0,3	0,3	0,1	0,7
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	-0,3	-0,5	0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,2
1998	1,6	-2,2	-0,6	-0,6	0,2	0,0	-0,2	-0,5	-0,9	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,2
1999	1,6	-1,3	0,3	0,1	0,4	0,1	0,1	-0,5	-0,8	0,2	0,3	0,2	0,0	-0,1
2000	0,8	0,3	1,1	1,1	0,8	0,2	0,1	-0,1	-0,4	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0

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

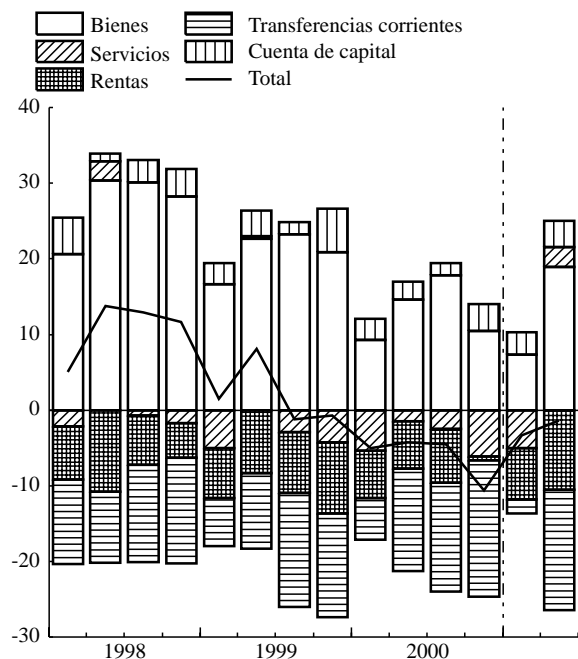
Resumen de la balanza de pagos^{1) 2)}

[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 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 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
II	-4,9	18,9	2,6	-10,5	-15,9	3,5	-8,4	-48,2	31,7	-0,5	6,1	2,5	9,8
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
Jun	-0,8	8,3	0,5	-3,2	-6,4	0,8	-15,6	-7,9	27,7	-5,0	-29,5	-0,8	15,5

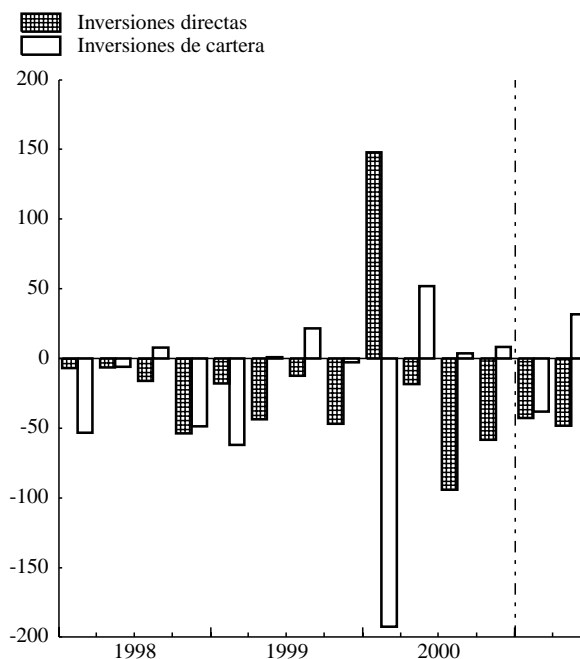
Cuenta corriente y cuenta de capital

[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	Pagos
	Ingresos	Pagos	Neto	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
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 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 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
II	428,3	433,2	-4,9	262,1	243,2	76,7	74,0	74,9	85,4	14,7	30,6	5,2	1,7
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
Jun	144,0	144,8	-0,8	89,1	80,8	25,6	25,1	24,9	28,1	4,3	10,7	1,2	0,4

2. Principales partidas de la cuenta corriente (desestacionalizadas)

	Cuenta corriente										
	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes	
	Ingresos	Pagos	Neto	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 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 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
II	424,8	434,2	-9,4	262,1	246,5	75,3	76,0	70,0	78,0	17,3	33,7
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
Jun	137,6	144,9	-7,4	87,5	83,8	23,9	25,4	21,0	23,9	5,2	11,9

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 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 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	
II	-72,9	-61,2	-11,7	24,7	14,8	9,8	
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	
Jun	-18,0	-9,3	-8,7	10,0	4,7	5,4	

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 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 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
II	-57,6	89,3	-32,1	103,5	-25,6	-34,5	9,0	-14,1	-0,2	-13,9
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
Jun	-27,7	55,4	-11,0	36,5	-16,7	-17,7	1,0	18,9	17,7	1,2

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 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 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
II	0,6	5,5	-0,8	4,3	-0,7	2,2	6,6	-6,3	-11,7	14,5	18,4	-20,8	-4,5	5,3
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
Jun	-0,5	-29,1	-0,2	4,2	-1,5	1,6	-2,4	-33,8	-3,3	5,9	1,0	-39,7	3,6	-1,0

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
						Total	Efectivo y depósitos		Valores			Derivados financieros			
							En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Total	Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones		Instrumentos del mercado monetario		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Eurosistema²⁾															
1998 Dic ³⁾	329,2	99,6	404,131	5,2	23,2	199,9	12,6	18,3	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	1,3	7,6
1999 Dic	372,3	116,4	402,762	4,5	24,3	225,1	12,8	21,7	190,5	0,0	134,0	56,5	0,0	2,1	14,4
2000 Ene ⁴⁾	378,0	116,2	401,639	4,3	24,4	230,9	14,4	28,0	188,4	-	-	-	0,2	2,3	14,7
Feb ⁴⁾	383,2	121,1	400,503	4,4	23,9	231,4	12,0	25,8	193,4	-	-	-	0,2	2,4	16,1
Mar	385,3	116,0	400,503	4,4	24,8	238,8	12,7	25,9	200,1	-	-	-	0,2	1,3	17,0
Abr	399,7	121,3	400,503	4,3	22,7	249,6	18,2	28,3	202,9	-	-	-	0,2	1,9	18,1
May	388,8	117,2	400,503	4,5	21,1	244,4	16,2	28,8	199,2	-	-	-	0,2	1,6	19,1
Jun	385,8	120,8	400,503	4,5	20,5	238,3	14,3	24,4	199,4	-	-	-	0,1	1,8	18,3
Jul ⁴⁾	391,3	119,6	399,539	4,5	20,9	244,4	10,5	27,1	206,6	-	-	-	0,2	1,9	17,5
Ago	402,6	124,3	399,539	4,8	20,9	251,5	10,9	25,2	215,3	-	-	-	0,2	1,2	17,3
Sep	408,0	124,7	399,539	4,9	21,3	255,9	11,2	24,3	220,1	-	-	-	0,3	1,2	16,6
Oct ⁴⁾	416,2	125,6	399,538	4,7	21,5	263,1	10,3	24,3	228,2	-	-	-	0,3	1,4	16,3
Nov ⁴⁾	400,1	123,8	399,537	4,8	20,8	249,8	9,0	22,6	217,8	-	-	-	0,3	0,9	16,7
Dic	377,7	117,8	399,537	4,3	20,8	234,1	9,7	19,5	204,4	-	-	-	0,5	0,6	15,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 Ene ¹⁾	390,9	119,2	404,119	4,4	21,2	245,5	16,8	19,8	208,4	-	-	-	0,5	0,7	16,3
2001 Ene	386,0	115,0	404,119	4,5	22,3	243,4	11,8	19,9	211,2	-	-	-	0,5	0,8	20,9
Feb	384,3	116,5	404,119	4,8	21,3	241,0	10,4	21,7	208,4	-	-	-	0,5	0,6	21,2
Mar ⁴⁾	393,4	117,6	403,153	4,9	21,4	247,5	9,8	27,3	210,0	-	-	-	0,5	2,0	20,2
Abr	386,7	119,5	403,153	4,9	21,1	240,7	11,5	23,7	205,1	-	-	-	0,4	0,6	23,4
May	409,0	127,2	403,153	5,6	22,3	252,0	10,6	25,7	215,5	-	-	-	0,2	1,8	22,9
Jun ⁴⁾	410,2	128,6	403,089	5,7	22,9	249,8	9,8	28,4	211,3	-	-	-	0,2	3,2	22,7
Jul ⁴⁾	397,5	122,3	402,639	5,5	22,7	243,1	8,5	32,7	201,6	-	-	-	0,4	3,9	23,8
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
Jul	50,2	7,5	24,656	0,1	0,0	38,8	1,0	7,8	30,0	-	-	-	0,0	3,9	2,9

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. En términos nominales, en términos reales y valores unitarios por productos^{1) 2)}

(desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	Exportaciones de bienes (f.o.b.)					Importaciones de bienes (c. i.f.)					Total (d) (1995=100)		
	Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Pro memoria: manufacturas	Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Pro memoria: Manuf- turas			Petróleo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	Exporta- ciones	12	13
En términos nominales [mm de euros (mm de ECU hasta el final de 1998); 1995=100 para las columnas 12 y 13]													
1997	762,8	357,3	168,3	202,3	661,0	674,2	389,3	104,8	161,4	481,9	62,6	122,5	119,8
1998	797,1	369,6	179,8	213,6	697,8	711,4	393,3	122,9	175,8	540,3	41,6	128,1	126,4
1999	832,8	386,5	183,2	224,2	725,0	781,2	423,2	143,6	192,1	590,6	61,5	133,8	138,8
2000	1.007,5	477,3	218,6	261,9	873,7	1.001,2	572,0	175,5	214,0	719,3	117,7	161,9	177,9
2000 I	230,3	109,1	47,7	61,3	199,6	232,8	132,3	40,0	51,5	169,3	26,0	151,6	161,7
II	247,9	117,9	54,6	63,0	215,0	244,4	139,2	43,2	51,9	177,6	26,3	157,7	172,8
III	250,5	120,0	53,2	65,0	217,2	246,2	141,4	41,2	53,6	175,1	31,1	165,8	184,2
IV	278,8	130,3	63,2	72,5	241,9	277,8	159,0	51,1	57,1	197,3	34,3	173,8	195,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001 I	257,3	120,5	55,9	67,7	225,5	260,2	146,8	47,2	54,4	190,2	26,9	172,3	181,3
II	262,7	.	.	.	.	257,7	.	.	.	.	.	170,7	181,7
2001 Ene	80,7	38,4	17,1	20,9	70,3	86,8	49,8	14,8	18,1	62,6	9,4	171,9	180,7
Feb	83,2	38,6	18,0	22,3	73,0	82,1	46,4	14,4	17,5	60,0	8,6	173,7	181,8
Mar	93,5	43,5	20,8	24,5	82,3	91,3	50,5	18,0	18,7	67,6	9,0	171,4	181,3
Abr	82,7	.	.	.	71,9	83,3	.	.	.	59,7	8,5	168,4	181,2
May	88,9	.	.	.	77,3	88,3	.	.	.	63,3	9,0	169,8	180,5
Jun	91,1	.	.	.	.	86,1	.	.	.	.	.	173,7	183,3
En términos reales (tasas de variación interanuales anual; 1995=100 para las columnas 12 y 13)³⁾													
1997	10,8	9,1	12,0	10,6	12,0	7,2	8,3	13,1	6,7	10,7	2,4	115,9	110,3
1998	3,6	4,2	5,9	3,6	4,0	11,6	8,1	21,8	7,6	13,4	-4,5	120,1	123,1
1999	2,2	2,9	-0,8	3,5	1,4	6,1	3,5	13,0	7,8	7,1	6,0	122,7	130,6
2000	11,8	11,3	11,1	11,2	12,4	5,1	5,3	9,3	2,5	7,3	3,7	137,2	137,4
2000 I	14,6	13,6	10,7	14,9	15,0	5,9	6,1	8,8	5,8	9,6	-0,9	133,4	133,8
II	14,3	12,9	12,1	13,1	14,7	6,1	5,8	11,3	2,7	9,1	0,1	135,6	137,4
III	9,6	8,7	9,0	10,7	10,1	5,8	5,9	8,9	2,0	7,2	3,2	139,0	140,9
IV	9,3	10,5	12,7	7,0	10,3	2,8	3,4	8,6	-0,4	3,3	6,2	142,4	139,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001 I	5,7	4,2	12,7	6,4	7,2	1,2	0,2	7,2	-3,2	1,2	-2,9	141,6	136,8
II	1,0	.	.	.	.	-2,4	.	.	.	.	.	138,0	135,2
2001 Ene	14,8	13,5	19,0	19,8	16,7	7,4	6,8	6,9	6,1	8,6	-3,4	141,5	136,8
Feb	5,4	2,5	18,2	2,9	7,2	-2,5	-3,9	3,7	-5,6	-2,7	-5,3	143,6	136,7
Mar	-1,0	-1,7	3,8	-0,1	0,1	-1,1	-2,1	10,7	-8,8	-1,5	0,0	139,7	136,8
Abr	7,0	.	.	.	7,7	4,2	.	.	.	2,1	3,4	137,1	136,7
May	-5,4	.	.	.	-5,0	-7,4	.	.	.	-8,2	-14,2	137,3	134,3
Jun	2,6	.	.	.	.	-3,3	.	.	.	.	.	139,5	134,6
Valores unitarios (tasas de variación interanuales; 1995=100 para las columnas 12 y 13)³⁾													
1997	2,8	2,6	3,5	3,5	2,7	5,8	5,4	5,5	4,8	4,9	4,2	105,7	108,6
1998	0,9	-0,7	0,8	2,0	1,5	-5,4	-6,5	-3,6	1,2	-1,1	-30,4	106,6	102,8
1999	2,3	1,7	2,7	1,4	2,4	3,5	3,9	3,4	1,4	2,0	39,4	108,9	106,2
2000	8,3	11,0	7,4	5,1	7,2	21,9	28,3	11,8	8,7	13,5	84,8	117,8	129,4
2000 I	6,7	9,9	5,6	4,3	5,7	22,4	30,6	10,0	6,3	11,1	171,3	113,7	120,9
II	6,8	9,5	8,3	3,9	5,7	21,5	28,7	10,9	8,1	12,5	101,4	116,3	125,8
III	9,1	12,7	7,5	4,4	8,5	20,0	26,6	10,4	7,9	12,5	71,0	119,3	130,8
IV	10,0	11,4	7,7	7,4	8,8	23,9	28,3	15,1	12,6	18,1	53,1	122,0	140,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001 I	7,0	6,5	5,8	5,6	6,8	9,4	9,5	9,1	8,3	10,0	3,1	121,7	132,5
II	6,4	.	.	.	.	6,7	.	.	.	.	.	123,7	134,4
2001 Ene	7,2	6,9	4,1	5,8	7,1	11,6	12,5	10,4	8,7	11,7	8,9	121,5	132,1
Feb	5,7	5,0	6,3	5,1	5,5	9,9	10,2	8,9	7,8	10,2	6,0	120,9	133,0
Mar	7,9	7,7	6,8	6,1	8,0	7,2	6,3	8,1	8,5	8,6	-4,8	122,6	132,6
Abr	6,4	.	.	.	6,1	7,9	.	.	.	8,4	5,7	122,8	132,6
May	6,2	.	.	.	6,2	6,5	.	.	.	6,0	7,4	123,7	134,4
Jun	6,6	.	.	.	.	6,2	.	.	.	.	.	124,6	136,2

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (cálculos de cifras en términos reales y desestacionalización de los valores unitarios).

- 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) La desagregación por productos de las columnas 2 a 4 y 7 a 9 se ha realizado de conformidad con la Clasificación por destino económico de los bienes. Las manufacturas (columnas 5 y 10) y el petróleo (columna 11) se detallan conforme a la CUCI, rev.3.
- 3) Para el año 2001, los índices de valor unitario, que se utilizan también para estimar las cifras en términos reales, corresponden a la zona del euro, excluida Grecia.

Cuadro 9
2. Desagregación por áreas geográficas¹⁾

[mm de euros (mm de ECU hasta final de 1998); sin desestacionalizar, salvo indicación en contrario]

	Total	Total (d)	Reino Unido	Suecia	Dinamarca	Países candidatos	Suiza	Estados Unidos	Japón	Asia excl. Japón	África	América Latina	Otros países
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<i>Exportaciones (f.o.b.)</i>													
1997	762,8	-	141,7	29,2	19,4	90,2	46,8	102,6	26,5	132,7	43,1	38,1	92,4
1998	797,1	-	150,2	31,5	20,5	101,5	51,1	119,9	23,9	114,9	49,7	42,4	91,5
1999	832,8	-	161,4	33,1	21,1	102,9	56,1	135,1	26,8	119,2	48,4	39,1	89,6
2000	1.007,5	-	188,3	38,5	22,7	130,6	63,2	170,3	34,1	150,6	55,9	46,4	107,0
2000 I	230,3	235,2	45,0	9,3	5,5	28,7	15,2	38,8	8,2	32,8	12,4	10,1	24,2
II	247,9	244,7	46,7	9,7	5,6	32,4	15,5	40,9	7,9	36,7	14,6	10,9	27,1
III	250,5	257,2	46,2	9,1	5,4	32,6	15,5	42,8	8,7	37,8	13,5	12,0	26,9
IV	278,8	269,6	50,4	10,5	6,2	36,8	17,0	47,7	9,3	43,3	15,4	13,4	28,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001 I	257,3	264,9	49,1	9,6	6,1	33,1	17,0	45,1	9,1	39,7	14,3	12,0	22,2
II	262,7	262,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Ene	80,7	88,1	15,3	3,1	1,9	10,5	5,2	15,0	2,9	12,5	4,2	3,7	6,4
Feb	83,2	89,0	15,9	3,1	2,0	10,7	5,5	14,2	3,0	12,5	5,0	4,0	7,3
Mar	93,5	87,8	17,8	3,4	2,2	11,9	6,3	15,9	3,3	14,6	5,2	4,3	8,6
Abr	82,7	86,3	15,8	3,0	2,0	10,0	5,3	14,3	2,6	12,4	4,9	4,0	8,5
May	88,9	87,0	16,7	3,0	2,0	11,6	5,7	15,1	2,7	13,8	5,1	4,2	8,9
Jun	91,1	89,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2001 Jun	9,4	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Importaciones (c.i.f.)</i>													
1997	674,2	-	117,7	27,1	16,9	60,2	36,9	94,3	43,3	124,8	49,7	28,4	74,8
1998	711,4	-	122,3	30,8	17,3	71,6	40,9	104,8	48,5	132,0	45,8	29,3	68,0
1999	781,2	-	131,0	33,2	18,6	80,4	43,2	113,2	53,9	151,8	49,0	30,4	76,5
2000	1.001,2	-	155,3	37,6	21,4	100,5	48,4	139,4	64,5	209,8	72,1	39,3	112,9
2000 I	232,8	226,5	37,8	9,1	5,1	23,4	11,8	31,9	15,8	46,7	16,7	8,6	25,9
II	244,4	242,0	37,4	9,6	5,2	24,6	11,7	35,1	16,6	49,7	16,7	10,5	27,1
III	246,2	257,9	36,5	8,7	5,1	24,9	11,6	33,7	15,0	54,3	17,8	10,0	28,6
IV	277,8	273,8	43,6	10,2	6,0	27,6	13,2	38,7	17,0	59,1	20,9	10,2	31,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001 I	260,2	257,0	38,5	8,9	5,2	28,9	13,5	37,5	16,1	53,7	19,8	9,8	28,2
II	257,7	257,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Ene	86,8	85,4	12,8	2,9	1,7	9,1	4,1	12,1	5,6	18,7	6,8	3,4	9,7
Feb	82,1	85,9	12,4	2,9	1,6	9,4	4,5	11,5	4,9	16,6	6,3	3,0	9,1
Mar	91,3	85,7	13,4	3,1	1,8	10,4	4,9	13,9	5,7	18,4	6,8	3,4	9,4
Abr	83,3	85,7	12,6	2,8	1,7	9,1	4,3	11,6	5,4	16,3	6,1	3,4	10,1
May	88,3	85,3	13,2	2,8	2,4	9,7	4,4	12,0	5,3	17,1	6,3	3,9	11,3
Jun	86,1	86,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2001 Jun	2,7	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Saldo</i>													
1997	88,6	-	23,9	2,1	2,5	30,0	9,9	8,3	-16,9	8,0	-6,5	9,7	17,5
1998	85,7	-	27,8	0,7	3,2	29,9	10,2	15,1	-24,6	-17,2	3,9	13,1	23,5
1999	51,6	-	30,4	-0,1	2,6	22,5	12,9	21,9	-27,1	-32,6	-0,6	8,7	13,1
2000	6,3	-	33,0	1,0	1,3	30,0	14,8	30,8	-30,4	-59,3	-16,2	7,1	-5,9
2000 I	-2,6	8,7	7,3	0,2	0,4	5,3	3,4	7,0	-7,7	-13,9	-4,3	1,4	-1,7
II	3,5	2,7	9,3	0,1	0,4	7,8	3,7	5,8	-8,7	-13,0	-2,2	0,4	0,0
III	4,4	-0,7	9,7	0,4	0,3	7,7	3,9	9,1	-6,3	-16,5	-4,2	2,1	-1,7
IV	1,0	-4,2	6,8	0,3	0,2	9,2	3,8	9,0	-7,7	-15,8	-5,5	3,1	-2,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001 I	-2,8	7,9	10,6	0,8	0,9	4,2	3,5	7,6	-7,0	-14,0	-5,5	2,2	-6,0
II	5,0	4,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Ene	-6,2	2,7	2,6	0,3	0,2	1,4	1,1	2,9	-2,7	-6,2	-2,6	0,3	-3,4
Feb	1,1	3,1	3,6	0,2	0,4	1,3	1,1	2,7	-1,9	-4,1	-1,3	1,0	-1,8
Mar	2,2	2,1	4,4	0,3	0,3	1,4	1,4	2,0	-2,4	-3,7	-1,6	1,0	-0,8
Abr	-0,6	0,7	3,3	0,2	0,3	0,9	1,0	2,7	-2,8	-3,9	-1,2	0,5	-1,5
May	0,6	1,7	3,4	0,2	-0,4	1,9	1,3	3,1	-2,6	-3,3	-1,1	0,4	-2,4
Jun	5,0	2,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (saldo y otros países).

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 (cuadros 8.1 y 8.2).

10 Tipos de cambio

Cuadro 10
Tipos de cambio

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

	Tipo de cambio efectivo del euro ¹⁾						Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro ²⁾			
	Grupo reducido				Grupo amplio		Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Libra esterlina
	Nominal	Deflactado por IPC	Deflactado por IPI	Deflactado por CLUM	Nominal	Deflactado por IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1996	107,9	108,8	107,5	111,4	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	101,6	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	87,0	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	94,6	95,1	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
IV	92,2	92,2	92,3	93,8	94,2	92,6	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 I	89,0	89,6	89,8	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	86,3	86,6	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
IV	83,0	84,0	84,9	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	100,1	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	94,9	-	95,0	94,4	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	94,4	-	96,3	94,7	1,071	113,5	1,594	0,646
Nov	92,0	92,0	92,2	-	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	90,7	1,014	106,5	1,610	0,618
Feb	89,2	89,8	90,0	-	91,2	89,6	0,983	107,6	1,607	0,615
Mar	87,7	88,3	88,5	-	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	86,1	-	87,0	85,1	0,904	97,8	1,551	0,607
Sep	82,8	83,6	84,6	-	85,3	83,3	0,872	93,1	1,531	0,608
Oct	81,6	82,4	83,5	-	84,4	82,2	0,855	92,7	1,513	0,589
Nov	82,3	83,3	84,1	-	85,1	82,9	0,856	93,3	1,522	0,600
Dic	85,4	86,4	87,1	-	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	90,5	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	86,9	0,873	106,9	1,528	0,614
2001 Ene	89,2	90,3	90,8	-	91,7	89,1	0,938	109,6	1,529	0,635
Feb	88,3	89,7	90,2	-	91,0	88,6	0,922	107,1	1,536	0,634
Mar	88,4	90,0	90,5	-	91,4	89,1	0,910	110,3	1,535	0,629
Abr	87,6	89,2	89,5	-	91,0	88,5	0,892	110,4	1,529	0,622
May	85,9	87,6	87,8	-	89,3	86,7	0,874	106,5	1,533	0,613
Jun	84,7	86,4	86,5	-	88,1	85,4	0,853	104,3	1,522	0,609
Jul	85,4	87,2	87,3	-	89,1	86,1	0,861	107,2	1,514	0,609
Ago	87,7	89,6	89,6	-	91,8	88,6	0,900	109,3	1,514	0,627
% var. sobre ⁴⁾ mes anterior										
2001 Ago	2,7	2,7	2,6	-	3,0	2,8	4,6	2,0	0,1	3,0
% var. sobre ⁴⁾ año anterior										
2001 Ago	-	-	-	-	-	-	-0,4	11,8	-2,3	3,2

Fuente: BCE.

- 1) En las notas generales se ofrecen más detalles sobre los cálculos. Se han utilizado estimaciones cuando los deflatores no estaban disponibles.
- 2) Hasta diciembre de 1998, tipos de cambio del ECU (fuente BPI); a partir de enero de 1999, tipos de cambio del euro.
- 3) Hasta septiembre del 2000 se muestran tipos indicativos para estas monedas, dado que hasta entonces el BCE no ofrecía tipos de referencia oficiales para ellas.
- 4) Para la última observación mensual se ofrece la variación porcentual respecto al mes anterior y al mismo mes del año anterior. Una variación positiva indica apreciación del euro. Debido al cambio en el sistema de ponderaciones, los datos sobre tipos de cambio efectivos reales a partir de enero del 2001 no son totalmente comparables con las observaciones anteriores.

Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro ²⁾								
Corona sueca	Corona danesa	Corona noruega	Dólar canadiense	Dólar australiano	Dólar de Hong Kong ³⁾	Won coreano ³⁾	Dólar de Singapur ³⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	
8,51	7,36	8,20	1,731	1,623	9,68	1.007,9	1,765	1996
8,65	7,48	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
8,92	7,50	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
8,81	7,44	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
8,45	7,45	8,11	1,371	1,589	7,20	1.043,5	1,592	2000
8,98	7,44	8,60	1,696	1,770	8,69	1.342,6	1,911	1999 I
8,90	7,43	8,24	1,557	1,618	8,19	1.258,8	1,810	II
8,71	7,44	8,22	1,558	1,613	8,14	1.252,8	1,772	III
8,65	7,44	8,19	1,528	1,613	8,07	1.217,4	1,737	IV
8,50	7,45	8,11	1,434	1,564	7,68	1.109,8	1,674	2000 I
8,28	7,46	8,20	1,381	1,585	7,27	1.042,0	1,608	II
8,40	7,46	8,10	1,341	1,576	7,06	1.009,5	1,569	III
8,60	7,45	8,04	1,325	1,632	6,77	1.011,6	1,516	IV
9,08	7,44	8,65	1,765	1,839	8,99	1.362,4	1,950	1999 Ene
8,91	7,44	8,65	1,679	1,751	8,68	1.330,2	1,905	Feb
8,94	7,43	8,51	1,651	1,726	8,43	1.336,2	1,881	Mar
8,91	7,43	8,32	1,594	1,668	8,30	1.292,2	1,834	Abr
8,97	7,43	8,23	1,553	1,605	8,24	1.272,1	1,820	May
8,83	7,43	8,17	1,524	1,580	8,05	1.212,6	1,775	Jun
8,74	7,44	8,18	1,540	1,576	8,03	1.229,4	1,756	Jul
8,75	7,44	8,26	1,583	1,645	8,23	1.269,1	1,779	Ago
8,63	7,43	8,23	1,552	1,619	8,15	1.260,1	1,781	Sep
8,73	7,43	8,29	1,581	1,641	8,32	1.289,9	1,793	Oct
8,63	7,44	8,19	1,516	1,618	8,04	1.215,9	1,727	Nov
8,59	7,44	8,10	1,491	1,580	7,86	1.149,6	1,694	Dic
8,60	7,44	8,12	1,469	1,542	7,89	1.145,9	1,697	2000 Ene
8,51	7,45	8,10	1,427	1,564	7,65	1.110,8	1,674	Feb
8,39	7,45	8,11	1,408	1,583	7,51	1.076,1	1,654	Mar
8,27	7,45	8,15	1,389	1,588	7,38	1.051,4	1,620	Abr
8,24	7,46	8,20	1,355	1,570	7,06	1.015,3	1,566	May
8,32	7,46	8,25	1,402	1,597	7,40	1.061,1	1,641	Jun
8,41	7,46	8,18	1,389	1,598	7,33	1.047,9	1,636	Jul
8,39	7,46	8,10	1,341	1,557	7,05	1.007,6	1,556	Ago
8,41	7,46	8,03	1,295	1,575	6,80	973,2	1,517	Sep
8,52	7,45	8,00	1,292	1,618	6,67	965,1	1,498	Oct
8,63	7,46	8,00	1,320	1,639	6,68	990,6	1,497	Nov
8,66	7,46	8,13	1,368	1,642	7,00	1.089,6	1,558	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
9,00	7,46	8,20	1,410	1,741	7,20	1.174,7	1,616	2001 I
9,13	7,46	8,01	1,345	1,701	6,81	1.138,9	1,583	II
8,91	7,46	8,24	1,410	1,689	7,32	1.194,9	1,630	2001 Ene
8,98	7,46	8,21	1,403	1,724	7,19	1.153,8	1,607	Feb
9,13	7,46	8,16	1,417	1,807	7,09	1.173,4	1,611	Mar
9,11	7,46	8,11	1,390	1,785	6,96	1.183,5	1,617	Abr
9,06	7,46	7,99	1,347	1,681	6,82	1.133,7	1,586	May
9,21	7,45	7,94	1,302	1,647	6,65	1.104,1	1,550	Jun
9,26	7,44	7,97	1,315	1,689	6,71	1.120,3	1,569	Jul
9,31	7,45	8,06	1,386	1,717	7,02	1.154,0	1,586	Ago
0,5	0,0	1,1	5,4	1,7	4,6	3,0	1,0	% var. sobre ³⁾ mes anterior 2001 Ago
11,0	-0,2	-0,5	3,4	10,2	-0,4	14,5	1,9	% var. sobre ⁴⁾ año anterior 2001 Ago

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

Cuadro 11
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	IAPC	Déficit (-) / superávit (+) de AAPP en % del PIB	Deuda bruta de AAPP en % del PIB	Rdto. ¹⁾ de la deuda pública a largo plazo en %	Tipo de cambio ²⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Cuentas corriente y de capital (nueva), % del PIB	Costes laborales unitarios ³⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ⁴⁾	Tasa de desempleo normaliza- da en % sobre la población activa (d)	Agregado monetario amplio ⁵⁾	Tipo de interés ¹⁾ a 3 meses en %
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Dinamarca												
1997	1,9	0,3	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	-0,8	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	2,2	1,4	3,2	6,2	4,7	1,9	5,00
2000 I	2,8	-	-	5,79	7,45	1,5	1,8	2,7	3,2	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	4,0	0,4	3,5	8,0	4,7	2,3	5,84
IV	2,6	-	-	5,42	7,45	1,8	1,1	2,9	6,1	4,8	1,8	5,48
2001 I	2,3	-	-	5,03	7,46	4,0	3,4	1,0	5,1	4,7	.	5,26
II	2,5	-	-	5,27	7,46	.	.	.	0,3	4,6	.	5,06
2001 Mar	2,2	-	-	4,95	7,46	-	-	-	7,7	4,7	.	5,16
Abr	2,6	-	-	5,14	7,46	-	-	-	1,4	4,6	.	5,11
May	2,8	-	-	5,35	7,46	-	-	-	-4,1	4,6	.	5,11
Jun	2,2	-	-	5,33	7,45	-	-	-	3,6	4,5	.	4,96
Jul	2,3	-	-	5,32	7,44	-	-	-	.	4,5	.	4,93
Ago	.	-	-	5,12	7,45	-	-	-	.	.	.	4,81
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	3,5	5,7	4,2	5,9	6,4	8,7	3,99
II	1,2	-	-	5,30	8,28	2,0	4,5	4,1	10,2	6,1	8,9	4,09
III	1,3	-	-	5,30	8,40	2,6	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	3,6	3,5	2,2	5,9	5,2	0,2	4,10
II	3,0	-	-	5,20	9,13	.	.	1,4	-2,1	4,9	1,1	4,15
2001 Mar	1,7	-	-	4,75	9,13	-	-	-	5,1	5,2	1,4	4,06
Abr	3,0	-	-	4,93	9,11	-	-	-	-4,1	5,0	-0,3	4,04
May	3,1	-	-	5,27	9,06	-	-	-	0,6	5,0	-1,4	4,09
Jun	3,0	-	-	5,39	9,21	-	-	-	-2,6	4,9	5,0	4,32
Jul	2,9	-	-	5,42	9,26	-	-	-	.	4,8	2,2	4,44
Ago	.	-	-	5,16	9,31	-	-	-	.	.	.	4,40
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	6,7	6,19
2000 I	0,8	6,3	43,7	5,60	0,614	-1,5	3,0	3,2	1,8	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	0,8	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	0,8	5,1	9,0	5,72
II	1,5	-2,3	40,2	5,18	0,614	.	.	2,1	-2,2	.	7,5	5,30
2001 Mar	1,0	-0,1	40,2	4,82	0,629	-	-	-	-0,2	5,0	8,2	5,55
Abr	1,1	0,5	39,8	5,03	0,622	-	-	-	-1,0	5,0	7,7	5,40
May	1,7	-4,1	39,8	5,21	0,613	-	-	-	-3,1	5,1	7,3	5,25
Jun	1,7	-3,2	40,2	5,30	0,609	-	-	-	-2,6	.	7,5	5,26
Jul	1,4	4,7	39,6	5,30	0,609	-	-	-	-3,5	.	.	5,25
Ago	.	.	.	5,07	0,627	-	-	-	.	.	.	5,00

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

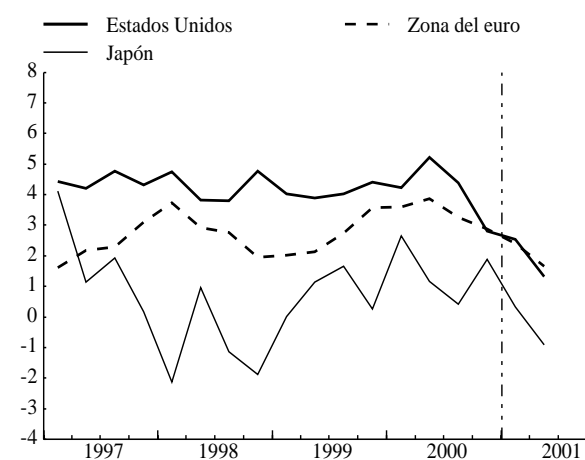
Cuadro 12.1

Evolución económica y financiera

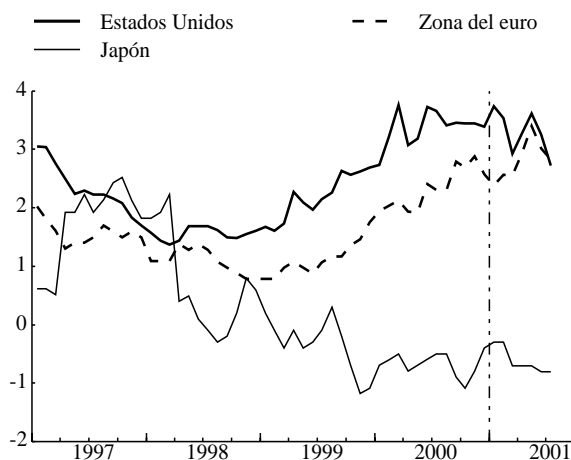
(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	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⁾	Típos ³⁾ de depósitos interbancarios a 3 meses en %	Rendimiento ³⁾ de la deuda pública a 10 años en %	Tipo de cambio ⁴⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Déficit (-) / superávit (+) fiscal ⁵⁾ en % del PIB	Deuda pública bruta ⁶⁾ en % del PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
1997	2,3	0,0	4,4	7,6	5,0	4,9	5,76	6,45	1,134	-0,9	56,4
1998	1,6	0,7	4,3	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	0,8	50,5
2000	3,4	-3,8	4,1	6,0	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	1,7	44,9
2000 I	3,2	-3,7	4,2	6,3	4,0	6,1	6,11	6,48	0,986	1,6	49,6
II	3,3	-4,4	5,2	7,0	4,0	6,2	6,63	6,18	0,933	1,7	46,8
III	3,5	-5,4	4,4	6,4	4,0	6,1	6,70	5,89	0,905	1,9	45,6
IV	3,4	-1,5	2,8	4,3	4,0	6,2	6,69	5,56	0,868	1,7	44,9
2001 I	3,4	1,8	2,5	0,4	4,2	7,5	5,35	5,04	0,923	1,5	45,0
II	3,4	8,3	1,3	-2,7	4,5	8,5	4,19	5,25	0,873	1,1	.
2001 Mar	2,9	-	-	-0,9	4,3	8,1	4,96	4,89	0,910	-	-
Abr	3,3	-	-	-1,7	4,5	8,2	4,63	5,13	0,892	-	-
May	3,6	-	-	-2,5	4,4	8,5	4,11	5,37	0,874	-	-
Jun	3,2	-	-	-4,0	4,5	9,0	3,83	5,26	0,853	-	-
Jul	2,7	-	-	-3,9	4,5	9,2	3,75	5,23	0,861	-	-
Ago	.	-	-	.	4,9	.	3,56	4,97	0,900	-	-
Japón											
1997	1,7	-2,2	1,8	3,6	3,4	3,1	0,62	2,15	137,1	-2,7	.
1998	0,7	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	-0,7	-6,5	1,5	5,9	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	.	.
2000 I	-0,6	-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	-0,6	-6,1	0,4	5,5	4,6	1,9	0,32	1,79	97,4	.	.
IV	-0,8	-5,3	1,9	4,9	4,8	2,1	0,56	1,73	95,3	.	.
2001 I	-0,4	-0,2	0,3	-1,1	4,8	2,6	0,37	1,38	109,1	.	.
II	-0,7	.	-0,9	-5,7	4,9	2,8	0,08	1,28	106,9	.	.
2001 Mar	-0,7	1,5	-	-2,9	4,7	2,6	0,19	1,19	110,3	-	-
Abr	-0,7	2,0	-	-4,2	4,8	2,5	0,10	1,36	110,4	-	-
May	-0,7	2,3	-	-3,9	4,9	2,9	0,07	1,28	106,5	-	-
Jun	-0,8	.	-	-8,8	4,9	3,2	0,07	1,19	104,3	-	-
Jul	-0,8	.	-	-8,6	5,0	3,3	0,08	1,33	107,2	-	-
Ago	.	.	-	.	.	3,4	0,08	1,36	109,3	-	-

Producto interior bruto a precios constantes
(tasa de variación interanual; trimestral)



Índices de precios de consumo
(tasa de variación interanual; mensual)



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

1) Manufacturas.

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

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

4) Para más información, véase cuadro 10.

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

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

Cuadro 12.2

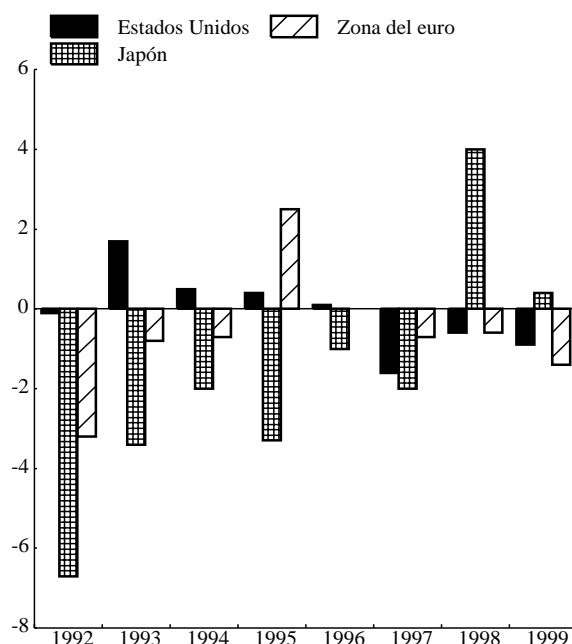
Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB)

	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las empresas no financieras					Inversión y financiación de los hogares ¹⁾				
	Ahorro bruto	Forma- ción bruta de capital	Capaci- dad de financia- ción	Forma- ción bruta de capital	Forma- ción bruta de capital fijo	Adquisi- ción neta de activos financieros	Ahorro bruto	Contra- ción neta de pasivos	Valores, incluidas acciones	Gasto de capital	Adquisi- ción neta de activos financieros	Ahorro bruto	Contra- ción neta de pasivos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Estados Unidos													
1997	18,1	19,9	-1,5	9,4	8,6	1,8	8,7	3,4	1,8	11,8	4,5	12,1	4,6
1998	18,8	20,8	-2,3	9,7	8,8	6,5	8,5	7,1	1,4	12,3	6,6	12,3	5,7
1999	18,5	21,1	-3,4	10,1	9,6	6,9	8,7	7,8	3,3	12,6	5,7	11,0	6,6
2000	18,3	21,8	-4,3	10,6	10,1	6,1	8,9	7,4	2,7	12,5	2,9	9,4	5,8
1999 II	18,4	20,8	-3,2	10,0	9,9	6,4	8,7	7,4	0,0	12,7	5,6	11,2	6,6
III	18,4	21,1	-3,6	10,1	9,7	7,3	8,6	8,5	3,5	12,6	4,8	10,8	6,3
IV	18,3	21,4	-3,9	10,4	9,6	5,9	8,7	7,0	3,8	12,6	7,1	10,5	7,1
2000 I	18,2	21,4	-4,0	10,3	10,0	8,7	8,8	9,8	5,6	12,8	4,2	9,8	7,6
II	18,5	22,0	-4,1	10,7	10,0	6,9	9,0	8,0	3,4	12,5	4,2	9,7	5,9
III	18,5	21,9	-4,5	10,9	10,3	5,7	9,1	7,3	1,9	12,5	2,5	9,3	5,7
IV	18,0	21,7	-4,5	10,6	10,1	3,5	8,8	4,7	0,1	12,3	0,6	8,8	4,2
2001 I	17,5	20,9	-3,9	9,9	10,1	2,9	8,6	3,7	1,9	12,5	2,9	8,9	4,0
Japón													
1997	30,2	28,7	2,2	16,6	16,1	3,2	13,8	1,2	0,1	6,0	6,9	11,3	0,7
1998	29,1	26,9	2,6	15,6	15,6	-6,4	13,3	-9,1	-1,4	5,3	5,4	11,7	-0,5
1999	27,8	26,0	2,2	14,5	14,7	2,5	13,7	-2,8	1,2	5,3	6,6	11,3	-0,5
2000	.	26,0	.	.	.	1,4	.	-1,2	0,0	.	4,7	.	0,8
1999 II	.	24,2	.	.	.	-16,9	.	-17,1	1,7	.	14,6	.	-7,2
III	.	26,4	.	.	.	9,7	.	-1,3	1,3	.	4,4	.	1,3
IV	.	26,9	.	.	.	15,3	.	19,9	3,9	.	11,6	.	-2,2
2000 I	.	26,3	.	.	.	7,7	.	-3,4	-3,4	.	3,9	.	9,7
II	.	24,8	.	.	.	-26,9	.	-19,6	0,4	.	5,2	.	-9,2
III	.	27,1	.	.	.	18,6	.	5,0	-0,6	.	-0,7	.	2,3
IV	.	27,1	.	.	.	5,0	.	11,5	1,2	.	10,1	.	0,5
2001 I	.	27,5	.	.	.	9,6	.	2,4	-0,3	.	-2,6	.	5,1

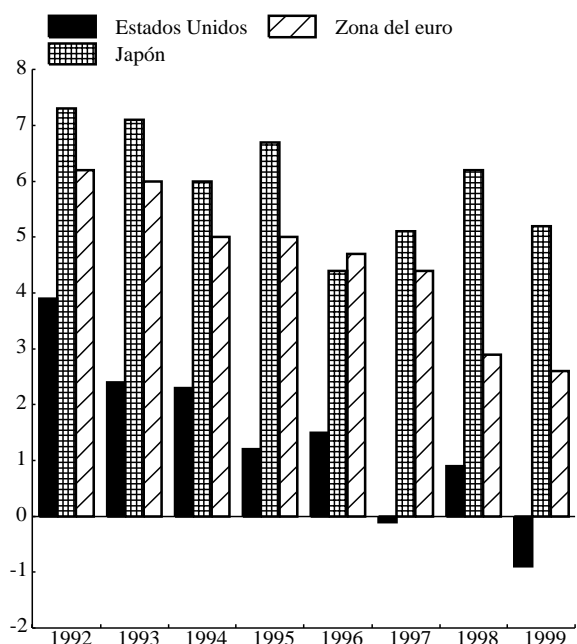
Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(en porcentaje del PIB)



Capacidad de financiación de los hogares¹⁾

(en porcentaje del PIB)



Fuentes: BCE, Reserva Federal, Banco de Japón y Economic and Social Research Institute.

1) Hogares, incluyendo instituciones sin fines de lucro al servicio de los 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 1	Variación porcentual 2	Saldos 3	Variación porcentual 4	Saldos 5	Variación porcentual 6	Saldos 7	Variación porcentual 8	Saldos 9	Variación porcentual 10
1999 Ene	1.818,0	.	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	5.015,6	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	5.010,6	5,2	8.760,1	7,1	5.931,9	9,2
Ago	2.002,5	7,0	4.269,5	4,1	5.010,8	5,5	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	5.030,4	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 11	Depósitos a doce meses 12	2 años 13	10 años 14	Emisiones brutas				Emisiones netas 19	Saldo vivos 20
					Total 15	Por IFM ⁴⁾ 16	Por AAPP ⁴⁾ 17	Por sociedades no financieras e instituciones no monetarias ⁴⁾ 18		
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	355,1	57,7	26,4	15,9	61,5	6.273,4
Mar	3,86	4,33	4,62	5,51	378,7	58,7	26,4	14,9	53,7	6.329,0
Abr	4,03	4,42	4,61	5,43	346,0	54,1	26,2	19,7	38,5	6.365,5
May	4,44	4,88	5,04	5,53	384,1	59,9	22,7	17,4	52,1	6.426,4
Jun	4,59	5,01	5,05	5,36	335,4	57,8	21,7	20,5	32,2	6.460,3
Jul	4,66	5,14	5,21	5,47	377,7	56,3	21,7	22,0	38,4	6.499,1
Ago	4,85	5,28	5,30	5,41	346,3	59,6	21,5	18,9	34,5	6.535,1
Sep	4,91	5,24	5,24	5,48	386,9	61,4	21,3	17,3	20,1	6.556,2
Oct	5,08	5,23	5,16	5,42	442,8	63,5	19,3	17,2	34,3	6.591,2
Nov	5,12	5,20	5,12	5,34	378,0	59,1	20,9	20,1	21,4	6.611,9
Dic	4,94	4,87	4,75	5,07	318,2	63,1	14,6	22,3	-40,9	6.574,5

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	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	2,1	1,4	1,1
1998	1,2	0,7	1,7	1,0	-2,6	2,0	-0,7	1,7	1,5	1,5	1,0
1999	1,1	0,9	0,6	0,7	2,3	1,6	-0,4	1,1	1,1	1,8	0,9
2000	2,4	2,7	1,4	0,7	13,4	1,7	5,5	1,3	2,2	1,9	2,5
1999 IV	1,5	1,5	0,5	0,5	8,0	1,5	2,2	0,9	1,5	2,1	1,4
2000 I	2,1	2,3	0,5	0,5	13,7	1,6	4,5	1,2	2,1	2,0	2,1
II	2,1	2,3	0,9	0,6	12,3	1,7	5,3	1,2	1,9	1,7	2,3
III	2,5	2,9	1,9	0,6	13,7	1,8	5,9	1,5	2,4	1,9	2,5
IV	2,7	3,2	2,2	1,1	13,8	1,8	6,2	1,5	2,5	1,9	2,9
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	3,9	-	-	-	-
Feb	2,1	2,3	0,6	0,5	13,6	1,6	4,5	-	-	-	-
Mar	2,2	2,5	0,4	0,6	15,4	1,6	5,0	-	-	-	-
Abr	1,9	1,9	0,7	0,6	10,3	1,8	4,8	-	-	-	-
May	1,9	2,2	0,8	0,6	12,0	1,6	5,4	-	-	-	-
Jun	2,4	2,7	1,2	0,7	14,6	1,7	5,7	-	-	-	-
Jul	2,4	2,7	1,7	0,5	13,5	1,7	5,7	-	-	-	-
Ago	2,4	2,7	2,0	0,6	12,0	1,8	5,7	-	-	-	-
Sep	2,8	3,4	2,1	0,9	15,6	1,8	6,4	-	-	-	-
Oct	2,7	3,3	2,0	1,0	14,7	1,9	6,7	-	-	-	-
Nov	2,9	3,5	2,2	1,1	15,3	1,9	6,5	-	-	-	-
Dic	2,6	3,0	2,3	1,1	11,3	1,8	5,5	-	-	-	-

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	0,6	11,5	62,4	-4,3	76,0
1997	2,3	1,6	1,3	2,5	4,2	1,2	0,8	11,5	74,5	-2,6	75,4
1998	2,8	3,0	1,2	5,1	4,4	3,0	1,7	10,8	68,7	-2,2	73,7
1999	2,6	3,2	2,1	5,5	2,0	2,6	1,7	10,0	33,4	-1,3	72,7
2000	3,4	2,6	1,9	4,4	5,6	2,4	2,1	8,9	-15,6	-0,8	70,1
1999 IV	3,6	3,1	2,3	5,9	4,5	3,0	1,7	9,6	8,2	-	-
2000 I	3,6	2,6	2,0	5,5	5,0	2,3	2,0	9,3	-7,5	-	-
II	3,9	3,3	2,2	4,9	6,2	3,4	2,2	9,0	-3,0	-	-
III	3,3	2,5	1,7	4,1	5,7	2,1	2,0	8,8	-0,9	-	-
IV	2,9	1,8	1,6	3,3	5,5	1,6	2,1	8,6	-4,2	-	-
1999 Dic	-	-	-	-	5,4	2,7	-	9,5	1,4	-	-
2000 Ene	-	-	-	-	2,8	2,3	-	9,4	-6,9	-	-
Feb	-	-	-	-	6,0	3,7	-	9,3	-2,0	-	-
Mar	-	-	-	-	5,9	0,9	-	9,2	1,4	-	-
Abr	-	-	-	-	6,1	3,9	-	9,1	-1,4	-	-
May	-	-	-	-	7,9	4,9	-	9,0	-1,0	-	-
Jun	-	-	-	-	4,6	1,5	-	8,9	-0,5	-	-
Jul	-	-	-	-	5,5	1,7	-	8,9	3,7	-	-
Ago	-	-	-	-	6,8	1,7	-	8,8	-2,3	-	-
Sep	-	-	-	-	5,1	3,0	-	8,7	-2,3	-	-
Oct	-	-	-	-	4,0	1,7	-	8,6	0,0	-	-
Nov	-	-	-	-	4,6	1,3	-	8,6	-2,0	-	-
Dic	-	-	-	-	8,1	1,8	-	8,5	-2,2	-	-

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	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	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	23,9	-120,6	-36,4	8,5	164,5	8,0	-25,6
2000	-45,0	28,3	-4,4	-21,1	-47,8	12,6	11,4	-25,2	-120,1	-0,8	143,0	14,5	20,9
2000 I	-11,5	3,1	-3,9	-6,5	-4,2	3,9	50,8	147,6	-190,4	2,7	91,6	-0,7	-43,2
II	-9,1	8,8	1,3	-6,5	-12,7	3,2	-1,2	-17,9	52,9	4,8	-45,4	4,4	7,2
III	-6,5	12,3	2,1	-7,3	-13,5	1,6	-14,9	-95,9	7,6	0,5	69,7	3,3	19,7
IV	-17,8	4,1	-3,9	-0,7	-17,4	3,9	-23,3	-58,9	9,7	-8,8	27,2	7,5	37,2
2000 Ene	-10,4	-2,4	-1,8	-5,2	-1,1	1,5	22,3	0,8	-4,2	-0,8	28,5	-2,1	-13,3
Feb	-1,1	2,2	-1,8	-1,0	-0,4	0,9	-1,9	145,8	-151,7	1,9	1,4	0,7	2,1
Mar	0,0	3,3	-0,3	-0,3	-2,7	1,5	30,5	1,0	-34,4	1,6	61,6	0,8	-31,9
Abr	-6,9	2,5	-0,7	-3,9	-4,8	2,3	3,9	1,1	-5,6	2,1	6,1	0,1	0,7
May	-1,0	2,3	0,7	-1,1	-2,9	0,6	10,9	-8,5	1,1	0,4	16,8	1,1	-10,5
Jul	-1,3	4,0	1,3	-1,5	-5,1	0,3	-16,0	-10,5	57,4	2,3	-68,4	3,2	17,0
Jul	-2,5	6,3	1,5	-4,7	-5,5	0,5	-11,5	-24,6	-13,1	-0,4	27,7	-1,1	13,5
Ago	-3,5	2,4	1,1	-1,7	-5,3	0,2	-0,3	-42,8	17,1	-0,9	25,4	1,0	3,6
Sep	-0,4	3,6	-0,4	-0,9	-2,7	0,9	-3,1	-28,5	3,7	1,8	16,6	3,4	2,6
Oct	-4,3	2,6	-0,8	0,1	-6,3	0,4	5,2	-17,6	5,7	-1,7	18,2	0,7	-1,2
Nov	-5,0	0,5	-0,3	0,1	-5,3	1,6	-10,7	-9,8	-1,3	-2,9	-4,5	7,8	14,1
Dic	-8,5	1,0	-2,7	-0,9	-5,9	1,9	-17,7	-31,5	5,3	-4,1	13,5	-1,0	24,3

D. Tipos de cambio efectivos

(medias del periodo; índice 1999 I=100)

	Grupo reducido				Grupo amplio	
	Nominal	Deflactado por IPC	Deflactado por IPI	Deflactado por CLUM	Nominal	Deflactado por IPC
	1	2	3	4	5	6
1996	108,1	108,7	107,5	111,4	95,4	105,8
1997	99,1	99,4	99,2	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	92,2	93,7	94,1	92,6
2000 I	88,8	89,5	89,7	90,1	90,9	89,3
II	85,7	86,4	86,9	87,3	88,2	86,5
III	84,5	85,4	86,1	86,4	87,1	85,1
IV	82,7	83,8	84,7	84,4	85,7	83,4
1999 Dic	89,9	90,3	90,2	-	92,1	90,7
2000 Ene	90,1	90,7	90,8	-	92,3	90,6
Feb	89,0	89,7	89,9	-	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
Jul	87,1	87,9	88,3	-	89,8	88,0
Jul	86,7	87,6	88,0	-	89,2	87,3
Ago	84,3	85,3	85,9	-	86,8	84,9
Sep	82,5	83,4	84,4	-	85,1	83,1
Oct	81,3	82,1	83,2	-	84,2	82,0
Nov	82,0	83,0	83,9	-	84,9	82,7
Dic	85,1	86,2	86,9	-	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. 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 los flujos, o del índice de los saldos ajustados.

Si F_t^M representa el flujo en el mes t , L_t el saldo a final del mes t , X_t^M la tasa de variación en el mes t (más uno) definida como

$$(a) \quad X_t^M = \left(\frac{F_t^M}{L_{t-1}} + 1 \right)$$

y I_t el índice de los saldos ajustados en el mes t , la tasa interanual de variación a_t del mes t —la variación en los últimos doce meses que finalizan en el mes t — puede calcularse de la manera siguiente:

$$(b) \quad a_t = \left(\prod_{i=0}^{11} X_{t-i}^M - 1 \right) \times 100$$

$$(c) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Del mismo modo, la variación mensual, como figura en el cuadro 2.4.4, se podría calcular como $(I_t/I_{t-1} - 1) \times 100$. Por último, la media móvil de tres meses de M3 se obtiene como $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$.

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), pudiendo calcularse exactamente a partir del mismo la tasa de variación que aparece en el cuadro 2.4.

Relativas a los cuadros 2.5 a 2.8

En lo posible, los datos se han armonizado y son 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. En cualquier caso, los cuadros 2.5 a 2.8 pueden utilizarse para el análisis estructural. Los cuadros 2.5 a 2.7 pueden utilizarse para realizar un análisis detallado de las tasas de crecimiento, dado que recogen los flujos trimestrales.

Finalmente, 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.

Cálculo de las tasas de variación

Pueden calcularse las tasas de variación a partir de los flujos o del índice de saldos ajustados.

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*.

Si F_t^Q representa el flujo en el trimestre t , X_t^Q la tasa de variación en el trimestre t (más uno), definida como

$$(d) \quad X_t^Q = \left(\frac{F_t^Q}{L_{t-3}} + 1 \right)$$

y I_t y L_t se definen tal como se indica anteriormente, la tasa de variación interanual a_t referida al trimestre que finaliza en el mes t puede calcularse de la manera siguiente:

$$(e) \quad a_t = \left(\prod_{i=0}^3 X_{t-3i}^Q - 1 \right) \times 100$$

$$(f) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100.$$

Del mismo modo, la variación trimestral puede calcularse como $(I_t \div I_{t-3} - 1) \times 100$.

Los redondeos pueden hacer que aparezcan diferencias con las tasas de variación interanuales incluidas en los cuadros 2.5 a 2.7. 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 en formato csv), pudiendo calcularse exactamente a partir del mismo la tasa de variación que aparece en los cuadros 2.5 a 2.7.

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 (véase nota 2 en la página anterior). La desestacionalización del IAPC total de la zona del euro se realiza indirectamente agregando las series desestacionalizadas de la zona del euro correspondientes a los alimentos elaborados, los alimentos no elaborados y los bienes industriales excluidos los servicios y la energía. Se añade la energía sin ajuste, 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 (véase nota 2 en la página anterior). 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. Se revisan los factores estacionales con periodicidad anual o según proceda.



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 12 de septiembre de 2001; para los datos de las cuentas nacionales de la zona del euro, fue el 13 de septiembre 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,

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).

como resultado, afectan a la partida activos exteriores netos, del cuadro 2.4. En el cuadro 2.5 se recoge un análisis trimestral por sectores y plazos de vencimiento de los créditos concedidos por las IFM a residentes en la zona del euro. En el cuadro 2.6 se recoge un análisis trimestral de los depósitos mantenidos por residentes en la zona del euro con IFM. En el cuadro 2.7 se ofrece un análisis trimestral de los activos y pasivos de IFM frente a no residentes en la zona del euro. En el cuadro 2.8 se recoge un análisis trimestral por monedas de algunos de los epígrafes del balance de las IFM. En el presente Boletín, los cuadros 2.5 a 2.7 recogen, por primera vez los flujos ajustados por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones, y las tasas de variación interanuales. 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

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).

autoridades estadísticas nacionales. Los resultados para la zona del euro se obtienen por agregación de los datos individuales de los países. En la medida de lo posible, los datos se han armonizado y son comparables. Sin embargo, la disponibilidad de datos comparables es, como regla general, mayor para los períodos más recientes.

El Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para la zona del euro (cuadro 4.1) está disponible a partir de 1995. El índice se basa en los IAPC nacionales, que siguen la misma metodología en todos los países de la zona del euro. El desglose por componentes de bienes y servicios se obtiene 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 observaciones posteriores. En la dirección del BCE en

Internet está disponible una publicación sobre el tratamiento estadístico de las reservas internacionales del Eurosistema.

El cuadro 9 recoge datos del comercio exterior de bienes de la zona del euro. La principal fuente de estos datos es Eurostat. El BCE calcula los índices de volumen a partir de los índices de valor y de valor unitario facilitados por Eurostat. En los datos del BCE, los índices de valor unitario son desestacionalizados, mientras que, en los de Eurostat, los índices de valor son desestacionalizados y ajustados por el número de días laborables.

El desglose por productos corresponde a la Clasificación por destino económico de los bienes (basada en la definición de la CUCI Rev.3) de los bienes intermedios, de equipo y de consumo, y a la CUCI Rev. 3 para los bienes manufacturados y el petróleo. El desglose geográfico presenta los principales socios comerciales, individualmente o por grupos regionales. Los trece países candidatos a la UE son Bulgaria, Chipre, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, la República Checa, la República Eslovaca, Rumanía y Turquía. 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). Parte de las diferencias 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 (estimaciones del BCE).

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, la República Eslovaca, 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 obte-

nidos de los balances consolidados de las IFM. Para la consolidación de los datos referidos al «Euro I I, más Grecia» se han tenido en cuenta los saldos del balance de las IFM de los once primeros países participantes en la zona del euro, frente a las IFM de Grecia. Asimismo, las operaciones denominadas en dracmas griegas se han señalado y tratado como si estuvieran expresadas en euros.

En el cuadro A.2 figuran las estadísticas de tipos de interés del mercado financiero y las de valores distintos de acciones. Para fechas anteriores a enero de 1999, los tipos de interés sintéticos del mercado monetario de la zona del euro se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB. A partir de enero de 1999 y hasta diciembre del 2000, los tipos interbancarios de oferta de la zona del euro (EURIBOR) y el ATHIBOR se ponderan por el PIB. Hasta agosto del 2000, los rendimientos de la zona del euro se calculan ponderando los rendimientos nacionales armonizados de la deuda pública por el PIB. A partir de entonces, las ponderaciones utilizadas son los saldos vivos nominales de deuda pública a cada plazo.

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

incluida Grecia, se elaboran tanto para saldos como para flujos.

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

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

El cuadro D recoge los anteriores índices de tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro, más la dracma griega. La metodología utilizada para el cálculo es la descrita en el artículo titulado «Tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro», publicado en el *Boletín Mensual del BCE* de abril del 2000. En el cálculo de las nuevas ponderaciones para los socios comerciales de la zona del euro, Grecia ha sido excluida de dicho grupo de países e incluida en la zona del euro (para los países incluidos en los cálculos, véanse las notas generales correspondientes al cuadro 10). 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.

30 de agosto 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 4,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 5 de septiembre 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 5,25% y el 3,25%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 31 de agosto de 2001.

13 de septiembre 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 4,25%, el 5,25% y 3,25%, respectivamente.

17 de septiembre de 2001

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de la operación principal de financiación en 0,5 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,75%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 19 de septiembre de 2001. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 0,5 puntos porcentuales, hasta el 4,75% y el 2,75%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 18 de septiembre de 2001.

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

Los flujos de pagos de TARGET

El número de órdenes de pago procesadas en el segundo trimestre del 2001 por el sistema TARGET en su conjunto, es decir, el total de pagos transfronterizos y nacionales, aumentó un 5% respecto al primer trimestre del 2001, mientras que su importe creció un 4%. En el segundo trimestre del 2001, el número total de operaciones ascendió a una media diaria de 208.995, por un importe aproximado de 1,29 billones de euros. El número de pagos transfronterizos procesados se incrementó un 2,5% (una media de 44.991 pagos diarios), y su importe descendió un 2% (un importe medio de 507 mm de euros diarios). El aumento del número de pagos, junto con la disminución de su valor, indica que, en el segundo trimestre, se ha incrementado el número de pequeños pagos transfronterizos procesados por el sistema TARGET. El día de máxima actividad transfronteriza de TARGET durante el segundo trimestre, tanto en cuanto al número de opera-

ciones como a su importe, fue el 29 de junio de 2001. En esa fecha, se procesaron 59.399 pagos, por un importe de 750,6 mm de euros. La proporción de los pagos procedentes de clientes bancarios en relación con la media diaria de pagos transfronterizos se elevó, situándose, en estos momentos, en torno al 39%, en cuanto al número de operaciones, y se mantuvo estable en el 3%, en cuanto a su importe. En el segundo trimestre del 2001, el importe medio de los pagos de clientes descendió ligeramente, hasta alcanzar 1 millón de euros, y se incrementó levemente el importe medio de los pagos interbancarios, que se situaron en 17,8 millones de euros.

Publicación de la tercera edición del «Blue Book»

El 29 de junio de 2001, el BCE publicó un informe titulado «Payment and securities settlement systems in the European Union», también conoci-

Cuadro I

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

(número de pagos)

	2000 II	2000 III	2000 IV	2001 I	2001 II
TARGET					
Todos los pagos de TARGET					
Total	11.889.550	11.876.872	12.536.026	12.699.321	12.957.667
Media diaria	191.767	182.721	198.985	198.427	208.995
Pagos transfronterizos de TARGET					
Total	2.551.454	2.561.044	2.630.202	2.810.046	2.789.449
Media diaria	41.152	39.401	41.749	43.907	44.991
Pagos nacionales de TARGET					
Total	9.338.096	9.315.828	9.905.824	9.889.275	10.168.218
Media diaria	150.614	143.320	157.235	154.520	164.004
Otros sistemas					
Euro 1 (EBA)					
Total	6.241.239	6.123.837	6.502.684	6.959.929	7.074.610
Media diaria	100.665	94.213	103.217	108.749	114.107
Euro Access Frankfurt (EAF)					
Total	3.204.424	3.208.671	3.302.144	3.329.975	3.243.631
Media diaria	51.684	49.364	52.415	52.031	52.317
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾					
Total	1.254.662	1.258.003	1.758.207	2.021.258	2.025.034
Media diaria	20.236	19.354	27.908	31.582	32.662
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEP I)					
Total	241.952	238.434	234.306	253.240	329.963
Media diaria	3.902	3.668	3.719	3.957	5.322

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

do como el «Blue Book». En dicho informe se examinan los principales sistemas de pago y de liquidación de valores que operan en los Estados miembros de la UE.

La introducción del euro ha promovido la integración de los sistemas de pago y de liquidación de valores en Europa, en especial en la zona del euro. Por este motivo, la tercera edición del informe contiene un capítulo referido a la zona del euro, en el que se describen las características de los sistemas de pago y de liquidación de valores que son comunes o que guardan relación con la zona del euro en su conjunto, así como el marco jurídico y reglamentario común de la UE, centrándose en el papel del BCE y del Eurosistema.

Los capítulos dedicados a los distintos países tratan de la infraestructura de los sistemas de pago y de liquidación de valores nacionales, pasando, asimismo, revista a los aspectos institucionales y

a los principales agentes involucrados. Por otro lado, estos capítulos ofrecen una amplia descripción de los medios de pago utilizados por las instituciones no bancarias, los sistemas de pago al por menor, los sistemas interbancarios de intercambio y liquidación y los sistemas de liquidación de valores.

Los cuadros estadísticos proporcionan datos relativos a cada país para los años 1995 a 1999, mientras que los cuadros comparativos de los quince países se basan en cifras relativas a los años 1998 y 1999.

Puede consultarse el informe en la sección «Publicaciones» de la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.int>).

Para más información acerca del sistema TARGET, consúltese la sección sobre TARGET de la dirección del BCE en Internet.

Cuadro 2

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

(mm de euros)

	2000 II	2000 III	2000 IV	2001 I	2001 II
TARGET					
Todos los pagos de TARGET					
Total	66.245	65.015	66.782	79.180	80.019
Media diaria	1.068	1.000	1.060	1.237	1.291
Pagos transfronterizos de TARGET					
Total	28.121	27.635	27.394	33.170	31.439
Media diaria	454	425	435	518	507
Pagos nacionales de TARGET					
Total	38.124	37.380	39.388	46.010	48.580
Media diaria	615	575	625	719	784
Otros sistemas					
Euro 1 (EBA)					
Total	12.758	12.421	12.306	13.892	13.164
Media diaria	206	191	195	217	212
Euro Access Frankfurt (EAF)					
Total	10.786	9.918	10.240	10.904	10.380
Media diaria	174	153	163	170	167
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾					
Total	5.309	5.111	5.736	5.832	5.700
Media diaria	86	79	91	91	92
Sevicio Español de Pagos Interbancarios (SEP I)					
Total	124	92	84	96	94
Media diaria	2	1	1	2	2

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

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.
- 75 «Value at risk models in finance», por S. Manganelli y R. F. Engle, agosto 2001.
- 76 «Rating agency actions end the pricing of debt and equity of European banks: What can we infer about private sector monitoring of bank soundness?», por R. Gropp y A. J. Richards, 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.

«The euro equity markets», agosto 2001.

«The monetary policy of the ECB», agosto 2001.

«Monetary analysis: tools and applications», agosto 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.

«TARGET - update 2001», julio 2001.

«The euro and the integration of financial services», septiembre 2001.

