



BANCO CENTRAL EUROPEO

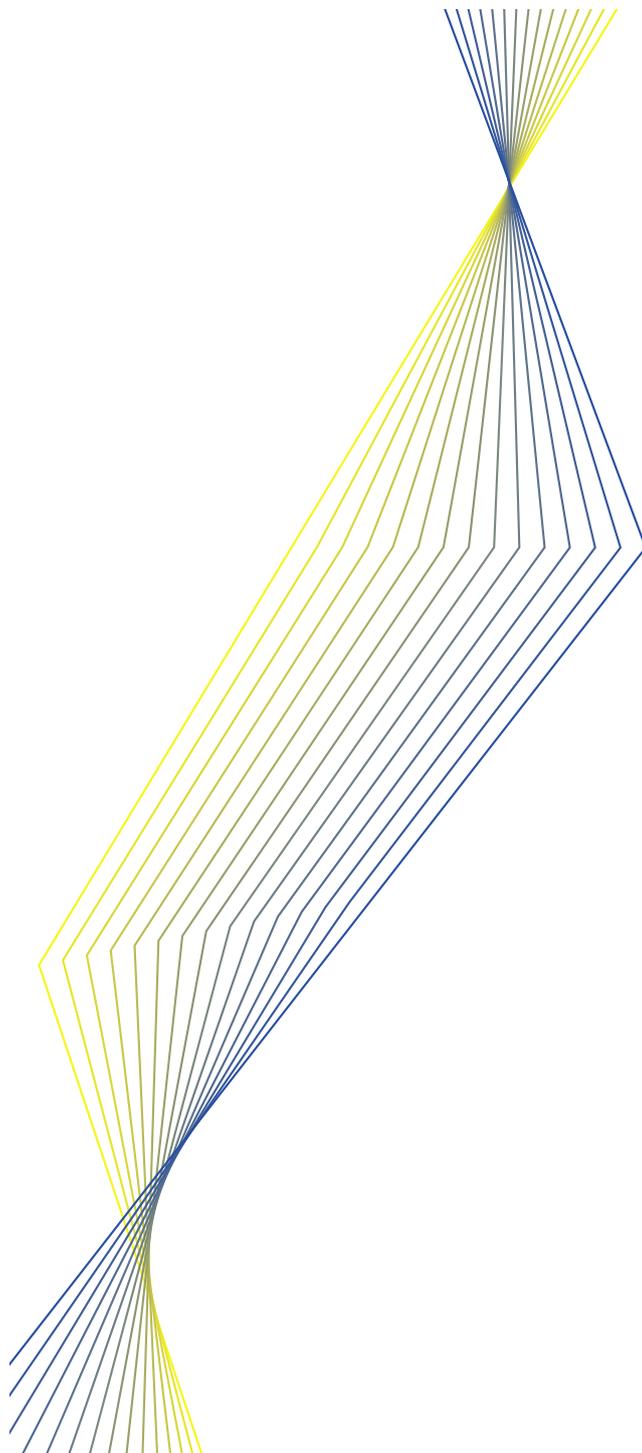
ECB EZB EKT BCE EKP

BOLETÍN  
MENSUAL

Noviembre 2001



**BANCO CENTRAL EUROPEO**



**B O L E T Í N  
M E N S U A L**

Noviembre 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**

<b>Dirección</b>	<b>Kaiserstrasse 29</b> <b>D-60311 Frankfurt am Main</b> <b>Alemania</b>
<b>Apartado de correos</b>	<b>Postfach 16 03 19</b> <b>D-60066 Frankfurt am Main</b> <b>Alemania</b>
<b>Teléfono</b>	<b>+49 69 1344 0</b>
<b>Internet</b>	<b><a href="http://www.ecb.int">http://www.ecb.int</a></b>
<b>Fax</b>	<b>+49 69 1344 6000</b>
<b>Télex</b>	<b>411 144 ecb d</b>

*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 7 de noviembre de 2001.*

# Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	9
Evolución monetaria y financiera	9
Evolución de los precios	26
Producto, demanda y mercado de trabajo	29
Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos	35
Recuadros:	
1 Ajuste de M3 por los instrumentos negociables mantenidos por no residentes en la zona del euro	12
2 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de octubre de 2001	18
3 Evolución a más largo plazo de los tipos de interés nominales y reales de la zona del euro	22
El contenido informativo de los indicadores sintéticos del ciclo económico de la zona del euro	41
El marco de política económica de la UEM	53
Estadísticas de la zona del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	85*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	91*

## 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> )
CLUM	Costes Laborales Unitarios en el Sector Manufacturero
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
IPRI	Índice de Precios Industriales
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
TCE	Tipo de Cambio Efectivo
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria

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

## Editorial

En su reunión celebrada el 8 de noviembre, el Consejo de Gobierno del BCE decidió reducir el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 50 puntos básicos, hasta el 3,25%. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito se redujeron, asimismo, en 50 puntos básicos, situándose en el 4,25% y el 2,25%, respectivamente.

Esta decisión del Consejo de Gobierno reflejó su valoración de que la relajación de las presiones inflacionistas ha continuado durante las últimas semanas, como pone de manifiesto especialmente la información relativa al segundo pilar de la estrategia de política monetaria del BCE. Asimismo, la información correspondiente al primer pilar se consideró coherente con esta decisión.

Por lo que se refiere al primer pilar, el crecimiento de M3 registró un nuevo incremento durante septiembre, tras haber experimentado una pronunciada expansión durante los meses precedentes. La media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 aumentó desde el 6,5% registrado en el período comprendido entre junio y agosto, hasta situarse en el 6,9% en el período entre julio y septiembre. Como se ha indicado en anteriores ocasiones, existe una distorsión al alza de las cifras del agregado monetario amplio, debida a las tenencias por parte de no residentes en la zona del euro de instrumentos del mercado monetario y de valores distintos de acciones con un vencimiento no superior a dos años. Esta distorsión se ha mantenido en torno a los tres cuartos de punto porcentuales durante los meses recientes. El BCE publicará series oficiales sobre el crecimiento de M3 ajustadas de esta distorsión, a partir de la publicación de los datos correspondientes a octubre del 2001. La presente edición del *Boletín Mensual* ofrece un análisis detallado de esta distorsión, en el Cuadro 1 de la sección «Evolución económica de la zona del euro».

El aumento especialmente acusado de M3 durante el mes de septiembre fue reflejo del creciente grado de incertidumbre imperante en los mercados financieros tras los atentados terroristas del 11 de septiembre. A esta evolución cabe sumar el significativo incremento experi-

mentado por M3 durante los meses precedentes, estrechamente relacionado con la curva de rendimientos relativamente plana y con la evolución de los mercados bursátiles. Por tanto, la acusada aceleración registrada por este agregado monetario refleja, principalmente, los cambios en la composición de las carteras de los inversores privados, que han sustituido acciones y otros activos financieros a largo plazo por activos más líquidos a corto plazo incluidos en M3. Este factor deberá incidir sólo de manera transitoria sobre el crecimiento del agregado monetario amplio. Si se considera, además, la persistente desaceleración del ritmo de expansión del crédito concedido al sector privado, la actual evolución monetaria no es indicativa de la existencia de riesgos para la estabilidad de precios a medio plazo. La dinámica subyacente del crecimiento monetario seguirá siendo objeto de un atento seguimiento.

Por lo que respecta al segundo pilar, durante las semanas precedentes se han ido observando señales claras de una atenuación adicional de las presiones inflacionistas por el lado de la demanda. Varios indicadores económicos disponibles correspondientes a la zona del euro y a otras zonas económicas, muestran un debilitamiento de la demanda tanto interna como externa. En consonancia, y tomando en consideración las perspectivas de un nuevo debilitamiento en los próximos meses, las previsiones y proyecciones efectuadas con anterioridad serán con toda probabilidad revisadas a la baja. El contexto actual, caracterizado por un elevado grado de incertidumbre, probablemente dará lugar a cierto retraso de la reactivación de la inversión y, en cierta medida, incidirá de forma negativa sobre el consumo privado de la zona del euro. Estos factores han hecho surgir expectativas de moderación de la tasa de crecimiento del PIB real de la zona del euro en el segundo semestre del 2001. Asimismo, cabe esperar que el crecimiento del PIB real se mantenga por debajo del crecimiento potencial durante parte del año próximo.

En lo referente a las perspectivas de los precios de la zona del euro, los datos más recientes han confirmado las previsiones de descenso gradual de su tasa de inflación interanual, como resultado, entre otros factores, de la reversión de las anteriores subidas de los precios de la energía y

de la ausencia de nuevas perturbaciones en los precios de los alimentos. Los datos correspondientes a los precios industriales muestran, asimismo, una moderación continuada en todos los sectores industriales, lo que debe allanar el camino para que se produzcan nuevos descensos de la inflación de precios de consumo. Adicionalmente, dos factores apoyan la idea de que el comportamiento de los salarios representa en la actualidad un riesgo menor para la inflación, lo que constituye un hecho de capital importancia a medio plazo. En primer lugar, la moderación de la actividad económica deberá contribuir a frenar las presiones inflacionistas originadas por el mercado de trabajo. En segundo lugar, existen suficientes evidencias del carácter transitorio del anterior aumento de la inflación de los precios de consumo, lo cual contribuirá a mantener las perspectivas de tasas de inflación reducidas. Es probable que, durante los próximos meses, las tasas de inflación interanual presenten cierta volatilidad como consecuencia de los efectos de base de anteriores variaciones en los precios. Sin embargo, estas fluctuaciones a corto plazo no deben constituir un alejamiento de la tendencia a medio plazo. Se prevé que la estabilidad de precios se restablezca en el 2002.

Actualmente se dan las condiciones necesarias para que se produzca una recuperación en el curso del 2002 y para que el crecimiento económico retome una trayectoria más satisfactoria. Los fundamentos económicos de la zona del euro son sólidos y no se observan desequilibrios importantes que requieran ajustes prolongados. La incertidumbre que actualmente se cierne sobre la economía mundial deberá ir remitiendo en el futuro. El crecimiento económico deberá verse asimismo favorecido por el efecto positivo del aumento de la renta real disponible derivada del notable descenso de la inflación y de las reducciones impositivas llevadas a cabo en algunos países de la zona del euro. Además, los tipos de interés de la totalidad de la curva de rendimientos se encuentran actualmente en niveles bajos, lo que indica que las presentes condiciones de financiación estimulan de manera clara el crecimiento económico.

En un contexto de moderación adicional de las presiones inflacionistas, el Consejo de Gobierno

decidió reducir los tipos de interés oficiales del BCE por cuarta vez durante el presente año, que ha supuesto una reducción total de 150 puntos básicos. El nuevo nivel de los tipos de interés resulta adecuado para el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo. Esta situación, a su vez, creará unas condiciones que favorecerán la recuperación de tasas más elevadas de crecimiento en la zona del euro.

En lo concerniente a la política presupuestaria, el Consejo de Gobierno reiteró su postura sobre la repercusión que una moderación de la actividad económica puede tener en los saldos presupuestarios de los países de la zona del euro. Si bien se considera normal que una desaceleración económica produzca efectos adversos sobre los presupuestos nacionales, es importante que, en especial, los países cuyos saldos presupuestarios no se encuentran aún próximos al equilibrio o en superávit, o aquéllos que registran ratios de deuda pública muy elevadas con relación al PIB, cumplan sus planes de saneamiento a medio plazo. La actual desaceleración no debiera alterar significativamente las perspectivas de cumplimiento de los compromisos a medio plazo adquiridos en los programas nacionales de estabilidad, enmarcados en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. La adopción de una perspectiva a medio plazo y el avance continuado en el saneamiento presupuestario constituyen factores cruciales que todos los países de la zona del euro deben considerar en la aplicación de políticas fiscales, de manera que proporcionen señales claras a inversores y consumidores y, con ello, se refuerce la confianza y se contribuya a la recuperación.

Los gobiernos deberán, asimismo, dar un impulso decidido a la puesta en práctica de las reformas estructurales como parte de sus esfuerzos para conseguir un mayor crecimiento del producto potencial de la zona del euro. Las reformas presupuestarias, incluidas las relativas a los sistemas de pensiones, así como al nivel y composición de los ingresos y gastos públicos, proporcionarán mayores incentivos a la inversión y a la creación de empleo. La reforma de los mercados de trabajo y de bienes resultará beneficiosa para el crecimiento del empleo en la zona del euro y mejorará la fortaleza de la economía de

la zona ante posibles perturbaciones futuras. En un contexto de pérdida de dinamismo de la actividad económica, la necesidad de hacer frente a las rigideces estructurales debiera resultar aún más evidente que en las fases de crecimiento vigoroso. Esto refuerza la necesidad de llevar a cabo las reformas sin dilación, en lugar de su aplazamiento.

En su reunión de 8 de noviembre de 2001, el Consejo de Gobierno decidió, asimismo, que, como regla general, sólo efectuará una valoración de la política monetaria del BCE en su primera reunión mensual. En consecuencia, las

decisiones relativas a los tipos de interés se adoptarán, generalmente, en su primera reunión del mes. En su segunda reunión mensual, el Consejo de Gobierno considerará asuntos relacionados con otras funciones y responsabilidades del BCE y del Eurosistema.

En la presente edición del *Boletín Mensual* se publican dos artículos. En el primero, se realiza un análisis del contenido informativo de los indicadores sintéticos del ciclo económico de la zona del euro, mientras que en el segundo, se expone de forma general el marco de política económica de la Unión Económica y Monetaria.



# Evolución económica de la zona del euro

## I Evolución monetaria y financiera

### Decisiones de política monetaria del Consejo de Gobierno del BCE

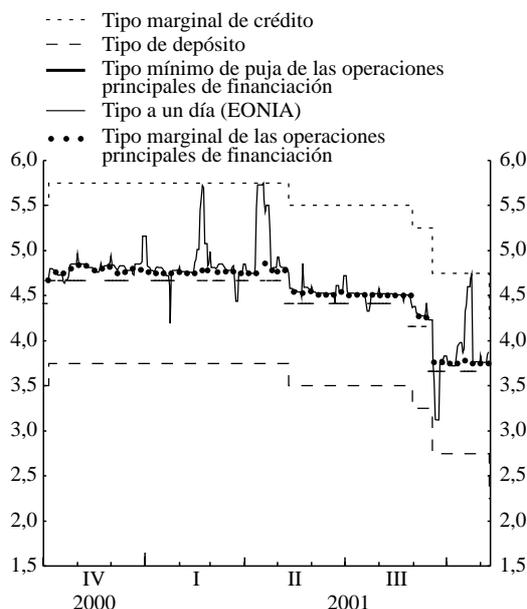
En la reunión celebrada el 8 de noviembre, el Consejo de Gobierno decidió reducir el tipo mínimo de puja aplicable a las operaciones principales de financiación en 50 puntos básicos, hasta situarlo en el 3,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 14 de noviembre de 2001. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad de depósito y a la facilidad marginal de crédito se redujeron también en 50 puntos básicos, hasta el 2,25% y el 4,25%, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 9 de noviembre de 2001 (véase gráfico 1).

### La fuerte dinámica a corto plazo de M3 refleja la mayor incertidumbre en los mercados financieros

En el período comprendido entre julio y septiembre del 2001, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales de M3 volvió a aumentar, hasta situarse en el 6,9%, desde el

### Gráfico 1 Tipos de interés del BCE y tipos de interés del mercado monetario

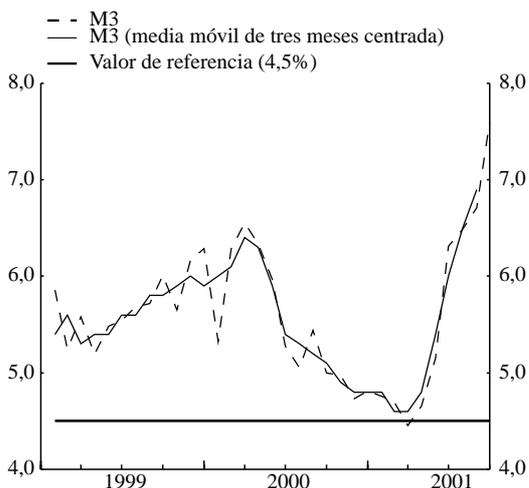
(en porcentaje; datos diarios)



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: Serie 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. El ajuste de dichas tenencias habría reducido la tasa de crecimiento interanual de M3 en torno a 0,75 puntos porcentuales en los últimos meses.

6,5% registrado en el período de junio a agosto (véase gráfico 2). La tasa de crecimiento interanual de M3 se elevó considerablemente en septiembre, pasando del 6,7% en agosto al 7,6%. Al interpretar las últimas cifras de crecimiento de M3, ha de tenerse en cuenta que el impacto de los instrumentos del mercado monetario y de los valores distintos de acciones con vencimiento inicial de hasta dos años mantenidos por los no residentes sobre la tasa de crecimiento interanual de M3 se mantuvo en torno a 0,75 puntos porcentuales. El BCE facilitará una nueva serie de M3, ajustada por esta distorsión, a partir de la nota de prensa relativa a la evolución monetaria de la zona del euro en octubre del 2001, que se publicará el 28 de noviembre de 2001. En el recuadro 1 se explica este ajuste.

En términos intermensuales, M3 aumentó un 1% en septiembre, el mayor incremento registrado desde enero de 1999. Este aumento parece estar asociado con la mayor incertidumbre existente en los mercados financieros tras los ataques terroristas del 11 de septiembre. M3 ya había crecido fuertemente en los meses ante-

rios, y este crecimiento había estado estrechamente relacionado con una curva de rendimientos relativamente plana y con la debilidad de los mercados de valores. Así pues, el reciente y sólido crecimiento de M3 parece ser consecuencia, fundamentalmente, de los desplazamientos de cartera de los inversores privados desde acciones y otros activos financieros a largo plazo a activos a corto plazo más líquidos, incluidos en M3. Esto indica que no hay que sobrevalorar la fuerte dinámica monetaria de los últimos meses. Al mismo tiempo, es preciso efectuar un seguimiento cuidadoso de M3, para comprobar si su vigorosa dinámica actual es transitoria. En este momento, las evaluaciones realizadas muestran que la actual evolución monetaria no plantea riesgo alguno para la estabilidad de precios en el medio plazo.

El agregado monetario estrecho M1 experimentó un incremento significativo en septiembre. Su tasa de crecimiento interanual se elevó hasta el 5,2% en dicho mes, desde el 3,75% del mes anterior (véase cuadro 1), lo que se debió, exclusivamente, al fuerte aumento de los depósitos a la vista. La marcada preferencia de los inversores por este tipo de depósitos bancarios más líquidos ha de entenderse teniendo en cuenta el entorno de incertidumbre, excepcionalmente elevada, existente en los mercados finan-

cieros en las semanas posteriores a los ataques terroristas del 11 de septiembre. En cambio, la tasa de variación interanual del efectivo en circulación volvió a descender, hasta situarse en el -11%, desde el -8,3% registrado en agosto. Según la información más reciente, el impacto de la introducción del euro sobre el efectivo en circulación podría haberse generalizado más desde el mes de agosto. En algunos países de la zona del euro, hay indicios de que el descenso observado en el efectivo en circulación ya no se limita solamente a los billetes de mayor valor, y de que la entrada de billetes procedentes de fuera de la zona podría haber sido más significativa. No obstante, el impacto total de la caída en la demanda de efectivo sobre los agregados monetarios más amplios sigue siendo bastante reducido, en particular porque parece que los residentes de la zona del euro están desplazando sus tenencias de efectivo principalmente a depósitos a corto plazo incluidos en M3. Además, el efectivo en circulación solo representa alrededor del 6% de M3.

Por lo que se refiere a los otros componentes de M3, se mantuvo la intensidad de la demanda de las entidades que no son IFM por aquellos instrumentos que son líquidos y que, al mismo tiempo, están remunerados a tipos cercanos a los de mercado, como, por ejemplo, los depósitos a plazo de hasta dos años y los instrumentos

## Cuadro 1

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

(tasas de variación interanuales; medias trimestrales)

	2001 I	2001 II	2001 III	2001 Jun	2001 Jul	2001 Ago	2001 Sep
<i>Ajustados de efectos calendario y estacionales</i>							
<b>M1</b>	2,6	2,4	3,9	4,0	3,5	3,7	5,2
Efectivo en circulación	-1,3	-3,2	-7,5	-4,7	-6,4	-8,3	-11,0
Depósitos a la vista	3,5	3,5	6,3	5,8	5,5	6,1	8,5
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	3,4	4,5	5,1	4,7	5,2	5,0	5,3
<b>M2</b>	3,1	3,5	4,5	4,3	4,4	4,4	5,3
M3 - M2 (= instrumentos negociables)	14,7	14,5	19,6	18,0	18,6	20,4	21,3
<b>M3</b>	4,7	5,1	6,7	6,3	6,5	6,7	7,6
<i>Sin ajustar de efectos calendario y estacionales</i>							
<b>Pasivos financieros a más largo plazo (excl. capital y reservas)</b>	3,7	3,1	2,1	2,5	2,3	1,8	2,1
<b>Crédito a residentes en la zona del euro</b>	5,6	5,4	5,5	5,7	5,8	5,5	5,1
Crédito a las Administraciones Públicas	-7,4	-5,3	-1,9	-3,1	-2,0	-1,5	-1,2
<i>Del cual: Préstamos a las Administraciones Públicas</i>	-0,1	-1,3	-1,4	-1,7	-1,8	-1,3	-0,8
Crédito a otros residentes en la zona del euro	9,8	8,8	7,8	8,4	8,1	7,6	6,9
<i>Del cual: Préstamos al sector privado</i>	9,1	8,3	7,4	7,9	7,7	7,2	6,7

Fuente: BCE.

negociables. La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a plazo de hasta dos años se mantuvo en un nivel elevado, aunque descendió hasta el 8,8% en septiembre, desde el 10,8% alcanzado en agosto. La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables siguió aumentando, hasta situarse en el 21,3% en septiembre, frente al 20,4% registrado en agosto.

Esta evolución coincide con una persistente debilidad en el crecimiento de los pasivos financieros a largo plazo (excluidos el capital y las reservas) de las IFM (2,1% en tasa interanual, en el mes de septiembre, en comparación con el 1,8% de agosto), cuyo saldo vivo representa algo más del 50% de M3. La extrema debilidad de la demanda de activos a largo plazo corrobora, pues, la hipótesis de que las reestructuraciones de cartera son las que están estimulando actualmente la evolución de M3.

### El crecimiento del crédito al sector privado sigue siendo moderado

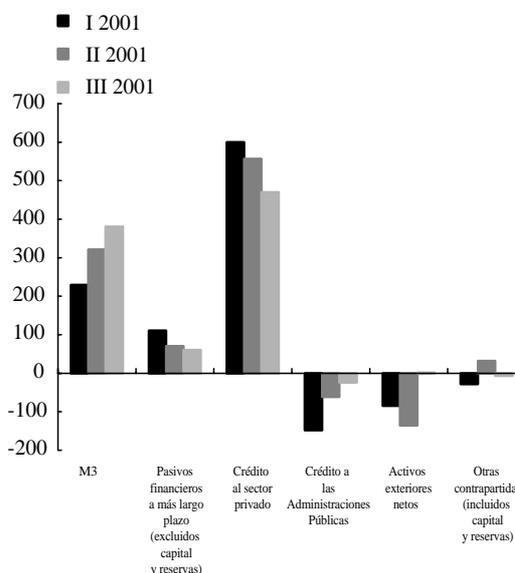
Por lo que respecta al activo del balance de las IFM, la tasa de crecimiento interanual del crédito concedido a los residentes en la zona del euro siguió disminuyendo, hasta situarse en el 5,1% en septiembre, frente al 5,5% correspondiente al mes anterior (véanse cuadro 1 y gráfico 3). Este descenso fue consecuencia de la caída registrada en la tasa de crecimiento interanual del crédito al sector privado (del 7,6% en agosto al 6,9%), mientras que la tasa de variación interanual del crédito a las Administraciones Públicas continuó aumentando (desde el -1,5% en agosto al -1,2%).

La continuada moderación de la tasa de crecimiento interanual del crédito al sector privado, sobre todo de los préstamos, puede estar relacionada con la debilidad del crecimiento económico actual. Además, la menor tasa de crecimiento interanual es atribuible, en parte, a un efecto de base derivado de la intensidad de la demanda de préstamos por parte de las empresas registrada en septiembre del 2000 y generada por la financiación de las licencias UMTS. Además, el impacto de algunos factores especiales que estimularon la demanda de préstamos en los últimos dos años se ha atenuado. En este

### Gráfico 3

#### Movimientos de M3 y sus contrapartidas

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



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 en la zona del euro.

sentido, el número de fusiones y adquisiciones, que fue especialmente elevado en la segunda mitad del 2000, ha disminuido considerablemente desde entonces. La evolución reciente de los mercados de la vivienda en algunos países de la zona del euro también ha contribuido a que se modere la demanda de préstamos. En general, la continuada moderación de la tasa de crecimiento de los préstamos al sector privado es un indicio más de que no debe considerarse que la evolución monetaria actual entrañe riesgos al alza para la estabilidad de precios.

En septiembre, la posición acreedora neta frente al exterior del sector IFM creció por cuarto mes consecutivo en 44,3 mm de euros, en términos sin desestacionalizar. En consecuencia, el flujo acumulado en los doce meses anteriores fue positivo en 1,8 mm de euros, frente a los -67,3 mm de euros del período comprendido entre septiembre del 2000 y agosto del 2001. Ello está en consonancia con la evolución de la balanza de pagos, que recoge entradas netas combinadas de inversiones directas y de cartera en la zona desde junio a agosto (no se dispone de cifras para septiembre), procedentes, principalmente, de las

## Recuadro I

### Ajuste de M3 por los instrumentos negociables mantenidos por no residentes en la zona del euro

El agregado monetario amplio M3 incluye instrumentos negociables, tales como participaciones en fondos del mercado monetario, instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones con vencimiento inicial de hasta dos años. Con anterioridad al inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM), la evidencia empírica no indicaba la existencia de tenencias significativas de dichos instrumentos emitidos por IFM de la zona del euro en poder de no residentes. Por tanto, y a causa de la dificultad de identificar a los tenedores de instrumentos negociables, se tomó la decisión de incluir en M3 todos los instrumentos negociables a corto plazo emitidos por las IFM de la zona del euro, salvo aquellos instrumentos mantenidos por las propias IFM. Sin embargo, desde el inicio de la tercera fase de la UEM, las adquisiciones de instrumentos negociables, emitidos por IFM de la zona e incluidos en M3, efectuadas por no residentes en la zona del euro han experimentado una rápida expansión, dando lugar a sustanciales distorsiones al alza de este agregado (véase el recuadro titulado «Cuantificación de los instrumentos negociables incluidos en el agregado M3» en la página 9 del *Boletín Mensual del BCE* de mayo del 2001).

En consecuencia, el Eurosistema ha establecido un sistema de recopilación de información relativa a los instrumentos negociables mantenidos por no residentes en la zona del euro. Desde mayo del 2001, las tenencias de participaciones en fondos del mercado monetario en poder de inversores residentes fuera de la zona han quedado excluidas de M3. Como segunda medida, a partir de la publicación de las estadísticas monetarias correspondientes a octubre del 2001, quedarán excluidos de M3 los valores distintos de acciones a corto plazo mantenidos por no residentes en la zona del euro (es decir, instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones con vencimiento inicial de hasta dos años), que han generado una distorsión al alza de la tasa de crecimiento interanual de M3 de alrededor de 0,75 puntos porcentuales en los últimos meses. Por tanto, la serie ajustada de M3, que estará disponible desde enero de 1999, excluirá todos los instrumentos negociables mantenidos fuera de la zona del euro.

El presente recuadro proporciona información adicional sobre la base económica del ajuste por instrumentos negociables mantenidos por no residentes en la zona del euro, así como sobre las fuentes utilizadas.

#### Participaciones emitidas por fondos del mercado monetario en poder de no residentes

La emisión de participaciones por parte de fondos del mercado monetario se concentra principalmente en Francia, seguida de Irlanda, Luxemburgo y España (véase cuadro). En Francia y España, el mercado de

#### Saldo vivo de participaciones en fondos del mercado monetario emitidas por IFM residentes en los distintos países en el total de la zona del euro en septiembre del 2001 (en porcentaje)

País	Porcentaje
Bélgica	0
Alemania	6
Grecia	0
España	8
Francia	50
Irlanda	18
Italia	4
Luxemburgo	13
Países Bajos	0
Austria	0
Portugal	0
Finlandia	1

Fuente: BCE.

participaciones en fondos del mercado monetario puede describirse como fundamentalmente nacional. Por el contrario, en Irlanda, y en menor medida en Luxemburgo, los inversores extranjeros tienen gran importancia en dicho mercado.

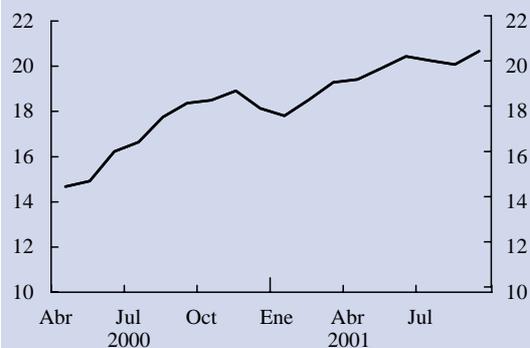
En Irlanda, el elevado número de participaciones en fondos del mercado monetario en poder de no residentes en la zona del euro puede explicarse por las especiales condiciones de que disfrutaban los fondos de inversión radicados en el International Financial Services Centre. Las autoridades irlandesas conceden ventajas fiscales cuando los fondos de inversión operan con clientes no residentes, por lo que existen fondos, especialmente estadounidenses y británicos, que operan desde Irlanda y cuyos clientes son, probablemente en su mayoría, no residentes.

A raíz de aplicar la legislación nacional relativa a la identificación de fondos del mercado monetario, el Banco Central de Irlanda comenzó a recoger información sobre los fondos del mercado monetario en abril del 2001. A lo largo del año 2000, y especialmente en el primer trimestre del 2001, las participaciones en fondos del mercado monetario en poder de no residentes en la zona del euro aumentaron sustancialmente en Irlanda. Este aumento podría estar relacionado con la incertidumbre existente en torno a la evolución de los mercados internacionales de valores y con el aplanamiento de la curva de rendimientos en la zona del euro durante el año 2000.

Un gran número de entidades financieras domiciliadas fuera de la zona ha establecido también fondos de inversión en Luxemburgo, lo cual explica el porcentaje relativamente elevado de participaciones emitidas por los fondos del mercado monetario de Luxemburgo en manos de no residentes en dicha zona. Sin embargo, al

### Gráfico A: Tenencias de no residentes en el saldo vivo total de participaciones en fondos del mercado monetario

(en porcentaje)



Fuente: BCE.

contrario que en Irlanda, las citadas participaciones en fondos del mercado monetario de Luxemburgo no aumentaron sustancialmente entre mediados del 2000 y mediados del 2001.

Con objeto de estimar las participaciones en fondos del mercado monetario mantenidas por no residentes, los bancos centrales nacionales utilizan diferentes fuentes, que son reflejo de la estructura de sus mercados. En varios países de la zona del euro, incluida Irlanda, la información sobre el tenedor final puede obtenerse directamente de las entidades gestoras de fondos del mercado monetario (que son entidades de crédito en la mayoría de los casos). En otros países de la zona se emplean datos procedentes de encuestas realizadas a las entidades de custodia o de estadísticas de balanza de pagos.

### Creciente importancia de los valores distintos de acciones a corto plazo de las IFM mantenidos por no residentes

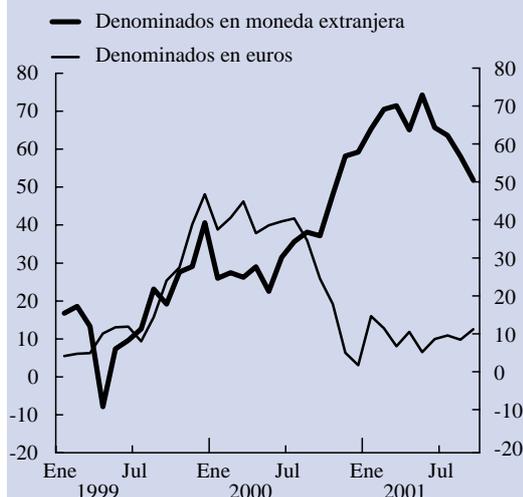
La emisión de valores distintos de acciones a corto plazo por parte de las IFM de la zona del euro ha aumentado fuertemente desde el inicio de la tercera fase de la UEM. En gran medida, esta expansión ha venido determinada por la demanda de los no residentes. Durante el año 1999 y la primera mitad del 2000, las adquisiciones de los no residentes se centraban principalmente en valores distintos de acciones a corto plazo emitidos por las IFM alemanas. Posteriormente, las emisiones de este tipo de valores por las IFM de Francia, Irlanda, Luxemburgo, Países Bajos y Austria crecieron también considerablemente, respondiendo en gran medida a la demanda procedente de fuera de la zona del euro.

De acuerdo con la información disponible, los inversores de fuera de la zona adquirieron en especial instrumentos denominados en moneda extranjera, los cuales han experimentado un rápido crecimiento desde la segunda mitad del 2000 (véase gráfico B), posiblemente relacionado con la intensificación de los programas de emisiones internacionales de valores distintos de acciones por parte de las entidades de crédito de la zona del euro de mayor solvencia. Estos programas de emisión de «valores de alta calidad» se dirigen a un grupo de inversores internacionales, que incluye no solo a inversores de la zona del euro, sino también a inversores residentes fuera de ella, y suponen actualmente la mayor parte de la emisión total de valores distintos de acciones a corto plazo denominados en moneda extranjera. Existen indicios que sugieren que sobre todo los inversores del sudeste asiático demuestran un gran interés por este tipo de valores.

Resulta complicado obtener información fiable sobre la residencia del inversor final en valores distintos de acciones a corto plazo, ya que estos valores se suelen negociar a través de entidades domiciliadas fuera de la zona del euro (por ejemplo, en Londres) y pueden intercambiarse en mercados secundarios.

**Gráfico B: Crecimiento del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo por monedas**

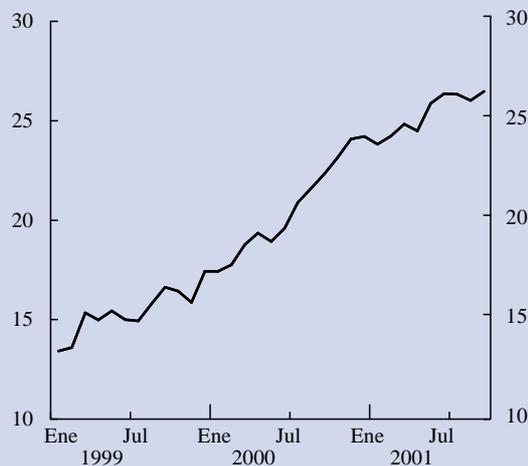
(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

**Gráfico C: Tenencias de no residentes en el saldo vivo total de los valores distintos de acciones a corto plazo**

(en porcentaje)



Fuente: BCE.

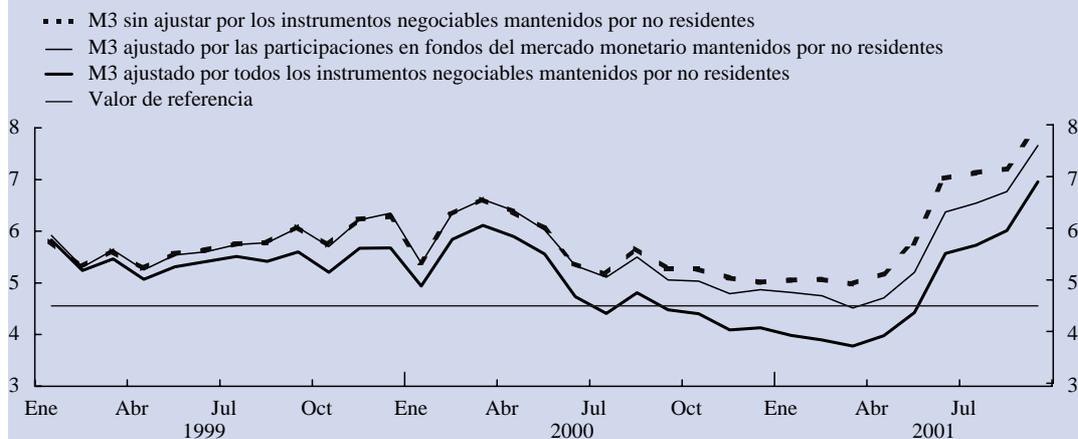
En los países en los que la emisión de tales instrumentos está dirigida a inversores internacionales, el SEBC recopila información sobre la residencia del tenedor (residente o no residente en la zona del euro) a partir de los sistemas de liquidación de valores internacionales (entidades que mantienen y administran valores y que permiten que las operaciones se procesen mediante anotaciones en cuenta). Los sistemas de liquidación de valores internacionales facilitan mensualmente información agregada sobre la residencia de los titulares de cuentas de valores. La mayor parte de los datos sobre los valores distintos de acciones a corto plazo en poder de no residentes se compila a partir de esta información. Los controles de calidad efectuados en colaboración con las entidades financieras han confirmado la gran calidad de estos datos. En los países de la zona del euro que cuentan con un mercado, fundamentalmente nacional, de valores distintos de acciones a corto plazo emitidos por IFM, la información sobre la residencia de los tenedores se obtiene a partir de fuentes tales como las encuestas realizadas a las entidades de custodia o las estadísticas de balanza de pagos. En general, se considera que, en estos momentos, los datos sobre las tenencias de instrumentos negociables en poder de no residentes son de calidad comparable a la de las estadísticas del balance de las IFM. El gráfico C muestra cómo los valores distintos de acciones a corto plazo mantenidos por no residentes han aumentado en relación con el saldo vivo total de dichos instrumentos desde enero de 1999.

En lo que se refiere al impacto de las tenencias de no residentes sobre la evolución monetaria, el gráfico D muestra que el crecimiento interanual de M3 ajustado por todos los instrumentos negociables mantenidos por no residentes presentó, entre la primavera del 2000 y principios del 2001, una desaceleración mucho más pronunciada que las series sin ajustar o ajustadas parcialmente, y que se situó por debajo del valor de referencia durante varios meses. Desde entonces, el crecimiento del agregado M3 plenamente ajustado se ha acelerado mucho, al igual que las demás medidas (como consecuencia del efecto de los altos precios de la energía y de los alimentos sobre la demanda de dinero por motivo de transacción, así como por las reestructuraciones de cartera provocadas por la prolongada debilidad de los mercados de valores, por el relativo aplanamiento de la curva de rendimientos hasta el mes de agosto, y, más recientemente, por el aumento de la incertidumbre en los mercados financieros a raíz de los acontecimientos del 11 de septiembre).

El impacto del ajuste por los instrumentos negociables en poder de no residentes es mucho más acusado cuando se analizan aquellas medidas que tienen en cuenta la acumulación de un crecimiento monetario fuerte o débil en el pasado. El gráfico E ilustra estas diferencias mostrando una medida de la brecha monetaria real.

### Gráfico D: Crecimiento de M3

(tasas de variación interanuales)

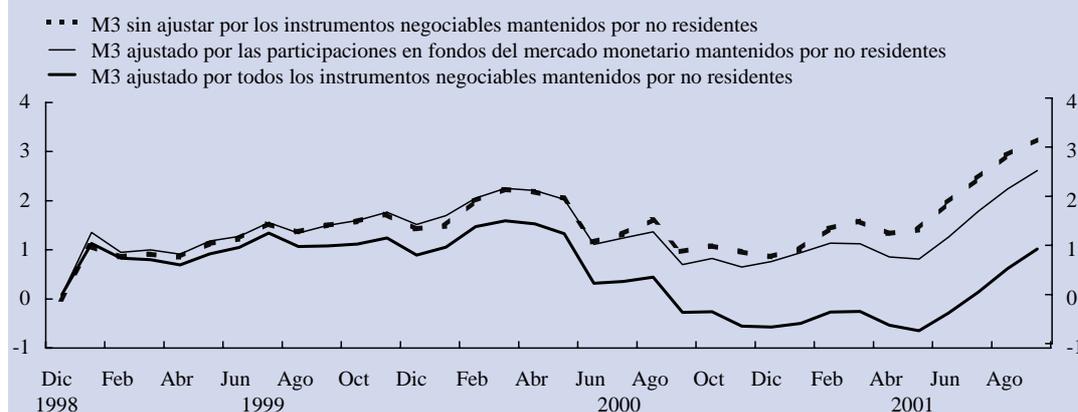


La brecha monetaria real se construye como la diferencia entre el saldo efectivo de M3 real (M3 nominal deflactado por el IAPC) y el saldo de M3 real implícito en el crecimiento monetario al valor de referencia y en la inflación medida por el IAPC en línea con la definición de estabilidad de precios a partir de diciembre de 1998. Al interpretar este gráfico, han de tenerse en cuenta las cautelas aplicables a esta medida, debidas, por ejemplo, a la elección arbitraria del período base. La brecha monetaria real para M3, ajustada por los instrumentos negociables en manos de no residentes, disminuyó sustancialmente hasta finales del 2000, luego fue ligeramente negativa y, recientemente, ha aumentado como consecuencia de las reestructuraciones de cartera anteriormente mencionadas.

El BCE ha otorgado a los agregados monetarios un papel destacado en su estrategia de política monetaria. Al aplicar los ajustes descritos en este recuadro, la medición de M3 estará más en consonancia con la definición de este agregado prevista inicialmente por el BCE, que iba a incluir solo los saldos monetarios de los residentes de la zona del euro (véase el artículo titulado «Los agregados monetarios en el área del euro y su papel en la estrategia de política monetaria del Eurosistema», publicado en el *Boletín Mensual del BCE* de febrero de 1999). Esta definición, que se centra en las tenencias monetarias de los residentes en la zona, se eligió porque parece que las tenencias de activos a corto plazo de las IFM de la zona del euro en poder de no residentes apenas tienen relación con los saldos necesarios para el consumo en la zona del euro. La definición se basa en estudios empíricos que confirman que la exclusión de estas tenencias mantenidas por no residentes garantiza la estabilidad de la demanda de M3 y las propiedades de M3 como indicador adelantado de la inflación futura. Los ajustes emprendidos ahora mejorarán, por tanto, el contenido informativo de M3 para la política monetaria.

### Gráfico E: Medidas de la brecha monetaria real

(en porcentaje del saldo de M3)



acciones y participaciones. El considerable incremento de los activos exteriores netos registrado en septiembre puede reflejar trasvases de cartera desde el exterior hacia la zona del euro, consecuencia de los acontecimientos del 11 de septiembre.

### La emisión de valores distintos de acciones experimentó una nueva desaceleración en agosto

El crecimiento medio interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por los residentes en la zona del euro se redujo del 7,4% en julio al 6,6% en agosto. Esta evolución se debió a un descenso del crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a largo plazo, que pasó del 7,3% en julio al 6,4% en agosto, mientras que el crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo se mantuvo estable en el 8,8% en el mes de agosto (véase gráfico 4).

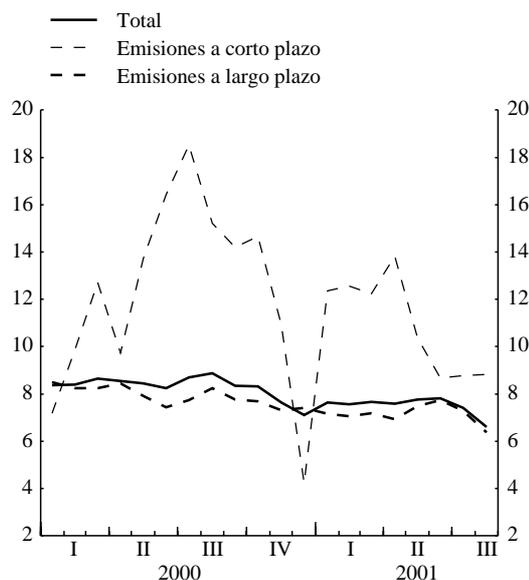
La desagregación de los datos por monedas muestra que el crecimiento interanual del saldo

vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por residentes en la zona el euro disminuyó desde el 6,3% en julio hasta el 6% observado en agosto. El porcentaje de este tipo de valores en la emisión bruta total se elevó del 92,9% en julio al 93,7% en agosto.

El detalle por sectores muestra que el crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por las IFM descendió del 6,2% en julio al 5,4% en agosto. La mayor debilidad de la actividad emisora de las IFM puede explicarse, en parte, por la menor demanda de créditos y préstamos por parte del sector empresarial. El crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las instituciones financieras no monetarias pasó del 33,7% en julio al 31,5% en agosto, mientras que el de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras aumentó del 20,8% en julio al 21,5% en agosto.

En cuanto al sector público, el crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por la Administración Central disminuyó ligeramente desde el 2,8% en julio hasta el 2,6% en agosto, interrumpiéndose, así, la leve tendencia al alza del año en curso. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por otras Administraciones Públicas aumentó del 15,4% en julio al 17,2% en agosto.

**Gráfico 4**  
Saldo vivo de valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro  
(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

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

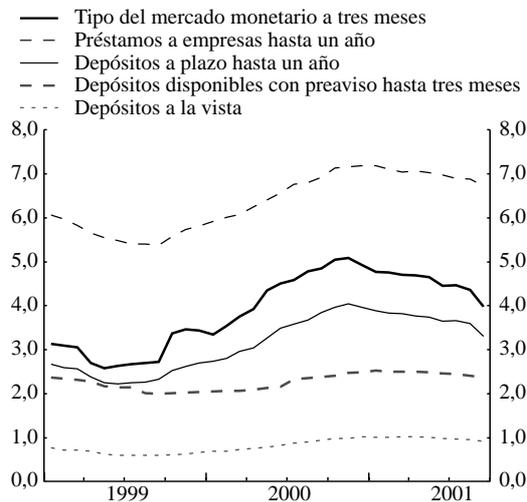
### Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela siguieron disminuyendo en septiembre

Los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela continuaron descendiendo en septiembre del 2001, en línea con la evolución seguida por el mercado monetario en los últimos meses (véase gráfico 5). Los tipos de interés medios de los depósitos a plazo de hasta un año cayeron 29 puntos básicos desde agosto a septiembre, mientras que el tipo de interés medio de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses y el tipo medio de los depósitos a la vista disminuyeron 5 puntos básicos en el mismo período. El tipo de interés medio de los préstamos a empresas de hasta un

## Gráfico 5

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

(en porcentaje; medias mensuales)



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

Nota: A partir del 1 de enero de 2001, se incluyen también datos de Grecia.

año experimentó una reducción de 16 puntos básicos entre los meses de agosto y septiembre, frente a una caída de 37 puntos básicos registrada durante el mismo periodo en el tipo de interés medio a tres meses del mercado monetario.

Los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela también siguieron bajando en septiembre del 2001 (véase gráfico 6), como consecuencia de la tendencia descendente del rendimiento de la deuda pública. Los tipos medios de los depósitos a más de dos años cayeron 16 puntos básicos, y tanto los tipos de interés de los préstamos a empresas a más de un año como los de los préstamos a hogares para compra de vivienda disminuyeron en torno a 10 puntos básicos entre agosto y septiembre.

### Los tipos de interés del mercado monetario a la mayoría de los plazos siguieron descendiendo en octubre y primeros de noviembre

La mayor parte de los tipos de interés del mercado monetario registraron descensos en el mes de octubre y en los primeros días de noviembre, que fueron más acusados a los plazos más

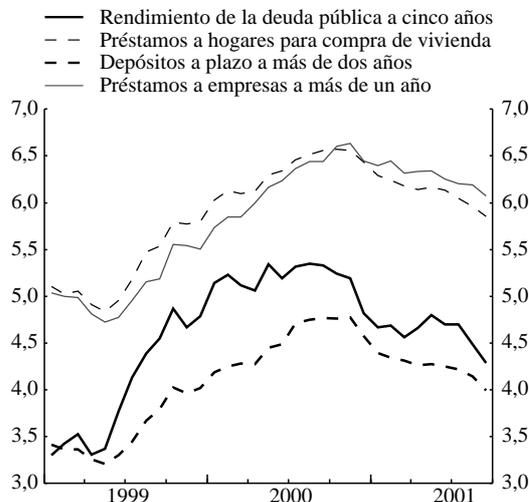
largos de la curva de rendimientos. Como consecuencia, la pendiente negativa de la curva de tipos EURIBOR se tornó más pronunciada.

Los tipos de interés del mercado monetario a los plazos más cortos se mantuvieron prácticamente estables durante la mayor parte del periodo comprendido entre finales de septiembre y el 7 de noviembre. El tipo EONIA fluctuó en torno al tipo mínimo de puja, fijado en el 3,75%, aplicado en las operaciones principales de financiación del Eurosistema que se ejecutaron a comienzos de octubre, pero subió considerablemente el 9 de octubre tras la insuficiencia de pujas presentadas por las entidades de contrapartida del Eurosistema en la operación principal de financiación ejecutada ese día. Los altos niveles del EONIA persistieron hasta el 23 de octubre, fecha en la que terminó el periodo de mantenimiento de reservas (véase recuadro 2), lo que se debió a la existencia de una situación de liquidez relativamente restrictiva. A partir de esa fecha, el tipo EONIA volvió a estabilizarse prácticamente en torno al tipo mínimo de puja. En las operaciones principales de financiación que se liquidaron en octubre y a primeros de noviembre, los tipos marginal y medio no superaron en más de 4 puntos básicos el tipo mínimo de puja.

## Gráfico 6

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

(en porcentaje; medias mensuales)



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

Nota: A partir del 1 de enero de 2001, se incluyen también datos de Grecia.

## Recuadro 2

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

Durante el período de mantenimiento de reservas comprendido entre el 24 de septiembre y el 23 de octubre de 2001, el Eurosistema liquidó cuatro operaciones principales de financiación y una operación de financiación a plazo más largo, cuyos resultados se resumen en el cuadro siguiente.

#### Operaciones regulares de política monetaria

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Operación	Fecha de liquidación	Fecha de vencimiento	Importe de las pujas	Importe adjudicado	Ratio de cobertura de las pujas	Número de participantes	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal	Tipo medio ponderado
OPF	26/09/2001	10/10/2001	111,9	81,0	1,38	347	3,75	3,76	3,77
OPF	03/10/2001	17/10/2001	76,4	56,0	1,36	266	3,75	3,75	3,76
OPF	10/10/2001	24/10/2001	60,5	60,5	1,00	248	3,75	3,75	3,75
OPF	17/10/2001	31/10/2001	143,8	82,0	1,76	372	3,75	3,78	3,79
OFPLM	27/09/2001	21/12/2001	28,3	20,0	1,42	195	-	3,55	3,58

Fuente: BCE.

En la tercera operación, el BCE satisfizo todas las pujas presentadas, por un total de 60,5 mm de euros. Con todo, esta cifra fue notablemente inferior al nivel necesario para el adecuado cumplimiento de las exigencias de reservas. El déficit de liquidez que, como consecuencia, se acumuló en la semana siguiente solo pudo contrarrestarse en parte con el nivel relativamente alto de adjudicaciones de la cuarta operación principal de financiación, y las entidades de contrapartida tuvieron que recurrir, en última instancia, a la facilidad marginal de préstamo. Ello afectó negativamente a los ingresos bancarios provenientes de las operaciones de tesorería, de modo que la insuficiencia de pujas resultó ser, una vez más, una estrategia no rentable para la comunidad bancaria.

En los primeros días del período de mantenimiento observado, el EONIA se mantuvo estable, ligeramente por encima del tipo mínimo de puja, y se elevó temporalmente hasta el 3,83% el 28 de septiembre, como consecuencia del efecto de fin de trimestre. En la primera semana de octubre, el EONIA se mantuvo en un nivel próximo al del tipo mínimo de puja, desviándose como máximo 3 puntos básicos con una ligera tendencia a la baja. Al tornarse más restrictiva la situación de liquidez, como resultado de la insuficiencia de pujas en la operación del 9 de octubre, el EONIA comenzó a subir de forma gradual a lo largo de la semana siguiente. En la

#### Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

Media diaria durante el período comprendido entre el 24 de septiembre y el 23 de octubre de 2001

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribución neta
<b>(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema</b>	<b>197,7</b>	<b>0,1</b>	<b>+ 197,6</b>
Operaciones principales de financiación	136,7	-	+ 136,7
Operaciones de financiación a plazo más largo	60,0	-	+ 60,0
Facilidades permanentes	1,1	0,1	+ 0,9
Otras operaciones	-	-	-
<b>(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario</b>	<b>389,9</b>		<b>- 72,5</b>
Billetes en circulación	-	325,2	- 325,2
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	43,6	- 43,6
Activos exteriores netos (incluido el oro)	389,9	-	+ 389,9
Otros factores (netos)	-	93,6	- 93,6
<b>(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)</b>			<b>125,1</b>
<b>(d) Reservas mínimas exigidas</b>			<b>124,4</b>

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debidas al redondeo.

medida en que los participantes en el mercado consideraron que la situación de liquidez seguiría siendo restrictiva hasta el final del período de mantenimiento de reservas, el EONIA se elevó acercándose al tipo de interés de la facilidad marginal de crédito en la última semana de dicho período. El último día hábil del período, el EONIA se situaba en el 4,74%, es decir, solo un punto básico por debajo del tipo de interés de la facilidad marginal de crédito, contabilizándose un recurso a dicha facilidad de 19 mm de euros.

El efecto neto de absorción de liquidez de los factores autónomos (es decir, los que no están relacionados con la política monetaria) en la liquidez del sistema bancario [rúbrica (b) del cuadro] fue de 72,5 mm de euros en promedio. La suma diaria del valor de los factores autónomos osciló entre 56,9 mm y 84,6 mm de euros. Las estimaciones publicadas para el período de mantenimiento observado de las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos fluctuaron entre 62,3 mm y 82,3 mm de euros, con lo que la diferencia con las cifras efectivamente observadas se situó entre -0,1 mm y 2 mm de euros.

#### **Acuerdo temporal de operación *swap* con la Reserva Federal suscrito el 12 de septiembre de 2001**

Para facilitar el funcionamiento de los mercados financieros y proporcionar liquidez en dólares tras los trágicos sucesos del 11 de septiembre de 2001, la Reserva Federal de Estados Unidos y el BCE suscribieron un contrato *swap* el día 12 del mismo mes. En virtud de este acuerdo, el BCE podría disponer de hasta 50 mm de dólares —en el marco de una línea *swap* que venció el 13 de octubre— al recibir depósitos en dólares en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York. A cambio, el Banco de la Reserva Federal de Nueva York recibiría en el BCE depósitos en euros por un importe equivalente.

El BCE hizo uso de esta facilidad en tres ocasiones, a saber, los días 12, 13 y 14 de septiembre. El primer importe utilizado, correspondiente al día 12, fue de 5,4 mm de dólares y venció el 17 de septiembre. En los dos días siguientes se volvió a hacer uso de la línea *swap* para operaciones a un día por un total de 14,1 mm de dólares el 13 de septiembre y de 3,9 mm de dólares el 14 de septiembre.

Los depósitos en dólares se pusieron a disposición de los bancos centrales nacionales del Eurosistema, que los utilizaron para ayudar a hacer frente a las necesidades de liquidez en dólares de los bancos de la zona del euro, cuyas operaciones se vieron afectadas por los sucesos acaecidos en los Estados Unidos.

Los tipos EURIBOR a uno y tres meses descendieron 18 y 28 puntos básicos, respectivamente, entre finales de septiembre y el 7 de noviembre, hasta situarse en el 3,54% y el 3,37% (véase gráfico 7). Los tipos de interés marginal y medio de las operaciones de financiación a plazo más largo del Eurosistema que se liquidaron el 25 de octubre se situaron en unos niveles cercanos al EURIBOR a tres meses vigente, en el 3,5% y el 3,52% respectivamente (es decir, 5 y 6 puntos básicos por debajo de los tipos correspondientes a la operación de financiación a plazo más largo que se liquidó el 27 de septiembre).

A los plazos más largos de la curva de rendimientos, los tipos EURIBOR a seis y doce meses registraron un descenso de 34 y 45 puntos básicos entre finales de septiembre y el 7 de noviembre, hasta situarse en el 3,21% y el 3,04%, respectiva-

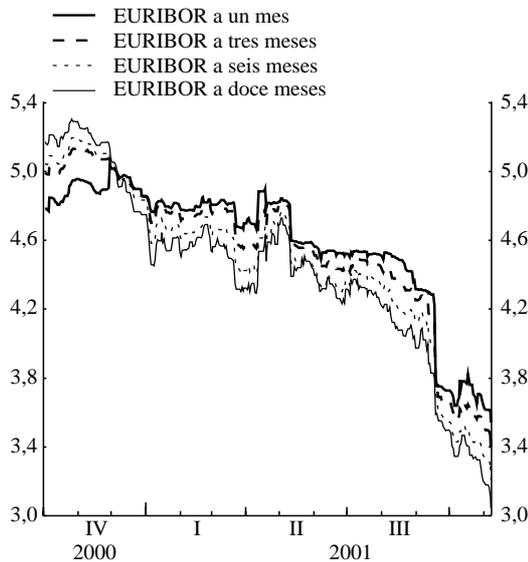
mente. La pendiente negativa de la curva de tipos, medida como la diferencia entre el EURIBOR a doce meses y el EURIBOR a un mes, se tornó más pronunciada en ese mismo período, alcanzando los -50 puntos básicos el 7 de noviembre.

La evolución esperada de los tipos EURIBOR a tres meses, implícitos en los precios de los futuros con entrega en diciembre del 2001 y marzo y junio del 2002, siguió una tendencia descendente entre finales de septiembre y el 7 de noviembre. Este descenso fue más acusado a los plazos más largos. El 7 de noviembre, los tipos EURIBOR a tres meses, implícitos en los futuros con entrega en diciembre del 2001 y marzo y junio del 2002, se situaron en el 3,18%, 2,81% y 2,72%, respectivamente, es decir, 24, 50 y 64 puntos básicos por debajo de los niveles alcanzados a finales de septiembre.

## Gráfico 7

### Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

### El rendimiento de la deuda pública a largo plazo disminuyó en octubre

El rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro descendió en casi 55 puntos básicos entre finales de septiembre y el 7 de noviembre, fecha en la que se situó en un nivel próximo al 4,5% (véase gráfico 8). En Estados Unidos, el rendimiento de los bonos a largo plazo se redujo en torno a 35 puntos básicos en el mismo período. En consecuencia, el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años en Estados Unidos y en la zona del euro se estrechó, pasando de alrededor de -40 puntos básicos a finales de septiembre a cerca de -20 puntos básicos el 7 de noviembre.

El descenso del rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años pareció derivarse de las menores expectativas de inflación a largo plazo y de las perspectivas de debilitamiento del crecimiento económico. Estas expectativas pueden haberse visto confirmadas por la publicación del *Beige Book* de la Reserva Federal a finales de octubre. La tasa de inflación implícita de los bonos estadounidenses a diez años, obtenida por la diferencia entre el rendimiento de los bonos nominales y los bonos indicados con la inflación, disminuyó en casi 30 puntos básicos entre finales

de septiembre y el 7 de noviembre, mientras que el rendimiento de los bonos a diez años indicados con la inflación se redujo en cerca de 10 puntos básicos en el mismo período. A finales de octubre, el Tesoro estadounidense anunció que dejaría de emitir bonos a treinta años. Este anuncio, que contribuyó a la caída del rendimiento de dichos bonos en 60 puntos básicos entre finales de septiembre y el 7 de noviembre, puede haber ejercido, asimismo, presiones a la baja sobre el rendimiento nominal de los bonos a diez años.

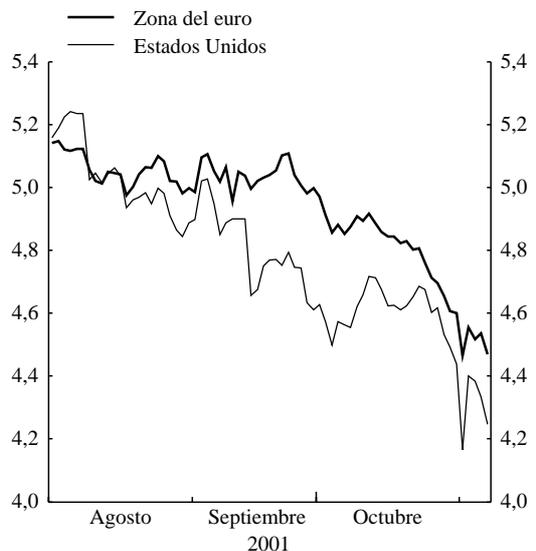
El rendimiento de los bonos estadounidenses a dos años disminuyó en 50 puntos básicos entre finales de septiembre y el 7 de noviembre, lo que generó un aumento en la pendiente de la curva de rendimientos entre los plazos a dos y diez años. El descenso del rendimiento de los bonos a corto plazo pareció reflejar las expectativas de los participantes en el mercado respecto a que el bajo nivel de los tipos de interés a corto plazo aplicados en Estados Unidos se mantendría durante un período más largo de lo previsto anteriormente.

En Japón, el rendimiento de los bonos a diez años cayó en 10 puntos básicos entre finales de septiembre y el 7 de noviembre, fecha en la que

## Gráfico 8

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

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

se situó en torno al 1,3%. Las expectativas de un continuado descenso del nivel de precios parecieron ejercer presiones a la baja sobre el rendimiento de los bonos a largo plazo. Estas expectativas parecieron verse confirmadas por las proyecciones relativas a la economía japonesa publicadas por el Banco de Japón a finales de octubre, en las que se señalaba que, probablemente, los precios seguirían bajando en el ejercicio correspondiente al año 2002.

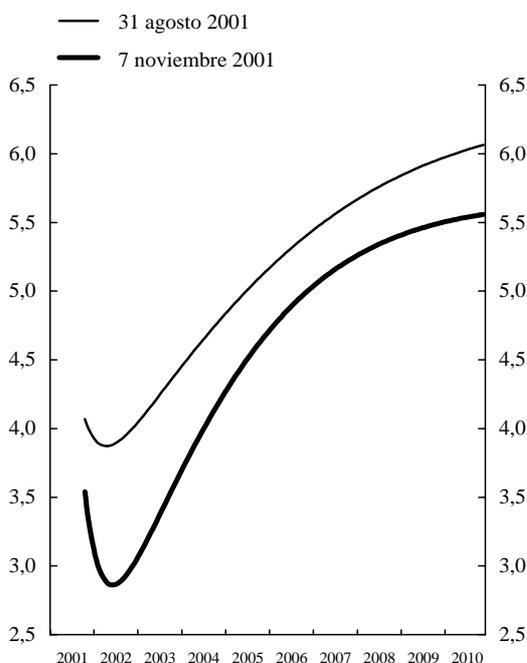
En la zona del euro, el rendimiento de la deuda pública a medio y largo plazo experimentó un descenso mayor que el registrado por los tipos de interés del mercado monetario entre finales de septiembre y el 7 de noviembre. Así, la diferencia entre el rendimiento de la deuda pública a diez años y los tipos de interés a tres meses disminuyó en 20 puntos básicos, mientras que la diferencia entre el rendimiento de la deuda pública a diez años y a dos años se mantuvo, en general, estable en 140 puntos básicos. En consecuencia, la curva de tipos de interés *forward* implícitos a un día presentó una mayor inversión en los plazos más cortos entre finales de septiembre y el 7 de noviembre, y la pendiente se redujo en los plazos más largos. La evolución de la curva en los plazos más cortos da a entender que los participantes en el mercado esperaban que los tipos de interés a corto plazo se mantuvieran bajos por más tiempo de lo previsto (véase gráfico 9).

La evolución de los mercados de deuda pública pareció estar relacionada, en parte, con un ajuste a la baja de las expectativas de los inversores respecto al crecimiento económico de la zona del euro. En conjunto, los datos macroeconómicos, tales como los indicadores de confianza, parecieron resaltar la debilidad de la actividad económica. El descenso de 20 puntos básicos del rendimiento real de los bonos franceses a diez años indicados con la inflación entre finales de septiembre y el 7 de noviembre concordaba con unas menores expectativas de crecimiento. Además, la tasa de inflación implícita bajó en 30 puntos básicos en el mismo período, situándose en el 1% el 7 de noviembre, lo que indica que la reducción del rendimiento nominal se ha visto influida por un ajuste a la baja de las expectativas de inflación a largo plazo. Sin embargo, debe valorarse con cautela la evolución reciente del rendi-

## Gráfico 9

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

(en porcentaje; datos diarios)



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

miento de los bonos franceses indicados con la inflación, dado que el Tesoro francés ha realizado una nueva emisión de bonos indicados con la inflación medida por el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco. Parte de la nueva emisión corresponde al canje por los anteriores bonos indicados con la inflación medida por un índice de precios francés que excluye el tabaco, lo que puede haber afectado a la liquidez de este último instrumento.

Los diferenciales entre las obligaciones de empresas a largo plazo con calificación BBB e instrumentos comparables de deuda pública se estrecharon en cerca de 80 puntos básicos entre finales de septiembre y el 7 de noviembre, situándose en niveles similares a los registrados en los días anteriores a los atentados terroristas perpetrados el 11 de septiembre, aunque se mantuvieron en niveles superiores a los observados, normalmente, en los últimos años.

### Recuadro 3

#### Evolución a más largo plazo de los tipos de interés nominales y reales de la zona del euro

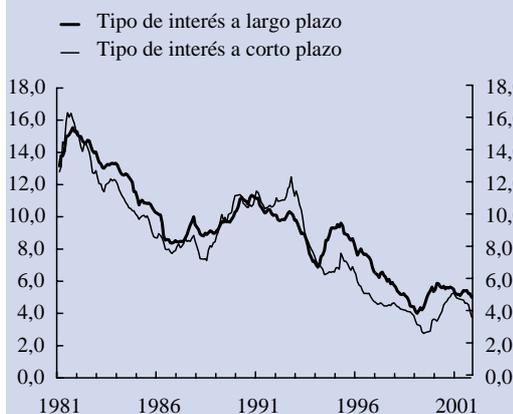
Desde el inicio de la tercera fase de la UEM, los tipos de interés nominales y reales de la zona del euro se han mantenido en niveles muy bajos en comparación con las medias observadas en las dos décadas anteriores. Estos niveles estructuralmente tan bajos reflejan los respectivos efectos de la política monetaria y de la política fiscal orientadas hacia un entorno macroeconómico estable. El bajo nivel de los tipos de interés actuales indica que la situación financiera de la zona del euro es de las más favorables que se hayan registrado en décadas.

Se presentan a continuación algunas medidas de tipos de interés nominales a corto y largo plazo. Los tipos de interés nominales a corto plazo se calculan a partir de una media de los tipos interbancarios a tres meses de la zona del euro. La medida de los tipos de interés nominales a largo plazo se basa en el rendimiento nominal medio de la deuda pública a diez años.

El nivel de los tipos de interés nominales de la zona del euro que ha prevalecido desde el inicio de la tercera fase de la UEM es notablemente más bajo que el registrado en las décadas de los ochenta y de los noventa (véase el gráfico siguiente). Entre 1981 y 1998, el nivel medio de los tipos de interés nominales a corto plazo de la zona del euro fue del 9%, en comparación con la media del 3,9% observada desde el inicio de la tercera fase. Los tipos de interés nominales a largo plazo mostraron un perfil similar, con una media del 7,9% entre 1991 y 1998, frente al 5,1% registrado desde el inicio de la tercera fase de la UEM.

#### Tipos de interés nominales

(en porcentaje; datos mensuales)



Fuente: BCE.

Nota: Hasta enero de 1999, los tipos de interés a corto plazo se calculan como la media ponderada de los tipos interbancarios nominales a tres meses de los países que forman actualmente la zona del euro y, posteriormente, a partir del tipo EURIBOR a tres meses. El tipo de interés a largo plazo es la media ponderada del rendimiento nominal de la deuda pública a diez años de los países que pertenecen actualmente a la zona del euro.

En principio, el cálculo de los tipos de interés reales debería suponer que los tipos de interés nominales se ajusten de medidas que reflejen las expectativas de inflación. A este respecto, si se analizan series históricas largas de datos, la inflación observada medida por el IAPC puede ser una buena variable sustitutiva de las expectativas de inflación pasadas, ya que las perturbaciones que afectan a la inflación tienden, normalmente, a compensarse entre sí a lo largo de períodos de tiempo más prolongados. Por el contrario, para evaluar los niveles actuales de tipos de interés reales, el tener en cuenta la tasa de inflación observada puede no reflejar las expectativas de inflación actuales. Por esta razón, para evaluar la situación actual, el cuadro siguiente recoge también una medida directa de las expectativas de inflación<sup>1</sup>.

Además de las medias de los tipos de interés reales de la zona del euro, el cuadro incluye, asimismo, el nivel medio observado en Alemania. La media de los tipos de interés de la zona del euro inmediatamente anterior a la tercera fase de la UEM estaba sesgada por las

primas de riesgo cambiario, que desaparecieron posteriormente. Dado que, en aquel periodo, dichas primas eran reducidas en Alemania, las medias históricas alemanas deberían compararse mejor con los niveles de la zona del euro después del inicio de la tercera fase.

<sup>1</sup> Para más detalles, véase el recuadro titulado «Evolución reciente de los tipos de interés reales en la zona del euro» en el Boletín Mensual de abril del 2001.

## Medidas de tipos de interés reales

(en porcentaje; datos mensuales)

Período	Tipo de interés real a corto plazo		Tipo de interés real a largo plazo	
	Zona del euro	Alemania	Zona del euro	Alemania
1981-1998 <sup>1)</sup>	4,6	3,9	-	4,9
1981-1990 <sup>1)</sup>	4,7	4,2	-	5,2
1991-1998 <sup>1)</sup>	4,6	3,5	5,2	4,5
1999 - octubre 2001 <sup>1)</sup>	1,9	-	3,0	-
Nivel actual (intervalo) <sup>2)</sup>	1,1 - 1,8	-	2,3 - 3,0	-

Fuente: BCE.

1) Deflactado por la tasa media de inflación interanual medida por los precios de consumo, correspondiente al período.

2) El intervalo tiene en cuenta dos deflatores: la tasa de inflación interanual medida por el IAPC de septiembre del 2001, y la tasa de inflación interanual medida por el IAPC esperada en el 2002, según Consensus Forecasts de septiembre (para más detalles, véase el recuadro titulado «Evolución reciente de los tipos de interés reales en la zona del euro» en el Boletín Mensual de abril del 2001).

En todo el período comprendido entre 1981 y 1998, el nivel medio de los tipos de interés reales a corto plazo fue del 4,6% en la zona del euro y del 3,9% en Alemania. Desde el inicio de la tercera fase de la UEM, la media de la zona del euro ha sido mucho más baja, situándose en el 1,9%. Los tipos de interés reales a largo plazo presentaron una evolución similar. En Alemania, el tipo medio fue del 5,2% entre 1981 y 1990 y del 4,5% entre 1991 y 1998. En la zona del euro se registró un nivel medio del 5,2% en este último período, frente al 3% desde el inicio de la tercera fase. Los niveles actuales de los tipos de interés reales a corto y largo plazo de la zona del euro se sitúan entre el 1,1% y el 1,8%, y entre el 2,3% y el 3%, respectivamente.

Los bajos niveles de los tipos de interés nominales a largo plazo observados en la tercera fase de la UEM reflejan, principalmente, los progresos realizados en hacer descender la inflación en la zona del euro, y muestran que una política monetaria orientada hacia el mantenimiento de la estabilidad de precios ha permitido rebajar las expectativas de inflación y la incertidumbre respecto a la misma. Por otro lado, los reducidos tipos de interés a largo plazo actuales confirman los avances registrados en el saneamiento presupuestario desde comienzos de la década de los noventa, y deberían contribuir sustancialmente a sostener el crecimiento económico de la zona del euro. En efecto, las decisiones de inversión del sector privado de la zona del euro están, en gran medida, vinculadas a los tipos de interés a largo plazo.

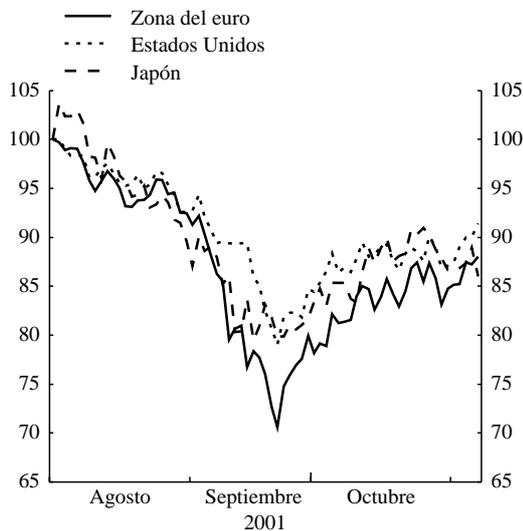
Por lo tanto, para mantener la situación financiera favorable de la zona del euro en un horizonte temporal más dilatado, es fundamental consolidar la credibilidad del actual marco de política económica. En este sentido, la política fiscal debe desempeñar su papel cumpliendo con los objetivos a medio plazo establecidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Cualquier desviación respecto a esta orientación a medio plazo podría ir en detrimento del mantenimiento de la buena situación financiera actual.

Al mismo tiempo, la mejor contribución de la política monetaria al sostenimiento de una situación financiera favorable es salvaguardar su credibilidad en lo que respecta al mantenimiento de la estabilidad de precios. La política monetaria tiene no solo un efecto sobre las expectativas de inflación y, por consiguiente, sobre los tipos de interés nominales, sino también sobre las primas de riesgo y, por ende, sobre los tipos de interés reales. Desde el punto de vista del funcionamiento de la economía, unas primas de riesgo elevadas imponen costes adicionales al sector privado para obtener financiación, obstaculizando así el crecimiento económico. Para contribuir eficazmente a sustentar las perspectivas de crecimiento a largo plazo de la zona del euro, lo mejor que puede hacer la política monetaria es conservar una orientación claramente centrada en el mantenimiento de la estabilidad de precios, garantizando así que la incertidumbre inducida por la política económica permanezca en los bajos niveles alcanzados hasta ahora.

## Gráfico 10

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

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



Fuente: Reuters.

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

### Los mercados bursátiles se recuperaron en octubre

En octubre y comienzos de noviembre, la evolución de los mercados de renta variable se caracterizó por la recuperación sostenida de las cotizaciones bursátiles y la disminución de la incertidumbre en los principales mercados, tras las fuertes caídas de precios y el considerable aumento de la incertidumbre que se produjeron a raíz de los ataques terroristas del 11 de septiembre. Entre finales de septiembre y el 7 de noviembre, se registró un repunte generalizado de las cotizaciones bursátiles de la zona del euro, Estados Unidos y Japón, medidas por los índices Dow Jones EURO STOXX, Standard and Poor's 500 y Nikkei 225, respectivamente (véase gráfico 10). Las volatilidades implícitas de todos los citados índices, que miden la incertidumbre de los participantes en el mercado acerca de la evolución de las cotizaciones bursátiles en el corto plazo, volvieron a reducirse en octubre y principios de noviembre, en comparación con los niveles correspondientes a finales de septiembre. Si bien, tras estos descensos, las volatilidades implícitas se aproximaron a los niveles existentes antes de los atentados terroris-

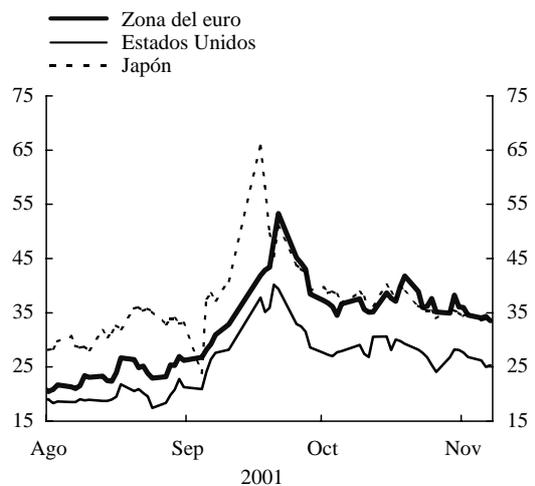
tas, siguieron siendo históricamente bastante elevadas (véase gráfico 11).

En Estados Unidos, el índice Standard and Poor's 500 subió un 8% entre finales de septiembre y el 7 de noviembre, fecha en la que se situó un 2% por encima del nivel del 10 de septiembre, antes de los atentados terroristas, y un 16% por debajo del nivel de finales del 2000. El 7 de noviembre, la volatilidad implícita del índice Standard and Poor's 500 se situó en torno al 25%, es decir, 15 puntos porcentuales por debajo del máximo alcanzado transitoriamente el 20 de septiembre. El hecho de que las cotizaciones bursátiles se recuperaran a pesar de que volvieron a aparecer noticias negativas sobre el estado de la economía estadounidense puede indicar que los participantes en el mercado reaccionaron, inicialmente, de forma exagerada a los trágicos acontecimientos. Además, las presiones a la baja sobre las cotizaciones bursátiles generadas por las menores expectativas de beneficios en el corto plazo pueden haberse visto compensadas, con creces, por los recortes de tipos de interés estadounidenses, que pueden haber rebajado los tipos de descuent-

## Gráfico 11

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

(en porcentaje; 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 Standard and Poor's 500, para Estados Unidos, y el Nikkei 225, para Japón.

to de los beneficios futuros. El índice Nasdaq compuesto, que comprende una elevada proporción de valores tecnológicos, aumentó un 23% entre finales de septiembre y el 7 de noviembre. El mayor incremento de los valores incluidos en el Nasdaq puede haber reflejado dos factores. En primer lugar, los valores de alta tecnología son los que más sufrieron el impacto inmediato de los ataques terroristas, lo que dio lugar a una mayor recuperación cuando los mercados bursátiles volvieron a unas condiciones más normales. En segundo lugar, dadas las perspectivas más sombrías respecto a la evolución de la actividad económica en el corto plazo en Estados Unidos, los inversores pueden haber vuelto a interesarse por empresas que les parecen más susceptibles de registrar un mayor crecimiento potencial en un futuro más lejano. El 7 de noviembre, el índice Nasdaq compuesto había subido un 9% respecto al nivel del 10 de septiembre.

En Japón, las cotizaciones bursátiles, medidas por el índice Nikkei 225, ganaron un 5% entre finales de septiembre y el 7 de noviembre, fecha en la que dicho índice se situó un 1% por encima de los niveles anteriores a los atentados terroristas, pero un 25% por debajo de los niveles de finales del 2000. La volatilidad implícita del índice Nikkei 225 disminuyó en 5 puntos porcentuales, situándose en el 34%, entre finales de septiembre y el 7 de noviembre. Aparentemente, el mercado de renta variable japonés se benefició de la recuperación de las cotizaciones bursátiles en los mercados internacionales observada en octubre, ya que el índice Nikkei 225 resistió las presiones a la baja generadas por un nuevo e importante deterioro de las perspectivas de crecimiento de la economía japonesa y por señales de tendencias deflacionistas más pronunciadas. El índice Nikkei 225 se vio, asimismo, reforzado por los recortes de tipos de interés japoneses a largo plazo realizados en octubre y comienzos de noviembre.

En la zona del euro, el índice Dow Jones EURO STOXX se elevó un 10% entre finales de septiembre y el 7 de noviembre, situándose, al final de dicho período, un 3% por encima del nivel registrado el 10 de septiembre, con lo que el descenso acumulado desde finales del 2000 se cifró en un 24%. Entre finales de septiembre y el 7 de noviembre, la volatilidad implícita derivada de las opciones incluidas en el índice Dow

Jones EURO STOXX 50 disminuyó en torno a 5 puntos porcentuales, hasta el 34%. Este nivel de volatilidad implícita, si bien estaba alrededor de 20 puntos porcentuales por debajo de la cota máxima alcanzada, transitoriamente, el 11 de septiembre, continuaba manteniéndose en torno a 10 puntos porcentuales por encima de la media registrada desde el inicio de la tercera fase de la UEM. El descenso de la volatilidad implícita observado en octubre y comienzos de noviembre parece indicar una menor preocupación por parte de los participantes en el mercado respecto a los riesgos inherentes a las inversiones bursátiles, lo que puede haber rebajado, a su vez, la prima de riesgo por tenencia de valores exigida por los inversores.

Además de confirmar los efectos de contagio de los mercados bursátiles estadounidenses y la aparente disminución de la aversión al riesgo y de las expectativas de riesgo de los participantes en el mercado, en octubre, las cotizaciones bursátiles de la zona del euro parecieron beneficiarse de la acusada reducción del rendimiento de la deuda pública de dicha zona en todos los plazos. Al igual que en Estados Unidos, el efecto de los recortes de tipos de interés pareció compensar ampliamente los efectos sobre las cotizaciones bursátiles de crecientes señales de mayor recesión económica en la zona del euro, que tienden, normalmente, a rebajar las expectativas a corto plazo de los participantes en el mercado respecto de los beneficios empresariales. En octubre y principios de noviembre se produjo una subida generalizada de las cotizaciones bursátiles de la zona del euro, de manera que solo bajaron dos de los dieciocho sectores de mercado incluidos en el índice Dow Jones EURO STOXX. Las cotizaciones del sector tecnológico experimentaron, con mucho, el mayor incremento (+38%) entre finales de septiembre y el 7 de noviembre, en consonancia con el comportamiento del mercado estadounidense, tal como se señalaba anteriormente. El sector de seguros, en el que las cotizaciones bursátiles registraron una fuerte caída inmediatamente después de los ataques terroristas, se recuperó vigorosamente en octubre y comienzos de noviembre. El aumento total, del 13%, de las cotizaciones bursátiles observado entre finales de septiembre y el 7 de noviembre situó el índice bursátil de este sector un 4% por encima del nivel alcanzado el 10 de septiembre.

## 2 Evolución de los precios

### Los efectos de base de los precios energéticos hacen descender la inflación en septiembre del 2001

Según datos de Eurostat, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro, excluyendo a Grecia del período base sobre el que se calcula la tasa de variación interanual, descendió hasta el 2,5% en septiembre del 2001, desde el 2,7% registrado en agosto. Si se incluye a Grecia en el período base, la disminución fue ligeramente mayor, desde el 2,8% en agosto, hasta el 2,5% en septiembre (véase cuadro 2), continuando la tendencia a la baja que se venía observando desde mayo. La casi totalidad del descenso de 0,9 puntos porcentuales de la tasa de inflación, respecto al máximo del 3,4% alcanzado en

mayo del 2001, se debió a la menor contribución de los precios de la energía. Por el contrario, incluyendo a Grecia en el período base, la tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los componentes más volátiles, es decir, los alimentos no elaborados y la energía, volvió a subir, situándose en el 2,4% en septiembre, frente al 2,3% correspondiente a agosto. Esta evolución fue reflejo de la persistencia de los efectos indirectos retardados de incrementos anteriores de los precios del petróleo y de los alimentos.

En comparación con la tasa de variación interanual del 2,1% registrada en agosto, los precios energéticos del IAPC cayeron un 1,3%, en tasa interanual, en septiembre del 2001, lo que representó el primer descenso interanual del nivel de

### Cuadro 2

#### Evolución de precios y costes en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	1998	1999	2000	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
				IV	I	II	III	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct
<b>Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes</b>													
Índice general	1,2	1,1	2,4	2,7	2,6	3,2	2,7	3,4	3,1	2,8	2,8	2,5	.
<i>Del cual:</i>													
Bienes	0,7	0,9	2,7	3,3	2,8	3,5	2,8	3,8	3,4	3,1	2,9	2,4	.
Alimentos	1,7	0,6	1,4	2,2	3,2	5,0	5,3	5,2	5,4	5,5	5,2	5,2	.
Alimentos elaborados	1,5	1,0	1,2	1,4	2,0	2,8	3,4	2,8	3,1	3,3	3,4	3,5	.
Alimentos no elaborados	2,1	0,1	1,7	3,4	5,2	8,4	8,1	8,9	9,1	8,8	7,8	7,8	.
Bienes industriales	0,2	1,0	3,4	3,8	2,6	2,8	1,5	3,2	2,4	1,9	1,7	1,0	.
Bienes indust. no energéticos	1,0	0,7	0,7	1,1	1,3	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	.
Energía	-2,6	2,3	13,4	13,8	7,3	7,3	1,2	8,6	5,4	2,9	2,1	-1,3	.
Servicios	2,0	1,6	1,7	1,9	2,3	2,5	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,7	.
<b>Otros indicadores de precios y costes</b>													
Precios industriales <sup>1)</sup>	-0,7	-0,4	5,4	6,2	4,5	3,7	1,5	3,7	3,2	2,1	1,7	0,7	.
Costes laborales unitarios <sup>2)</sup>	0,3	1,3	1,1	1,7	2,0	2,3	.	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo <sup>2)</sup>	1,2	0,9	1,4	0,4	0,2	0,1	.	-	-	-	-	-	-
Remuneración por asalariado <sup>2)</sup>	1,5	2,3	2,5	2,1	2,2	2,4	.	-	-	-	-	-	-
Costes laborales totales por hora <sup>3)</sup>	1,7	2,2	3,4	3,1	3,1	2,8	.	-	-	-	-	-	-
Precios del petróleo (EUR/barril) <sup>4)</sup>	12,0	17,1	31,0	34,5	28,4	31,7	29,0	32,7	32,5	29,4	28,7	28,8	23,8
Precios de las materias primas <sup>5)</sup>	-12,5	-3,1	18,1	16,4	1,4	-0,9	-9,4	-4,0	2,5	-1,0	-10,1	-16,7	-17,8

Fuentes: Eurostat, datos nacionales, International Petroleum Exchange, HWWA (Hamburg Institute of International Economics) y cálculos del BCE.

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

1) Excluida la construcción.

2) Total de la economía.

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

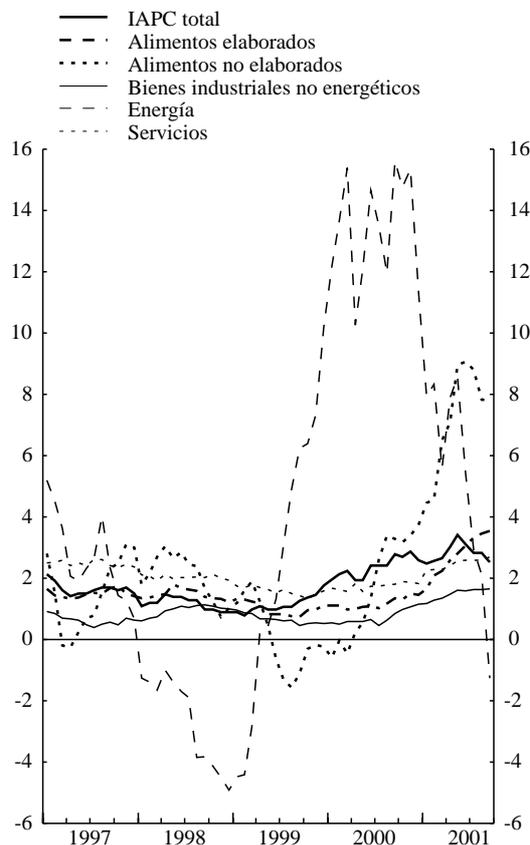
4) Brent (para entrega dentro de un mes). ECU hasta diciembre de 1998.

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

## Gráfico 12

### 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 períodos anteriores al 2001).

precios observado desde marzo de 1999 (véase gráfico 12). Sin embargo, en tasa intermensual, el nivel de los precios energéticos subió un 0,8% en septiembre, reflejando un aumento transitorio de los precios del petróleo, tras los atentados terroristas perpetrados en Estados Unidos. Así, la disminución de la tasa de variación interanual de los precios energéticos experimentada en septiembre fue enteramente debida a los efectos de base.

La evolución de los precios de los alimentos no elaborados indica que, mientras que la incidencia al alza de la encefalopatía espongiforme bovina y la fiebre aftosa puede haber llegado a su fin, todavía no existen evidencias de que pueda estar invirtiéndose. La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados se mantuvo estable en el 7,8% en septiembre del 2001.

Por el contrario, la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados siguió elevándose, hasta el 3,5% en septiembre, desde el 3,4% en agosto, como consecuencia de los efectos indirectos retardados de anteriores aumentos de los precios de los alimentos no elaborados.

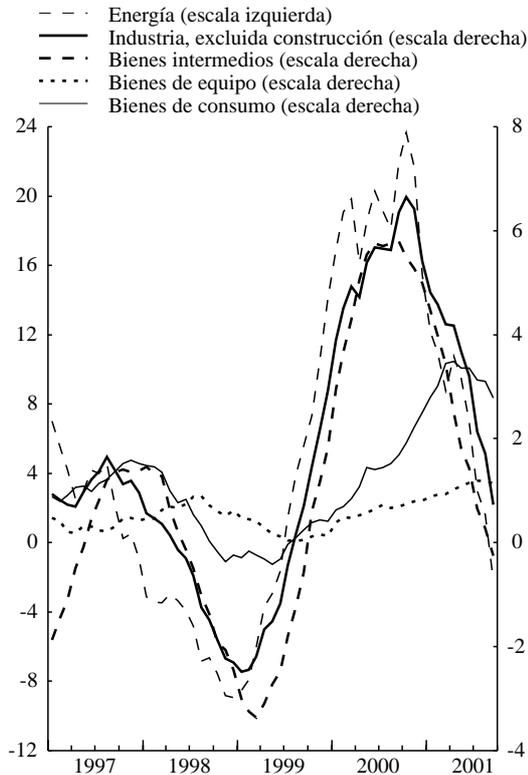
Las tasas de variación interanuales de los precios de los bienes industriales no energéticos y de los servicios ascendieron ligeramente en septiembre del 2001. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos se elevó del 1,6% en agosto al 1,7% en septiembre. De forma similar, la tasa de variación interanual de los precios de los servicios pasó del 2,6% en agosto al 2,7% en septiembre. La tendencia gradual al alza de la tasa de variación interanual de los precios de estos dos componentes refleja, principalmente, los efectos indirectos de anteriores variaciones de los precios del petróleo y del tipo de cambio, que deberían empezar a moderarse en los próximos meses.

Por lo que se refiere a la dinámica a corto plazo, la tasa de variación intertrimestral anualizada del IAPC desestacionalizado correspondiente al período comprendido entre junio y septiembre del 2001 fue del 1,3%, situándose muy por debajo de la tasa interanual del 2,5% alcanzada en septiembre. Este dato refleja la desaparición de anteriores variaciones de los precios energéticos y la disminución de la incidencia al alza de los precios de los alimentos no elaborados provocada por la encefalopatía espongiforme bovina y la fiebre aftosa. La tasa de variación intertrimestral anualizada del IAPC desestacionalizado, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, se situó en el 2,2% en septiembre, ligeramente por debajo de la tasa interanual del 2,4%, indicando que los efectos indirectos de las citadas perturbaciones están empezando a remitir, aunque lentamente. (El uso de datos desestacionalizados para analizar la evolución más reciente de los precios fue tratado en el recuadro 2 del *Boletín Mensual* de enero del 2001). En lo que respecta al comportamiento de los precios energéticos a partir de septiembre del 2001, si persiste la caída del precio del petróleo en euros desde 28,8 euros por barril en septiembre a 23,8 euros por barril en octubre, debería volver a reducirse la contribución de los precios energéticos a la inflación

### Gráfico 13

#### 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 períodos anteriores al 2001).

medida por el IAPC general. Esta conclusión se ve confirmada por una estimación provisional o instantánea de la tasa de inflación interanual medida por el IAPC en octubre del 2001, que publica Eurostat y que señala un leve descenso, desde el 2,5% en septiembre, hasta el 2,4% en octubre. En un horizonte más dilatado, se esperan nuevos descensos de las tasas de inflación, si bien, en los próximos meses, la inflación interanual puede presentar un perfil algo errático, debido a los efectos de base de anteriores variaciones de precios y al anuncio de cambios en los impuestos indirectos.

#### Las presiones sobre los precios industriales vuelven a reducirse en septiembre del 2001

La tasa de variación interanual de los precios industriales de la zona del euro siguió disminuyendo, quedando en el 0,7% en septiembre del 2001,

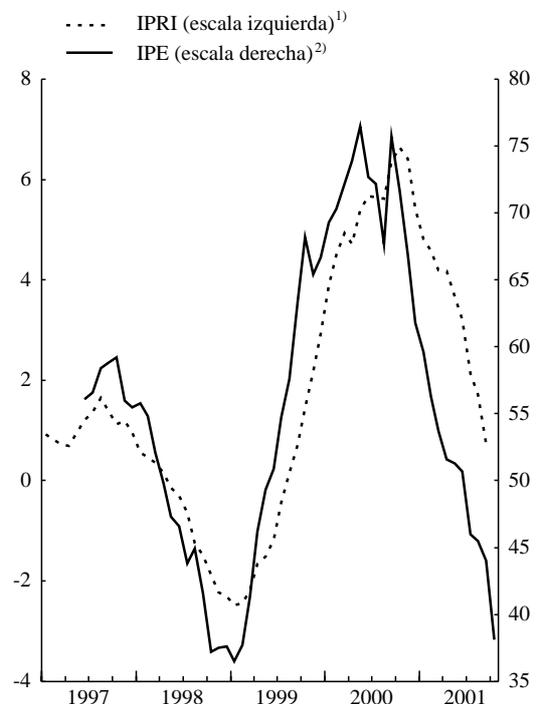
frente al 1,7% registrado en agosto. La tasa de variación interanual de los precios industriales ha venido descendiendo de forma continuada desde octubre del 2000, mes en el que situaba en el 6,7%.

El último descenso de la tasa de variación interanual de los precios industriales fue determinado por la reducción de la tasa de variación interanual de todos sus componentes (véase gráfico 13). Por primera vez desde diciembre de 1999, la tasa de variación interanual de los precios industriales de los bienes de equipo bajó hasta el 1,1% en septiembre del 2001, desde el 1,2% observado en agosto. Así pues, parecería que la subida de los precios de los bienes de equipo, que ha ido a la zaga de la de otros componentes en

### Gráfico 14

#### 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 al Euro 12 (incluidos los períodos anteriores al 2001).

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

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

respuesta a perturbaciones que afectan a los precios, ha empezado a revertir tras los anteriores aumentos de los precios del petróleo. La disminución de las tasas de variación interanuales de los distintos componentes de los precios industriales, en especial en los sectores de bienes intermedios y de bienes de consumo, debería moderar las presiones sobre los precios de consumo siguiendo la cadena de precios.

Por lo que respecta a los indicadores de encuestas relativos a la evolución de los precios industriales, los últimos datos, correspondientes a octubre, del índice de precios de la zona del euro, que mide los precios de los consumos intermedios del sector manufacturero, indican que puede esperarse que vuelvan a producirse tendencias a la baja en los precios industriales (véase gráfico 14). Esta evidencia se ve confirmada por los últimos resultados, del mes de octubre, de las encuestas empresariales de la Comisión Europea relativos a las expectativas de precios de venta. Si se mantienen, los descensos registrados desde mediados de septiembre en los precios en euros del petróleo y de otras materias primas reforzarían la tendencia a la baja de las variaciones de los precios industriales.

#### **Continúa la moderación salarial, pero el menor crecimiento del producto ejerce presiones al alza sobre los costes laborales unitarios**

Las primeras estimaciones de la tasa de variación interanual de los costes laborales unitarios en el segundo trimestre del 2001 indican que estos siguieron mostrando la tendencia al alza que se ve-

nia observando recientemente, alcanzando el 2,3%, frente al 2% registrado en el primer trimestre, lo que los sitúa muy por encima de la tasa media de crecimiento del 1,1% para el año 2000. Esta tendencia al alza se explica, en gran medida, por la evolución cíclica de la productividad laboral, más que por variaciones en la remuneración por asalariado. La tasa de variación interanual de la productividad laboral descendió hasta el 0,1% en el segundo trimestre del 2001, desde el 0,2% en el primer trimestre, mientras que la media para el año 2000 se cifraba en el 1,4%. Por el contrario, la tasa de crecimiento de la remuneración por asalariado fue del 2,4% en el segundo trimestre, situándose por encima del 2,2% observado en el primer trimestre, pero por debajo de la media del 2,5% correspondiente al 2000.

Los últimos datos disponibles sobre negociaciones salariales parecen apuntar a que continuará la moderación salarial, aunque se aprecia un ligero movimiento al alza. Sin embargo, la reducción esperada de la inflación medida por el índice general debería confirmar la moderación salarial que se mantiene en la actualidad.

En resumen, parece que el impacto directo de anteriores perturbaciones que afectan a los precios sigue diluyéndose. En cuanto a las perspectivas futuras, en los próximos meses, las tasas de inflación mostrarán, probablemente, alguna volatilidad, como consecuencia, principalmente, de los efectos de base. No obstante, la información actualmente disponible indica que las tasas de inflación deberían volver a un nivel acorde con la estabilidad de precios en el curso del primer semestre del 2002.

### **3 Producto, demanda y mercado de trabajo**

#### **Debilidad de la actividad económica hasta los meses de verano**

De acuerdo con la segunda estimación de Eurostat, el PIB real de la zona del euro registró un crecimiento intertrimestral no revisado del 0,1% en el segundo trimestre del 2001, frente al 0,5% observado en el primer trimestre (véase cuadro 3). La tasa de crecimiento interanual disminuyó también, desde el 2,4% en el primer tri-

mestre, al 1,7% en el segundo trimestre. Los componentes del PIB muestran, en general, un perfil comparable al de la primera estimación. En conjunto, el crecimiento de la demanda interna final se debilitó en el segundo trimestre hasta el 0,2%, en tasa intertrimestral, en comparación con el 0,6% registrado en el trimestre precedente. El deterioro fue mayor por el lado del comercio exterior, ya que las exportaciones netas contribuyeron en -0,2 puntos porcentuales al crecimiento del PIB real en el

### Cuadro 3

#### Composición del crecimiento del PIB real en la zona del euro

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

	Tasas interanuales <sup>1)</sup>									Tasas intertrimestrales <sup>2)</sup>				
	1998	1999	2000	2000	2000	2000	2001	2001	2001	2000	2000	2000	2001	2001
				II	III	IV	I	II	II	III	IV	I	II	
Producto interior bruto real	2,9	2,6	3,4	3,9	3,2	2,9	2,4	1,7	0,8	0,5	0,6	0,5	0,1	
<i>Del cual:</i>														
Demanda interna	3,6	3,2	2,8	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	1,9	2,0	1,6	0,8	0,1	0,2	0,8	0,4	
Consumo público	1,2	2,1	1,9	2,2	1,6	1,6	1,7	1,5	0,3	0,1	0,7	0,6	0,2	
Formación bruta de capital fijo	5,2	5,5	4,5	5,0	4,3	3,2	1,8	0,4	1,0	1,0	-0,3	0,1	-0,4	
Variación de existencias <sup>3)4)</sup>	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	-0,3	-0,4	0,2	-0,2	0,2	-0,6	0,2	
Demanda exterior neta <sup>3)</sup>	-0,6	-0,5	0,6	0,5	0,5	0,6	0,9	0,7	-0,1	0,3	0,2	0,5	-0,2	
Exportaciones <sup>5)</sup>	7,2	5,2	12,1	12,2	12,1	11,6	8,7	5,1	2,7	3,1	2,6	0,2	-0,8	
Importaciones <sup>5)</sup>	9,9	7,2	10,8	11,3	11,2	10,5	6,6	3,2	3,0	2,4	2,3	-1,2	-0,2	
Valor añadido bruto real:														
Agricultura y pesca <sup>6)</sup>	1,4	2,2	0,2	0,0	0,7	-0,4	0,3	0,0	0,1	1,4	0,0	-1,2	-0,3	
Industria	2,6	1,1	4,1	4,5	3,9	3,5	2,6	0,7	0,6	0,6	0,5	0,9	-1,3	
Servicios	3,1	3,1	3,5	3,8	3,3	3,3	2,9	2,5	0,9	0,6	0,8	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) Incluidas adquisiciones, menos cesiones de objetos valiosos.

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

6) Incluye también caza y silvicultura.

segundo trimestre del 2001, después de haber realizado una contribución positiva de 0,5 puntos porcentuales en el primer trimestre.

La producción industrial de la zona del euro (excluida la construcción) aumentó un 1,2%, en tasa intermensual, en agosto del 2001, tras haber disminuido un 1,4% en el mes de julio (véase cuadro 4). No obstante, tanto las cifras de agosto como las de julio están distorsionadas, en parte y en direcciones opuestas, por el efecto calendario. En términos de la media móvil de tres meses, y en comparación con la de los tres meses anteriores, la producción industrial cayó un 0,2% en el período transcurrido hasta agosto, frente al descenso del 0,9% observado en el segundo trimestre del 2001. Este hecho parece sugerir que, aunque seguía contrayéndose, la producción industrial pudiera haberse encontrado próxima al mínimo cíclico antes de los atentados terroristas perpetrados en Estados Unidos.

La producción manufacturera mostró una tendencia similar, con una disminución del 0,3% en el período de tres meses que terminaba en agosto, frente a una reducción del 1,1% en el segundo

trimestre. Por lo que se refiere a la evolución de los principales sectores manufactureros, y en comparación con el período de tres meses anterior, el crecimiento del 0,2% de la producción del sector de bienes de equipo en el período comprendido entre junio y agosto fue positivo (0,2%) por primera vez desde febrero del presente año. En el mismo período, la producción siguió disminuyendo en los sectores de bienes intermedios y bienes de consumo, en el 0,4% y el 0,1% respectivamente, aunque en menor medida que en el segundo trimestre, en el que se registraron tasas del 1,6% y el 0,3%.

#### La caída del nivel de confianza refleja el impacto de los ataques terroristas contra Estados Unidos

Los indicadores de confianza del sector manufacturero bajaron fuertemente tras los atentados terroristas contra Estados Unidos. Según los resultados de las encuestas de opinión de la Comisión Europea, la confianza industrial de la zona del euro experimentó una notable caída en octubre del

## Cuadro 4

### Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: Las tasas de variación interanuales están calculadas con datos ajustados por el número de días laborables; las tasas de variación intermensuales y las medias móviles centradas de tres meses sobre la media correspondiente a los tres meses anteriores están calculadas con datos desestacionalizados y ajustados por el número de días laborables. Los datos corresponden al Euro 12 (incluidos los 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.

2001, acentuando el deterioro observado en septiembre (véase cuadro 5). Estos resultados deben interpretarse con especial cautela dadas las dificultades con que se enfrentan las empresas a la hora de evaluar, en un período tan corto desde que ocurrieran los acontecimientos, el impacto que los ataques terroristas contra Estados Unidos puedan tener sobre la economía de la zona del euro. En cuan-

to a las preguntas de las encuestas que se refieren a la evolución actual en vez de a las expectativas, la valoración de la cartera de pedidos sugiere que la actividad industrial de la zona del euro pudiera haberse visto afectada por los recientes acontecimientos. En el mismo sentido parece apuntar la fuerte disminución registrada en el índice de directores de compras (IDC) del sector manufacturero de la zona

## Cuadro 5

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

(datos desestacionalizados)

	1998	1999	2000	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
				IV	I	II	III	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct
Índice de clima económico <sup>1)</sup>	2,3	-0,2	2,6	0,0	-0,5	-1,3	-1,3	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,1	-1,0
Indicador confianza consumidores <sup>2)</sup>	6	7	12	12	12	9	3	9	8	5	3	2	1
Indicador confianza industrial <sup>2)</sup>	6	-1	11	12	8	2	-2	2	0	-1	-2	-4	-9
Indicador confianza de la construcción <sup>2)</sup>	0	12	18	20	19	17	14	18	16	14	13	15	12
Indicador confianza comercio minorista <sup>2)</sup>	3	0	5	2	3	-1	-1	-2	-2	1	-3	-1	-4
Indicador de clima empresarial <sup>3)</sup>	0,7	-0,1	1,3	1,3	0,9	0,1	-0,5	0,1	0,0	-0,4	-0,5	-0,6	-1,1
Utiliz. de la capacidad productiva (%) <sup>4)</sup>	83,4	82,5	84,3	84,5	84,1	83,3	82,5	-	-	83,0	-	-	81,9

Fuentes: 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.

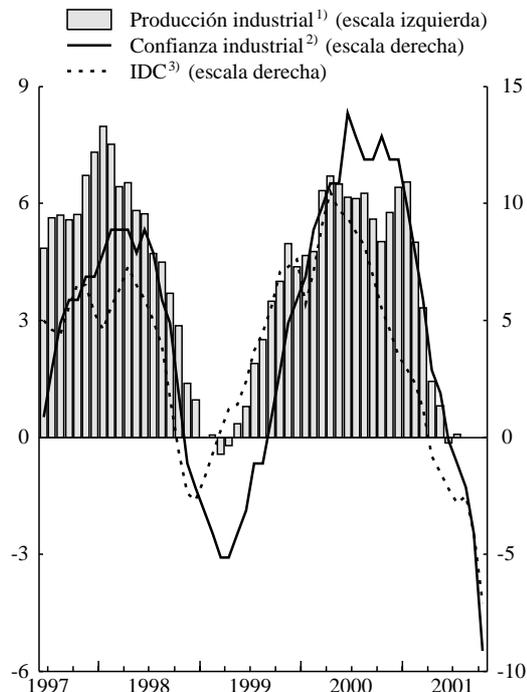
3) Las unidades se definen en puntos de desviación típica.

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 15

### 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.

del euro en octubre del 2001, disminución que seguía al ya notable descenso observado en septiembre (véase gráfico 15). Las preguntas de esta encuesta se refieren a la comparación entre la situación en el mes actual y en el mes anterior, y no a la evolución esperada, por lo que sus resultados deberían verse menos afectados por la elevada incertidumbre generada a raíz de los ataques. Queda por ver si la atenuación de dicha incertidumbre se traduciría en una menor caída de la confianza empresarial, o si, a pesar de todo, el deterioro de la actividad se prolongaría en el tiempo.

En lo que respecta a los indicadores de confianza más volátiles de la construcción y del comercio al por menor, su evolución puede observarse mejor

sobre la base de medias trimestrales. La confianza en el sector de la construcción fue menor en el período comprendido entre agosto y octubre del 2001 que en el tercer trimestre, lo que reflejaba, básicamente, un deterioro en la evaluación de la cartera de pedidos y de la actividad. En el sector del comercio al por menor, el nivel de confianza fue ligeramente menor en el período de tres meses transcurrido hasta octubre que en el tercer trimestre, como consecuencia, principalmente, de las expectativas empresariales respecto a la actividad del sector. Sin embargo, esta evolución se vio compensada, en parte, por una mejora en las expectativas de empleo en el sector del comercio al por menor.

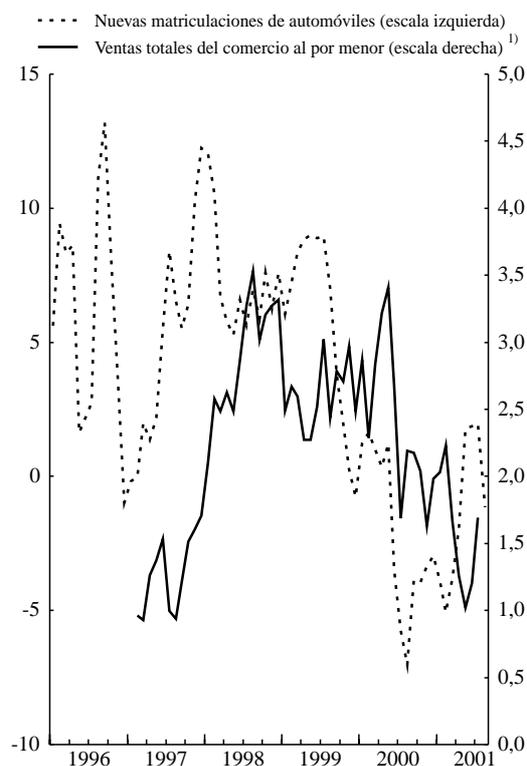
La confianza de los consumidores, medida por la Comisión Europea, siguió disminuyendo en octubre, aunque en menor medida que la reflejada por la evolución de la confianza industrial. El descenso queda enteramente explicado por los indicadores relativos a la situación general; es decir, por las expectativas sobre la situación económica general y sobre el nivel de desempleo. Por el contrario, las expectativas de las familias sobre su propia situación financiera y sobre su capacidad para ahorrar aumentaron ligeramente. En el pasado, las preguntas relativas a la situación financiera de los consumidores han mostrado, generalmente, una correlación más alta con el crecimiento del consumo que las correspondientes a la situación económica general.

Los datos de ventas al por menor y las matriculaciones de automóviles parecen sugerir cierta resistencia del crecimiento real del consumo privado durante el verano. En agosto, el volumen de ventas al por menor registró el mismo incremento, en tasa intermensual, que en el mes de julio, es decir, un 0,3%. En el período de tres meses que terminaba en agosto, las ventas al por menor aumentaron un 0,4% en relación con el período comprendido entre marzo y mayo, mientras que la tasa de crecimiento intertrimestral correspondiente al segundo trimestre fue del 0,1%. En términos interanuales, el volumen de ventas al por menor creció un 1,6% en el período comprendido entre junio y agosto, en comparación con el 1% correspondiente al segundo trimestre y el 2,3% observado en el primer trimestre (véase gráfico 16). En septiembre del 2001, las matriculaciones de automóviles apenas mostraron cambios respecto al mes anterior, por lo

## Gráfico 16

### 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 períodos anteriores al 2001).

1) Calculadas utilizando datos desestacionalizados.

que, hasta el momento, no reflejan ninguna repercusión de los atentados terroristas contra Estados Unidos sobre el consumo de la zona del euro. En el tercer trimestre, las matriculaciones de automóviles de la zona del euro se redujeron un 5,9%, en tasa intertrimestral, tras haber experimentado un

aumento del 6,5% en el segundo trimestre. En términos interanuales, las matriculaciones de automóviles bajaron un 1,2% en el tercer trimestre.

### Alto grado de incertidumbre en cuanto a las perspectivas a corto plazo

En las circunstancias actuales, el impacto de los ataques terroristas del mes de septiembre y los acontecimientos internacionales subsiguientes han elevado considerablemente el grado de incertidumbre existente. Ello entraña un claro riesgo de que la actividad económica se vea afectada negativamente, al menos en el cuarto trimestre del 2001, retrasando así la recuperación del crecimiento del PIB. Sin embargo, la disminución esperada de la tasa de inflación, el impacto de la reducción de impuestos en varios países de la zona del euro y la favorable situación financiera sugieren que, a lo largo del próximo año, debería producirse una recuperación en la zona del euro. Los fundamentos económicos de la zona del euro son sólidos y no existen importantes desequilibrios que pudieran requerir un período de ajuste más prolongado.

### En septiembre del 2001 el desempleo se mantuvo estable en el 8,3%

La tasa normalizada de desempleo de la zona del euro permaneció sin cambios en el 8,3% en el mes de septiembre (véase cuadro 6). El número de desempleados aumentó ligeramente en algo menos de 4.000 personas. En línea con la reciente desaceleración del crecimiento del PIB, la tasa de desempleo se estabilizó durante los tres primeros trimestres del 2001, tras haber descendido de forma continuada desde 1997 (véase gráfico 17).

## Cuadro 6

### Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)

	1998	1999	2000	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
				IV	I	II	III	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep
Total	10,8	10,0	8,9	8,6	8,4	8,4	8,3	8,4	8,4	8,4	8,4	8,3	8,3
Menores de 25 años <sup>1)</sup>	21,5	19,5	17,5	16,8	16,5	16,5	16,4	16,5	16,5	16,5	16,5	16,4	16,4
De 25 o más años	9,3	8,6	7,8	7,5	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3

Fuente: Eurostat.

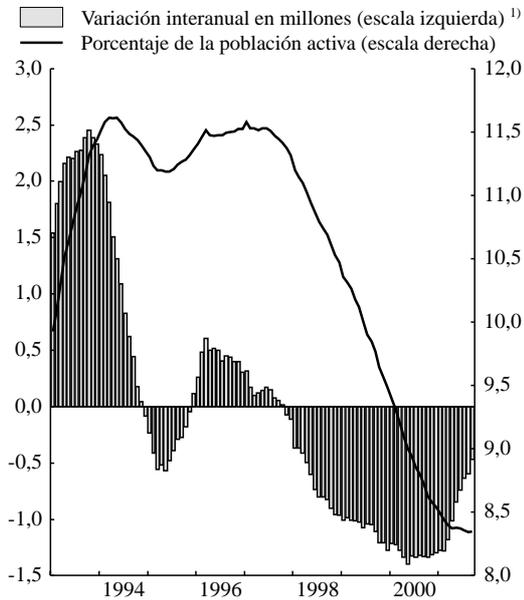
Nota: De acuerdo con las recomendaciones de la OIT. Los datos corresponden al Euro 12 (incluidos los períodos anteriores al 2001).

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

## Gráfico 17

### Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

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

1) Las variaciones interanuales no están desestacionalizadas.

Mientras que la reducción media del número de desempleados alcanzó los 124.000 trabajadores por mes en el segundo trimestre del 2000, dicha disminución se ha atenuado desde entonces (has-

ta una media de 11.000 trabajadores por mes en el tercer trimestre del 2001).

En el desglose por edades, las tasas de desempleo registradas en septiembre no muestran cambio alguno. La tasa correspondiente a los menores de 25 años se mantuvo en el 16,4% y la de los mayores de 25 años en el 7,3%. En términos absolutos, el número de desempleados menores de 25 años continuó disminuyendo en septiembre, mientras que los desempleados mayores de 25 años aumentaron en 12.000 personas.

### Clara desaceleración del crecimiento del empleo en el sector servicios durante el primer semestre del 2001

Los datos de empleo de las cuentas nacionales confirman las expectativas de ralentización del crecimiento del empleo total de la zona del euro, desde el 0,4%, en tasa intertrimestral, en el primer trimestre del 2001, al 0,2% en el segundo trimestre (véase cuadro 7). Esta es la tasa de crecimiento más baja registrada desde el primer trimestre de 1997. La reducción del crecimiento del empleo se refleja también en las tasas interanuales, que cayeron desde una media del 2,1% en el período comprendido entre el primer trimestre del

## Cuadro 7

### Crecimiento del empleo en la zona del euro

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

	1998	1999	2000	2000	2000	2000	2001	2001	2000	2000	2000	2001	2001
				II	III	IV	I	II	II	III	IV	I	II
	Tasas intertrimestrales <sup>1)</sup>												
Total de la economía	1,6	1,7	2,1	2,1	2,1	2,2	2,0	1,5	0,6	0,4	0,6	0,4	0,2
Del cual:													
Agricultura y pesca <sup>2)</sup>	-1,4	-3,0	-1,4	-1,7	-1,6	-0,7	0,0	-0,6	-0,2	-0,4	0,2	0,4	-0,8
Industria	1,0	0,3	1,0	1,1	1,0	1,3	1,3	0,8	0,4	0,3	0,4	0,2	-0,1
Excluida construcción	1,1	0,0	0,8	0,8	1,0	1,3	1,3	0,6	0,5	0,3	0,4	0,2	-0,2
Construcción	0,3	1,0	1,5	1,4	0,9	1,4	1,1	1,3	0,0	0,2	0,8	0,1	0,2
Servicios	2,2	2,6	2,8	2,9	2,8	2,8	2,5	2,0	0,8	0,6	0,6	0,4	0,3
Comercio y transporte <sup>3)</sup>	1,7	2,3	2,8	3,1	2,7	2,7	2,1	1,5	0,6	0,6	0,6	0,2	0,1
Finanzas y empresas <sup>4)</sup>	5,0	5,5	5,9	6,1	6,1	5,5	5,0	4,1	1,6	1,2	1,0	1,1	0,8
Administración Pública <sup>5)</sup>	1,3	1,4	1,3	1,2	1,3	1,6	1,7	1,4	0,6	0,2	0,5	0,4	0,3

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.

2000 y el primer trimestre del 2001, hasta el 1,5% en el segundo trimestre del 2001.

La desaceleración del crecimiento del empleo total durante el primer semestre del 2001 parece haber sido algo más acusada que la observada en 1999. Esto se explica, principalmente, por una reducción bastante notable del crecimiento del empleo en el sector servicios, en el que el empleo había experimentado una fuerte y prolongada expansión entre los años 1998 y 2000. En línea con la relativa estabilidad del crecimiento del consumo privado, el crecimiento del empleo en el sector servicios se vio solo marginalmente afectado por la ralentización económica de los años 1998 y 1999 y, reaccionando con un cierto retardo, permaneció, por término medio, por encima del 0,6%, en tasa intertrimestral, durante el año 1999. Sin embargo, durante el primer semestre del 2001, el crecimiento del empleo en el sector servicios cayó de una media del 0,7% en el 2000, hasta el 0,3% en el segundo trimestre del presente año. Esta disminución sugiere que el crecimiento del empleo en el primer semestre del 2001 reflejaba el débil crecimiento del consumo privado, en especial durante el segundo semestre del 2000.

Dentro del sector servicios, el subsector que incluye el comercio, el transporte y las comunicaciones parece ser el que más ha contribuido a la reducción

del crecimiento del empleo durante el primer semestre del 2001. Mientras que el subsector que incluye los servicios financieros y empresariales experimentaba también una ralentización significativa en el crecimiento del empleo durante el mismo período, las tasas de crecimiento del empleo de dichos sectores permanecieron sustancialmente más altas que las tasas medias de crecimiento del sector servicios.

En lo que se refiere al sector industrial, el crecimiento del empleo total pasó a ser ligeramente negativo, en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre del 2001, por primera vez en dos años, reflejando, fundamentalmente, el descenso del empleo registrado en la industria excluida la construcción. Esta evolución confirma la tendencia apuntada por el deterioro de las expectativas de empleo que muestran las encuestas de opinión del sector manufacturero, y es coherente con la reacción retardada que se espera en el crecimiento del empleo en el sector manufacturero en respuesta a la evolución de la actividad económica. Sin embargo, el crecimiento del empleo en la construcción mantuvo una tasa de crecimiento intertrimestral positiva, compensando, en parte, la evolución negativa del empleo en el sector manufacturero. Los resultados de las últimas encuestas apuntan, por término medio, a una prolongación de la reducción del crecimiento del empleo total en los próximos meses.

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

### La calma reinó en los mercados de divisas en octubre y los primeros días de noviembre

En octubre y primeros de noviembre, los mercados de divisas solo se vieron afectados parcialmente por la publicación de una serie de datos que indicaban un deterioro de la situación económica en las principales regiones. Si bien se mantuvo la incertidumbre en torno al alcance relativo de dicho deterioro en cada una de esas regiones, se observaron señales de que el aumento en la aversión al riesgo, que había afectado al dólar estadounidense tras los ataques terroristas perpetrados contra los Estados Unidos, había remitido.

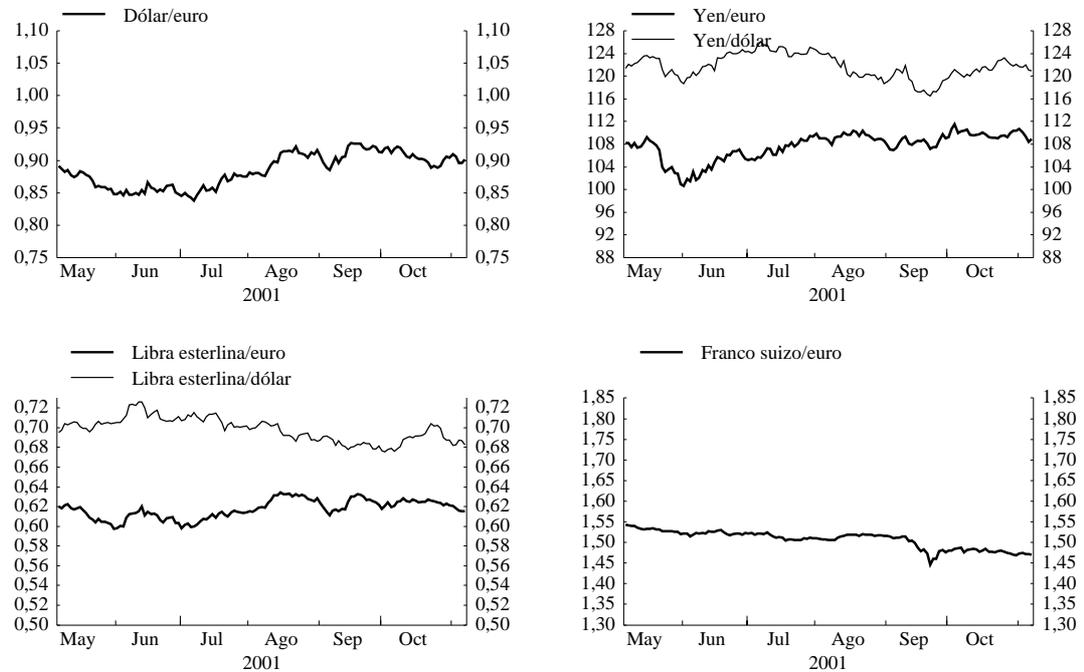
En las tres primeras semanas de octubre, el dólar se apreció al disminuir la incertidumbre reinante

en los mercados. Sin embargo, conforme avanzó el mes, comenzó a depreciarse de nuevo, tras publicarse algunos datos que podrían haber socavado la confianza de los mercados en la posibilidad de una rápida recuperación de la economía estadounidense. En general, el euro se depreció frente al dólar durante la mayor parte del mes de octubre, para fortalecerse un poco a fin de mes y estabilizarse tras el anuncio a últimos de octubre y en los primeros días de noviembre, de nuevas lecturas negativas respecto a la confianza de los consumidores y las empresas, y de una contracción del PIB en el tercer trimestre del año en Estados Unidos. En un contexto de nuevos indicios de desaceleración económica en Estados Unidos, la Reserva Federal decidió, en la reunión ordinaria del Comité de Operaciones de Mercado

## Gráfico 18

### Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



Fuente: BCE.

Abierto del 6 de noviembre, reducir en 50 puntos básicos el tipo de interés de los fondos federales que utiliza como objetivo, para situarlo en el 2%. Esta decisión, que ya se esperaba, no tuvo repercusiones importantes en los mercados de divisas. El 7 de noviembre, el euro cotizaba a 0,90 dólares (véase gráfico 18), es decir, más de un 1% por debajo del nivel registrado al final de septiembre y casi un 2,5% por debajo de la cotización media del año 2000.

En un contexto de deterioro de la situación económica, puesto de manifiesto por el aumento del desempleo y la publicación de proyecciones pesimistas sobre el crecimiento del PIB, el yen japonés se depreció frente al dólar durante la mayor parte del mes, si bien se mantuvo estable frente al euro y otras principales monedas. El 7 de noviembre, el yen cotizaba a 120,9 unidades por dólar, es decir, más de un 1% por debajo del nivel registrado al final de septiembre. El tipo de cambio del euro frente al yen se mantuvo prácticamente invariable en comparación con los niveles de fin de septiembre, situándose el 7 de noviembre en 109 yenes por euro, algo más de un 9,5% por encima de la cotización media del año 2000.

La libra esterlina mantuvo, en general, la estabilidad frente al euro, si bien se depreció inicialmente frente al dólar para repuntar en la última semana de octubre. La estabilidad general de la libra esterlina se sustentó, principalmente, en la publicación de datos indicativos de una mayor capacidad de recuperación del crecimiento en el Reino Unido que en otros países del G7. Estos datos se interpretaron como una señal de que la desaceleración de la economía mundial podría afectar al Reino Unido en menor escala que a otras grandes economías, a pesar del descenso de la confianza empresarial y del deterioro del empleo en el sector de exportaciones. El 7 de noviembre, el euro cotizaba frente a 0,62 libras esterlinas, es decir, aproximadamente un 1% por debajo del nivel registrado al final de septiembre y en torno a un 1% por encima de la cotización media del año 2000.

Por lo que respecta a otras monedas europeas, la corona danesa siguió fluctuando dentro de una banda estrecha por debajo de su paridad central en el MTC II (véase gráfico 19). El euro se ha depreciado más de un 2,5% frente a la corona sueca desde el final de septiembre, pero el 7 de noviembre todavía cotizaba frente a esta moneda

en un nivel de alrededor del 12% por encima de la cotización media del año 2000. El franco suizo perdió parte del terreno ganado en septiembre, en un contexto de menor aversión al riesgo a escala mundial y de la consiguiente disminución de los flujos de capital «hacia activos más seguros». El 7 de noviembre, el euro cotizaba a 1,47 francos suizos, aproximadamente el mismo nivel registrado a finales de septiembre.

El tipo de cambio efectivo nominal del euro, medido frente a las monedas de los 12 socios comerciales más importantes de la zona del euro, se situaba el 7 de noviembre un 1% por debajo del nivel observado a fin de septiembre y casi un 2% por encima del nivel medio del año 2000. En términos reales, los movimientos de los tipos de cambio efectivos deflactados por el IPC, el IPRI y los costes laborales unitarios del sector manufacturero siguieron manteniendo una trayectoria bastante paralela a la del índice nominal (véase gráfico 20).

### Superávit por cuenta corriente en agosto del 2001

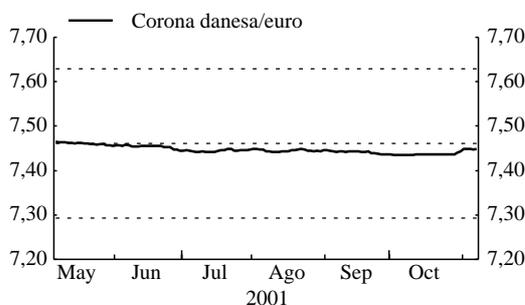
La balanza por cuenta corriente de la zona del euro registró un superávit de 4,2 mm de euros en agosto del 2001, en comparación con un déficit de 6,3 mm de euros en el mismo mes del año 2000. La diferencia se debió, principalmente, a un incremento en el superávit de la balanza de bienes (de 0,2 mm a 6 mm de euros), conjugado con un cambio de signo en la balanza de rentas, que pasó de un déficit de 1,5 mm de euros a un superávit de 0,3 mm de euros, y a un descenso del déficit de la balanza de transferencias corrientes (de 5,5 mm a 2,9 mm de euros). Al mismo tiempo, el superávit de la balanza de servicios se mantuvo prácticamente invariable. En los ocho primeros meses del presente año, el déficit acumulado por cuenta corriente se redujo a 21,8 mm de euros, en comparación con el déficit de 45,6 mm de euros registrado en el mismo período del año pasado.

Los datos desestacionalizados indican que el saldo por cuenta corriente acumulado en doce meses pasó de superávit a déficit hacia el final de 1999 y se ha mantenido desde entonces en cifras negativas (véase gráfico 21). Sin embargo, a principios del 2001, dicho déficit comenzó a reducirse en consonancia

### Gráfico 19

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

(datos diarios)



Fuente: BCE.

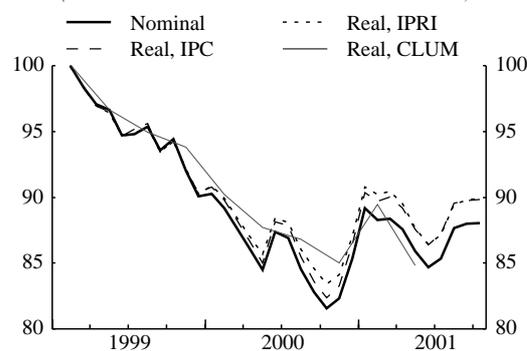
Nota: Las líneas horizontales indican la paridad central (corona danesa, 7,46) y las bandas de fluctuación ( $\pm 2,25\%$  para la corona danesa).

### Gráfico 20

#### Tipos de cambio efectivos del euro

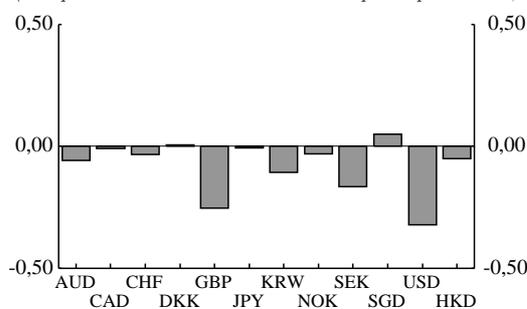
##### TCE nominal y real<sup>1)</sup>

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



##### Contribución a las variaciones de los TCE nominales<sup>2)</sup>

(28 septiembre 2001 - 7 noviembre 2001; en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

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

2) Las variaciones se calculan aplicando las ponderaciones del comercio exterior frente a los 12 principales socios comerciales.

con el incremento del superávit acumulado de la balanza de bienes. Este incremento ha tenido su origen, básicamente, en la disminución de las importaciones en términos nominales desde finales del pasado año, dado que las exportaciones en términos reales se han mantenido relativamente estables durante el mismo período. El significativo incremento del déficit de la balanza de rentas atribuible, en gran medida, a una desaceleración del crecimiento de los ingresos por concepto de rentas desde el comienzo del presente año (aparentemente asociado, a su vez, a la ralentización de la actividad económica mundial) solo ha contrarrestado en parte el aumento del superávit de la balanza de bienes.

Los índices desestacionalizados de valor unitario de las importaciones y de las importaciones en términos nominales (véase cuadro 9 de la sección «Estadísticas de la zona del euro») indican que el descenso de las importaciones en términos nominales en comparación con el final del año 2000 se debe tanto a una disminución de los valores unitarios de las importaciones como a una contracción de estas en términos reales. El primero de estos movimientos es atribuible, en su mayor parte, a la bajada de los precios del petróleo, mientras que el segundo tiene su origen en una disminución de la demanda de la zona del euro en el transcurso del año.

### Continúan las entradas netas de inversiones directas y de cartera en agosto del 2001

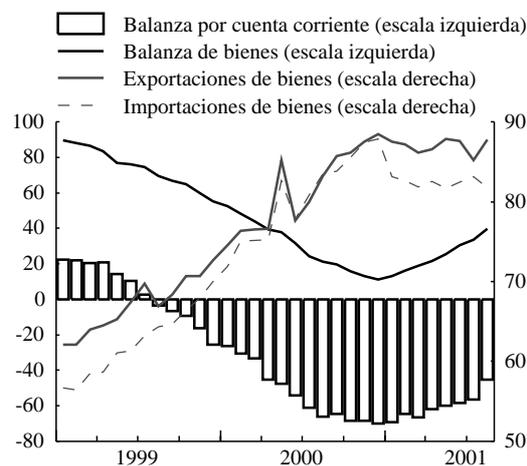
Por tercer mes consecutivo, la zona del euro registró una entrada neta tanto de inversiones directas como de cartera en agosto de este año, que ascendió a un total de 11,9 mm de euros. Ello es atribuible a las entradas netas de inversiones de cartera de 17,8 mm de euros, que compensaron con creces las salidas netas de inversiones directas de 6 mm de euros.

La entrada neta de capital en la cuenta de inversiones de cartera refleja, principalmente, las entradas netas de 12,7 mm de euros en forma de acciones y participaciones. Sin embargo, los valores distintos de acciones también registraron entradas netas por valor de 5,1 mm de euros que, a su vez, son consecuencia de las entradas netas de bonos y obligaciones y de instrumentos del mercado monetario. La salida neta contabilizada en la cuenta de inversiones

### Gráfico 21

#### Zona del euro: Balanza por cuenta corriente, balanza de bienes y exportaciones e importaciones de bienes <sup>1)</sup>

(mm de euros; datos desestacionalizados)



Fuente: BCE.

1) Los datos se refieren al Euro 12. Saldos acumulados de 12 meses.

directas es atribuible, en gran medida, a las salidas netas de 4,9 mm de euros registradas en «otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas», mientras que las acciones y participaciones de capital registraron salidas netas por importe de 1,1 mm de euros.

Examinando la evolución con más detalle se observa que las entradas netas totales de capital en la cuenta financiera durante el mes de agosto son el resultado de las inversiones directas y de cartera realizadas por no residentes. Esta cuenta registró entradas netas de 6,2 mm y 35,9 mm de euros, respectivamente. Al mismo tiempo, las inversiones en el exterior realizadas por residentes en la zona del euro fueron limitadas en comparación con meses anteriores. Las inversiones directas y de cartera de los residentes en la zona siguieron contabilizando salidas netas por importe de 12,2 mm y 18 mm de euros, respectivamente.

En los ocho primeros meses de este año, la zona del euro registró una salida neta total de 81,2 mm de euros en concepto de inversiones directas y de cartera, cifra superior a la salida neta de 51,9 mm de euros observada durante el mismo período del año 2000. Los datos correspondientes a agosto del 2001 confirman el cambio en la estructura de los flujos de capital durante este año. De las entra-

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

	2000 Ene-Ago	2000 Ago	2001 Ene-Ago	2001 Jun	2001 Jul	2001 Ago
<b>Cuenta corriente</b>	-45,6	-6,3	-21,8	-1,6	-4,1	4,2
Ingresos	1024,8	127,6	1137,4	147,3	147,9	133,4
Pagos	1070,4	133,9	1159,2	148,9	152,0	129,2
Bienes	7,8	0,2	35,0	8,1	8,5	6,0
Exportaciones	619,1	76,7	686,6	89,5	90,0	80,9
Importaciones	611,3	76,5	651,6	81,4	81,6	74,9
Servicios	-2,1	0,5	2,9	1,9	0,9	0,8
Exportaciones	188,7	26,6	207,2	28,1	28,6	27,7
Importaciones	190,8	26,1	204,4	26,2	27,7	26,9
Rentas	-21,7	-1,5	-32,5	-4,4	-8,1	0,3
Transferencias corrientes	-29,6	-5,5	-27,2	-7,3	-5,4	-2,9
<b>Cuenta de capital</b>	7,3	0,3	7,5	0,9	0,4	0,6
<b>Cuenta financiera</b>	79,8	6,2	8,6	-14,0	-12,0	0,3
Inversiones directas	61,8	-37,1	-89,9	-10,4	7,2	-6,0
En el exterior	-244,0	-52,2	-161,8	-20,3	-6,0	-12,2
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	-191,3	-57,9	-103,8	-9,3	-11,8	-5,6
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-52,6	5,7	-58,0	-11,1	5,8	-6,6
En la zona del euro	305,8	15,0	71,9	10,0	13,2	6,2
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	258,2	4,8	56,0	3,4	5,4	4,5
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	47,6	10,2	15,9	6,5	7,8	1,7
Inversiones de cartera	-113,7	17,4	8,7	32,2	1,6	17,8
Acciones y participaciones	-217,9	4,2	78,8	30,1	4,4	12,7
Activos	-217,9	-20,7	-76,9	-10,8	-8,4	-2,6
Pasivos	0,0	24,8	155,8	40,9	12,8	15,3
Valores distintos de acciones	104,2	13,3	-70,1	2,1	-2,8	5,1
Activos	-72,6	-5,1	-107,9	-15,0	-4,0	-15,4
Pasivos	176,7	18,3	37,8	17,1	1,2	20,5
Pro memoria:						
Inversión neta total directa y de cartera	-51,9	-19,7	-81,2	21,8	8,8	11,9
Derivados financieros	5,2	-0,4	-9,9	-5,0	-4,8	-3,1
Otras inversiones	123,2	25,4	83,6	-29,9	-16,0	-12,6
Activos de reserva	3,3	0,9	16,1	-0,8	-0,0	4,1
<b>Errores y omisiones</b>	-41,5	-0,1	5,7	14,8	15,7	-5,1

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.

das netas de inversiones directas, equivalentes a 61,8 mm de euros, contabilizadas entre enero y agosto del 2000 se ha pasado a unas salidas netas de 89,9 mm de euros en el mismo período del 2001. Por el contrario, las salidas netas de inversiones de cartera de 113,7 mm de euros registra-

das en los ocho primeros meses del año 2000 se han convertido en entradas netas de 8,7 mm de euros en el mismo período del 2001. Cabe recordar, sin embargo, que en las significativas entradas netas de capital en forma de inversiones directas y las cuantiosas salidas netas de inversiones

de cartera contabilizadas en los ocho primeros meses del 2000 influyó notablemente la fusión de una sociedad, que se resolvió mediante un intercambio de acciones. Esta operación se registró como inversión directa en la zona del euro y como salida de acciones y participaciones de capital de dicha zona. Otro hecho relevante que cabe señalar con respecto a los datos de la cuenta financiera en los ocho primeros meses del 2001 es que las inversiones de cartera en forma de acciones y participaciones han venido registrando entradas netas desde mayo de este año, tras contabilizar salidas netas durante la mayor parte del año 2000.

#### **Revisión de las estadísticas de balanza de pagos de la zona del euro correspondientes al período 1997-2000 y al primer semestre del 2001**

Como consecuencia de algunas mejoras en los métodos de compilación y tras haberse recibido información adicional de los agentes informadores, se han revisado las estadísticas de balanza de pagos de la zona del euro, correspondientes al período 1997-2000 y al primer semestre del 2001.

Las revisiones de los datos se han traducido en aumentos del déficit por cuenta corriente declarado, equivalentes a 12,5 mm de euros para 1999, 25,1 mm de euros para el año 2000 y 10,7 mm de euros para el primer semestre del 2001. Este incremento del déficit por cuenta corriente tiene su origen, principalmente, en un descenso del supe-

rávito de la balanza de bienes y en un aumento del déficit de la balanza de rentas con respecto a las cifras declaradas anteriormente. El superávit de la balanza de bienes se ha revisado a la baja en 7,8 mm de euros en 1999, 16,6 mm de euros en el 2000 y 5,7 mm de euros en el primer semestre del 2001, mientras que el déficit de la balanza de rentas se ha revisado al alza en 3,3 mm de euros en 1999, 6,5 mm de euros en el 2000 y 7,4 mm de euros en el primer semestre del 2001. En total, y como resultado de estas revisiones, el déficit por cuenta corriente correspondiente a los años 1999 y 2000 y al primer semestre del 2001 se sitúa en niveles de 26,3 mm, 70,1 mm y 21,8 mm de euros, respectivamente. También se han hecho algunas revisiones menores en la balanza de pagos de los años 1977 y 1998.

Como consecuencia de las revisiones efectuadas en la cuenta financiera de la zona del euro, se ha procedido a algunos ajustes de la cuenta de inversiones directas correspondiente al año 2000. En lugar de las salidas netas de 25,2 mm de euros declaradas anteriormente, la zona del euro registró entradas netas de 15,2 mm de euros por este concepto en el año 2000. Para el último trimestre de ese año, se han revisado a la baja las salidas netas de inversión directa, que han pasado de 58,9 mm a 14,1 mm de euros. Por el contrario, en los dos primeros trimestres del 2001 no se han producido revisiones importantes en la cuenta financiera, salvo en mayo, mes en el que las entradas netas de inversiones de cartera se han revisado a la baja, de 24,9 a 16 mm de euros.

# El contenido informativo de los indicadores sintéticos del ciclo económico de la zona del euro

*Distintas instituciones públicas y privadas han construido indicadores sintéticos del ciclo económico de la zona del euro que combinan diversas variables económicas individuales en un único indicador. Dichas instituciones utilizan estos indicadores para resumir información relativa a la evolución general de la actividad económica procedente de distintas fuentes, con objeto de identificar los puntos de inflexión del ciclo económico y de elaborar, en ocasiones, previsiones a corto plazo sobre el crecimiento de la actividad económica. El presente artículo ilustra brevemente las técnicas que se suelen utilizar para construir estos indicadores sintéticos y, en especial, realiza una evaluación de su contenido informativo en lo que se refiere al ciclo económico de la zona del euro. La conclusión obtenida en el presente trabajo es que, aunque los indicadores sintéticos podrían utilizarse como una herramienta adicional en el análisis de coyuntura, no pueden reemplazar a una evaluación más a fondo de los indicadores individuales de la evolución cíclica. Hay que destacar, en especial, que los indicadores sintéticos, por la forma en la que están contruidos, ocultan la senda de evolución de las variables individuales, la cual proporciona una información esencial acerca de los factores determinantes de la evolución de la actividad económica. Por consiguiente, para una evaluación más completa de la evolución actual de la economía y de las perspectivas a corto plazo de la actividad económica, resulta necesario el análisis detallado de la evolución de los indicadores individuales.*

## I Introducción

En el contexto de su estrategia de política monetaria, el BCE analiza un amplio conjunto de indicadores con objeto de evaluar las perspectivas de la evolución futura de los precios. En esta evaluación, el análisis de la evolución coyuntural representa un importante papel, por lo que podría ser útil, en este contexto, considerar los indicadores sintéticos del ciclo económico de la zona del euro como una herramienta adicional. Diversas instituciones públicas y privadas han elaborado este tipo de indicadores con tres propósitos diferentes: primero, como indicadores resumen de la evolución general de la actividad económica; segundo, como instrumento para identificar los puntos de inflexión del ciclo económico; y, tercero, como herramienta para realizar previsiones a corto plazo del crecimiento económico.

Sin embargo, por la forma en la que están contruidos, los indicadores sintéticos no son un sustituto de un análisis más minucioso de los indicadores individuales de la evolución de la actividad econó-

mica. En efecto, a diferencia de los modelos macroeconómicos, dichos indicadores no recurren a relaciones teóricas y, por consiguiente, no se prestan al análisis de escenarios alternativos ni a la evaluación de las perspectivas a medio y largo plazo. Además, al ser indicadores resumen, los indicadores sintéticos ocultan la evolución específica de las variables individuales, evolución que ha de analizarse con el fin de obtener una visión más completa de los factores determinantes que intervienen en los cambios tanto presentes como a corto plazo de la actividad económica y, por tanto, en la evolución probable desde una perspectiva de medio plazo.

A la luz de estas consideraciones, el presente artículo describe, en primer lugar, los métodos utilizados normalmente por las instituciones públicas y privadas para la construcción de los indicadores sintéticos, pasando después al examen del posible contenido informativo de dichos indicadores en lo que se refiere al ciclo económico de la zona del euro.

## 2 Definición de ciclo económico

Los indicadores sintéticos se refieren a la evolución del ciclo económico. Normalmente, se utiliza un ciclo económico de referencia para evaluar las propiedades de cada indicador sintético concreto. Sin embargo, no existe un consenso general respecto de qué series deberían elegirse como representati-

vas del ciclo económico. La primera pregunta que ha de responderse es la siguiente: ¿cómo puede definirse el ciclo económico de referencia?

Los ciclos económicos pueden definirse como fluctuaciones generalizadas y recurrentes a medio pla-

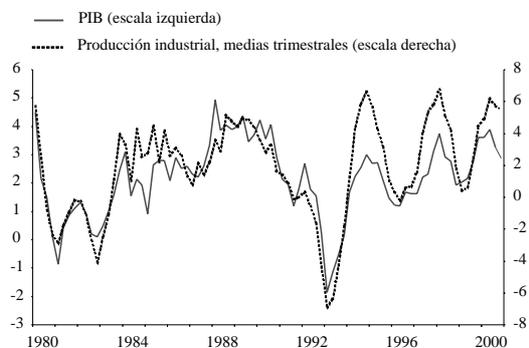
zo de la actividad económica. En principio, a la hora de identificar el ciclo económico, puede utilizarse un conjunto de indicadores que incluya variables tales como la evolución del empleo, la renta y el comercio, así como la de la producción. Sin embargo, en el contexto del análisis con indicadores sintéticos, la atención se centra normalmente en el volumen de la producción industrial o del PIB real como series de referencia. Los datos de producción industrial tienen la ventaja de estar disponibles con periodicidad mensual en vez de trimestral, pero esta representa tan solo alrededor de la cuarta parte de la actividad económica total de la zona del euro. El PIB, por su parte, es una variable más general y, por tanto, más relevante en último término para analizar las fluctuaciones de la economía en su conjunto. Como se indica posteriormente, la elección entre las series de producción industrial y las del PIB puede no resultar significativa, ya que la evolución cíclica de ambas series ha sido muy similar en la zona del euro. En el presente artículo, se han utilizado tanto las series del PIB como las de producción industrial excluida la construcción (denominada en lo sucesivo «producción industrial») para el conjunto de la zona del euro. Las series se limitan al período comprendido entre 1980 y 2000, ya que no se dispone en general de estadísticas para años anteriores a 1980.

En la práctica, la realización de inferencias en torno a la evolución cíclica reciente, en el contexto de los indicadores sintéticos, se basa más frecuentemente en las tasas de crecimiento interanuales de las series de referencia, en vez de en las estimaciones del ciclo económico obtenidas por métodos estadísticos o econométricos. Las tasas de crecimiento intertrimestrales señalan normalmen-

## Gráfico I

### PIB y producción industrial de la zona del euro

(crecimiento interanual)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

te los cambios cíclicos de forma anticipada a las tasas de crecimiento interanuales. Sin embargo, la mayor volatilidad de las tasas de crecimiento intertrimestrales dificulta el establecimiento de la trayectoria de los indicadores sintéticos, lo que puede explicar que estos se centren en las tasas de crecimiento interanuales. Esto implica que un análisis más detallado debe basarse en una evaluación más frecuente de los cambios cíclicos. Con objeto de datar los puntos de inflexión (históricos), se suelen aplicar métodos más rigurosos para la determinación del ciclo económico (véase también el recuadro 1, «Determinación del ciclo económico de referencia»). El gráfico 1 muestra que la evolución del crecimiento del PIB y de la producción industrial de la zona del euro están altamente sincronizadas. No obstante, la magnitud relativa de los puntos máximos y mínimos del PIB y de la producción industrial ha variado en el pasado, dependiendo en especial de la naturaleza de la perturbación que originó la evolución cíclica.

## Recuadro I

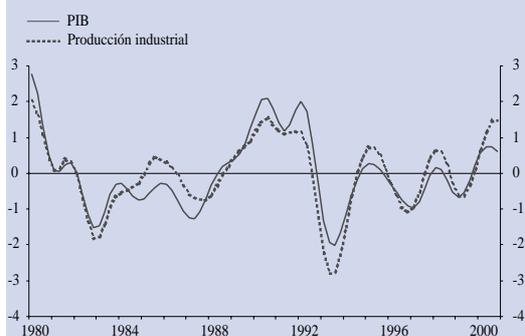
### Determinación del ciclo económico de referencia

El ciclo económico es un concepto teórico para el que no existe un método empírico de identificación generalmente aceptado. Las series temporales de la actividad económica agregada pueden descomponerse en cuatro componentes: tendencia, ciclo, fluctuaciones estacionales y componente irregular. El componente cíclico se determina por eliminación del componente estacional, la tendencia y el componente irregular. Puesto que estos distintos componentes no son directamente observables, variarán según el método de descomposición utilizado. Sin embargo, ocurre con frecuencia, que los resultados del análisis con indicadores sintéticos no dependen decisivamente del método elegido para identificar el ciclo en las series de referencia.

De entre los distintos métodos posibles de descomposición, el utilizado en el presente recuadro ha sido el «filtro pasabanda» propuesto por Baxter y King<sup>1</sup>. El filtro pasabanda elimina el componente tendencial de variación muy lenta, así como los de muy alta frecuencia (irregular y estacional), quedando de esta forma solo las fluctuaciones contenidas en una banda de frecuencia determinada, que son las que se consideran como correspondientes a la evolución cíclica. Siguiendo el enfoque habitual, la banda se define como sigue: se impone una duración mínima del ciclo de 18 meses (6 trimestres), con lo que se eliminan los componentes irregular y estacional, mientras que las fluctuaciones que superan los 96 meses (32 trimestres) de duración se atribuyen a variaciones de la tendencia a largo plazo. Los puntos de inflexión de la evolución cíclica del índice de referencia se determinan por el método utilizado habitualmente, desarrollado por Bry y Boschan<sup>2</sup>. Este método, que fue diseñado inicialmente para datos mensuales y ha sido adaptado para las series trimestrales del PIB, suaviza esencialmente el componente cíclico de las series y elimina los ciclos espurios basándose en reglas relativas a la duración mínima del ciclo. El gráfico y cuadro siguientes muestran las fluctuaciones cíclicas y los correspondientes puntos de inflexión, determinados mediante la utilización del método mencionado.

### Fluctuaciones cíclicas en la zona del euro

(series sin tendencia; datos normalizados)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

### Puntos de inflexión

(calculados según el algoritmo de Bry y Boschan)

	Producción industrial	PIB
Mínimo:	Diciembre 1982	1982 IV
Máximo:	-	1984 I
Mínimo:	-	1984 IV
Máximo:	Agosto 1985	1985 IV
Mínimo:	Octubre 1987	1987 II
Máximo:	Agosto 1990	1990 III
Mínimo:	-	1991 II
Máximo:	-	1992 I
Mínimo:	Junio 1993	1993 III
Máximo:	Abril 1995	1995 I
Mínimo:	Noviembre 1996	1997 I
Máximo:	Febrero 1998	1998 I
Mínimo:	Marzo 1999	1999 I
Máximo:	Agosto 2000	2000 II

Existe, sin embargo, un inconveniente importante en la utilización, como series de referencia, de series a las que se ha eliminado la tendencia. Sea cual sea la técnica elegida, la estimación del componente cíclico es menos fiable hacia el final del período muestral. Para estimar los componentes en una determinada fecha se necesitan datos tanto anteriores como posteriores a dicha fecha. Esto plantea problemas tanto al principio como al final de las series. Una posible solución es descartar las estimaciones del ciclo económico para los primeros y los últimos años de la serie. Sin embargo, los analistas suelen estar interesados en la evolución más reciente. La forma habitual de hacer frente a este problema es extender la serie original hacia atrás y hacia delante, con estimaciones y previsiones. Este procedimiento implica, sin embargo, que el ciclo estimado al final de las series está sujeto a revisiones, a medida que se va disponiendo de nueva información que puede diferir de los valores de las previsiones utilizadas, lo que, en la práctica, constituye un serio inconveniente. Por consiguiente, los métodos de eliminación de la tendencia son más adecuados para el análisis de la evolución cíclica histórica. Para los indicadores sintéticos, que se centran en la evolución más reciente, se utilizan con frecuencia las tasas de crecimiento observadas para eliminar el crecimiento tendencial y obtener las variaciones cíclicas. El supuesto subyacente implícito es que el componente tendencial crece a un ritmo constante.

<sup>1</sup> M. Baxter y R.G. King (1999), «Measuring business cycle: approximate band-pass filters for economic time series», *The Review of Economics and Statistics*, 8 (14), pp. 573-593.

<sup>2</sup> G. Bry y C. Boschan (1971), «Cyclical analysis of time series: selected procedures and computer programs», NBER, *Technical Paper* n° 20.

### 3 Construcción de los indicadores sintéticos

Los indicadores sintéticos se construyen combinando un conjunto de series en un único indicador. Se dice que estos indicadores sintéticos son «adelantados» cuando proporcionan información sobre la evolución cíclica futura, y se les denomina indicadores «contemporáneos» cuando reflejan la situación actual. Existen diversos argumentos para defender el análisis de los indicadores sintéticos, además del de sus componentes individuales. En primer lugar, las distintas variables económicas proporcionan a veces señales diferentes respecto de la evolución presente o futura. Distintos tipos de perturbaciones pueden generar sendas de evolución divergentes, ya que afectan a los distintos sectores de la economía, con diferentes grados de incidencia y en momentos distintos. Por tanto, varias series individuales que cubren distintos aspectos de la economía podrían combinarse en un indicador sintético para proporcionar un indicador resumen. Un segundo argumento se refiere al hecho de que los efectos estadísticos, tales como los errores de medición, los efectos de calendario o los efectos de base, pueden explicar que las lecturas más recientes de las distintas series indiquen una evolución divergente, dificultando así la evaluación global de las mismas. En la medida en la cual estas variaciones y errores son independientes, se cancelarán entre sí dentro del índice sintético, y la evolución de este resultará, por tanto, menos errática, lo que facilitará su lectura. Puede parecer, pues, a primera vista, que los indicadores sintéticos son una herramienta útil y adecuada. Sin embargo, hay que tener en cuenta que, una vez construidos, agregan la información de una forma predeterminada. Esto reduce su utilidad práctica y puede inducir a error, en la medida en la cual la evolución específica de distintas variables económicas en distintos momentos esté determinando la evolución económica general. Por tanto, los indicadores resumen no pueden sustituir al examen minucioso de la evolución subyacente, y el análisis de los indicadores individuales sigue siendo esencial para una evaluación fiable de la evolución en el presente y en el futuro próximo.

Para elaborar sus indicadores sintéticos, las instituciones públicas y privadas seleccionan generalmente un pequeño número de series básicas, según criterios de naturaleza tanto estadística como

económica<sup>3</sup>. En lo que se refiere a los criterios estadísticos, hay que señalar, primero, que para estar seguro de la relación entre una variable particular y el ciclo económico, se necesita disponer de series temporales suficientemente largas. Segundo, que las series temporales deberían someterse al menor número posible de revisiones, no ser demasiado volátiles y estar disponibles lo más pronto posible. Las grandes revisiones son perjudiciales para los indicadores, ya que las primeras estimaciones carecerán de fiabilidad. Tercero, que es importante que la volatilidad sea limitada para evitar señales falsas en la lectura de sus últimos datos. Cuarto, que la celeridad en la publicación de los datos es esencial con vistas a la obtención de información anticipada. Los indicadores candidatos deben «adelantar» las series de referencia, teniendo en cuenta dicho adelanto tanto desde el punto de vista econométrico como desde el calendario de publicación. Algunas series se publican mucho antes que las series de referencia y, por tanto, ganan en términos de oportunidad temporal.

En cuanto a los criterios de carácter económico, debe subrayarse que las series en las que se basan los indicadores sintéticos se eligen principalmente por razones empíricas, es decir, con base a su comportamiento observado en relación con la serie de referencia, más que con base a la teoría económica. No obstante, normalmente se requiere que las propiedades de indicador adelantado de las variables sean económicamente plausibles, es decir, se seleccionan únicamente aquellas variables cuya relación observada con el ciclo económico es coherente con la teoría económica. Las series en las que se basan los indicadores sintéticos pueden tener propiedades de indicador adelantado por varias razones. Primero, las series candidatas pueden referirse a la evolución de

3 En dos contribuciones recientes a la literatura académica sobre indicadores sintéticos, Forni et al. (2000, 2001) proponen una nueva manera de calcular los indicadores adelantados y contemporáneos de la actividad económica, utilizando como base un gran número de series. Sin embargo, las instituciones públicas y privadas no han utilizado hasta ahora este método para el cálculo de sus indicadores (publicados). M. Forni, M. Hallin, M. Lippi, L. Reichlin (2000), «The generalised factor model: identification and estimation», *The Review of Economic and Statistics* 82 (4), pp. 540-554; y (2001), «The generalised factor model: one-sided estimation and forecast», mimeo.

los factores que, en el pasado, han causado puntos de inflexión del ciclo al alza y a la baja, o que han influido en ellos. Por ejemplo, los movimientos sustanciales y prolongados de los precios del petróleo han tendido a provocar en el pasado un impacto significativo sobre la actividad económica. En este sentido, este indicador refleja algunas de las relaciones entre series económicas que se incluyen en los modelos macroeconómicos. Segundo, algunas series económicas, tales como las de pedidos recibidos por el productor, se refieren a un momento temprano del proceso de producción del sector de actividad en cuestión. Tercero, otras variables pueden reflejar expectativas sobre la evolución de la actividad. Por ejemplo, se supone que las cotizaciones bursátiles reflejan las expectativas sobre los beneficios futuros y, en cierta medida, sobre la actividad económica futura.

Al construir los indicadores sintéticos, las instituciones públicas y privadas se basan normalmente en conjuntos de series que incluyen datos de encuestas sobre la confianza empresarial y del consumidor, indicadores sobre la actividad económica nacional e internacional y variables monetarias y financieras.

Generalmente, las series de base seleccionadas están normalizadas y sincronizadas. La normalización supone un ajuste por el hecho de que no todos los indicadores básicos muestran fluctuaciones cíclicas de la misma amplitud, lo que evita que las series seleccionadas que presentan mayores fluctuaciones dominen indebidamente al indicador sintético. La sincronización supone, por su parte, un ajuste por los diferentes adelantos de las series de base, lo que da lugar a que los indicadores coincidan en una media y a que el indicador sintético presente una evolución cíclica más clara de lo que lo sería sin tal sincronización. El adelanto del indicador sintético quedará restringido así por el que presente la serie de base con el adelanto menor. Existe un conjunto de posibilidades a considerar para medir los adelantos relativos de las series de base, no siendo ninguna de ellas mejor al resto en todos los casos. Además, la magnitud de los adelantos puede no ser estable en el tiempo. Por tanto, la elección sobre cómo sincronizar las series de base es, hasta cierto punto, arbitraria.

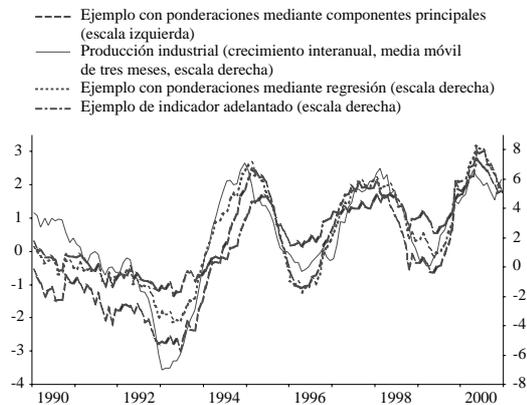
La determinación de las ponderaciones asignadas a las series en que se basan los indicadores sintéticos carece de fundamento en la teoría económica. Las ponderaciones pueden definirse bien arbitrariamente, o bien sobre bases estadísticas. A continuación se comentan dos de los métodos estadísticos utilizados con más frecuencia. El método denominado «análisis del componente principal» se basa en la idea de que las fluctuaciones de cada serie reflejan dos elementos, a saber, por un lado, las fluctuaciones comunes al grupo de variables, y por otro lado, las que afectan específicamente a la evolución de cada variable. Puede considerarse que el primer elemento, el llamado primer «componente principal», representa la evolución en el ciclo económico. Cuanto menor sea el componente específico, mayor será la ponderación atribuida a la serie. Según este método, las ponderaciones se atribuyen basándose en el comportamiento de cada variable individual en relación con el conjunto del grupo de series de base, independientemente de las series de referencia elegidas. Por el contrario, un segundo método, el «análisis de regresión», explota el comportamiento de una única variable en relación tanto con el grupo de series de base como con las series de referencia elegidas. Con este método se atribuye a una serie individual una ponderación mayor cuanto más estrechamente refleje su evolución la del ciclo económico de referencia. En este sentido, puede considerarse que el análisis de regresión se refiere a las relaciones económicas entre los ciclos económicos de referencia y las series de base, reflejando dichas relaciones en la medida que se vean confirmadas por los datos, mientras que el análisis del componente principal es un método puramente estadístico.

Con objeto de arrojar alguna luz sobre la contribución que los indicadores sintéticos disponibles puedan hacer al análisis del ciclo económico de la zona del euro, se construyen en este trabajo ejemplos de varios indicadores sintéticos, utilizando las metodologías de uso más frecuente, anteriormente descritas. Estos indicadores sintéticos se obtienen a partir de un conjunto de series de base semejantes a las más utilizadas por las instituciones públicas y privadas. Aunque con frecuencia se emplean también datos de países concretos de la zona del euro porque cubren un conjunto amplio de variables, los datos utilizados aquí se refieren a

## Gráfico 2

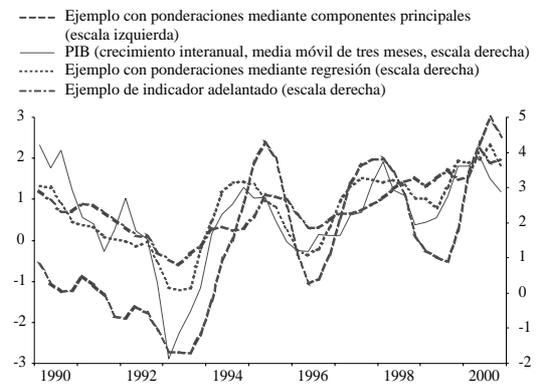
### Ejemplos de indicadores sintéticos

En relación con el crecimiento interanual de la producción industrial



Fuentes: Eurostat, OECD y cálculos del BCE.

En relación con el crecimiento interanual del PIB



la zona del euro en su conjunto. En nuestro caso, dichas series incluyen: la confianza industrial en la zona del euro según las encuestas empresariales de la Comisión Europea, la producción industrial de los países de la OCDE no pertenecientes a la zona del euro, el indicador adelantado publicado por la OCDE para los países no pertenecientes a la zona del euro, un agregado monetario de la zona del euro en términos reales y una medida de la curva de rendimientos de la zona del euro. La confianza industrial tiene un adelanto menor que las

otras series y, por tanto, restringe el adelanto de cualquier indicador que la incluya. Por consiguiente, se construyen también varios indicadores sintéticos que no consideran la serie de confianza industrial. Estas últimas combinaciones pueden etiquetarse como indicadores adelantados, mientras que los indicadores sintéticos que incluyen la confianza industrial se consideran ejemplos de indicadores contemporáneos. El gráfico 2 muestra algunos ejemplos, después de efectuar la sincronización con las respectivas series de referencia.

## 4 Utilidad de los indicadores sintéticos como indicador resumen

Normalmente, el primer objetivo de un indicador sintético es resumir la información contenida en un conjunto de indicadores individuales, de forma que refleje la evolución general de la actividad económica. La medida en que una variable refleja la evolución cíclica de las series de referencia se examina aquí de dos maneras: utilizando las llamadas correlaciones máximas y los tests de causalidad de Granger. Los resultados se presentan en el cuadro 1.

El coeficiente de correlación máxima se refiere a la correlación existente entre las series de referencia y el indicador sintético durante todo el período muestral, estando el indicador sintético retardado tantos meses o trimestres de forma que maximice el coeficiente de correlación. La magnitud del coeficiente de correlación indica el grado

de aproximación con que el indicador sintético sigue la evolución cíclica del índice de referencia. En este test, los indicadores con ponderaciones mediante regresión se comportan mejor que los indicadores con ponderaciones mediante componentes principales, especialmente en el caso en el que se utiliza el PIB como ciclo de referencia. El adelanto referido como «adelanto efectivo», es el que tiene en cuenta tanto las fechas de publicación como los resultados del análisis de correlación. En realidad, las series de base se publican, en general, con menor retraso que los datos de producción industrial y del PIB. El valor de los indicadores sintéticos de un mes o trimestre determinados puede calcularse, por tanto, antes de que estén disponibles los datos de producción industrial o del PIB del mismo período. Los ejemplos presentados en el presente trabajo son, al menos, coincidentes. Los

## Cuadro I

### Correlaciones y causalidad de Granger

	Correlación máxima durante el período muestral	Adelanto efectivo	Causalidad de Granger
<i>En relación con el crecimiento interanual de la producción industrial</i>			
Contemporáneo	0,8	1-3 meses	Una dirección
Adelantado	0,7	8 meses	Una dirección
<i>En relación con el crecimiento interanual del PIB</i>			
Contemporáneo	0,6 –0,8	0-1 trimestre	Una dirección o no significativa
Adelantado	0,7	5 trimestres	Una dirección

Fuente: cálculos del BCE.

resultados obtenidos muestran que los indicadores contemporáneos dominan a los indicadores adelantados en cuanto a los coeficientes de correlación máximos, lo cual indica la importancia de considerar los indicadores contemporáneos para obtener confirmación (o no) de las señales proporcionadas por los indicadores adelantados.

No solo es importante el comportamiento durante todo el período muestral, sino también la estabilidad de la relación. Con objeto de comprobar la estabilidad del test, puede estimarse una correlación móvil, es decir, se calcula una correlación sobre un rango temporal de una longitud determinada (cinco años en este caso), en vez de sobre todo el período muestral, y con un fecha de partida del rango temporal que se mueve un mes o un trimestre cada vez. La estabilidad de la correlación calculada para estos períodos de cinco años constituye un indicio de la estabilidad de la relación existente en-

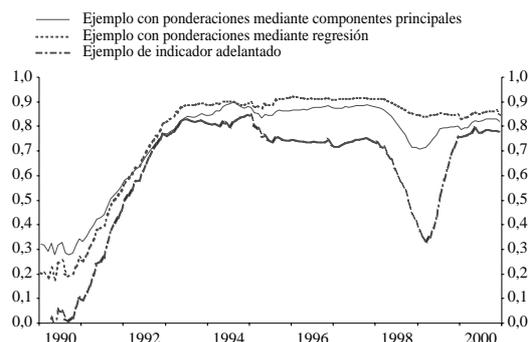
tre el indicador sintético y las series de referencia. El gráfico 3 muestra los resultados obtenidos para los indicadores sintéticos utilizados aquí como ejemplo. Se observa un claro y fuerte descenso en las correlaciones móviles alrededor de 1990. Sin embargo, durante la década de los noventa en su conjunto, la mayoría de los indicadores parecen comportarse relativamente bien, aunque mejor respecto a la producción industrial que respecto al PIB. Además, las correlaciones móviles de los indicadores contemporáneos dominan a las de los indicadores adelantados, reforzando así el punto anteriormente aludido respecto de la importancia considerar los indicadores contemporáneos.

Un gran número de variables económicas se mueve, por regla general, con relativa lentitud. Esto implica que la evolución presente y a corto plazo de una serie puede inferirse, al menos parcialmente, de la evolución reciente de la propia serie. El test de

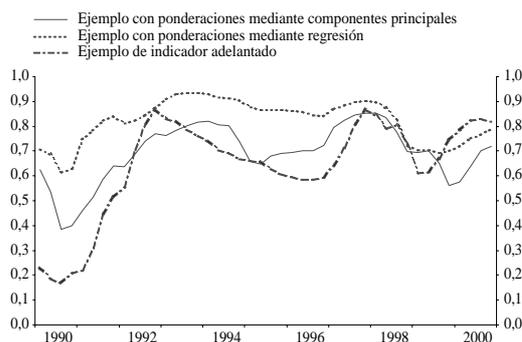
## Gráfico 3

### Correlación móvil de los indicadores sintéticos con un rango de cinco años

*En relación con el crecimiento interanual de la producción industrial*



*En relación con el crecimiento interanual del PIB*



causalidad de Granger evalúa si los valores pasados de un indicador sintético, considerados junto con los valores pasados de una serie de referencia, contribuyen a mejorar la predicción de los valores presentes de dicha serie de referencia. Este test se realiza en dos direcciones, es decir, se calcula también si la serie de referencia contribuiría a explicar el comportamiento de los indicadores sintéticos. Idealmente, un indicador sintético tendría poder predictivo sobre la serie de referencia y no al revés. Si este fuera el caso, puede decirse que las variaciones del indicador sintético preceden a los cambios en la serie de referencia. Son frecuentes, sin embargo, las relaciones de doble dirección. Conviene destacar que la causalidad de Granger no es una prueba real de causalidad. Los movimientos con-

juntos que se observan, se explican con frecuencia por la existencia de factores comunes que afectan tanto a la serie de referencia como a la del indicador. Parece ser que la mayoría de los indicadores sintéticos utilizados aquí contribuyen a explicar el comportamiento de las series de referencia, mientras que estas no contribuyen a explicar la evolución presente de los indicadores sintéticos.

En conjunto, parece que los indicadores sintéticos pueden reflejar la evolución pasada del ciclo económico. Sin embargo, la estabilidad de la relación entre los indicadores que se utilizan como ejemplo y los ciclos de referencia ha fluctuado fuertemente en el tiempo, lo que arroja ciertas dudas sobre la utilidad de tales indicadores en la práctica.

## 5 Detección de los puntos de inflexión

El segundo objetivo que se suele perseguir con el uso de indicadores sintéticos es el de conseguir la detección (por adelantado) de los puntos de inflexión en la evolución del ciclo económico. Con objeto de evaluar el valor informativo de los indicadores sintéticos a este respecto, debe analizarse, primero, si los puntos de inflexión del pasado fueron detectados por las series de referencia antes de su aparición real y, segundo, si los indicadores sintéticos reflejan todos los puntos de inflexión de las series de referencia y no muestran otros ciclos económicos ajenos a los detectados por estas. En los indicadores sintéticos utilizados aquí como ejemplo, los puntos de inflexión se determinaron por el mismo método aplicado a las series de referencia. Conviene subrayar que, aunque este método es útil para identificar los puntos de inflexión históricos, existe incertidumbre hacia el final de la muestra. Esto implica que, en el análisis en tiempo real, no es posible basarse sobre todo en esta técnica para inferir si los últimos datos indican que se acaba de alcanzar un punto de inflexión. Para este fin, si bien los indicadores sintéticos proporcionan potencialmente un primer conjunto indicativo de información, sigue siendo esencial un análisis y evaluación económicos más detallados. Esto supone que los puntos de inflexión de la actividad económica solo pueden identificarse con cierta fiabilidad algún tiempo después de que se hayan producido realmente.

En lo que se refiere a la determinación de los adelantos respecto a los puntos de inflexión, un posible enfoque sería considerar el adelanto medio de los puntos máximos y mínimos. Sin embargo, dado el número limitado de puntos de inflexión y que la varianza del adelanto en los diferentes puntos de inflexión es generalmente de magnitud considerable, el adelanto medio observado no suele constituir una estimación fiable. Alternativamente, por tanto, puede utilizarse un test de perfil adelantado<sup>4</sup>. Este test calcula la probabilidad de que un indicador adelante el ciclo económico en los puntos de inflexión en, al menos, un número dado de meses o trimestres. El método puede aplicarse por separado a los máximos y a los mínimos, para determinar cualquier diferencia existente en los adelantos en dichos puntos. Los adelantos de los indicadores utilizados como ejemplo que aparecen en el cuadro 2 se sitúan todos a un nivel de significación del 10%, es decir, que, basándose en las observaciones pasadas, existe un 90% de probabilidades de que el indicador detecte los puntos de inflexión con un adelanto de, al menos, el número de meses o trimestres que se indica.

<sup>4</sup> A. Banerji, "The lead profile and other non-parametric tools to evaluate survey series as leading indicators", CIRET Conference 1999.

## Cuadro 2

### Detección de los puntos de inflexión

	Adelantado efectivo en los puntos de inflexión (en meses / trimestres)		Puntos de inflexión extra / no detectados
	Mínimos	Máximos	
<i>En relación con la producción industrial</i>			
Contemporáneo	0-4	2-5	Generalmente ninguno
Adelantado	10	8	Ninguno
<i>En relación con el PIB</i>			
Contemporáneo	0-1	0-1	Algunas señales no detectadas y algunas señales falsas a mediados de la década de 1980 y a principios de la década de 1990
Adelantado	5	5	

Fuente: cálculos del BCE.

Los indicadores sintéticos que se presentan aquí con propósitos ilustrativos han detectado un número considerable de puntos de inflexión históricos por delante de las series de referencia. Los indicadores sintéticos basados en ponderaciones mediante componentes principales presentaban un comportamiento algo mejor a este respecto. No obstante, existen también puntos de inflexión no detectados y puntos de inflexión extra (puntos de inflexión detectados en los indicadores sintéticos pero inexistentes en las series de referencia) en los indicadores del PIB de mediados de la década de 1980 y principios de la de 1990, lo que indica que los indicadores sintéticos pueden generar también señales erróneas y subraya la necesidad de un análisis adicional más detallado.

Tanto los ejemplos de indicadores adelantados de la producción industrial como los del PIB han flexionado antes que los otros indicadores. Sin embargo, la advertencia hecha en el epígrafe 4 sobre el riesgo de que los indicadores adelantados generen señales falsas queda ilustrada también por el

hecho de que el ejemplo de un indicador adelantado del PIB ha proporcionado más señales falsas. Del mismo modo, los indicadores de producción industrial muestran adelantos significativamente más largos en los años ochenta que en los noventa.

Por tanto, aunque los indicadores sintéticos podrían proporcionar una herramienta útil para examinar la aparición de puntos de inflexión, su utilidad queda limitada en la práctica. Primero, los periodos de adelanto de los indicadores sintéticos han variado considerablemente en el pasado, de forma que no es posible basarse fiablemente en ellos para inferir la temporalidad exacta de los puntos de inflexión. Además, como se explicaba anteriormente, la determinación de los puntos de inflexión resulta menos fiable al final de la muestra, lo que reduce la utilidad práctica de los indicadores a este respecto. En definitiva, más que sustitutos de otros instrumentos de análisis, los indicadores sintéticos pueden considerarse en el mejor de los casos, en cuanto a los puntos de inflexión, como una fuente de información complementaria.

## 6 Comportamiento en cuanto a las previsiones a corto plazo

Los indicadores sintéticos son también interpretados con frecuencia en relación con la magnitud de las fluctuaciones del ciclo económico, es decir, en relación con el la intensidad de las recuperaciones y la profundidad de las recesiones. En este contexto, es posible realizar un conjunto de tests para examinar su contenido informativo. En primer lugar, se

calculó la variación del indicador respecto al punto de inflexión precedente y se comparó con la variación de la serie de referencia. Al parecer, la intensidad de un punto de inflexión en la serie de referencia se refleja en la magnitud de la variación de los indicadores sintéticos solo aproximadamente, de forma que no puede efectuarse una evaluación cuan-

titativa fiable. El segundo test es similar, excepto que lo que se mide es la velocidad del cambio, en vez del cambio en el nivel de los indicadores y en la serie de referencia. Una vez más, sin embargo, la evolución descrita por los indicadores no refleja fielmente la de las series de referencia. Por tanto, si, por ejemplo, un indicador sintético experimenta una fuerte aceleración al alza, no puede concluirse que el próximo punto máximo de actividad vaya a ser especialmente alto. Por último, puede calcularse la «significancia del punto de inflexión» de los indicadores sintéticos, medida que evalúa la velocidad del cambio en el indicador y es, por lo tanto, similar al test anterior. Dicho cambio se calcula para un determinado horizonte temporal (por ejemplo, seis meses y dos o tres trimestres), más que desde el punto de inflexión anterior. Los resultados son coherentes con los obtenidos con el segundo test, en el sentido de que la significancia del punto de inflexión de los indicadores sintéticos no parece estar estrechamente relacionada con la de las series de referencia. Estos tests parecen sugerir que los indicadores sintéticos no pueden ser utilizados para obtener medidas precisas de la magnitud del próximo máximo o mínimo del ciclo.

En términos más generales, los indicadores sintéticos se utilizan a veces para obtener previsiones de crecimiento de la actividad económica a corto plazo. La utilidad de los indicadores sintéticos a estos efectos puede examinarse utilizando la relación estimada entre el crecimiento del PIB o de la producción industrial y el indicador sintético durante un determinado período muestral para hacer previsiones más allá de ese período, es decir, para hacer previsiones «extra-muestrales». Puesto que solo se utilizan datos anteriores al período de previsión, teniendo en cuenta los retrasos de publicación, este enfoque puede considerarse como una simulación de previsiones «en tiempo real». Sin embargo, existe una diferencia importante entre este experimento y la práctica efectiva, ya que en esta simulación solo se emplean estimaciones finales de las series de base, mientras que «en tiempo real» el analista ha de trabajar con datos que posteriormente pueden ser revisados. Los modelos utilizados para hacer previsiones han sido estimados recursivamente. Por ejemplo, se calcula la regresión del crecimiento del PIB sobre el indicador sintético y los valores retardados del crecimiento del PIB para el período comprendido entre 1980

y 1996, y esta relación estimada se utiliza para obtener previsiones de crecimiento del PIB en los tres primeros trimestres de 1997. Se vuelve entonces a estimar el modelo incluyendo datos que abarcan hasta el primer trimestre de 1997 para obtener previsiones del segundo al cuarto trimestre, y así sucesivamente hasta el final del período muestral. Las previsiones estimadas en la simulación se comparan con los datos reales y se calcula el error medio (la raíz cuadrada del error cuadrático medio). La raíz cuadrada del error cuadrático medio (RCECM, RMSE según sus siglas en inglés) es una medida de la calidad de las previsiones. Cuanto menor sea el error, mejor es la previsión. La calidad de las previsiones se evalúa, además, en comparación con las previsiones de un modelo de referencia, normalmente tomado como un modelo «ingenuo». Aquí, como se hace habitualmente en la literatura, se usan como referencia las previsiones de la producción industrial y del PIB obtenidas con un modelo basado únicamente en sus respectivos valores retardados.

El cuadro 3 muestra los resultados obtenidos para las previsiones de crecimiento de la producción industrial y del PIB para el mes/trimestre actual (antes de la publicación de los datos oficiales), y para los siguientes uno o dos períodos. El RCECM se compara con la tasa media de crecimiento de las series de referencia en el período situado fuera de la muestra del test. Por ejemplo, en el caso del modelo de referencia para la producción industrial, aparece un error de 1,1 puntos porcentuales, en comparación con una tasa media observada de crecimiento de la producción industrial del 2,9%. Este error se recoge en el cuadro 3, en términos relativos, como un error de previsión del 28%. Sin embargo, la comparación de los errores relativos no basta para evaluar si los indicadores sintéticos proporcionan información adicional útil. Dado el número limitado de previsiones realizadas, las diferencias en el error de previsión pueden no ser representativas, y su significatividad real podría evaluarse por medio de tests estadísticos<sup>5</sup>. En el cuadro 3 se indica si las diferencias con el modelo ingenuo de referencia son significativas. La significatividad a un nivel

5 El test efectuado aquí es el que se utiliza normalmente a estos efectos y que ha sido propuesto por F.X. Diebold y R.S. Mariano (1995), *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 13, pp. 253-265.

### Cuadro 3

#### Comportamiento de las previsiones extra-muestrales de los indicadores sintéticos

Media de la raíz cuadrada de los errores cuadráticos medios como porcentaje de la tasa de crecimiento de las series de referencia

	Período actual	Horizonte de la previsión	
		Un período de adelanto	Dos períodos de adelanto
<i>En relación con el crecimiento interanual de la producción industrial</i>			
Modelo de referencia: previsiones basadas en valores pasados de la producción industrial	28	31	36
Previsiones que utilizan indicadores sintéticos			
Contemporáneos	26*	26-28**	26-28***
Adelantados	28	28	31
<i>En relación con el crecimiento interanual del PIB</i>			
Modelo de referencia: previsiones basadas en valores pasados del PIB	13	20	27
Previsiones que utilizan indicadores sintéticos			
Contemporáneos	10-15	15	20
Adelantados	12	17	20

\*, \*\*, \*\*\*, significatividad al nivel de confianza del 10%, el 5% y el 1%, respectivamente.

Fuente: cálculos del BCE.

de confianza del 5% se refiere a que existe un 95% de probabilidades de que los errores de las previsiones que utilizan indicadores sintéticos sean menores que los de las previsiones que se basan en el modelo de referencia, es decir, las previsiones inferidas únicamente de los valores pasados de la producción industrial y del PIB.

En el caso de la producción industrial, los indicadores sintéticos utilizados como ejemplo mejoran la calidad de las previsiones del modelo de referencia, reduciendo los errores de previsión extra-muestrales –significativamente en la mayoría de los casos–, aunque, no obstante, los errores siguen siendo relativamente importantes cuando se comparan con la tasa media de crecimiento de la producción industrial. En el caso del PIB, la inclusión de uno de los indicadores sintéticos utilizados también reduce, en general, dichos errores de previsión, pero no de forma tan signifi-

cativa. En cualquier caso, los errores de previsión del crecimiento del PIB, que se sitúan entre el 10% y el 20% de la tasa media observada de crecimiento del PIB, son menores que los errores de previsión correspondientes al crecimiento de la producción industrial. Esto se debe a la volatilidad relativamente baja que presenta el crecimiento del PIB, que hace que sea bastante más fácil de predecir que el crecimiento de la producción industrial. Esto se refleja también en el hecho de que ya el modelo ingenuo de referencia se comportaba relativamente bien en el caso del crecimiento del PIB.

En conjunto, puede concluirse que la incorporación de indicadores sintéticos al modelo ingenuo de referencia no parece especialmente útil para conseguir estimaciones fiables de las tasas de crecimiento, ni en el caso de la producción industrial ni en el caso del PIB.

## 7 Conclusiones

Los indicadores sintéticos se construyen normalmente con objeto de obtener un indicador resumen de la información proveniente de distintas fuentes y aspectos de la economía, en relación con la evolución presente de la actividad económica y sus perspectivas de crecimiento a corto plazo. También tratan con frecuencia de captar los

puntos de inflexión del ciclo económico, así como, en algunos casos, de obtener previsiones a corto plazo del crecimiento de la actividad económica. En el contexto de estos tres posibles usos, se han examinado algunos ejemplos de indicadores sintéticos, contruidos según las prácticas habituales, en lo que se refiere a su contenido informativo

sobre el ciclo económico de la zona del euro. Este análisis indica que, desde nuestra perspectiva actual, los indicadores sintéticos parecen haber seguido una evolución prácticamente similar a la del ciclo económico. Sin embargo, como muestran también los indicadores utilizados como ejemplo, la relación entre los indicadores sintéticos y el ciclo económico puede no ser muy estable en el tiempo, lo que evidentemente constituye un inconveniente para la interpretación de tales indicadores en sus últimos datos. En lo que se refiere a los puntos de inflexión, los indicadores sintéticos utilizados como ejemplo muestran puntos máximos y mínimos similares y adelantados respecto de los históricos observados en el ciclo económico de referencia. Sin embargo, esto no implica que pueda inferirse la temporalidad e intensidad exactas del próximo punto de inflexión de la actividad a partir de sus últimas indicaciones. En realidad, los tiempos de adelanto han variado considerablemente en el pasado y, en general, en tiempo real, los puntos de inflexión de los indicadores solo pueden identificar-

se fiablemente algún tiempo después de haberse producido. Además, parece ser que el contenido informativo de los indicadores sintéticos resulta limitado en cuanto a la obtención de unas previsiones fiables de crecimiento a corto plazo. Igualmente, y lo que es más importante en el contexto de la formulación de la política económica, los indicadores sintéticos, por la forma en la que están contruidos, ocultan los factores determinantes que intervienen en los cambios presentes y a corto plazo de la actividad económica. Con objeto de determinar la naturaleza de las perturbaciones que afectan a la economía, el análisis económico detallado, así como la evaluación y diagnóstico, requieren el examen de indicadores económicos individuales, más que de indicadores sintéticos. En resumen, mientras que está justificado un cuidadoso seguimiento del trabajo en curso en el terreno de la construcción de indicadores sintéticos por parte de instituciones públicas y privadas, tales indicadores no pueden reemplazar a un análisis económico más completo.

# El marco de política económica de la UEM

*La introducción del euro y la ejecución de la política monetaria única por parte del Banco Central Europeo (BCE) han modificado de manera fundamental el marco en el que la Comunidad Europea y sus Estados miembros instrumentan sus políticas económicas. Dentro del marco del Mercado Único, el diseño específico de la Unión Económica y Monetaria (UEM), establecido en el Tratado de Maastricht, transfiere las competencias de las políticas monetaria y cambiaria al ámbito comunitario, mientras que deja a cargo de las autoridades nacionales, regionales y locales las políticas fiscales, las de mercado de trabajo y de empleo y numerosas políticas microeconómicas y estructurales. En este artículo se analiza el reparto de competencias en materia de política económica dentro del sistema comunitario de múltiples niveles, así como los resultados alcanzados hasta el momento. Al efectuar este análisis, se hace especial hincapié en los procedimientos existentes para la interacción estructurada entre los responsables de la política económica, que abarcan desde unas formas más o menos estrictas de coordinación hasta la plena libertad en el diseño de políticas alternativas. En general, el marco de política económica de la UEM —a pesar de su naturaleza «sui generis» y de su considerable complejidad— es viable y capaz de producir políticas coherentes para el conjunto de la zona del euro, siempre que las distintas autoridades asuman plenamente sus responsabilidades, respeten las normas vigentes y los compromisos adquiridos e «internalicen» en sus actuaciones políticas las exigencias de la UEM.*

## I Introducción

La introducción del euro y la transferencia al Eurosistema de las competencias relativas a la ejecución de la política monetaria única y a tareas afines han añadido una dimensión completamente nueva a la formulación de las políticas económicas en la Comunidad Europea. Asimismo, han complementado el marco general de política económica establecido en el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea. Las estructuras para la toma de decisiones políticas a nivel europeo abarcan casi todos los ámbitos de la política pública, a pesar de que la actividad comunitaria se centra fundamentalmente en la política económica en su sentido más amplio, desde la regulación de los mercados a la competencia, el desarrollo regional, la agricultura o el comercio internacional. En este sentido, el grado de participación de las instituciones y organismos comunitarios en la formulación de las políticas económicas puede variar desde la competencia exclusiva (v.g. en el campo de la agricultura) a las actividades complementarias (v.g. en el área de la protección social). El marco de política económica de la UEM —que, en este artículo, se refiere a las políticas macroeconómicas y estructurales— es un elemento clave del sistema de gobierno por niveles de la Comunidad. Mientras que las políticas monetaria y cambiaria, así como la formulación de normas relativas al Mercado Único,

son competencia de las autoridades comunitarias, las políticas fiscales y de empleo y la mayor parte de las políticas estructurales en el área de los mercados nacionales de productos, trabajo y capitales siguen siendo competencia de los Estados miembros o, cuando procede, de las autoridades regionales y locales y de otros agentes.

Este artículo se centra en el reparto actual de competencias en materia de política económica y analiza la interacción entre los distintos agentes en los diferentes niveles de gobierno. Continúa con la descripción de las relaciones del BCE con las instituciones y organismos de la Comunidad Europea, que se presentó en el *Boletín Mensual del BCE* de octubre del 2000, situando dichas relaciones en la perspectiva más amplia del marco general de política económica de la Comunidad.

El BCE —no obstante su carácter independiente— forma parte del entramado institucional y político de la Comunidad Europea y ha de tener en cuenta el marco de política económica en el que opera. El funcionamiento de este marco constituye uno de los determinantes de la situación económica general, y, por lo tanto, también del mecanismo de formación de precios de la zona del euro, por lo que afecta a las perspectivas de estabilidad de precios. Además,

desde el punto de vista político e institucional, la existencia de un marco efectivo y transparente para el gobierno económico resulta importante para la percepción externa de la zona del euro como entidad cualificada por derecho propio y, así, puede contribuir a fomentar la con-

fianza del público en la moneda única. Por todos estos motivos, el BCE tiene un interés genuino en que exista un marco coherente para la formulación de las políticas económicas en la zona del euro y sigue estrechamente el debate sobre su evolución futura.

## 2 Los fundamentos en el Tratado

El Tratado de Maastricht estableció un nuevo marco para la ejecución de la política económica. Sus fundamentos constitucionales incluyen un claro reparto de competencias en materia de política económica, un conjunto de objetivos compartidos, unos principios rectores para la instrumentación de las políticas y un marco institucional con los instrumentos de política adecuados.

El Tratado atribuye de forma inequívoca al Eurosistema las competencias relativas a la política monetaria única y a otras tareas afines, mientras que otras políticas económicas, como las fiscales, estructurales y de mercado de trabajo, quedan a cargo de los Estados miembros, si bien estos están sujetos a normas más o menos vinculantes en lo que se refiere a la supervisión multilateral y a la coordinación de las políticas económicas. A diferencia del primer proyecto de la UEM, el Informe Werner de 1970 («Report to the Council and The Commission on the realisation by stages of economic and monetary union in the Community»), que preveía un «centro de decisiones de política económica» con una «influencia decisiva sobre la política económica general de la Comunidad», el Tratado de Maastricht dejó las políticas económicas explícitamente en manos de los Estados miembros y estipuló que la política económica de la Comunidad se «basara en la estrecha coordinación de las políticas económicas de los Estados miembros» (apartado 1 del artículo 4, véase recuadro 1). El claro reparto de competencias, junto con el respeto de la independencia de los distintos agentes que intervienen en la política económica, constituye una característica fundamental de las relaciones entre las autoridades europeas responsables de su formulación. Esto significa no solo que las competencias individuales de dichos agentes han de ser respetadas por los demás, sino también que, dentro del ámbito de sus competencias, cada

uno de ellos es claramente responsable del éxito de la puesta en práctica de políticas acordadas con las reglas y los objetivos establecidos.

El Tratado de Maastricht dejó claro, asimismo, que el establecimiento de la UEM (junto con la creación del Mercado Único y la adopción de políticas comunes) no es un fin en sí mismo, sino un instrumento para avanzar en la consecución de los objetivos fundamentales de la Comunidad, que incluyen «un desarrollo armonioso, equilibrado y sostenible de las actividades económicas, un alto nivel de empleo [...], un crecimiento sostenible y no inflacionista [y] un alto grado de competitividad y convergencia de los resultados económicos [...]» (artículo 2 del Tratado, véase también el recuadro 1).

Lo que es más importante, el Tratado de Maastricht estableció también los principios rectores para la ejecución de las políticas económicas, otorgando, así, un carácter constitucional a los objetivos de «precios estables, finanzas públicas y condiciones monetarias sólidas y balanza de pagos estable» y al «principio de una economía de mercado abierta y de libre competencia» (artículo 4 del Tratado, véase también el recuadro 1).

Los capítulos del Tratado titulados «Política económica» (Título VII, capítulo 1), «Política monetaria» (Título VII, capítulo 2) y «Empleo» (Título VIII) desarrollan estos principios y disposiciones generales y establecen la base jurídica para los mecanismos institucionales específicos y los instrumentos de política económica correspondientes a nivel comunitario. El fundamento constitucional del marco de política económica de la UEM y, específicamente, el reparto de competencias, objetivos y prerrogativas en materia de política económica podría, aunque no debería, llevar a una percepción estática de los procedimientos prácti-

## Recuadro I

### Fundamentos del marco de política económica

#### Extractos del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea

##### Artículo 2

###### *[Objetivos de la Comunidad]*

La Comunidad tendrá por misión promover, mediante el establecimiento de un mercado común y de una unión económica y monetaria y mediante la realización de las políticas o acciones comunes contempladas en los artículos 3 y 4, un desarrollo armonioso, equilibrado y sostenible de las actividades económicas en el conjunto de la Comunidad, un alto nivel de empleo y de protección social, la igualdad entre el hombre y la mujer, un crecimiento sostenible y no inflacionista, un alto grado de competitividad y de convergencia de los resultados económicos, un alto nivel de protección y de mejora de la calidad del medio ambiente, la elevación del nivel y de la calidad de vida, la cohesión económica y social y la solidaridad entre los Estados miembros.

##### Artículo 4

###### *[Políticas económicas generales]*

1. Para alcanzar los fines enunciados en el artículo 2, la acción de los Estados miembros y de la Comunidad incluirá, en las condiciones y según el ritmo previstos en el presente Tratado, la adopción de una política económica que se basará en la estrecha coordinación de las políticas económicas de los Estados miembros, en el mercado interior y en la definición de objetivos comunes, y que se llevará a cabo de conformidad con el respeto al principio de una economía de mercado abierta y de libre competencia.

###### *[Políticas monetaria y cambiaria]*

2. Paralelamente, en las condiciones y según el ritmo y procedimientos previstos en el presente Tratado, dicha acción implicará la fijación irrevocable de tipos de cambio con vistas al establecimiento de una moneda única, el ECU, la definición y la aplicación de una política monetaria y de tipos de cambio única cuyo objetivo primordial sea mantener la estabilidad de precios y, sin perjuicio de dicho objetivo, el apoyo a la política económica general de la Comunidad, de conformidad con los principios de una economía de mercado abierta y de libre competencia.

###### *[Principios rectores]*

3. Dichas acciones de los Estados miembros y de la Comunidad implican el respeto de los siguientes principios rectores: precios estables, finanzas públicas y condiciones monetarias sólidas y balanza de pagos estable.

cos para la formulación de las políticas y la coordinación que se derivan del Tratado. Estos procedimientos se mejoran continuamente a la luz de la experiencia. Por ello, si bien es cierto que los fundamentos del marco de política económica se encuentran en el Tratado, sería prematuro considerar definitivos los procedimientos prácticos que se derivan de él.

En la sección 3 se examinan una serie de características estructurales y organizativas básicas del marco de política económica. En la sección 4 se analizan los procedimientos para la instrumentación de las distintas políticas económicas, mientras que en la sección 5 se muestra cómo la formulación de las políticas económicas se encuentra integrada en una estructura general coherente.

### 3 El marco de política económica

A pesar de que el marco para la formulación de las políticas económicas en la Unión Europea (UE) en general, y en la zona del euro en particular, ofrece a sus unidades constitutivas, los Estados miembros, un grado de autonomía considerable en importantes ámbitos de la política económica, no debe equipararse, evidentemente, con otros sistemas de cooperación internacional relativamente laxos (como el G-7). Antes bien, el marco de política económica aplicable en la zona del euro muestra una serie de características fundamentales que se suelen atribuir a los sistemas nacionales. Comparable con el modelo de la economía nacional de los libros de texto, la de la zona del euro se basa en un Mercado Único, en el que los bienes, los servicios, el capital y el trabajo pueden circular libremente, con instituciones y procedimientos establecidos para la formulación de reglas comunes y los mecanismos de aplicación efectivos. Además, se ha introducido una moneda única -lo que significa, también, un tipo de cambio único- y un único banco central ejecuta la política monetaria única. Por otra parte, el Tratado ha establecido unos fundamentos vinculantes que obligan a los Estados miembros a «considerar sus políticas económicas como una cuestión de interés común», al tiempo que someten a las políticas económicas nacionales a una densa red de supervisión multilateral y de coordinación.

El carácter novedoso y *sui generis* del marco de política económica de la UEM ha llevado, a veces, a extraer conclusiones prematuras sobre una cierta falta de claridad e, incluso, sobre su viabilidad. El complejo procedimiento de representación internacional y la ausencia de un «rostro público» fácilmente reconocible podría haber intensificado también esta percepción. No obstante, el hecho de que se otorgue a los Estados miembros un amplio grado de autonomía en la toma de decisiones sobre importantes áreas de la política económica, como impuestos, gastos o bienestar social, no es de ningún modo específico a la zona del euro. En Estados Unidos, por ejemplo, los distintos estados tienen libertad para establecer algunos impuestos importantes y para decidir sobre el nivel de provisión de determinados servicios públicos, sin estar sujetos a normas vinculantes

comunes o a mecanismos de coordinación restrictivos. La complejidad inherente en el sistema de gobierno por niveles de Estados Unidos, e incluso el grado de competencia entre los estados en materia de política económica, no afecta al correcto funcionamiento y a la percepción externa de Estados Unidos como una economía integrada con un marco coherente de toma de decisiones políticas. En el mismo sentido, el carácter descentralizado de la formulación de las políticas económicas en la UEM no debería considerarse, como ocurre en ocasiones, como un «defecto de diseño». Ha de contemplarse como una ventaja por los motivos que se exponen a continuación.

El equilibrio entre los elementos centralizados y descentralizados en el marco de política económica de la zona del euro es reflejo de la aplicación del principio de subsidiariedad. Aunque constitucional en su naturaleza y formulación, dicho principio también refleja la lógica económica de que el reparto de competencias políticas a un nivel más alto (es decir, la Comunidad) solo se justifica si los Estados miembros no pueden alcanzar por sí mismos los objetivos establecidos o si la Comunidad, debido a efectos de escala, está en mejor posición para lograrlos (es decir, si una decisión centralizada de política económica produce un valor añadido). Aplicado a la formulación de las políticas económicas en la zona del euro, el principio de subsidiariedad implica, por lo tanto, que la política monetaria, debido a su unicidad e indivisibilidad, no puede seguir siendo descentralizada y, por ello, se ha unificado en el Eurosistema. La misma lógica de la centralización es de aplicación también para el marco regulador del Mercado Único, ya que un mercado común requiere un conjunto de reglas comunes cuya imposición sea creíble o, al menos, un acuerdo conjunto sobre el reconocimiento mutuo de las normas y estándares nacionales.

Por el contrario, las políticas fiscales, las microeconómicas y estructurales, así como las de mercado de trabajo y de empleo, siguen siendo de competencia nacional, dado que no existen, por el momento, argumentos convincentes que puedan justificar su total transferencia a la Comunidad. La flexibilidad que se deriva de la des-

centralización de las políticas económicas proporciona a las autoridades nacionales un margen de maniobra vital. Además, la descentralización ofrece un margen para cosechar los efectos beneficiosos de una competencia sana en materia de política económica. Estas dos ventajas fundamentales han considerarse por separado.

### **La descentralización ofrece flexibilidad y margen de maniobra para la competencia en materia de política económica**

A pesar del alto grado de integración entre los Estados miembros de la zona del euro, las preferencias y las estructuras económicas nacionales no han alcanzado la plena convergencia y es poco probable que lo hagan en el futuro próximo. Esta diversidad de preferencias y estructuras económicas exigen sistemas de toma de decisiones que brinden la suficiente flexibilidad para dar cabida a dichas diferencias y que ofrezcan un considerable margen de maniobra a los responsables nacionales de la política económica para ajustarse a las condiciones específicas de cada país (como las derivadas de perturbaciones económicas) en el contexto de la Unión Monetaria.

El carácter descentralizado del marco de política económica de la UEM también ofrece un margen para que exista una saludable competencia entre los Estados miembros. La percepción de que la libre competencia proporciona los incentivos más adecuados para la optimización y estimula la innovación continua puede aplicarse no solo a las empresas y a las industrias, sino también al área de las políticas públicas. En la esfera internacional, que carece con frecuencia de «reglas de mercado» comúnmente aceptadas, la competencia en materia de política económica podría acentuar los elementos de rivalidad, lo que tendría efectos potencialmente negativos sobre todos los implicados. Por el contrario, la Comunidad representa un marco de política económica fundamentalmente cooperativo y basado en normas, en el que la libre competencia entre los diseños de política económica alternativos se considera normal, además de un elemento eficiente del gobierno económico nacional dentro de un sistema descentralizado. De esta manera, se introduce un ele-

mento de competencia en la formulación nacional de las políticas económicas, al tiempo que se respetan plenamente las preferencias y las situaciones nacionales concretas. Las decisiones de política económica nacional ya se han visto sometidas a comparaciones críticas con las de otros países, dado que los responsables de la política económica, los empresarios y el público en general se encuentran cada día más informados sobre la evolución económica y los resultados de las políticas económicas aplicadas por los demás países de la Comunidad.

Para obtener todos los beneficios que se derivan de una competencia constructiva en materia de política económica, los Estados miembros han acordado intercambiar experiencias para identificar las «mejores prácticas» y extraer conjuntamente lecciones de las políticas que han tenido problemas o que han fracasado. El marco descentralizado para las políticas económicas de la zona del euro ha dado lugar, así, a un conjunto de información valiosa que redundará en beneficio de todos los Estados miembros y que puede generar efectos sinérgicos que no existen en un régimen totalmente centralizado. Al mismo tiempo, el carácter cooperativo de la Comunidad significa también que la competencia en materia de política económica se encuentra sujeta a ciertos límites para evitar una dañina «carrera hasta el final» o una «competencia perjudicial» en determinados campos de la política económica, como las normas laborales, la concesión de subsidios públicos o ciertas medidas impositivas.

### **Las posibles externalidades exigen la coordinación de las políticas económicas**

Con todo, la toma autónoma de decisiones en los distintos niveles de gobierno por los responsables de la política económica, que son, por otra parte, interdependientes, puede crear externalidades (es decir, efectos de contagio). Las estimaciones disponibles de tales externalidades apuntan hacia efectos limitados, pero no insignificantes. Además, las respuestas descentralizadas y sin coordinar a nuevos acontecimientos en el mercado (v.g. la aparición de conglomerados financieros transnacionales) podrían resultar subóptimas. La toma de decisiones totalmente

autónoma podría ser insuficiente también para hacer frente a perturbaciones económicas que afectan por igual a todos los responsables de la política económica (como una subida de los precios del petróleo).

En cuanto al reparto específico de las competencias en materia de política económica en la UEM, pueden identificarse dos tipos de externalidades. En primer lugar, pueden producirse contagios *entre los países*. En el contexto altamente interdependiente de la Unión Monetaria, la relajación fiscal en un país podría, por ejemplo, afectar negativamente a otros países, al influir en los mercados de capitales y generar presiones al alza sobre los tipos de interés a largo plazo en el conjunto de la zona del euro. En segundo lugar, también pueden producirse contagios *entre las políticas económicas*. Las decisiones, digamos, en el área de los sistemas impositivos y de protección social podrían afectar al funcionamiento del mercado de trabajo y tener, por lo tanto, un impacto en la efectividad de las medidas en otra área de la política económica, por ejemplo, en la política de empleo.

Los efectos negativos de las posibles externalidades pueden limitarse con formas adecuadas de coordinación en materia de política económica, tales como acuerdos sobre normas y objetivos comunes que sirvan de orientación para las políticas individuales. Sería lógico esperar efectos positivos sobre el bienestar si se presentara la oportunidad de modificar las decisiones tomadas por los distintos responsables de la política económica antes de que se llevaran a la práctica. En tal caso, la coordinación de las políticas autónomas, si se efectúa de la manera adecuada, supone un paso más hacia la obtención de resultados óptimos. Otros beneficios que se derivan de la coordinación provienen de la obtención de valiosa información de primera mano, que mejora la comprensión mutua de las decisiones individuales en materia de política económica y contribuye a generar un clima de confianza y reputación, en el que entra en juego la «presión del grupo». Al compartir tanto las buenas como las malas experiencias, se puede reducir el coste de diseñar políticas económicas adecuadas, y se pueden evitar errores.

Sin embargo, han de satisfacerse una serie de condiciones previas para que la coordinación de las políticas económicas sea deseable a la par que factible. En primer lugar, las ganancias que parece lógico esperar de la coordinación de las políticas económicas han de compararse con los costes asociados. Estos costes podrían surgir en el propio proceso de negociación que forma parte de cualquier tipo de coordinación. En segundo lugar, la coordinación de las políticas económicas también ha de hacer frente a problemas operativos. Las teorías económicas generales sobre la coordinación de las políticas económicas muestran la necesidad de que todos los participantes persigan los mismos objetivos y acepten un modelo común, es decir, que compartan el conocimiento de cómo los distintos instrumentos de política económica afectan a las variables económicas y a la interacción que existe entre ellos. La viabilidad de la coordinación depende también de la capacidad de reunir y procesar la información proporcionada por los participantes y de ofrecer los incentivos adecuados para garantizar un compromiso continuo con el sistema por parte de los distintos responsables políticos.

A pesar de estas salvedades, la coordinación estrecha entre los Estados miembros se ha incluido en el Tratado como principio fundamental del marco de política económica (véase recuadro 1). El diseño efectivo de los distintos procedimientos de coordinación ha de ser lo suficientemente flexible como para obtener todos los beneficios que se derivan de la coordinación y, al mismo tiempo, hacer frente a los costes y a los problemas operativos mencionados anteriormente. Entre los distintos modelos de coordinación, la forma más restrictiva supone el acuerdo sobre «reglas conjuntas» para la formulación de políticas, por otra parte, autónomas, con el fin de reducir, o eliminar, los posibles efectos negativos de las externalidades. El carácter vinculante de las reglas comunes deriva de la existencia de mecanismos de imposición creíbles. Formas menos vinculantes de coordinación incluyen el establecimiento de «foros conjuntos», que permiten la interacción estrecha y periódica de los responsables de la política económica, para que se den cuenta de la interdependencia de sus

decisiones. Dicha interacción adopta la forma de diálogo sobre las políticas económicas, de intercambio de información o de análisis compartido. A pesar de su carácter no vinculante, esta forma de coordinación «suave» no impide la conclusión de acuerdos, aunque sean ocasionales, sobre cursos de acción conjunta. Sin em-

bargo, al basarse exclusivamente en la «presión del grupo», la persuasión y la formulación de recomendaciones, esta forma de coordinación carece de los instrumentos disciplinarios que podrían ser necesarios para garantizar que las medidas de política económica que se consideran precisas o deseables se lleven efectivamente a la práctica.

## 4 La instrumentación de las distintas políticas económicas

Complementando el enfoque sistémico seguido hasta ahora, esta sección examina detalladamente la manera en que se instrumentan las distintas políticas económicas dentro del marco de política económica general. Cada área se trata por separado (es decir, política monetaria; política cambiaria; política fiscal; políticas de mercado de trabajo y de empleo; políticas microeconómicas y estructurales), y se hace especial hincapié en el reparto de las respectivas competencias en materia de política económica y en la lógica que lo sustenta, en su formulación efectiva y, cuando procede, en la coordinación *entre los países* en determinados ámbitos. En la sección 5 se ilustra cómo los mecanismos específicos de cada una de las políticas económicas se integran en un marco general y coherente de coordinación entre los Estados miembros y se comentan los procedimientos existentes para la coordinación *entre las diversas políticas*.

### Política monetaria

La importancia de la estabilidad de precios en el funcionamiento eficiente del mecanismo de mercado presupone que, en un mercado único, la política monetaria orientada hacia la estabilidad es un bien común que debería ser proporcionado de manera uniforme por una institución central independiente. El marco institucional de la política monetaria de la UEM refleja claramente esta necesidad. En el Tratado se ha establecido el Eurosistema, con el BCE como institución central, se le ha otorgado la independencia necesaria de interferencias políticas y se le ha concedido el claro mandato de mantener la estabilidad de precios en la zona del euro. De esta manera, el marco institucional sirve para garantizar que la

política monetaria contribuya de la mejor manera posible al logro de los objetivos generales de las políticas económicas de la Comunidad.

Para respaldar el funcionamiento fluido de la política monetaria única y subrayar la independencia del BCE, el Tratado prohíbe también la financiación monetaria de los déficit públicos por parte del banco central (artículo 101) y el acceso privilegiado de las autoridades públicas a las instituciones financieras (artículo 102).

### Política cambiaria

Una moneda única significa necesariamente un tipo de cambio único. Por lo tanto, la política cambiaria también se lleva a cabo a nivel comunitario. Cabe mencionar que, en la zona del euro, no existe una política cambiaria «activa». Dado el tamaño de la economía de la zona, el BCE no tiene un objetivo de tipo de cambio. El Tratado establece que toda política cambiaria debe ser compatible con el objetivo primordial de la política monetaria del BCE, que es mantener la estabilidad de precios. Con respecto a la puesta en práctica de la política cambiaria, el Tratado prevé una relación estrecha entre el Consejo de la UE y el BCE. En los casos en los que esto se considere necesario, el artículo 111 del Tratado permite al Consejo de la UE, de acuerdo con una serie de procedimientos específicos y rigurosos, celebrar acuerdos formales sobre un sistema de tipos cambio para el euro en relación con monedas no comunitarias o formular orientaciones generales para la política de tipos de cambio. No obstante, todo acuerdo u orientación general debe ser compatible con el objetivo del BCE de mantener la estabilidad de precios.

Las disposiciones del Tratado y de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, así como los procedimientos institucionales vigentes, garantizan los intercambios periódicos de información y puntos de vista entre el Consejo de la UE y el BCE. Esto es coherente con el hecho de que la evolución del tipo de cambio constituye un tema de interés común para las dos instituciones. Sin embargo, el BCE es el único competente en decidir si utilizar, y cuando, el mecanismo de intervención en los mercados de divisas, en virtud de su independencia, de las funciones que le han sido encomendadas por el Tratado y los Estatutos y de su objetivo primordial de mantener la estabilidad de precios. Así pues, los procedimientos prácticos e institucionales de la zona del euro en el área de la política cambiaria –pese a sus peculiaridades (como el papel autónomo del banco central y la ausencia de un «ministerio de Finanzas de la zona del euro» )– ofrecen la posibilidad de formular políticas económicas coherentes, lo que facilita la comunicación y permite, si se considera adecuado, la cooperación efectiva con los principales socios internacionales de la zona del euro.

### **Política fiscal**

La política fiscal es competencia de los Estados miembros, de conformidad con las reglas del Tratado y del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), que dejan suficiente margen de maniobra en cuanto a la composición de los gastos y de los ingresos públicos en consonancia con las preferencias políticas nacionales. La responsabilidad individual de los Estados miembros en el área de la política presupuestaria se pone de manifiesto explícitamente en la cláusula de *no bail-out*, que estipula que ni la Comunidad ni ningún Estado miembro responderá de los compromisos adquiridos por otro Estado miembro. Hay una serie de argumentos que apoyan el enfoque descentralizado de la política fiscal.

En primer lugar, en la zona del euro siguen predominando las preferencias nacionales con respecto a ingresos y gastos. El tamaño de los presupuestos, así como las prioridades en cuanto a la imposición y al gasto, varían de un Estado

miembro a otro, en algunos casos de forma considerable. Ello es reflejo del hecho de que importantes «bienes públicos», como la seguridad social, la educación, la sanidad o la defensa, se proporcionan a nivel nacional. Ya que los debates políticos sobre estos importantes componentes del gasto público siguen teniendo un enfoque puramente nacional, las decisiones correspondientes sobre la política fiscal también han de permanecer en el ámbito nacional, sobre todo por motivos de legitimidad política.

En segundo lugar, a pesar de los considerables avances que se han logrado en la senda de la convergencia cíclica entre los Estados miembros de la zona del euro, aún subsisten determinadas diferencias con respecto a sus posiciones relativas en el ciclo. Dado que el Eurosistema ejecuta la política monetaria para el conjunto de la zona del euro y, por lo tanto, no puede responder a las necesidades específicas de las economías individuales, los Estados miembros han de tomar la orientación de la política monetaria de dicha zona como dada exógenamente. Por consiguiente, las autoridades nacionales han de poder responder a la situación cíclica concreta de sus economías de una manera diferenciada y flexible con los instrumentos de política a su disposición, sobre todo con la política fiscal. Manteniendo los presupuestos nacionales próximos al equilibrio o con superávit en el medio plazo, las autoridades nacionales deberían poder suavizar los efectos económicos de las fluctuaciones cíclicas a través del funcionamiento de estabilizadores automáticos y, en caso necesario, de otras acciones, dentro de los límites del PEC. Además, las reformas estructurales podrían incrementar la capacidad de las economías para adaptarse a perturbaciones económicas de forma autoestabilizadora.

Como se menciona en la sección 3, las políticas fiscales descentralizadas dentro de la UEM deben tener en cuenta los posibles efectos de contagio que las decisiones de un Estado miembro pueden tener sobre los restantes. Ya antes de la UEM, la necesidad de evitar distorsiones en el Mercado Único había limitado la discrecionalidad de los Estados miembros con respecto a ciertas formas de imposición (v.g. tipos mínimos del impuesto sobre el valor añadido). Además de

esto, el marco actual para la ejecución de las políticas fiscales ha sido diseñado para minimizar el riesgo de externalidades negativas derivadas de políticas inadecuadas. Basándose en las disposiciones del Tratado y en la legislación secundaria, se establece un régimen que se podría describir como de «flexibilidad limitada». En primer lugar, y sobre todo, las «finanzas públicas sólidas» constituyen el principio rector de la toma de decisiones de política económica en la Comunidad (apartado 3 del artículo 4, véase recuadro 1). Por otra parte, la prohibición de la financiación monetaria de los déficit públicos por parte del banco central y del acceso privilegiado de las autoridades públicas a las instituciones financieras constituyen restricciones vinculantes fundamentales a la puesta en práctica de políticas fiscales nacionales que, al potenciar los efectos disciplinarios del mecanismo de mercado sobre las políticas fiscales, contribuyen al correcto funcionamiento de la UEM.

Lo que es más importante, el Tratado incluye la obligación de evitar «déficit excesivos» (artículo 104). Esta restricción, junto con los procedimientos para una supervisión multilateral de las políticas fiscales nacionales, se ha especificado más aún en el PEC. El Pacto establece normas cuantificables sobre la deuda y el déficit, que proporcionan una clara orientación a las autoridades fiscales de los Estados miembros (véase también el artículo titulado «La aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento» en el *Boletín Mensual del BCE* de mayo de 1999). De conformidad con el PEC, se exige a los Estados miembros de la zona del euro que presenten programas de estabilidad anuales, en los que se describan sus planes presupuestarios, que han de estar en consonancia con el objetivo a medio plazo de lograr situaciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit. El considerable avance realizado en la reducción de los niveles de deuda y de déficit presupuestario desde mediados de los años noventa pone de manifiesto que el marco general para las políticas fiscales ha funcionado bien.

Ello no significa que no será posible efectuar perfeccionamientos prácticos a medida que se adquiera experiencia. De hecho, ya se han realizado mejoras muy útiles en el marco vigente.

Por ejemplo, los ministros de Finanzas de la zona del euro han convenido en compartir información previa y, en los casos en que sea necesario, discutir dentro del Eurogrupo cualquier cambio de importancia que se proyecte efectuar en los planes futuros sobre imposición y gasto (para una presentación detallada del papel y funcionamiento del Eurogrupo, véase el Informe Anual del BCE 2000). Además, se ha iniciado recientemente la realización de un ejercicio conjunto para evaluar la «calidad» de las finanzas públicas, es decir, los rasgos estructurales de los presupuestos nacionales. Esto permite un proceso de aprendizaje recíproco que ayuda a abordar los retos a largo plazo que se le plantean a las políticas fiscales, tales como el impacto presupuestario del envejecimiento de la población. Estas formas de coordinación de las políticas fiscales que van más allá del PEC tienen un carácter informal y no vinculante. Su credibilidad y efectividad dependerá, por lo tanto, de la determinación de los responsables políticos de cumplir con el compromiso adquirido.

Con el tiempo, las formas de coordinación podrían seguir evolucionando. Podría plantearse gradualmente una orientación general de la política fiscal, que influyera en la ejecución de las políticas presupuestarias nacionales, a partir de acuerdos voluntarios entre los ministros de Finanzas de la zona del euro. Como parte de dicha evolución, la política fiscal nacional podría llegar a definirse también con referencia a los efectos agregados para la zona del euro, fomentando, así, la internalización de las condiciones específicas de la Unión Monetaria por parte de los responsables nacionales.

### **Políticas de mercado de trabajo y de empleo**

Las políticas de mercado de trabajo y de empleo se refieren a las acciones de los gobiernos, empresarios y sindicatos encaminadas a establecer el marco de funcionamiento de los mercados de trabajo y a negociar los acuerdos salariales. Para contribuir al logro de los objetivos económicos de la Comunidad, la evolución salarial debe propiciar un alto nivel de empleo y ser compatible con la estabilidad de precios. Por ello, y en tanto

que sea posible, los niveles salariales deberían reflejar la oferta y la demanda de mano de obra específicas de cada industria, sector y región, determinadas, a su vez, por las condiciones generales de oferta y demanda y las diferencias en la productividad laboral.

Las negociaciones salariales se llevan a cabo a nivel nacional, regional, sectorial y de empresa y, por lo general, están en manos de los interlocutores sociales. La responsabilidad de establecer los parámetros que definen el marco general de funcionamiento de los mercados de trabajo nacionales reside en los gobiernos de los Estados miembros. Este grado de descentralización de las políticas de mercado de trabajo y de empleo se considera justificado, puesto que existen diferencias sustanciales dentro de la zona del euro en las estructuras industriales y de mercado de trabajo y en los niveles de productividad de las distintas industrias, sectores y regiones. De hecho, la mayor flexibilidad en los mercados laborales y, donde proceda, la reforma de los sistemas de fijación de salarios, de manera que reflejen mejor las condiciones locales de productividad y del mercado de trabajo, constituirían medidas importantes para abordar las altas tasas de desempleo estructural que aún persisten en algunos Estados miembros. Si bien se han efectuado avances en dichas áreas, la introducción de la moneda única hace más urgente la tarea de eliminar las rigideces y desincentivos que entorpecen el funcionamiento de los mercados de trabajo, en particular porque la movilidad laboral sigue siendo muy limitada no solo entre los distintos países, sino también dentro de ellos.

Sin embargo, dado que todos los Estados miembros están comprometidos con el objetivo común de alcanzar un «alto nivel de empleo» (artículo 2 del Tratado, véase recuadro 1), y comparten la preocupación sobre las elevadas tasas de desempleo actuales, se ha establecido a nivel comunitario un procedimiento de consulta y coordinación entre los Estados miembros. El título VIII del Tratado, titulado «Empleo», incorporado en el Tratado de Amsterdam de 1997, hace que las políticas de empleo, hasta ahora puramente nacionales, sean objeto de un procedimiento de coordinación formal, denominado habitualmente «proceso de Luxemburgo». Su

principal instrumento lo constituyen las Directrices para el empleo, cuya aprobación por los Jefes de Estado y de Gobierno pone de manifiesto su importancia política. Estas directrices formulan unas recomendaciones y unas áreas de acción prioritarias, especialmente con respecto a la formación, la educación y la reforma del mercado de trabajo. Los planes nacionales de acción para el empleo traducen estas directrices en propuestas de política de ámbito nacional, que tienen en cuenta las condiciones concretas de cada Estado miembro. Como se indicó anteriormente, los beneficios completos derivados de los procedimientos de consulta y coordinación de ámbito comunitario pueden lograrse solamente si las directrices y las recomendaciones se siguen de manera efectiva a nivel nacional y se aplican debidamente las medidas detalladas contenidas en los planes nacionales de acción.

### **Políticas microeconómicas y estructurales**

Se considera que las políticas microeconómicas y estructurales incluyen medidas de política pública que afectan al funcionamiento de los mercados y a la asignación de recursos en ellos. Las competencias correspondientes se dividen entre la Comunidad y las autoridades nacionales. Como se mencionó anteriormente, un pilar fundamental del marco de política económica de la UEM lo constituye el funcionamiento del Mercado Único. En la consecución del objetivo previsto en el Tratado relativo a establecer «un Mercado Único caracterizado por la supresión, entre los Estados miembros, de los obstáculos a la libre circulación de mercancías, personas, servicios y capitales» (letra c) del apartado 1 del artículo 3), la Comunidad ha promulgado un considerable corpus legislativo que rige el funcionamiento de los mercados. Este conjunto de normas en forma de actos jurídicos comunitarios, en particular de Reglamentos y Directivas, que derivan su fuerza vinculante de la existencia de un mecanismo de imposición efectivo (política de competencia, fallos de los Tribunales comunitarios), abarca numerosos aspectos de la vida económica y afecta a una amplia gama de decisiones tomadas por las empresas, por otros agentes económicos y por los responsables políticos. Los avances realizados

en la consecución del objetivo común de establecer la igualdad de condiciones en todo el Mercado Único han dado lugar, con los años, a importantes cambios estructurales en las economías europeas: a medida que aumentaban las presiones competitivas y que se abrían a la competencia sectores anteriormente protegidos y monopolísticos, el crecimiento, la competitividad y la evolución del empleo de la Comunidad mejoraban.

No obstante, en el marco del Mercado Único, las autoridades nacionales siguen siendo responsables de una serie de importantes políticas estructurales (v.g. reglamentos relativos a los mercados de trabajo, industrias de red, investigación y desarrollo, etc.). Esta descentralización no solo está justificada por las distintas estructuras económicas y prioridades políticas de los Estados miembros. De conformidad con el principio de subsidiariedad, la acción política con respecto a los asuntos microeconómicos y estructurales, por ejemplo, sobre las modalidades de co-gestión de los trabajadores en el lugar de trabajo o sobre los sistemas de bienestar y protección social, debería decidirse, normalmente, a nivel nacional, e incluso regional. Las reglas comunes de ámbito comunitario solo pueden justificarse si, debido a los efectos de escala, proporcionan valor añadido, o si se son necesarias para apoyar el correcto funcionamiento del Mercado Único. En este sentido, los distintos contextos y entornos reguladores, por ejemplo, en el campo de los mercados financieros o del acceso a las industrias de red, podrían exigir la adopción de enfoques comunes, en caso de que obstaculizaran la operativa del Mercado Único.

Las medidas para fomentar la competencia en los mercados de productos y servicios y las nuevas disposiciones para abrir los sectores económicos anteriormente protegidos de la competencia beneficiarán, primero y sobre todo, al país que las adopte. Es probable que la competencia creciente genere una reducción de costes, un descenso de los márgenes de beneficios y ganancias de productividad, lo que puede tener, a su vez, un efecto transitorio a la baja sobre la inflación medida por los precios de consumo. La reducción de precios y la mejora de la calidad darán lugar, con el tiempo, a un mayor demanda de bienes y servicios. Además, las re-

formas estructurales pueden mejorar la competitividad, así como la flexibilidad de la economía nacional para responder a perturbaciones, lo que es de especial importancia para un país que forma parte de una unión monetaria y que -por definición- no dispone del tipo de cambio ni de los tipos de interés como instrumentos específicos de ajuste económico (véase el artículo titulado «Reformas de los mercados de productos en la zona del euro» en el *Boletín Mensual del BCE* de agosto del 2001).

Además de los beneficios de ámbito nacional generados por las reformas estructurales, los países de la zona del euro tienen un interés común en el progreso de las reformas estructurales en otros Estados miembros que comparten la misma moneda. Este interés se deriva del citado impacto beneficioso de las reformas estructurales sobre una serie de variables fundamentales de la zona del euro. El avance de las reformas estructurales en dicha zona, que conlleva la mejora de la competitividad y la flexibilidad, puede incrementar el potencial de crecimiento y las perspectivas de empleo. A su vez, esto puede mejorar significativamente la percepción que se tiene en el exterior de la zona del euro como una economía fuerte y dinámica. Asimismo, una reducción de las rigideces estructurales en las economías de la zona del euro puede favorecer la ejecución de la política monetaria única, ya que una mayor flexibilidad contribuye a disminuir las presiones sobre los precios para un determinado nivel de crecimiento, lo que puede provocar, a su vez, un incremento del nivel de crecimiento del producto potencial y del empleo, compatible con la estabilidad de precios.

En reconocimiento de la importancia de las reformas estructurales para toda la zona del euro, los Estados miembros se han comprometido, en el denominado «proceso de Cardiff», a institucionalizar el reforzamiento de un sistema de seguimiento y de «evaluación recíproca». En el marco de este proceso, los Estados miembros y la Comisión Europea informan, con periodicidad anual, sobre el funcionamiento de los mercados de productos y de capitales y sobre los avances de la reforma económica. Este ejercicio se complementa con un «análisis multilateral de las reformas económicas» más detallado, que lleva a cabo el

Comité de Política Económica de la Comunidad Europea. A través del examen de las reformas estructurales programadas o llevadas a cabo en cada país, el mencionado ejercicio da lugar a importantes «presiones recíprocas». El hecho de que también el Eurogrupo dedique ahora parte de sus debates a las reformas estructurales pone de manifiesto los beneficios percibidos que se derivan de este proceso de aprendizaje mutuo. La interacción periódica entre los responsables de la política económica, las evaluaciones conjuntas de experiencias anteriores y la discusión franca de las ventajas y desventajas de diseños de política alternativos pueden promover también la «convergencia filosófica» de las respuestas necesarias en materia de política. Una vez que se produzca un consenso básico respecto al enfoque común a seguir, pueden adoptarse, si se consideran necesarias, las medidas de política comunes. Para ello, podría hacerse uso del procedimiento legislativo comunitario, que permite la elaboración de normas vinculantes aplicables a toda la Comunidad.

Las reformas estructurales recibieron un nuevo impulso político de la Comunidad en el Consejo Europeo de Lisboa del año 2000. La «Estrategia de Lisboa» estableció un programa global de reformas, cuyo objetivo es, entre otras cosas, potenciar el funcionamiento del Mercado Único y superar la fragmentación y la ineficiencia existentes en áreas tan diversas como los mercados de valores, el acceso al capital riesgo o el control del tráfico aéreo (para una descripción más detallada de la Estrategia de Lisboa, véase el Informe Anual del BCE 2000). Como indica el primer examen de los avances realizados, efectuado en el Consejo Europeo de Estocolmo del año 2001, es probable que el cumplimiento de los calendarios establecidos conjuntamente y la aplicación efectiva de las medidas acordadas constituya la prueba real del compromiso de los Estados miembros de lograr el objetivo estratégico establecido en Lisboa, esto es, transformar la UE en «la economía basada en el conocimiento más competitiva y dinámica del mundo».

## 5 Coordinación entre países e interacción de las políticas económicas

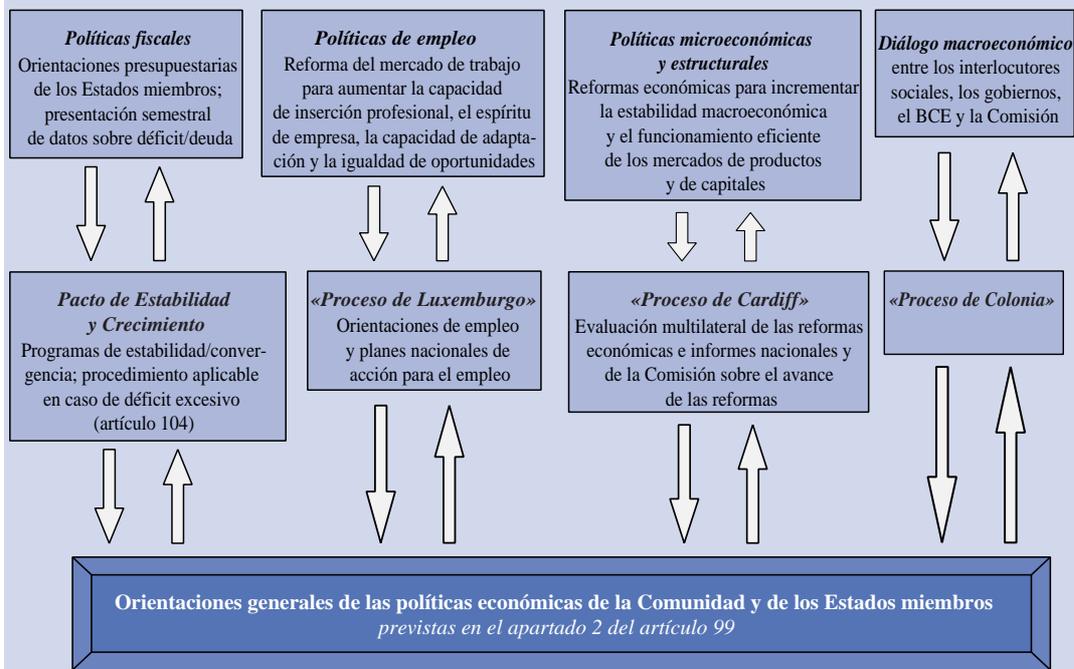
Como se mostró en la sección anterior, la formulación descentralizada de las políticas fiscal, de empleo y estructurales se basa en un razonamiento económico sólido y refleja la lógica del principio de subsidiariedad. Pese a ello, y en total reconocimiento de los beneficios y dificultades de la coordinación de las políticas económicas, los Estados miembros han desarrollado una densa red de procedimientos multilaterales y la utilización conjunta de una serie de importantes instrumentos. Para dar coherencia al marco general de política económica, el Tratado establece anualmente las Orientaciones Generales de Política Económica (OGPE) como el instrumento principal para la coordinación de las políticas económicas a nivel comunitario. Estas orientaciones, que -con el debido respeto por la independencia y el mandato estatutario del BCE- no son aplicables a la política monetaria, hacen operativo el principio fundamental de «la coordinación estrecha» (apartado 1 del artículo 4, véase recuadro 1). Contienen orientaciones sobre la instrumentación general de la política económica y formulan recomendacio-

nes específicas para cada Estado miembro y para la Comunidad. Al presentar las medidas necesarias en las distintas áreas, por ejemplo, las finanzas públicas, las reformas estructurales, la imposición, la regulación del mercado de trabajo o la formación y la educación, las OGPE fijan los criterios con los que hay que medir y justificar las decisiones de política económica tomadas tanto a nivel nacional como comunitario. Las OGPE representan un instrumento de coordinación «suave» -puesto que no están respaldadas por mecanismos de imposición fuertes- y, en su lugar, se basan en la persuasión, como la formulación de recomendaciones y dictámenes, y en la utilización de la «presión recíproca» para inducir a los gobiernos a tomar las medidas de política adecuadas. Sin embargo, su aprobación por los Jefes de Estado y de Gobierno les dota de un peso político considerable.

En virtud de su carácter general, las OGPE también contribuyen a promover la coherencia entre las políticas económicas de la zona del euro. Como se dijo en la sección 3, las decisiones tomadas

## Recuadro 2

### Coordinación de las políticas económicas entre los Estados miembros – Orientaciones generales de política económica (artículo 99)



Fuente: Comisión Europea, DG-ECFIN

autónomamente por responsables políticos que son interdependientes pueden crear externalidades entre las políticas económicas, independientemente del número de niveles de gobierno. Sin embargo, en el modelo de la economía nacional que se presenta en los libros de texto, cualquier externalidad que pueda surgir en este contexto puede internalizarse completamente, ya que las decisiones del ministro de Finanzas (v.g. sobre sistemas impositivos y de protección social) y del ministro de Trabajo (v.g. sobre medidas de empleo) suelen estar plenamente integradas en un programa de política coherente del gobierno. De la misma manera, las OGPE tratan de evitar las contradicciones entre las distintas áreas de política económica, obteniendo información de las distintas formaciones del Consejo de la UE (por ejemplo, Asuntos Económicos y Financieros, Asuntos Laborales y Sociales, Mercado Interior) y otros organismos europeos especializados

Las OGPE representan, por lo tanto, el eje de los procedimientos de coordinación y consulta más especializados (para la política fiscal, la política

de empleo y las reformas estructurales), agrupándolos en una única estructura general y con un único calendario (véase recuadro 2). Aunque estas orientaciones constituyen los principales mensajes de política económica, que también intervienen en los procedimientos de coordinación más especializados, estos últimos permiten un tratamiento y un análisis más concienzudos de temas específicos, así como el seguimiento efectivo de la aplicación, por parte de los Estados miembros, de las correspondientes recomendaciones de política económica. Las lecciones aprendidas de los procedimientos especializados se utilizan, a su vez, para formular el nuevo conjunto de OGPE para el siguiente año. Además, la Comisión presenta un informe anual sobre la aplicación de las recomendaciones efectuadas por las OGPE, con el fin de añadir una evaluación de lo ocurrido realmente a lo que, de otra manera, solamente serían unas orientaciones de política económica para el futuro.

A partir de los instrumentos de política económica que se basan en el Tratado, y con vistas a

umentar su eficiencia, los Estados miembros adoptaron, en el Consejo Europeo de Lisboa de marzo del 2000, el nuevo «método abierto de coordinación» con el fin de favorecer la difusión de las prácticas más idóneas en materia de política económica y de realizar nuevos avances en el logro de los objetivos principales de la Comunidad. Poniendo de manifiesto el nuevo compromiso de seguir presionando para que se produzcan nuevas reformas económicas, el método abierto de coordinación incluye (i) acuerdos sobre directrices de política económica, junto con calendarios específicos para su aplicación; (ii) el establecimiento, cuando proceda, de indicadores y puntos de referencia para medir los avances; (iii) la fijación de objetivos para la plasmación de estas directrices en medidas de política nacional y regional; y (iv) la evaluación y el seguimiento periódicos de los resultados. La aplicación del método abierto de coordinación a asuntos de política económica tan diversos como los sistemas de pensiones o las medidas de integración social requiere desarrollar formas de asociación variables, en las que participen no solo las instituciones comunitarias y los Estados miembros, sino también las autoridades regionales y locales, los interlocutores sociales y los representantes de la sociedad civil.

Los Estados miembros han establecido, así, un método de gobierno económico que combina los beneficios de la centralización parcial –es decir, acuerdos sobre directrices, calendarios, valores de referencia e indicadores comunes– con el grado de descentralización que requieren las distintas preferencias y estructuras económicas de los Estados miembros. Además, la decisión de dedicar la reunión anual de primavera del Consejo Europeo a la reforma económica ha dado el impulso necesario para el análisis efectivo del avance realizado y para posibles nuevas inclusiones en la agenda común de reformas.

### **El papel de la política monetaria en el marco general de política económica**

Como se ha mencionado anteriormente, la política monetaria única representa un pilar fundamental en el sistema de gobierno económico de la zona del euro. Dado que el BCE forma parte del marco general de política económica, se han establecido los canales adecuados para un intercambio estructurado de información y de puntos de vista con otros responsables de la política económica. Ello se encuentra en consonancia con la práctica establecida en los sistemas nacionales modernos, en los que el banco central independiente y el ministro de Finanzas mantienen contactos informales para intercambiar información sobre la evolución y las perspectivas económicas y para entender mejor el análisis y la percepción de cada uno de ellos sobre los retos políticos a que tienen que hacer frente. Estos contactos no hay que considerarlos en ningún caso como una coordinación *ex ante* de las orientaciones de las políticas monetaria y fiscal. En el mismo sentido, el diálogo periódico y estructurado entre el BCE y las autoridades nacionales excluye claramente cualquier coordinación o acuerdo conjunto *ex ante* encaminado a lograr una combinación predeterminada de políticas económicas (*policy mix*). Para respetar plenamente la independencia del BCE, estos contactos adoptan la forma de un diálogo político no vinculante, organizado dentro de las instituciones y organismos de la Comunidad Europea (véase el artículo titulado «Las relaciones del BCE con las instituciones y organismos de la Comunidad Europea» en el *Boletín Mensual del BCE* de octubre del 2000). La participación del BCE en el Eurogrupo, en el Comité Económico y Financiero o en el Diálogo macroeconómico, por ejemplo, permiten el diálogo abierto, el intercambio de opiniones y el análisis compartido, respetando plenamente las competencias y las prerrogativas de los demás participantes.

## 6 Conclusión

El Tratado de Maastricht ha establecido unos fundamentos constitucionales generales para las políticas económicas de la Comunidad Europea, que, junto con el Mercado Único, ya en funcionamiento, y el éxito de la introducción de una moneda única, dotan a la Comunidad de un marco de política económica completo. Para tener en cuenta la diversidad de estructuras y de preferencias económicas de los Estados miembros de la zona del euro, este marco incorpora un considerable nivel de descentralización en numerosas áreas de la política económica. No obstante, permite la formulación de políticas coherentes para el conjunto de la zona, ya que se basa en un claro reparto de competencias, en la definición de objetivos y en principios rectores -sobre todo, precios estables, finanzas públicas saneadas y competencia abierta-, así como en una red de interacciones entre los responsables de la política económica, que abarca desde formas más o menos estrictas de coordinación de las políticas a la plena libertad en el diseño de políticas económicas alternativas. A pesar de sus características específicas, comparte un número importante de elementos con el modelo de economía nacional de los libros de texto y no difiere demasiado de las estructuras que existen en entidades federales tales como Estados Unidos.

La experiencia durante los tres primeros años de la UEM sugiere que el marco existente está bien adaptado a las condiciones específicas de la etapa actual de desarrollo de la Comunidad. Basado en la solidez de su razonamiento económico, el marco ha resultado ser, por lo tanto, un mecanismo viable. Los múltiples canales de comunicación entre los responsables de la política económica también fomentan un mayor entendimiento de las interdependencias creadas por

la Unión Monetaria y, de este modo, contribuyen a que estos internalicen las exigencias de la UEM. La reciente «convergencia filosófica» sobre la necesidad de llevar a cabo reformas estructurales y el nuevo impulso político que respalda la rápida puesta en práctica del programa de reformas acordado en Lisboa indican también que el marco vigente es capaz de hacer frente a importantes retos en materia de política económica.

Pese a todo lo anterior, en el futuro pueden ser necesarias determinadas adaptaciones en el funcionamiento del marco vigente -que respetarían plenamente sus fundamentos constitucionales- una vez que las implicaciones de la UEM se hayan materializado completamente y que se haya adquirido más experiencia en la utilización de los procedimientos multilaterales y de los instrumentos de política comunes. Las prácticas y procedimientos existentes deberán someterse a un examen constante, lo que justifica, por tanto, una reflexión continua sobre la mejora de la arquitectura y la eficiencia del marco general. Con todo, la viabilidad y la credibilidad del marco de política económica de la zona del euro se basan, sobre todo, en la eficacia de los procedimientos existentes para la coordinación intergubernamental. Al centrar su energía política en sus propias competencias y al cumplir los compromisos adquiridos dentro de los mecanismos actuales, los Estados miembros pueden contribuir considerablemente al éxito de la UEM y a la mejora de la percepción que se tiene en el exterior del sistema de gobierno económico de la zona del euro. No obstante, en el medio y largo plazo, el futuro desarrollo constitucional de la Unión Europea en su conjunto influirá también en la evolución del marco de política económica de la UEM.





## **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*
	<b>Notas técnicas</b>	76*
	<b>Notas generales</b>	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 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1)2)</sup>		Crédito de IFM a otros residentes en la zona del euro, excluidas IFM y AAPP <sup>1)</sup>	Valores emitidos por sociedades no financieras e instituciones financieras no monetarias <sup>1)</sup>	Tipo de interés a 3 meses (EURIBOR, porcentaje, medias del período)	Rendimiento de la deuda pública a 10 años (porcentaje, medias del período)
	1	2	3	4				
2000	8,0	4,4	5,5	-	9,6	21,0	4,40	5,44
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 I	2,6	3,1	4,7	-	9,2	23,6	4,75	4,99
II	2,4	3,5	5,1	-	8,2	25,7	4,60	5,19
III	3,9	4,5	6,7	-	7,4	.	4,28	5,12
IV	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 May	2,9	3,5	5,1	5,4	8,0	26,7	4,64	5,26
Jun	4,0	4,3	6,3	6,0	7,9	26,0	4,45	5,21
Jul	3,5	4,4	6,5	6,5	7,7	26,0	4,47	5,25
Ago	3,7	4,4	6,7	6,9	7,2	25,5	4,35	5,06
Sep	5,2	5,3	7,6	.	6,6	.	3,98	5,04
Oct	.	.	.	.	.	.	3,60	4,82

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

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

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

	Balanza de pagos (flujos netos)				Activos de reserva (saldos a fin de período)	Tipo de cambio efectivo del euro: grupo amplio (1999 I = 100)		Tipo de cambio dólar estadounidense / euro	
	Cuenta corriente y cuenta de capital	Bienes	Inversiones directas	Inversiones de cartera			Nominal		Real (IPC)
							21		22
2000	-50,2	35,6	17,6	-111,5	377,7	88,2	86,3	0,924	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001	.	.	.	.	.	.	.	.	
2001 I	-7,6	5,5	-40,6	-38,5	393,4	91,4	89,0	0,923	
II	-7,8	15,1	-50,5	27,8	410,2	89,5	86,9	0,873	
III	.	.	.	.	394,2	91,2	88,1	0,890	
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	
2001 May	-2,5	4,1	-40,9	16,0	409,0	89,3	86,8	0,874	
Jun	-0,8	8,1	-10,4	32,2	410,2	88,1	85,5	0,853	
Jul	-3,7	8,5	7,2	1,6	397,5	89,1	86,3	0,861	
Ago	4,8	6,0	-6,0	17,8	382,2	91,8	88,8	0,900	
Sep	.	.	.	.	394,2	92,6	89,3	0,911	
Oct	.	.	.	.	.	92,8	89,2	0,906	

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 IFM 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	Activos en	Activos en	Activos en euros	Préstamos en	Operaciones	Operaciones de	Operaciones	
			en oro	moneda	moneda	frente a no	de crédito de la				principales de
			en la zona del	extranjera frente	extranjera frente	residentes en la	residentes en la	de la	financiación	plazo más largo	ajuste
			euro	a no residentes	a residentes en la	zona del euro	zona del euro	zona del euro			
			1	2	3	4	5	6	7	8	8
2001	Jun	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	
		14	128.229	274.508	21.487	5.316	206.078	142.999	60.001	0	
		21	128.229	272.731	22.101	5.264	192.542	132.000	60.001	0	
		28	128.236	262.282	22.121	5.171	213.410	151.999	60.002	0	
	Oct	5	128.236	260.738	21.750	5.134	197.093	136.999	60.002	0	
		12	128.235	263.821	21.573	5.353	176.542	116.509	60.004	0	
		19	128.235	264.640	22.147	5.539	203.189	142.510	60.004	0	
		26	128.234	264.955	21.503	5.582	203.107	143.000	60.001	0	
	Nov	2	128.233	264.162	21.770	5.728	187.030	127.001	60.001	0	

**2. Pasivo**

			Billetes en	Pasivos en				Otros pasivos	Certificados de		
				euros de	Cuentas corrientes	Facilidad de	Depósitos a			Operaciones	Depósitos
			circulación	entidades de	(incluidos	depósito	plazo	temporales	relacionados	en euros con	deuda emitidos
				crédito de la	los depósitos			de ajuste	con el ajuste	entidades de	
				zona del euro	vinculados al				de los	crédito de la	
					sistema de				márgenes de	zona del euro	
					reservas				garantía		
					mínimas)						
			1	2	3	4	5	6	7	8	9
2001	Jun	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
		14	334.283	114.049	113.892	143	0	0	14	4.922	3.784
		21	329.229	118.922	115.501	3.405	0	0	16	4.934	3.784
		28	327.899	131.745	131.705	39	0	0	1	4.802	3.784
	Oct	5	329.095	120.574	120.452	109	0	0	13	5.160	3.784
		12	325.194	104.993	104.828	153	0	0	12	5.470	3.784
		19	319.984	143.582	143.444	126	0	0	12	5.512	3.784
		26	315.159	129.632	129.591	29	0	0	12	5.680	3.784
	Nov	2	316.956	124.952	124.830	110	0	0	12	5.829	2.939

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	57	46	241	28.128	70.168	89.766	827.440	2001 Jun 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
0	3.060	18	380	28.349	70.160	86.182	820.690	14
0	519	22	387	28.303	70.160	86.387	806.105	21
0	1.373	36	446	28.715	70.163	86.819	817.364	28
0	10	82	294	28.734	70.163	86.708	798.851	Oct 5
0	12	17	793	28.293	70.166	87.307	782.084	12
0	632	43	830	28.123	70.166	87.569	810.439	19
0	72	34	418	28.371	70.171	87.654	809.996	26
0	3	25	397	28.498	70.171	89.664	795.654	Nov 2

								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	
46.793	8.529	3.915	13.854	6.984	69.943	126.258	60.464	827.440	2001 Jun 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
49.858	18.713	3.904	12.407	7.183	69.787	141.340	60.460	820.690	14
45.858	9.040	3.941	11.289	7.183	70.123	141.340	60.462	806.105	21
55.876	8.507	2.485	16.349	6.889	73.585	124.991	60.452	817.364	28
49.116	8.225	2.497	14.560	6.889	73.508	124.991	60.452	798.851	Oct 5
48.132	8.835	2.440	17.391	6.889	73.513	124.991	60.452	782.084	12
40.613	8.495	2.444	19.392	6.889	74.301	124.991	60.452	810.439	19
58.830	8.642	2.475	19.623	6.889	73.839	124.991	60.452	809.996	26
48.019	8.651	2.432	19.477	6.889	74.067	124.991	60.452	795.654	Nov 2

## Cuadro 1.2

### Tipos de interés de intervención del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

Con efectos desde <sup>1)</sup>	Facilidad de depósito		Operaciones principales de financiación			Facilidad marginal de crédito	
			Subastas a tipo fijo	Subastas a tipo variable	Variación		
	Nivel	Variación	Tipo fijo	Tipo mínimo ofertado		Nivel	Variación
	1	2	3	4	5	6	7
1999 Ene 1	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 <sup>2)</sup>	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 <sup>3)</sup>	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
Nov 9	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-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, excepto la del 18 de septiembre que tuvo efecto el mismo día.
- 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 subastas<sup>1)</sup>

(millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

#### 1. Operaciones principales de financiación <sup>2)</sup>

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 <sup>3)</sup>	Tipo medio ponderado	
	1	2	3	4	5	6	7
2001 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
19	110.778	71.000	-	3,75	3,76	3,77	14
26	111.927	81.000	-	3,75	3,76	3,77	14
Oct 3	76.444	56.000	-	3,75	3,75	3,76	14
10	60.510	60.510	-	3,75	3,75	3,75	14
17	143.828	82.000	-	3,75	3,78	3,79	14
24	73.932	61.000	-	3,75	3,75	3,76	14
31	99.611	66.000	-	3,75	3,75	3,76	14
Nov 7	38.368	38.368	-	3,75	3,75	3,75	14

## 2. Operaciones de financiación a plazo más largo

Fecha de liquidación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [...] días
			Tipo fijo	Tipo marginal <sup>3)</sup>	Tipo medio ponderado		
	1	2	3	4	5	6	
1999 Ene 14	79.846	15.000	-	3,13	-	42	
14	39.343	15.000	-	3,10	-	70	
14	46.152	15.000	-	3,08	-	105	
Feb 25	77.300	15.000	-	3,04	-	91	
Mar 25	53.659	15.000	-	2,96	2,97	98	
Abr 29	66.911	15.000	-	2,53	2,54	91	
May 27	72.294	15.000	-	2,53	2,54	91	
Jul 1	76.284	15.000	-	2,63	2,64	91	
29	64.973	15.000	-	2,65	2,66	91	
Ago 26	52.416	15.000	-	2,65	2,66	91	
Sep 30	41.443	15.000	-	2,66	2,67	84	
Oct 28	74.430	25.000	-	3,19	3,42	91	
Nov 25	74.988	25.000	-	3,18	3,27	98	
Dic 23	91.088	25.000	-	3,26	3,29	98	
2000 Ene 27	87.052	20.000	-	3,28	3,30	91	
Mar 2	72.960	20.000	-	3,60	3,61	91	
30	74.929	20.000	-	3,78	3,80	91	
Abr 27	64.094	20.000	-	4,00	4,01	91	
Jun 1	64.317	20.000	-	4,40	4,42	91	
29	41.833	20.000	-	4,49	4,52	91	
Jul 27	40.799	15.000	-	4,59	4,60	91	
Ago 31	35.417	15.000	-	4,84	4,87	91	
Sep 28	34.043	15.000	-	4,84	4,86	92	
Oct 26	43.085	15.000	-	5,06	5,07	91	
Nov 30	31.999	15.000	-	5,03	5,05	91	
Dic 29	15.869	15.000	-	4,75	4,81	90	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 Ene 25	31.905	20.000	-	4,66	4,69	90	
Mar 1	45.755	20.000	-	4,69	4,72	91	
29	38.169	19.101	-	4,47	4,50	91	
Abr 25	43.416	20.000	-	4,67	4,70	92	
May 31	46.448	20.000	-	4,49	4,51	91	
Jun 28	44.243	20.000	-	4,36	4,39	91	
Jul 26	39.369	20.000	-	4,39	4,42	91	
Ago 30	37.855	20.000	-	4,20	4,23	91	
Sep 27	28.269	20.000	-	3,55	3,58	85	
Oct 25	42.308	20.000	-	3,50	3,52	98	

## 3. Otras operaciones por subasta

Fecha de liquidación	Tipo de operación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [...] días
				Tipo fijo	Tipo marginal <sup>3)</sup>	Tipo medio ponderado		
		1	2	3	4	5	6	7
2000 Ene 5	Captación de depósitos a plazo fijo	14.420	14.420	-	3,00	3,00	7	
Jun 21	Operaciones temporales	18.845	7.000	-	4,26	4,28	1	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 Abr 30	Operaciones temporales	105.377	73.000	-	4,77	4,79	7	
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 Eurosistema se instrumentarían a través de subastas a tipo variable. El tipo mínimo ofertado se refiere al tipo mínimo de interés al que las entidades pueden realizar sus ofertas.
- 3) El tipo marginal se refiere al tipo de interés más bajo al que se adjudican fondos.

## Cuadro 1.4

### Estadísticas de reservas mínimas

#### 1. Pasivos de las entidades de crédito sujetas a reservas mínimas<sup>1) 2)</sup>

(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 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 <sup>3)</sup>	10.074,5	5.653,4	130,0	199,9	1.282,2	561,5	2.247,6
Dic <sup>3)</sup>	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	10.590,4	5.912,2	183,4	199,1	1.312,5	636,2	2.346,9
Ago	10.551,6	5.872,7	187,8	190,2	1.309,3	654,1	2.337,6
Sep <sup>4)</sup>	10.667,7	5.955,1	188,1	190,6	1.314,7	645,6	2.373,6

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 mantenidas<sup>1)</sup>

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias <sup>2)</sup>	Reservas reales mantenidas <sup>3)</sup>	Exceso de reservas <sup>4)</sup>	Incumplimientos <sup>5)</sup>	Tipos de interés de las reservas obligatorias <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5
2000 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 <sup>7)</sup>	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	125,3	126,0	0,7	0,0	4,27
Oct	124,4	125,0	0,6	0,0	3,76
Nov <sup>4)</sup>	126,1	-	-	-	-

Fuente: BCE.

- 1) Este cuadro contiene datos completos para periodos finalizados de mantenimiento, y las reservas obligatorias para el periodo corriente de mantenimiento.
- 2) El 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 bancario<sup>1)</sup>

(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 <sup>4)</sup>	Base monetaria <sup>5)</sup>
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema					Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez <sup>2)</sup>	Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto) <sup>3)</sup>		
	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 <sup>2)</sup>							
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
Sep	401,3	147,1	60,0	0,5	3,5	0,4	0,0	335,4	45,2	105,4	126,1	461,9
Oct	389,9	136,7	60,0	1,1	0,0	0,1	0,0	325,2	43,6	93,6	125,1	450,4

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 <sup>1)</sup>	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 <sup>1)</sup>	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
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
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 Sep	493,1	474,4	18,2	0,5	98,5	2,9	94,6	1,0	14,6	4,4	10,2	459,1	10,2	54,3	1.129,8
Oct	478,8	460,1	18,2	0,5	98,7	2,6	94,9	1,2	15,0	4,4	10,7	454,7	10,5	53,9	1.111,6
Nov	431,5	412,8	18,2	0,5	98,8	2,6	94,9	1,4	15,4	4,4	11,1	402,8	10,3	54,2	1.013,0
Dic	445,0	427,4	17,1	0,5	97,4	2,5	93,6	1,3	15,3	4,3	11,0	380,7	11,2	56,1	1.005,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 Ene 1	457,0	429,3	27,1	0,6	105,3	2,5	101,4	1,3	15,3	4,3	11,0	394,2	11,3	57,4	1.040,4
2001 Ene	401,5	373,7	27,2	0,6	104,5	2,6	100,8	1,0	15,5	4,7	10,8	390,4	11,4	54,0	977,3
Feb	398,8	371,0	27,2	0,6	105,2	2,5	101,5	1,2	14,9	4,6	10,3	386,2	11,3	53,6	970,1
Mar	401,7	373,9	27,2	0,6	105,0	2,7	101,2	1,1	14,7	4,6	10,1	396,8	11,3	54,4	983,8
Abr	376,1	348,3	27,2	0,6	106,5	2,6	102,7	1,3	14,7	4,6	10,1	390,3	11,7	53,6	952,9
May	398,5	370,7	27,2	0,6	106,4	2,9	102,3	1,3	14,3	4,6	9,7	398,9	11,8	53,2	983,1
Jun	426,0	398,2	27,2	0,6	105,8	3,1	101,5	1,2	14,2	4,6	9,6	414,7	11,9	54,5	1.027,2
Jul	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	57,3	1.019,9
Ago	391,1	363,3	27,2	0,6	107,6	3,5	102,9	1,2	14,1	4,6	9,4	396,8	12,0	54,5	976,0
Sep <sup>(p)</sup>	388,2	360,4	27,2	0,6	106,6	3,7	101,9	1,1	13,2	4,8	8,4	397,1	11,9	54,9	971,8

#### 2. Pasivo

											Total
	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro	IFM <sup>1)</sup>	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 <sup>1)</sup>	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
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
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 Sep	373,5	404,2	346,1	45,6	12,5	0,0	4,6	221,2	75,0	51,4	1.129,8
Oct	372,6	388,1	323,3	51,1	13,7	0,0	4,6	225,3	69,5	51,6	1.111,6
Nov	372,2	334,6	265,6	54,9	14,0	0,0	3,8	221,4	29,3	51,7	1.013,0
Dic	390,2	327,3	270,4	47,1	9,8	0,0	3,8	197,5	29,9	57,0	1.005,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene 1	399,3	346,2	288,0	47,9	10,4	0,0	5,6	199,2	30,9	59,1	1.040,4
2001 Ene	373,1	313,3	250,9	51,5	10,9	0,0	5,5	196,8	30,6	58,0	977,3
Feb	370,6	313,1	249,7	52,0	11,4	0,0	5,5	194,8	27,9	58,3	970,1
Mar	370,5	312,6	253,4	46,8	12,4	0,0	5,5	204,6	26,8	63,8	983,8
Abr	372,5	289,9	234,8	41,2	13,8	0,0	5,5	205,6	25,3	54,1	952,9
May	369,5	317,5	266,5	36,0	15,1	0,0	5,5	212,1	27,6	50,9	983,1
Jun	368,8	342,2	274,1	51,8	16,3	0,0	5,6	223,7	32,6	54,2	1.027,2
Jul	366,9	343,5	282,7	46,9	14,0	0,0	5,6	214,7	31,9	57,3	1.019,9
Ago	356,1	320,4	259,2	46,6	14,7	0,0	5,6	211,6	28,4	53,9	976,0
Sep <sup>(p)</sup>	346,2	323,6	269,4	37,6	16,6	0,0	5,5	209,2	30,0	57,3	971,8

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.

**Cuadro 2.2**

**Balance agregado de las IFM de la zona del euro, excluyendo el Eurosistema**

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

**1. Activo**

	Préstamos a residentes en la zona del euro												Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Instrumentos del mercado monetario	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro		Resto del mundo	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		16					
																		IFM				
1998	9.088,4	3.154,6	822,0	5.111,8	2.021,0	720,8	1.112,0	188,1	107,3	521,0	168,5	352,6	1.591,7	150,6	776,8	14.256,7						
1999 II	9.580,5	3.377,2	810,7	5.392,6	2.183,8	828,8	1.137,5	217,5	112,1	587,9	180,5	407,3	1.668,8	153,4	814,2	15.100,8						
IV	9.779,4	3.414,1	828,3	5.537,0	2.179,3	828,8	1.123,7	226,7	129,9	650,6	211,5	439,1	1.719,4	154,0	919,5	15.532,1						
2000 I	10.020,0	3.510,6	821,3	5.688,1	2.225,3	869,5	1.128,0	227,8	131,9	729,6	230,2	499,4	1.823,0	152,0	977,6	16.059,2						
II	10.126,9	3.463,8	817,2	5.845,8	2.211,1	894,9	1.073,2	243,0	155,2	704,0	210,0	494,0	1.888,5	154,2	1.021,1	16.261,0						
2000 Sep	10.239,1	3.461,2	799,8	5.978,1	2.231,5	940,5	1.033,8	257,2	145,6	707,6	204,1	503,6	1.999,6	155,8	1.030,0	16.509,3						
Oct	10.304,1	3.481,4	801,7	6.021,0	2.222,9	939,1	1.020,6	263,1	151,7	709,4	206,0	503,3	2.056,6	157,5	1.100,7	16.702,8						
Nov	10.387,8	3.522,7	808,8	6.056,3	2.216,7	937,0	1.017,3	262,3	157,8	732,0	227,2	504,8	2.081,5	157,5	1.048,9	16.782,1						
Dic	10.419,8	3.510,6	818,7	6.090,5	2.192,4	932,7	995,8	263,8	146,0	750,9	240,3	510,5	2.022,2	158,7	1.022,2	16.712,2						
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																						
2001 Ene 1	10.527,9	3.547,5	826,8	6.153,6	2.254,9	934,1	1.054,6	266,3	146,0	762,2	243,0	519,3	2.005,0	161,6	1.046,4	16.904,1						
2001 Ene	10.599,0	3.583,7	830,9	6.184,4	2.249,7	935,3	1.044,8	269,5	156,0	779,2	247,4	531,8	2.068,9	160,4	1.066,6	17.079,7						
Feb	10.668,5	3.640,2	822,7	6.205,6	2.287,3	954,3	1.054,7	278,4	158,3	788,0	248,7	539,3	2.093,5	161,0	1.054,3	17.210,9						
Mar	10.805,4	3.707,5	825,3	6.272,5	2.318,9	968,4	1.064,0	286,5	162,1	812,5	255,4	557,0	2.235,7	160,8	1.096,8	17.592,2						
Abr	10.775,8	3.646,9	817,2	6.311,8	2.336,6	975,4	1.068,7	292,6	168,1	836,3	259,5	576,9	2.218,0	161,5	1.110,5	17.607,0						
May	10.799,7	3.655,5	812,1	6.332,1	2.379,0	991,2	1.089,0	298,8	169,0	836,2	258,5	577,6	2.269,8	162,8	1.131,5	17.748,1						
Jun	10.886,3	3.691,1	809,1	6.386,1	2.393,8	990,3	1.103,7	299,8	172,5	799,1	253,2	545,9	2.281,8	163,6	1.127,9	17.825,2						
Jul	10.845,9	3.647,4	806,3	6.392,2	2.414,7	1.003,8	1.098,0	312,9	176,8	794,9	254,4	540,5	2.205,5	164,6	1.073,5	17.676,0						
Ago	10.821,1	3.651,3	802,2	6.367,6	2.413,2	1.004,5	1.087,3	321,4	170,7	783,1	249,5	533,7	2.218,2	165,0	1.064,5	17.635,9						
Sep <sup>(p)</sup>	10.943,3	3.726,4	802,2	6.414,7	2.412,1	997,3	1.091,0	323,8	169,8	769,4	247,7	521,6	2.294,1	165,3	1.121,5	17.875,4						

**2. Pasivo**

	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro							Participaciones en FMM	Valores distintos de acciones y participaciones	Instrumentos del mercado monetario	Capital y reservas	Resto del mundo	Otros pasivos	Total									
		1	2	3	4	5	6	7								8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998	0,4	8.286,4	3.305,2	95,4	4.885,8	1.387,1	1.929,0	1.393,2	176,5	241,4	2.099,8	161,6	754,6	1.507,0	1.205,5	14.256,7								
1999 II	0,6	8.529,0	3.510,4	83,2	4.935,4	1.471,5	1.981,7	1.321,5	160,6	293,2	2.325,7	204,1	806,4	1.710,3	1.231,4	15.100,8								
IV	0,7	8.734,7	3.590,3	88,6	5.055,8	1.537,3	2.043,2	1.331,4	143,9	293,4	2.361,3	242,1	849,6	1.797,7	1.252,6	15.532,1								
2000 I	0,7	8.809,6	3.612,5	87,1	5.110,0	1.568,0	2.052,7	1.312,0	177,3	325,1	2.421,0	248,8	890,7	2.018,8	1.344,6	16.059,2								
II	0,6	8.849,9	3.623,7	93,4	5.132,8	1.596,1	2.078,1	1.291,3	167,3	344,7	2.478,1	261,1	898,5	2.032,6	1.395,4	16.261,0								
2000 Sep	0,0	8.858,5	3.599,9	113,7	5.144,9	1.577,0	2.124,2	1.272,3	171,4	334,8	2.550,2	272,2	913,5	2.192,0	1.388,0	16.509,3								
Oct	0,0	8.903,8	3.630,1	121,3	5.152,4	1.577,0	2.141,3	1.263,5	170,6	336,9	2.574,0	281,3	917,9	2.258,8	1.430,1	16.702,8								
Nov	0,0	8.957,1	3.669,8	113,9	5.173,4	1.594,9	2.148,8	1.256,2	173,5	342,9	2.570,2	278,5	930,8	2.277,2	1.425,3	16.782,1								
Dic	0,0	9.057,0	3.679,1	117,4	5.260,4	1.648,9	2.159,7	1.276,8	174,9	323,3	2.563,2	262,2	940,0	2.186,8	1.379,7	16.712,2								
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																								
2001 Ene 1	0,0	9.203,6	3.700,4	118,4	5.384,9	1.663,4	2.198,0	1.328,2	195,2	323,3	2.563,4	262,2	958,5	2.188,1	1.404,6	16.904,1								
2001 Ene	0,0	9.191,4	3.727,3	95,6	5.368,4	1.613,2	2.211,7	1.329,7	213,8	337,2	2.594,7	274,9	964,1	2.301,9	1.415,6	17.079,7								
Feb	0,0	9.222,5	3.742,1	103,6	5.376,8	1.614,5	2.223,1	1.323,4	215,8	347,0	2.630,5	280,2	969,7	2.328,1	1.432,9	17.210,9								
Mar	0,0	9.325,0	3.806,1	103,6	5.415,4	1.624,1	2.242,6	1.322,8	225,9	358,8	2.662,1	278,5	982,2	2.512,7	1.472,8	17.592,2								
Abr	0,0	9.302,4	3.747,8	111,3	5.443,3	1.653,5	2.241,2	1.323,8	224,9	367,1	2.675,5	277,9	986,4	2.527,3	1.470,4	17.607,0								
May	0,0	9.336,8	3.746,3	110,9	5.479,7	1.677,0	2.242,9	1.322,4	237,3	378,2	2.706,9	271,0	990,9	2.594,7	1.469,6	17.748,1								
Jun	0,0	9.423,5	3.798,2	112,5	5.512,8	1.716,0	2.240,4	1.330,7	225,8	382,2	2.725,6	275,5	998,0	2.570,5	1.449,9	17.825,2								
Jul	0,0	9.364,8	3.755,3	108,6	5.500,8	1.699,0	2.241,9	1.333,5	226,4	393,7	2.737,3	276,5	997,7	2.468,7	1.437,3	17.676,0								
Ago	0,0	9.344,5	3.746,4	105,8	5.492,2	1.666,9	2.254,2	1.337,2	233,9	405,1	2.733,7	264,7	1.000,4	2.452,2	1.435,3	17.635,9								
Sep <sup>(p)</sup>	0,0	9.482,6	3.823,0	116,0	5.543,5	1.735,2	2.237,2	1.341,9	229,3	408,3	2.741,0	265,1	1.005,1	2.474,6	1.498,8	17.875,4								

Fuente: BCE.

### Cuadro 2.3

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

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

##### 1. Activo: saldos

											Total
	Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo <sup>2)</sup>	Activo fijo	Otros activos	
	1	AAPP 2	Otros residentes en la zona del euro 3	4	AAPP 5	Otros residentes en la zona del euro 6					
2000 Mar	6.528,3	839,7	5.688,6	1.449,6	1.220,7	228,9	509,5	2.262,0	161,8	994,1	11.905,4
Abr	6.591,4	842,4	5.749,0	1.435,6	1.198,6	237,0	522,2	2.362,9	162,6	1.034,3	12.109,1
May	6.614,9	835,8	5.779,1	1.432,0	1.187,9	244,2	535,9	2.351,4	163,0	1.035,3	12.132,6
Jun	6.681,9	835,6	5.846,3	1.411,0	1.166,8	244,2	504,3	2.343,3	164,2	1.039,0	12.143,7
Jul	6.708,5	833,8	5.874,6	1.393,1	1.140,7	252,4	509,0	2.370,5	164,9	1.086,3	12.232,3
Ago	6.715,1	822,0	5.893,1	1.385,2	1.128,6	256,6	510,7	2.415,8	165,2	1.124,9	12.316,9
Sep	6.796,6	818,0	5.978,5	1.386,6	1.128,4	258,2	513,8	2.458,7	166,0	1.049,9	12.371,5
Oct	6.841,4	819,9	6.021,5	1.379,8	1.115,5	264,3	514,0	2.511,3	168,0	1.118,7	12.533,2
Nov	6.883,8	827,0	6.056,8	1.375,9	1.112,2	263,7	515,8	2.484,3	167,7	1.067,7	12.495,2
Dic	6.926,8	835,9	6.090,9	1.354,6	1.089,4	265,1	521,5	2.402,9	169,9	1.035,7	12.411,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene 1	7.008,1	853,9	6.154,2	1.423,6	1.156,0	267,6	530,2	2.399,3	172,9	1.015,7	12.593,8
2001 Ene	7.043,1	858,1	6.185,0	1.416,2	1.145,6	270,6	542,7	2.459,3	171,8	1.082,6	12.715,7
Feb	7.056,1	849,9	6.206,2	1.435,7	1.156,1	279,6	549,6	2.479,7	172,3	1.071,6	12.765,0
Mar	7.125,7	852,6	6.273,1	1.452,7	1.165,2	287,6	567,1	2.632,5	172,0	1.116,1	13.066,2
Abr	7.156,8	844,4	6.312,4	1.465,2	1.171,4	293,8	586,9	2.608,3	173,3	1.126,9	13.117,3
May	7.172,0	839,3	6.332,7	1.491,4	1.191,3	300,1	587,3	2.668,7	174,6	1.147,2	13.241,3
Jun	7.223,0	836,3	6.386,7	1.506,3	1.205,2	301,0	555,5	2.696,5	175,5	1.145,7	13.302,5
Jul	7.226,4	833,5	6.392,9	1.514,5	1.200,4	314,1	550,1	2.610,5	176,6	1.091,1	13.169,1
Ago	7.197,6	829,4	6.368,2	1.512,7	1.190,2	322,6	543,1	2.615,0	176,9	1.081,4	13.267,7
Sep <sup>1)</sup>	7.244,7	829,4	6.415,3	1.517,7	1.192,9	324,9	530,1	2.691,1	177,3	1.138,8	13.299,7

##### 2. Pasivo: saldos

														Total
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Depósitos				Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo <sup>2)</sup>	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
2000 Mar	334,6	130,2	5.119,1	1.577,1	2.052,7	1.312,0	177,3	443,7	1.553,7	842,6	2.093,9	1.390,3	-2,7	11.905,4
Abr	337,7	131,8	5.157,8	1.612,6	2.061,0	1.304,4	179,8	451,2	1.573,6	852,4	2.213,1	1.411,7	-20,4	12.109,1
May	337,5	113,9	5.156,4	1.598,0	2.080,6	1.296,6	181,2	456,7	1.575,9	853,5	2.220,3	1.424,8	-6,5	12.132,6
Jun	341,2	146,0	5.145,3	1.608,7	2.078,2	1.291,3	167,3	452,3	1.585,1	877,5	2.124,7	1.440,9	30,8	12.143,7
Jul	343,0	134,7	5.150,2	1.605,1	2.088,5	1.284,6	172,0	463,3	1.584,0	893,9	2.160,9	1.475,8	26,4	12.232,3
Ago	337,9	140,6	5.146,7	1.577,6	2.120,2	1.279,6	169,4	470,6	1.604,1	898,2	2.209,6	1.500,2	9,1	12.316,9
Sep	338,9	159,3	5.157,4	1.589,5	2.124,2	1.272,3	171,4	461,5	1.611,4	926,3	2.267,0	1.439,4	10,4	12.371,5
Oct	336,7	172,3	5.166,1	1.590,7	2.141,3	1.263,5	170,6	466,5	1.636,8	932,8	2.328,2	1.481,6	12,0	12.533,2
Nov	336,8	168,8	5.187,5	1.608,9	2.148,8	1.256,2	173,5	463,6	1.634,4	920,7	2.306,5	1.477,0	-0,1	12.495,2
Dic	347,5	164,6	5.270,2	1.658,7	2.159,7	1.276,8	174,9	439,6	1.631,7	892,9	2.216,7	1.436,7	11,5	12.411,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 Ene 1	355,3	166,2	5.395,3	1.673,4	2.198,4	1.328,2	195,2	439,6	1.632,4	910,4	2.219,4	1.463,7	11,6	12.593,8
2001 Ene	335,2	147,1	5.379,3	1.623,7	2.212,0	1.329,7	213,8	456,1	1.662,3	908,8	2.332,5	1.473,6	20,8	12.715,7
Feb	334,2	155,6	5.388,2	1.625,5	2.223,5	1.323,4	215,8	468,8	1.679,2	911,2	2.356,0	1.491,2	-19,4	12.765,0
Mar	335,4	150,3	5.427,8	1.636,2	2.242,9	1.322,8	225,9	475,2	1.696,5	926,7	2.539,5	1.536,7	-21,9	13.066,2
Abr	335,3	152,5	5.457,1	1.666,9	2.241,6	1.323,8	224,9	476,8	1.703,1	927,9	2.552,6	1.524,4	-12,5	13.117,3
May	332,0	146,9	5.494,8	1.691,7	2.243,3	1.322,4	237,3	480,2	1.718,4	939,9	2.622,3	1.520,4	-13,5	13.241,3
Jun	332,1	164,3	5.529,1	1.731,9	2.240,8	1.330,7	225,8	485,2	1.737,8	963,9	2.603,1	1.504,1	-17,0	13.302,5
Jul	327,2	155,5	5.514,8	1.712,6	2.242,3	1.333,5	226,4	493,3	1.735,8	953,3	2.500,6	1.494,6	-6,0	13.169,1
Ago	318,4	152,4	5.506,9	1.681,2	2.254,6	1.337,2	233,9	499,1	1.731,3	957,9	2.480,6	1.489,2	-9,0	13.267,7
Sep <sup>1)</sup>	308,6	153,6	5.560,2	1.751,5	2.237,6	1.341,9	229,3	503,6	1.745,5	961,8	2.504,6	1.556,0	5,6	13.299,7

Fuente: BCE.

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

2) Véase el cuadro 2.1, nota 1.

### 3. Activo: flujos<sup>1)</sup>

	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 <sup>2)</sup>	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	AAPP 2	Otros residentes en la zona del euro 3	4	AAPP 5	Otros residentes en la zona del euro 6					
2000 Abr	55,9	2,3	53,6	-19,4	-25,8	6,4	12,2	13,0	0,8	32,9	95,4
May	22,4	-6,3	28,8	-1,3	-8,5	7,2	12,4	11,8	0,5	1,0	46,7
Jun	60,6	-0,5	61,1	-21,5	-22,4	0,9	-31,8	7,9	1,4	4,5	21,1
Jul	22,3	-1,3	23,5	-18,9	-26,2	7,3	3,2	-3,5	0,7	47,0	50,7
Ago	7,0	-8,6	15,6	-7,1	-10,5	3,4	1,0	4,0	0,3	38,5	43,7
Sep	66,9	-4,1	71,1	-0,2	-3,5	3,3	2,4	17,6	0,7	-75,9	11,6
Oct	40,6	1,9	38,6	-10,2	-17,0	6,8	1,6	10,3	3,2	68,9	114,3
Nov	49,2	7,2	42,1	-6,3	-5,3	-1,0	0,5	8,0	-0,3	-51,0	0,2
Dic	61,1	9,9	51,2	-15,6	-19,0	3,4	4,6	6,9	1,2	-22,3	36,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene	34,3	2,9	31,3	-12,2	-15,7	3,4	12,6	60,5	-1,0	22,3	116,4
Feb	14,0	-8,2	22,2	13,4	4,5	8,9	7,4	16,1	0,5	-11,9	39,5
Mar	61,8	2,3	59,4	11,9	4,2	7,7	17,5	102,2	0,1	45,9	239,4
Abr	33,1	-8,2	41,3	12,5	6,7	5,8	18,5	-19,4	1,2	9,9	55,9
May	5,1	-5,6	10,7	25,8	21,4	4,5	1,2	4,4	1,4	18,8	56,7
Jun	56,1	-2,9	59,0	14,4	13,7	0,7	-34,2	26,4	0,9	-1,5	62,1
Jul	12,0	-2,5	14,5	9,7	-3,2	12,9	-8,6	-44,7	1,1	-50,4	-80,9
Ago	-19,6	-3,7	-15,9	2,8	-6,1	8,9	-5,9	52,2	0,3	-10,8	19,1
Sep <sup>(p)</sup>	45,5	-0,1	45,5	1,2	-1,5	2,7	-9,8	63,5	0,3	55,0	155,7

### 4. Pasivo: flujos<sup>1)</sup>

	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 <sup>2)</sup>	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	Total
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
2000 Abr	3,3	1,6	33,0	33,4	4,9	-7,7	2,4	-0,7	18,9	9,2	36,1	10,6	-16,5	95,4
May	-0,2	-17,9	1,6	-11,3	20,3	-8,9	1,4	8,6	6,5	2,6	28,5	11,0	6,0	46,7
Jun	3,6	32,1	-7,9	12,0	-0,7	-5,3	-13,9	-4,4	15,6	18,9	-78,0	15,1	26,1	21,1
Jul	1,9	-11,3	1,1	-5,0	7,4	-6,1	4,7	10,7	-6,8	15,4	8,9	37,9	-7,0	50,7
Ago	-5,1	5,9	-7,9	-29,3	29,3	-5,1	-2,7	6,1	11,4	4,9	12,0	31,9	-15,4	43,7
Sep	1,0	18,7	4,6	10,8	-0,9	-7,4	2,0	-10,0	3,3	18,8	42,4	-66,2	-1,0	11,6
Oct	-2,2	13,1	3,3	-0,8	13,8	-8,8	-0,8	3,8	16,3	5,0	20,7	45,0	9,4	114,3
Nov	0,1	-3,6	26,0	20,0	10,2	-7,2	3,0	-1,8	5,5	-11,9	11,2	-12,2	-13,2	0,2
Dic	10,7	-4,2	95,9	53,8	19,8	20,9	1,5	-13,4	5,2	-23,5	-15,7	-24,4	5,4	36,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 Ene	-20,1	-19,1	-15,5	-49,5	13,8	1,5	18,6	18,2	24,2	-2,8	115,1	9,5	6,8	116,4
Feb	-1,0	8,7	8,3	1,5	11,2	-6,3	1,9	12,7	16,6	2,8	19,9	11,3	-39,8	39,5
Mar	1,3	-5,2	33,4	8,7	15,3	-0,8	10,1	4,9	13,5	16,5	138,0	45,4	-8,2	239,4
Abr	-0,1	2,2	29,6	30,6	-1,0	1,1	-1,1	0,7	5,4	1,7	17,9	-11,7	10,3	55,9
May	-3,3	-5,6	29,7	21,9	-2,9	-1,7	12,4	1,6	2,1	9,1	14,1	10,3	-1,3	56,7
Jun	0,1	17,4	35,5	40,5	-1,8	8,3	-11,6	5,0	22,5	17,5	-15,4	-17,2	-3,4	62,1
Jul	-5,0	-8,8	-9,8	-17,7	4,3	3,0	0,7	9,1	5,6	-6,5	-66,4	-10,6	11,4	-80,9
Ago	-8,8	-3,1	-2,4	-29,7	16,0	3,9	7,5	6,9	2,9	6,9	26,0	-6,4	-2,9	19,1
Sep <sup>(p)</sup>	-9,7	1,2	52,7	70,1	-17,5	4,7	-4,6	3,7	13,1	2,2	19,2	58,8	14,6	155,7

## Cuadro 2.4

### Agregados monetarios<sup>1)</sup> y contrapartidas

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

#### 1. Agregados monetarios: Saldos a fin de período

	M1							M2	
			Total	Índice, dic 98=100 <sup>3)</sup>	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Índice, dic 98=100 <sup>3)</sup>	
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista							
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2000 Mar	334,6	1.642,8	1.977,4	110,58	888,2	1.267,5	4.133,1	105,14	
Abr	337,7	1.680,9	2.018,6	112,78	896,3	1.260,1	4.174,9	106,09	
May	337,5	1.662,8	2.000,3	111,94	914,1	1.251,9	4.166,3	105,96	
Jun	341,2	1.674,1	2.015,3	112,85	912,7	1.244,6	4.172,5	106,20	
Jul	343,0	1.672,3	2.015,3	112,78	922,8	1.236,8	4.174,9	106,18	
Ago	337,9	1.643,1	1.981,0	110,75	953,3	1.230,4	4.164,6	105,83	
Sep	338,9	1.654,4	1.993,4	111,38	956,1	1.220,3	4.169,8	105,90	
Oct	336,7	1.656,8	1.993,6	111,28	972,2	1.211,1	4.176,8	105,97	
Nov	336,8	1.675,2	2.012,1	112,42	985,4	1.202,0	4.199,5	106,64	
Dic	347,5	1.728,8	2.076,4	116,23	990,8	1.221,0	4.288,2	109,14	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 Ene 1	355,3	1.743,5	2.098,8	-	1.027,6	1.271,1	4.397,6	-	
2001 Ene	335,2	1.692,7	2.027,9	112,31	1.042,1	1.275,0	4.344,9	107,85	
Feb	334,2	1.692,9	2.027,1	112,25	1.054,6	1.269,6	4.351,3	107,99	
Mar	335,4	1.703,3	2.038,7	112,79	1.070,7	1.269,7	4.379,1	108,57	
Abr	335,3	1.735,8	2.071,2	114,58	1.072,0	1.273,3	4.416,5	109,50	
May	332,0	1.759,1	2.091,1	115,52	1.072,9	1.273,1	4.437,2	109,84	
Jun	332,1	1.798,4	2.130,6	117,72	1.070,3	1.282,9	4.483,8	111,01	
Jul	327,2	1.780,2	2.107,4	116,53	1.077,2	1.287,1	4.471,7	110,81	
Ago	318,4	1.747,4	2.065,8	114,32	1.092,7	1.292,8	4.451,3	110,41	
Sep <sup>2)</sup>	308,6	1.817,4	2.126,1	117,65	1.074,9	1.299,0	4.499,9	111,61	

#### 2. Agregados monetarios: Flujos<sup>4)</sup>

	M1				M2		Total	Tasa de crecimiento interanual <sup>3)</sup>
			Total	Tasa de crecimiento interanual <sup>3)</sup>	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses		
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista						
	1	2	3	4	5	6		
2000 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	15,1	-9,0	26,5	3,8
Dic	10,7	57,5	68,2	5,7	11,0	19,3	98,5	3,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 Ene	-20,1	-50,6	-70,7	1,6	14,6	3,9	-52,2	2,6
Feb	-1,0	-0,1	-1,1	2,1	12,3	-5,4	5,9	2,9
Mar	1,3	8,4	9,7	2,0	13,7	-0,1	23,4	3,3
Abr	-0,1	32,5	32,4	1,6	1,6	3,7	37,6	3,2
May	-3,3	20,4	17,1	3,2	-3,2	-0,5	13,4	3,7
Jun	0,1	39,7	39,8	4,3	-2,0	9,8	47,6	4,5
Jul	-5,0	-16,7	-21,7	3,3	8,9	4,4	-8,4	4,4
Ago	-8,8	-31,0	-39,9	3,2	18,1	5,9	-15,9	4,3
Sep <sup>2)</sup>	-9,7	69,8	60,1	5,6	-18,1	6,1	48,1	5,4

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 <sup>2)</sup>					
Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario <sup>2)</sup>	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	Total	Índice, dic 98=100 <sup>3)</sup>	
9	10	11	12	13	
177,3	443,7	90,7	4.844,8	107,38	2000 Mar
179,8	451,2	89,7	4.895,7	108,28	Abr
181,2	456,7	87,5	4.891,6	108,35	May
167,3	452,3	86,8	4.878,9	108,19	Jun
172,0	463,3	76,7	4.886,9	108,28	Jul
169,4	470,6	81,0	4.885,6	108,12	Ago
171,4	461,5	81,5	4.884,2	108,02	Sep
170,6	466,5	88,2	4.902,2	108,26	Oct
173,5	463,6	97,3	4.933,9	109,10	Nov
174,9	439,6	106,4	5.009,1	111,22	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>					
195,2	439,6	106,6	5.138,9	-	2001 Ene <sup>1</sup>
213,8	456,1	106,9	5.121,8	110,89	2001 Ene
215,8	468,8	115,1	5.150,9	111,51	Feb
225,9	475,2	119,6	5.199,8	112,42	Mar
224,9	476,8	125,3	5.243,6	113,35	Abr
237,3	480,2	133,9	5.288,6	114,07	May
225,8	485,2	144,6	5.339,3	115,19	Jun
226,4	493,3	143,2	5.334,7	115,23	Jul
233,9	499,1	146,6	5.330,8	115,31	Ago
229,3	503,6	146,4	5.379,2	116,32	Sep <sup>4)</sup>

M3 <sup>2)</sup>					
Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario <sup>2)</sup>	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	Total	Tasa de crecimiento interanual <sup>3)</sup>	
9	10	11	12	13	
2,4	-0,7	1,4	40,4	6,7	2000 Abr
1,4	8,6	-1,7	3,2	5,9	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	-10,0	0,7	-4,4	5,0	Sep
-0,8	3,8	5,4	11,1	4,9	Oct
3,0	-1,8	10,3	37,9	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	-15,3	4,5	2001 Ene
1,9	12,7	8,1	28,5	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	33,4	5,3	May
-11,6	5,0	11,2	52,3	6,5	Jun
0,7	9,1	0,4	1,8	6,4	Jul
7,5	6,9	4,8	3,4	6,6	Ago
-4,6	3,7	-0,4	46,8	7,7	Sep <sup>4)</sup>

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 monetarios<sup>1)</sup> 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 <sup>5)</sup>		Total	Índice, dic 98=100 <sup>4)</sup>
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Índice, dic 98=100 <sup>3)</sup>	Total	Índice, dic 98=100 <sup>4)</sup>		
							1	2
2000 Mar	336,4	1.661,3	1.997,7	111,72	2.145,7	100,14	4.143,5	105,41
Abr	337,1	1.675,4	2.012,4	112,43	2.150,4	100,24	4.162,9	105,79
May	338,7	1.661,6	2.000,3	111,94	2.162,8	100,82	4.163,1	105,88
Jun	339,6	1.646,1	1.985,7	111,20	2.163,2	100,92	4.148,9	105,59
Jul	338,8	1.658,2	1.997,0	111,75	2.170,5	101,19	4.167,5	105,99
Ago	339,0	1.675,3	2.014,3	112,61	2.183,2	101,70	4.197,5	106,67
Sep	339,3	1.674,5	2.013,8	112,52	2.191,2	102,02	4.204,9	106,80
Oct	339,8	1.678,6	2.018,4	112,67	2.200,9	102,36	4.219,3	107,05
Nov	338,4	1.679,7	2.018,1	112,76	2.208,1	102,79	4.226,2	107,32
Dic	338,0	1.676,9	2.014,8	112,79	2.198,4	102,61	4.213,3	107,24
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 Ene <sup>1)</sup>	341,9	1.694,5	2.036,4	-	2.285,6	-	4.321,9	-
2001 Ene	338,9	1.690,2	2.029,1	112,38	2.296,5	103,14	4.325,6	107,37
Feb	339,0	1.710,6	2.049,6	113,50	2.308,9	103,69	4.358,5	108,17
Mar	337,3	1.715,0	2.052,3	113,54	2.328,5	104,45	4.380,8	108,61
Abr	336,1	1.725,1	2.061,3	114,03	2.341,0	105,03	4.402,3	109,15
May	332,8	1.752,0	2.084,9	115,18	2.344,3	104,98	4.429,2	109,64
Jun	330,7	1.761,6	2.092,3	115,61	2.358,1	105,63	4.450,3	110,19
Jul	324,2	1.767,2	2.091,5	115,65	2.375,2	106,49	4.466,7	110,68
Ago	317,9	1.791,9	2.109,8	116,75	2.379,4	106,80	4.489,1	111,35
Sep <sup>2)</sup>	308,6	1.830,1	2.138,7	118,35	2.394,1	107,45	4.532,9	112,42

**4. Flujos desestacionalizados <sup>7)</sup>**

	M2											
	M1						Otros depósitos a corto plazo <sup>5)</sup>			Total	Tasa de crecimiento mensual <sup>4)</sup>	Tasa de crecimiento interanual <sup>4)</sup>
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Tasa de crecimiento mensual <sup>4)</sup> (%)	Tasa de crecimiento interanual <sup>4)</sup> (%)	Total	Tasa de crecimiento mensual <sup>4)</sup> (%)	Tasa de crecimiento interanual <sup>4)</sup> (%)				
									1	2	3	4
2000 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	4,0	
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	9,2	0,4	2,5	10,8	0,3	3,8	
Dic	-0,4	0,9	0,5	0,0	5,2	-3,9	-0,2	2,1	-3,3	-0,1	3,6	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 Ene	-6,9	-1,0	-8,0	-0,4	2,2	12,1	0,5	3,5	4,2	0,1	2,9	
Feb	0,1	20,0	20,2	1,0	2,3	12,2	0,5	3,5	32,4	0,7	3,0	
Mar	-1,7	2,5	0,8	0,0	1,6	17,1	0,7	4,3	17,9	0,4	3,0	
Abr	-1,2	10,0	8,8	0,4	1,4	12,8	0,5	4,8	21,6	0,5	3,2	
May	-3,3	24,0	20,7	1,0	2,9	-1,2	0,0	4,1	19,6	0,4	3,5	
Jun	-2,1	9,8	7,7	0,4	4,0	14,5	0,6	4,7	22,2	0,5	4,3	
Jul	-6,5	7,2	0,7	0,0	3,5	19,3	0,8	5,2	20,0	0,4	4,4	
Ago	-6,4	26,4	20,0	1,0	3,7	7,0	0,3	5,0	27,0	0,6	4,4	
Sep <sup>2)</sup>	-9,2	38,0	28,8	1,4	5,2	14,5	0,6	5,3	43,3	1,0	5,3	

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.
- 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 <sup>2)</sup>				Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP) <sup>3)</sup>			
Instrumentos negociables <sup>6)</sup>		Total	Índice dic 98=100 <sup>4)</sup>	Total	Índice dic 98=100 <sup>4)</sup>		
Total	Índice dic 98=100 <sup>4)</sup>						
9	10	11	12	13	14		
700,3	120,97	4.843,8	107,36	5.686,1	112,33		2000 Mar
706,3	121,01	4.869,2	107,69	5.743,6	113,32		Abr
706,8	121,72	4.869,9	107,87	5.789,0	114,20		May
701,9	121,29	4.850,8	107,56	5.825,4	114,79		Jun
712,3	122,93	4.879,8	108,12	5.855,3	115,29		Jul
716,5	123,22	4.914,0	108,74	5.916,6	116,44		Ago
718,6	123,46	4.923,6	108,89	5.989,4	117,59		Sep
734,3	125,72	4.953,6	109,40	6.032,1	118,34		Oct
737,9	126,73	4.964,0	109,77	6.062,8	119,08		Nov
749,1	130,58	4.962,3	110,18	6.072,6	119,60		Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
769,1	-	5.091,0	-	6.135,3	-		2001 Ene <sup>1</sup>
791,6	134,45	5.117,2	110,79	6.182,7	120,53		2001 Ene
796,2	135,20	5.154,7	111,59	6.219,1	121,26		Feb
806,1	136,54	5.186,9	112,14	6.269,3	122,09		Mar
811,6	137,28	5.213,9	112,71	6.304,0	122,81		Abr
829,5	139,58	5.258,7	113,42	6.341,9	123,36		May
850,0	143,12	5.300,4	114,35	6.363,8	123,88		Jun
863,3	145,83	5.330,0	115,13	6.372,2	124,21		Jul
875,7	148,37	5.364,9	116,04	6.394,5	124,81		Ago
885,3	149,81	5.418,1	117,16	6.426,1	125,40		Sep <sup>7)</sup>

M3 <sup>2)</sup>							Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP) <sup>3)</sup>			
Instrumentos negociables <sup>6)</sup>			Total	Tasa de crecimiento mensual <sup>4)</sup> (%)	Tasa de crecimiento interanual <sup>4)</sup> (%)	Media móvil de tres meses centrada (%)	Total	Tasa de crecimiento mensual <sup>4)</sup> (%)	Tasa de crecimiento interanual <sup>4)</sup> (%)	
Total	Tasa de crecimiento mensual <sup>4)</sup> (%)	Tasa de crecimiento interanual <sup>4)</sup> (%)								
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
0,3	0,0	13,9	15,1	0,3	6,3	6,3	50,6	0,9	10,4	2000 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
1,4	0,2	11,0	6,5	0,1	5,0	5,1	58,3	1,0	10,0	Sep
13,1	1,8	11,9	23,1	0,5	5,0	4,9	38,4	0,6	9,8	Oct
6,0	0,8	10,2	16,7	0,3	4,7	4,8	37,5	0,6	9,3	Nov
22,4	3,0	12,5	19,0	0,4	4,8	4,8	26,9	0,4	9,6	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
23,3	3,0	16,1	27,4	0,6	4,8	4,8	47,3	0,8	9,3	2001 Ene
4,4	0,6	15,2	36,8	0,7	4,7	4,6	37,4	0,6	9,0	Feb
7,9	1,0	12,9	25,8	0,5	4,5	4,6	42,7	0,7	8,7	Mar
4,3	0,5	13,4	26,0	0,5	4,7	4,8	36,7	0,6	8,4	Abr
13,6	1,7	14,7	33,2	0,6	5,1	5,4	28,2	0,4	8,0	May
21,0	2,5	18,0	43,2	0,8	6,3	6,0	26,9	0,4	7,9	Jun
16,1	1,9	18,6	36,1	0,7	6,5	6,5	16,7	0,3	7,7	Jul
15,0	1,7	20,4	42,0	0,8	6,7	6,9	31,2	0,5	7,2	Ago
8,5	1,0	21,3	51,7	1,0	7,6	-	30,0	0,5	6,6	Sep <sup>7)</sup>

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 monetarios<sup>1)</sup> 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 <sup>2)</sup>				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 <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000 Mar	1.164,9	113,2	1.463,0	842,6	2.060,4	6.427,0	5.688,6	112,37	168,2	161,8
Abr	1.165,1	112,8	1.483,9	852,4	2.041,0	6.508,3	5.749,0	113,43	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	117,37	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	1.163,7	122,9	1.537,2	920,7	1.939,2	6.836,3	6.056,8	118,96	177,8	167,7
Dic	1.169,3	125,4	1.525,2	892,9	1.925,3	6.877,6	6.090,9	119,96	186,2	169,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene 1	1.171,1	126,7	1.525,8	910,4	2.009,9	6.952,0	6.154,2	-	142,7	172,9
2001 Ene	1.170,3	126,8	1.555,3	908,8	2.003,7	6.998,3	6.185,0	120,58	126,8	171,8
Feb	1.169,2	126,9	1.564,2	911,2	2.006,0	7.035,4	6.206,2	121,01	123,7	172,3
Mar	1.172,5	126,4	1.576,9	926,7	2.017,7	7.127,8	6.273,1	122,17	93,0	172,0
Abr	1.169,7	124,6	1.577,8	927,9	2.015,7	7.193,1	6.312,4	122,97	55,7	173,3
May	1.170,5	123,2	1.584,5	939,9	2.030,6	7.220,1	6.332,7	123,18	46,4	174,6
Jun	1.170,6	122,0	1.593,2	963,9	2.041,5	7.243,2	6.386,7	124,33	93,4	175,5
Jul	1.165,2	120,7	1.592,5	953,3	2.033,9	7.257,1	6.392,9	124,61	109,9	176,6
Ago	1.161,9	119,5	1.584,7	957,9	2.019,6	7.233,9	6.368,2	124,30	134,4	176,9
Sep <sup>4)</sup>	1.162,7	118,6	1.599,1	961,8	2.022,3	7.270,2	6.415,3	125,19	186,5	177,3

#### 6. Principales contrapartidas de M3: Flujos<sup>4)</sup>

	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos <sup>2)</sup>				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 <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000 Abr	-0,8	-0,4	17,5	9,2	-23,5	72,2	53,6	10,5	-23,1	0,8
May	1,3	1,2	8,2	2,6	-14,8	48,3	28,8	10,3	-16,7	0,5
Jun	-1,0	1,5	13,9	18,9	-22,8	30,1	61,1	9,4	85,9	1,4
Jul	-0,8	1,4	3,9	15,4	-27,4	33,9	23,5	9,1	-12,4	0,7
Ago	0,4	1,7	8,2	4,9	-19,1	20,0	15,6	9,5	-8,0	0,3
Sep	-2,5	2,2	2,6	18,8	-7,6	76,7	71,1	10,0	-24,8	0,7
Oct	0,0	0,8	10,8	5,0	-15,0	47,0	38,6	9,8	-10,4	3,2
Nov	-4,9	1,6	-4,7	-11,9	1,8	41,6	42,1	9,3	-3,1	-0,3
Dic	8,8	2,5	-3,9	-23,5	-9,2	59,2	51,2	9,5	22,6	1,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	-0,8	0,2	24,1	-2,8	-12,8	47,4	31,3	9,3	-54,6	-1,0
Feb	-1,1	0,1	8,5	2,8	-3,7	38,5	22,2	9,0	-3,9	0,5
Mar	1,6	-0,5	9,5	16,5	6,6	84,6	59,4	8,7	-35,8	0,1
Abr	-2,6	-1,9	-0,1	1,7	-1,4	65,6	41,3	8,4	-37,3	1,2
May	0,3	-1,4	-3,9	9,1	15,8	16,4	10,7	8,1	-9,7	1,4
Jun	0,2	-1,1	11,3	17,5	10,8	25,5	59,0	7,9	41,8	0,9
Jul	-4,6	-1,4	5,2	-6,5	-5,7	18,7	14,5	7,7	21,7	1,1
Ago	-2,2	-1,2	-1,9	6,9	-9,8	-12,9	-15,9	7,2	26,2	0,3
Sep <sup>4)</sup>	0,6	-0,9	13,5	2,2	-1,6	38,5	45,5	6,7	44,3	0,3

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) 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 emisión<sup>1)</sup>**

[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 <sup>2)</sup>
	Total		Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>	Total		Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>	Adminis-tración Central <sup>3)</sup>	Otras AAPP			Admones de Seguridad Social			
	Hasta 1 año	1		Hasta 1 año	2			Adminis-tración Regional	Más de 5 años	Más de 5 años		10		
			3			4								
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 <sup>4)</sup>	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: Flujos<sup>4)</sup>**

	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 (%) <sup>2)</sup>
	Total		Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>	Total		Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>	Adminis-tración Central <sup>3)</sup>	Otras AAPP			Admones de Seguridad Social			
	Hasta 1 año	1		Hasta 1 año	2			Adminis-tración Regional	Más de 5 años	Más de 5 años		10		
			3			4								
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 <sup>4)</sup>	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 emisión<sup>1)</sup>

[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 <sup>3)</sup>				
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98=100 <sup>2)</sup>	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98=100 <sup>2)</sup>
	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 <sup>(p)</sup>	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: Flujos<sup>4)</sup>

	Sociedades no financieras					Crédito al consumo <sup>3)</sup>				
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>
	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 <sup>(p)</sup>	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 <sup>3)</sup>					Otras finalidades					Total	Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>	Total	Índice, dic 98=100 <sup>2)</sup>	
Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>2)</sup>					
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 <sup>(p)</sup>

Hogares											Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares			
Préstamos para compra de vivienda <sup>3)</sup>					Otras finalidades					Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>	
Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>2)</sup>					
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 <sup>(p)</sup>

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 instrumento<sup>1)</sup>

[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 <sup>2)</sup>			Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	Total <sup>2)</sup>			Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	Adminis-tración Central	Otras AAPP			Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>		
	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 <sup>(a)</sup>	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 <sup>4)</sup>

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones				Empresas de seguros y fondos de pensiones				AAPP							
	Total <sup>2)</sup>			Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	Total <sup>2)</sup>			Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	Adminis-tración Central	Otras AAPP			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>		
	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 <sup>(a)</sup>	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 instrumento<sup>1)</sup>

[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 <sup>2)</sup>					
	Depósitos a la vista	Depósitos a la plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	Depósitos a la vista	Depósitos a la plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice, dic 98=100 <sup>3)</sup>
	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 <sup>(p)</sup>	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 <sup>4)</sup>

	Sociedades no financieras						Hogares <sup>2)</sup>					
	Depósitos a la vista	Depósitos a la plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	Depósitos a la vista	Depósitos a la plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>
	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 <sup>(p)</sup>	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 euro<sup>1)</sup>

[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 <sup>1)2)</sup>		No bancos				Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	Bancos <sup>1)</sup>		No bancos				Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>
	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>			Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>		
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 <sup>(a)</sup>	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 <sup>4)</sup>

	Préstamos a no residentes								Valores distintos de acciones emitidos por no residentes							
	Bancos <sup>1)2)</sup>		No bancos				Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>	Bancos <sup>1)2)</sup>		No bancos				Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>
	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>			Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) <sup>3)</sup>		
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 <sup>(a)</sup>	-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 <sup>1)</sup>		Otros		Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	Bancos <sup>1)</sup>		No bancos				Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	
Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>			Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Índice, dic 98 =100 <sup>3)</sup>			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
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 <sup>(p)</sup>

Acciones y participaciones emitidas por no residentes						Depósitos mantenidos por no residentes								
Bancos <sup>1)</sup>		Otros		Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	Bancos <sup>1)</sup>		No bancos				Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	
Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) <sup>3)</sup>			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
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 <sup>(p)</sup>

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 euro<sup>1)</sup>

[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 <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	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	3.868,4	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 <sup>(p)</sup>	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 <sup>3)</sup>								Emitidos por no bancos							
	Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	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	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 <sup>(p)</sup>	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 <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	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	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 <sup>(p)</sup>	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 euro<sup>1)</sup>**

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

**Saldos de activos**

**4. Préstamos a residentes en la zona del euro**

	IFM								No IFM							
	Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 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 <sup>(p)</sup>	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								Emitidos por no IFM							
	Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 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 <sup>(p)</sup>	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 <sup>3)</sup>								No bancos							
	Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 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 <sup>(p)</sup>	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 <sup>3)</sup>								Emitidos por no bancos							
	Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras				Total monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 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 <sup>(p)</sup>	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**

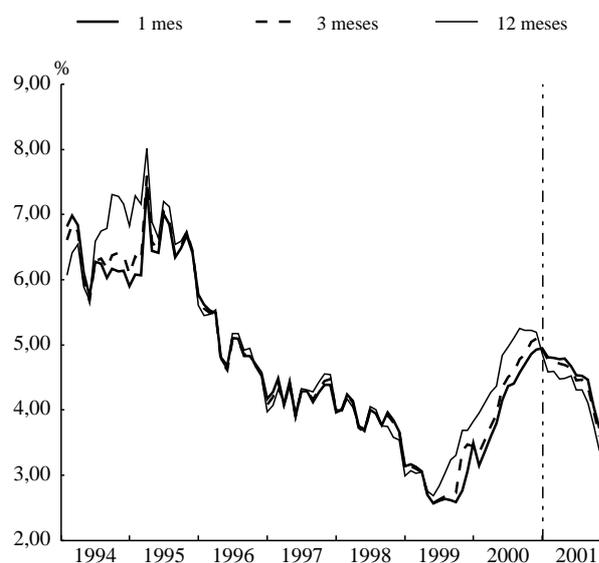
**Tipos de interés del mercado monetario<sup>1)</sup>**

(en porcentaje)

	Zona del euro <sup>4)</sup>					Estados Unidos <sup>5)</sup>	Japón <sup>6)</sup>
	Depósitos a 1 día <sup>2)</sup>	Depósitos a 1 mes <sup>3)</sup>	Depósitos a 3 meses <sup>5)</sup>	Depósitos a 6 meses <sup>5)</sup>	Depósitos a 12 meses <sup>5)</sup>	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 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
Sep	3,99	4,05	3,98	3,88	3,77	3,03	0,06
Oct	3,97	3,72	3,60	3,46	3,37	2,40	0,08
2001 Oct 5	3,72	3,64	3,56	3,43	3,35	2,48	0,08
12	3,98	3,78	3,66	3,53	3,47	2,46	0,08
19	4,60	3,76	3,61	3,45	3,35	2,37	0,08
26	3,77	3,71	3,58	3,43	3,32	2,28	0,08
Nov 2	3,76	3,62	3,50	3,33	3,18	2,20	0,08

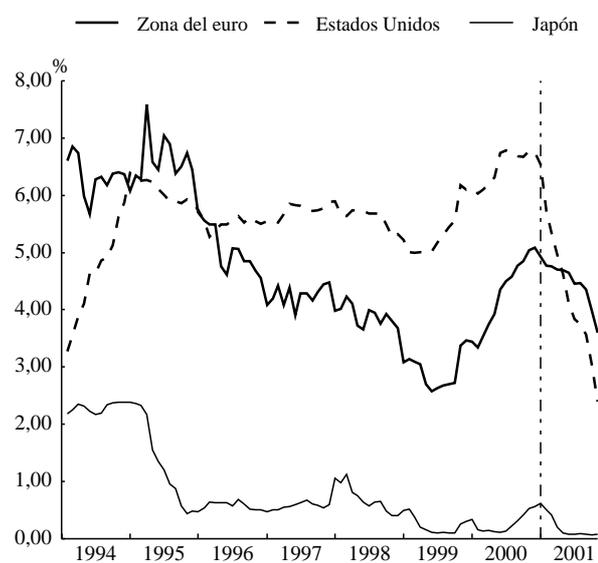
**Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro**

(mensual)



**Tipos a 3 meses del mercado monetario**

(mensual)



Fuentes: Reuters y BCE.

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

### Cuadro 3.2

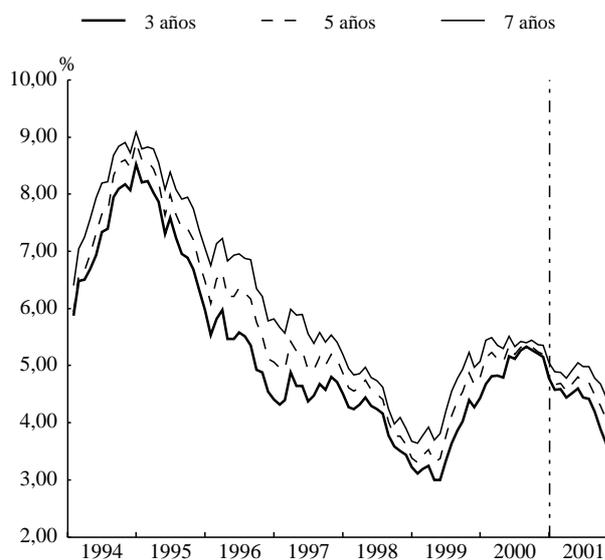
#### Rendimientos de la deuda pública<sup>1)</sup>

(en porcentaje)

	Zona del euro <sup>2)</sup>					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 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
Sep	3,77	3,89	4,29	4,67	5,04	4,76	1,40
Oct	3,40	3,63	4,05	4,44	4,82	4,55	1,36
2001 Oct 5	3,41	3,62	4,07	4,45	4,85	4,51	1,39
12	3,48	3,70	4,11	4,51	4,89	4,66	1,38
19	3,38	3,65	4,07	4,46	4,83	4,57	1,36
26	3,35	3,54	3,96	4,34	4,70	4,56	1,33
Nov 2	3,16	3,37	3,79	4,19	4,55	4,35	1,31

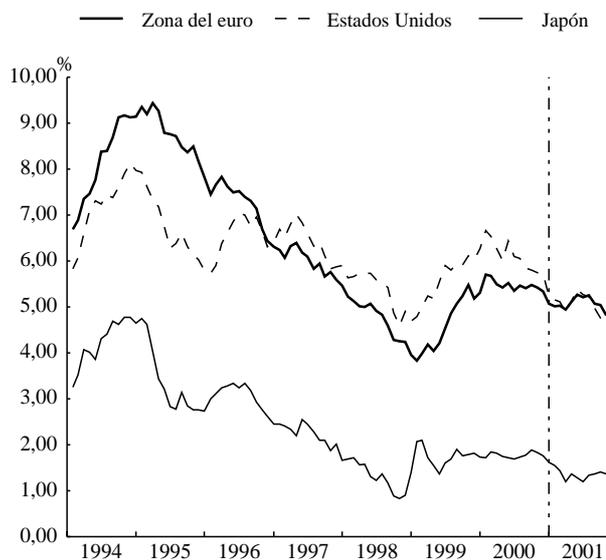
#### Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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

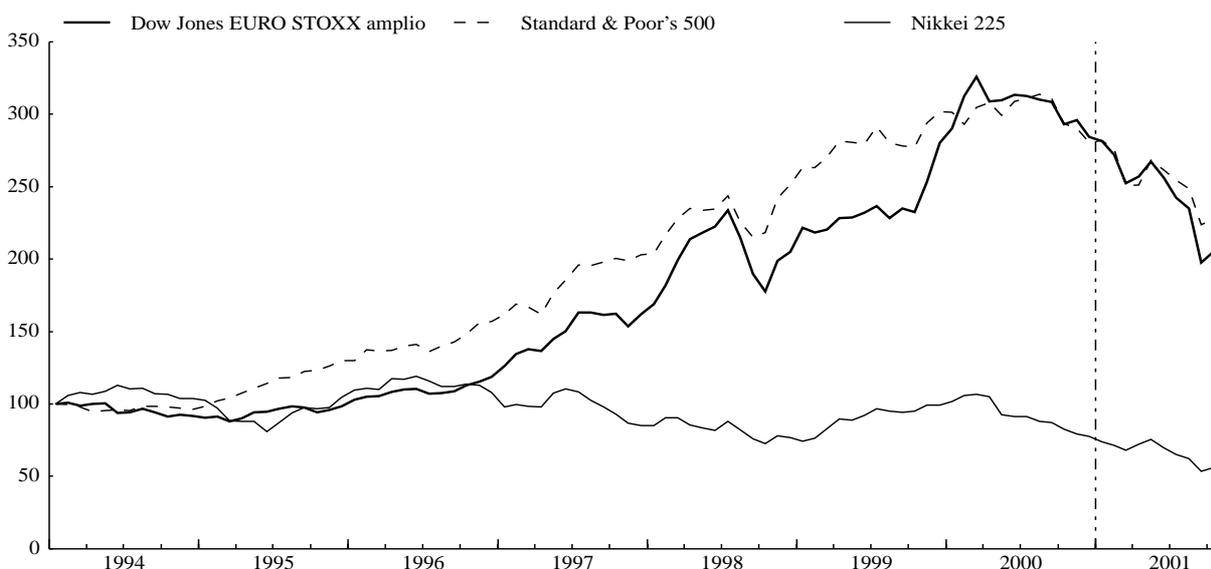
#### Índices de los mercados bursátiles

(niveles del índice en puntos)<sup>1)</sup>

	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 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
Sep	274,3	3.277,0	253,2	176,7	284,2	315,8	265,9	253,2	325,4	298,7	366,5	509,2	1.058,7	9.974,7
Oct	284,4	3.440,9	260,5	180,4	281,1	322,5	269,9	253,7	373,4	302,7	418,9	539,7	1.076,6	10.428,8
2001 Oct 5	276,6	3.348,0	253,2	172,1	286,3	315,1	266,6	245,6	334,4	307,0	394,4	536,3	1.071,4	10.205,9
12	288,4	3.498,7	271,6	182,6	285,1	335,8	274,4	257,1	378,4	301,1	407,8	544,1	1.091,7	10.632,4
19	282,5	3.406,9	261,5	182,2	278,4	313,4	264,9	254,7	381,9	299,7	414,7	544,0	1.073,5	10.538,8
26	297,7	3.611,9	267,6	192,1	280,3	331,6	282,0	265,5	424,2	296,9	456,5	543,8	1.104,6	10.795,2
Nov 2	289,8	3.503,3	262,0	186,7	278,2	320,8	275,0	256,6	413,2	297,0	429,0	532,6	1.087,2	10.383,8

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

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



Fuente: Reuters.

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

### Cuadro 3.4

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

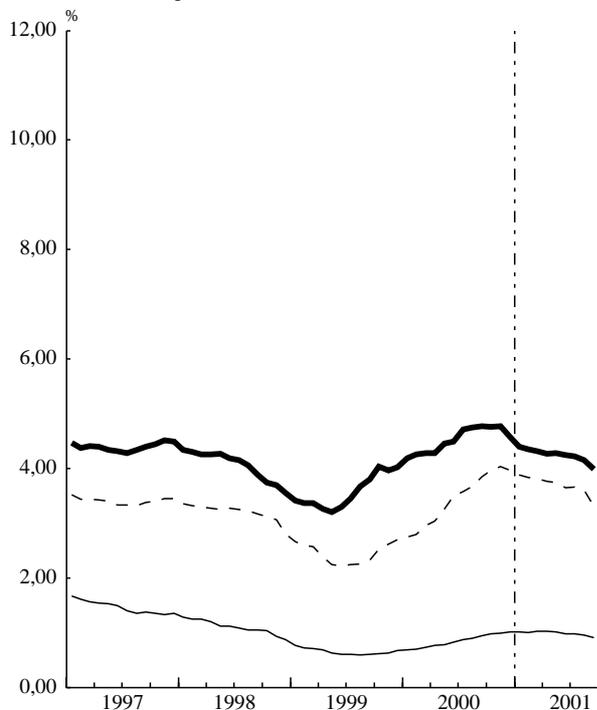
(en porcentaje; medias del período)

	Tipos de interés de los depósitos						Tipos de interés de los préstamos y créditos			
	A la vista	A plazo			Disponibles con preaviso		A empresas		A hogares	
		Hasta 1 año	Hasta 2 años	Más de 2 años	Hasta 3 meses	Más de 3 meses	Hasta 1 año	Más de 1 año	Crédito al consumo	Para compra de vivienda
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	1,10	3,20	3,22	4,06	2,61	3,25	6,73	5,80	10,05	5,87
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,65	5,10	9,39	5,29
2000	0,85	3,45	3,44	4,52	2,25	3,79	6,60	6,23	9,86	6,34
2000 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	3,96	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	3,88	4,39	2,52	4,01	7,19	6,40	10,32	6,29
Feb	1,01	3,84	3,83	4,35	2,50	3,99	7,11	6,44	10,26	6,24
Mar	1,02	3,81	3,81	4,32	2,50	3,99	7,04	6,32	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	3,75	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	2,46	3,85	6,97	6,25	10,17	6,13
Jul	0,97	3,66	3,65	4,22	2,44	3,80	6,89	6,21	10,10	6,05
Ago	0,96	3,60	3,59	4,15	2,41	3,68	6,88	6,19	10,16	5,96
Sep	0,91	3,31	3,31	3,99	2,36	3,33	6,72	6,07	10,08	5,86

#### Tipos de interés de los depósitos

(mensual)

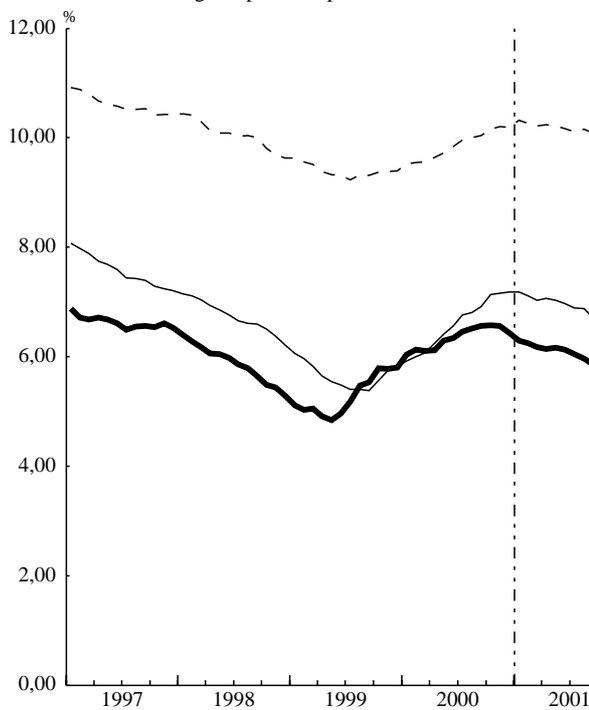
- A la vista
- - - A plazo hasta 1 año
- A plazo más de 2 años



#### Tipos de interés de los préstamos y créditos

(mensual)

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



Fuente: BCE.

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

### Cuadro 3.5

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

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

##### 1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
	En euros <sup>1)</sup>								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 Ago	276,1	276,2	-0,2	672,1	261,0	258,6	2,4	616,1	15,0	17,6
Sep	311,5	315,2	-3,7	670,8	293,4	298,7	-5,3	611,4	18,1	16,5
Oct	355,2	342,5	12,7	685,9	338,2	330,3	7,9	618,8	17,0	12,1
Nov	302,1	302,4	-0,3	686,4	283,7	290,1	-6,4	612,7	18,4	12,2
Dic	246,0	278,6	-32,6	653,5	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	687,4	358,6	326,2	32,4	615,9	17,7	20,6
Feb	404,8	390,8	13,9	702,6	384,1	373,7	10,4	626,0	20,7	17,2
Mar	452,7	436,4	16,3	722,8	432,6	417,7	14,9	643,3	20,1	18,7
Abr	441,9	431,8	10,1	733,8	424,2	412,7	11,5	654,5	17,6	19,0
May	477,8	480,8	-3,1	735,4	456,6	460,3	-3,7	652,1	21,2	20,5
Jun	410,7	418,7	-8,1	726,5	388,0	395,6	-7,5	642,9	22,6	23,2
Jul	393,0	385,6	7,4	734,5	370,0	365,2	4,8	649,2	23,1	20,5
Ago	423,0	418,1	4,9	737,8	404,5	400,0	4,6	654,6	18,4	18,1

##### 2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
	En euros <sup>1)</sup>								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 Ago	108,3	61,3	46,9	6.358,4	83,7	52,6	31,1	5.821,8	24,6	8,7
Sep	111,9	77,0	35,0	6.398,4	91,3	66,7	24,5	5.847,2	20,7	10,2
Oct	126,9	89,3	37,5	6.449,0	102,4	77,0	25,4	5.873,8	24,4	12,3
Nov	106,8	78,2	28,6	6.465,4	92,4	66,0	26,4	5.899,5	14,4	12,2
Dic	100,6	103,0	-2,3	6.441,1	88,2	87,4	0,7	5.902,9	12,5	15,5
	<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 Ene	153,4	145,7	7,6	6.538,9	136,1	133,4	2,7	5.996,6	17,2	12,3
Feb	138,3	85,1	53,2	6.593,0	116,3	70,3	46,1	6.044,8	21,9	14,8
Mar	155,2	101,6	53,6	6.657,2	127,1	86,6	40,5	6.087,3	28,0	15,0
Abr	115,0	74,1	40,9	6.696,6	98,3	64,6	33,7	6.120,6	16,7	9,5
May	132,2	79,3	52,8	6.766,6	115,8	67,6	48,2	6.169,0	16,4	11,7
Jun	135,0	76,6	58,4	6.820,6	115,6	58,3	57,2	6.224,7	19,4	18,3
Jul	138,7	96,4	42,2	6.853,6	123,8	84,8	39,1	6.264,2	14,9	11,7
Ago	85,3	66,7	18,6	6.860,7	71,6	60,4	11,2	6.273,9	13,7	6,3

##### 3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
	En euros <sup>1)</sup>								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 Ago	384,3	337,6	46,8	7.030,6	344,7	311,3	33,5	6.437,9	39,6	26,3
Sep	423,4	392,2	31,2	7.069,3	384,7	365,5	19,2	6.458,6	38,8	26,7
Oct	482,0	431,8	50,2	7.134,9	440,6	407,4	33,3	6.492,6	41,4	24,4
Nov	408,9	380,6	28,3	7.151,8	376,1	356,1	20,0	6.512,1	32,8	24,5
Dic	346,6	381,6	-35,0	7.094,5	317,8	351,9	-34,1	6.481,6	28,8	29,7
	<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 Ene	529,7	492,5	37,2	7.226,3	494,7	459,6	35,1	6.612,5	35,0	32,9
Feb	543,0	475,9	67,1	7.295,6	500,4	443,9	56,5	6.670,7	42,6	32,0
Mar	607,9	538,0	69,9	7.380,0	559,8	504,4	55,4	6.730,6	48,1	33,7
Abr	556,8	505,9	51,0	7.430,4	522,5	477,3	45,2	6.775,1	34,3	28,5
May	609,9	560,2	49,8	7.502,0	572,4	528,0	44,4	6.821,0	37,5	32,2
Jun	545,6	495,3	50,3	7.547,1	503,6	453,9	49,7	6.867,6	42,0	41,4
Jul	531,7	482,1	49,7	7.588,1	493,8	449,9	43,9	6.913,4	37,9	32,1
Ago	508,3	484,8	23,5	7.598,4	476,1	460,4	15,7	6.928,5	32,2	24,4

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

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

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro <sup>1)</sup>					Emisiones totales en euros <sup>1)</sup>					
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			
-2,6	56,1	8,0	10,6	-2,6	27,8	269,1	269,3	-0,2	643,9	2000	Ago	
1,6	59,4	24,7	7,3	17,4	45,2	318,1	306,0	12,0	656,6	Sep		
4,8	67,1	9,6	20,8	-11,2	33,9	347,8	351,2	-3,4	652,7	Oct		
6,1	73,7	15,0	8,0	7,0	40,9	298,7	298,1	0,6	653,6	Nov		
2,2	74,8	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	71,5	11,4	27,3	-15,9	37,7	369,9	353,5	16,4	653,6	2001	Ene	
3,5	76,7	11,1	11,5	-0,4	37,3	395,1	385,1	10,0	663,2	Feb		
1,4	79,6	25,4	5,4	20,0	57,3	458,0	423,1	34,9	700,5	Mar		
-1,4	79,3	6,8	26,1	-19,2	38,0	431,1	438,8	-7,7	692,5	Abr		
0,7	83,3	11,2	11,9	-0,7	37,4	467,9	472,2	-4,4	689,4	May		
-0,5	83,6	24,9	8,9	16,0	53,4	413,0	404,5	8,5	696,3	Jun		
2,6	85,3	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul		
0,3	83,2	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago		

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro <sup>1)</sup>					Emisiones totales en euros <sup>1)</sup>					
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			
15,9	536,6	13,2	7,5	5,7	679,7	96,9	60,2	36,7	6.501,5	2000	Ago	
10,4	551,3	31,1	14,4	16,7	697,5	122,4	81,1	41,3	6.544,6	Sep		
12,1	575,2	26,7	6,7	20,0	716,4	129,1	83,7	45,4	6.590,2	Oct		
2,2	566,0	19,5	7,3	12,1	727,9	111,9	73,3	38,6	6.627,4	Nov		
-3,1	538,1	20,4	7,8	12,7	739,4	108,6	95,2	13,4	6.642,3	Dic		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
4,9	542,3	17,4	10,2	7,2	734,4	153,6	143,6	10,0	6.731,0	2001	Ene	
7,1	548,2	36,8	14,7	22,1	757,1	153,2	85,0	68,2	6.801,9	Feb		
13,1	569,8	36,6	9,0	27,6	786,0	163,7	95,6	68,1	6.873,4	Mar		
7,2	576,0	20,0	9,9	10,1	796,5	118,2	74,5	43,8	6.917,1	Abr		
4,6	597,6	26,9	12,0	14,9	811,9	142,7	79,6	63,1	6.980,9	May		
1,1	595,9	32,8	9,7	23,2	835,9	148,4	68,0	80,4	7.060,6	Jun		
3,2	589,4	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul		
7,4	586,8	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago		

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro <sup>1)</sup>					Emisiones totales en euros <sup>1)</sup>					
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			
13,3	592,7	21,2	18,1	3,1	707,5	365,9	329,4	36,5	7.145,4	2000	Ago	
12,1	610,7	55,8	21,7	34,1	742,6	440,5	387,2	53,3	7.201,2	Sep		
17,0	642,3	36,3	27,5	8,7	750,3	476,9	434,9	42,0	7.242,9	Oct		
8,3	639,7	34,4	15,3	19,2	768,8	410,6	371,4	39,2	7.281,0	Nov		
-0,9	612,9	39,3	13,9	25,4	793,0	357,1	365,8	-8,7	7.274,7	Dic		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2,1	613,8	28,8	37,5	-8,7	772,0	523,5	497,1	26,4	7.384,6	2001	Ene	
10,6	624,9	47,9	26,2	21,7	794,4	548,3	470,1	78,2	7.465,1	Feb		
14,4	649,4	62,0	14,4	47,6	843,3	621,8	518,7	103,0	7.573,9	Mar		
5,8	655,3	26,8	35,9	-9,1	834,6	549,3	513,3	36,0	7.609,6	Abr		
5,3	680,9	38,2	23,9	14,3	849,3	610,6	551,9	58,7	7.670,3	May		
0,6	679,5	57,8	18,6	39,2	889,3	561,4	472,5	88,9	7.756,9	Jun		
5,8	674,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul		
7,8	670,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago		

### Cuadro 3.6

#### Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión, residencia y sector emisor<sup>1)</sup>

(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 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	652,1	260,9	5,5	99,1	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
Jul	649,2	259,3	5,0	100,4	280,8	3,6	.	.	.	.
Ago	654,6	254,8	4,4	106,0	285,8	3,5	.	.	.	.

##### 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 Ago	5.821,8	2.147,0	235,0	276,0	3.062,3	101,6	679,7	198,3	88,7	146,0
Sep	5.847,2	2.162,4	234,6	276,4	3.072,0	101,8	697,5	200,0	94,1	152,3
Oct	5.873,8	2.173,3	239,8	280,7	3.076,1	103,9	716,4	212,1	96,7	153,0
Nov	5.899,5	2.175,3	243,5	285,3	3.089,7	105,5	727,9	216,2	102,2	156,0
Dic	5.902,9	2.175,6	256,8	288,2	3.075,8	106,5	739,4	219,6	102,2	160,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	5.996,6	2.199,8	254,3	285,1	3.150,3	107,1	734,4	220,9	104,5	162,2
Feb	6.044,8	2.229,8	260,0	289,1	3.157,1	108,8	757,1	231,3	105,4	177,1
Mar	6.087,3	2.240,9	267,5	299,7	3.168,7	110,5	786,0	243,7	108,2	184,5
Abr	6.120,6	2.247,7	273,3	303,7	3.183,2	112,7	796,5	244,7	114,1	187,8
May	6.169,0	2.255,7	282,2	312,7	3.205,0	113,3	811,9	249,6	116,1	197,5
Jun	6.224,7	2.270,7	289,8	319,6	3.231,2	113,4	835,9	259,1	117,2	203,1
Jul	6.264,2	2.289,6	307,7	322,2	3.229,2	115,4	.	.	.	.
Ago	6.273,9	2.289,4	310,4	325,7	3.230,1	118,2	.	.	.	.

##### 3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Ago	6.437,9	2.410,7	239,4	355,3	3.328,6	103,9	707,5	210,1	95,8	153,8
Sep	6.458,6	2.418,8	238,7	357,4	3.339,1	104,6	742,6	215,1	106,0	169,0
Oct	6.492,6	2.433,0	244,3	367,0	3.341,7	106,6	750,3	225,1	106,1	163,2
Nov	6.512,1	2.429,7	248,1	372,2	3.353,6	108,5	768,8	231,6	114,6	168,4
Dic	6.481,6	2.419,6	261,2	374,2	3.317,2	109,4	793,0	240,4	115,8	178,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	6.612,5	2.456,9	259,3	374,5	3.411,8	110,0	772,0	235,9	115,3	173,4
Feb	6.670,7	2.490,1	264,9	382,2	3.422,5	111,0	794,4	246,3	116,7	187,3
Mar	6.730,6	2.506,0	272,6	394,2	3.445,2	112,7	843,3	264,5	125,7	202,5
Abr	6.775,1	2.516,9	278,8	396,1	3.468,4	114,9	834,6	257,8	127,8	198,4
May	6.821,0	2.516,6	287,8	411,8	3.489,2	115,7	849,3	263,2	130,3	206,5
Jun	6.867,6	2.532,3	295,0	416,9	3.508,1	115,4	889,3	278,2	136,9	216,8
Jul	6.913,4	2.548,9	312,7	422,7	3.510,1	119,0	.	.	.	.
Ago	6.928,5	2.544,2	314,8	431,7	3.516,0	121,8	.	.	.	.

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							
Administración Central	Otras AAPP	Organismos internacionales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Organismos internacionales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	0,5	0,6	643,9	275,5	11,4	87,1	266,5	2,8	0,6	2000 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	112,5	276,7	2,5	0,4	Mar
0,1	0,3	0,1	692,5	282,3	19,2	103,1	285,3	2,5	0,1	Abr
0,1	0,4	0,1	689,4	274,5	19,8	108,0	284,2	2,8	0,1	May
0,2	0,4	0,2	696,3	280,8	24,9	110,9	277,1	2,4	0,2	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago

la zona del euro			Total							
Administración Central	Otras AAPP	Organismos internacionales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Organismos internacionales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
99,9	28,9	117,9	6.501,5	2.345,3	323,8	422,0	3.162,2	130,4	117,9	2000 Ago
100,5	33,4	117,3	6.544,6	2.362,3	328,7	428,6	3.172,4	135,2	117,3	Sep
101,1	34,0	119,5	6.590,2	2.385,4	336,5	433,7	3.177,2	138,0	119,5	Oct
101,5	33,7	118,3	6.627,4	2.391,5	345,7	441,3	3.191,2	139,3	118,3	Nov
101,1	38,8	117,2	6.642,3	2.395,2	358,9	448,8	3.176,9	145,2	117,2	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
89,3	36,5	121,1	6.731,0	2.420,7	358,8	447,3	3.239,6	143,6	121,1	2001 Ene
87,2	37,2	118,9	6.801,9	2.461,1	365,3	466,2	3.244,3	146,0	118,9	Feb
89,7	42,5	117,5	6.873,4	2.484,6	375,7	484,2	3.258,4	153,0	117,5	Mar
90,6	42,4	117,0	6.917,1	2.492,3	387,4	491,5	3.273,7	155,1	117,0	Abr
91,5	41,4	115,8	6.980,9	2.505,3	398,3	510,2	3.296,6	154,7	115,8	May
93,5	47,8	115,2	7.060,6	2.529,7	407,0	522,8	3.324,7	161,2	115,2	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago

la zona del euro			Total							
Administración Central	Otras AAPP	Organismos internacionales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Organismos internacionales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
100,1	29,4	118,5	7.145,4	2.620,8	335,1	509,1	3.428,7	133,2	118,5	2000 Ago
100,7	33,8	118,1	7.201,2	2.633,8	344,7	526,4	3.439,8	138,4	118,1	Sep
101,4	34,5	120,1	7.242,9	2.658,0	350,4	530,2	3.443,1	141,1	120,1	Oct
101,7	34,0	118,6	7.281,0	2.661,3	362,7	540,6	3.455,3	142,5	118,6	Nov
101,2	39,2	118,0	7.274,7	2.660,0	377,0	552,7	3.418,4	148,6	118,0	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
89,4	36,8	121,3	7.384,6	2.692,8	374,6	547,9	3.501,2	146,8	121,3	2001 Ene
87,4	37,6	119,1	7.465,1	2.736,4	381,6	569,6	3.509,9	148,6	119,1	Feb
89,9	42,8	117,9	7.573,9	2.770,5	398,3	596,7	3.535,1	155,5	117,9	Mar
90,7	42,8	117,1	7.609,6	2.774,7	406,6	594,6	3.559,1	157,6	117,1	Abr
91,6	41,7	115,9	7.670,3	2.779,8	418,1	618,2	3.580,8	157,5	115,9	May
93,7	48,2	115,4	7.756,9	2.810,5	431,9	633,7	3.601,8	163,6	115,4	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago

**Cuadro 3.6 (cont.)**
**Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión, residencia y sector emisor<sup>1)</sup>**
*(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 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	424,2	301,7	3,2	69,4	48,5	1,4	6,8	1,9	2,4	2,4
May	456,6	341,6	2,8	71,1	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
Jul	370,0	245,0	2,3	75,2	44,9	2,6	.	.	.	.
Ago	404,5	287,5	1,6	68,6	45,3	1,5	.	.	.	.

**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 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	34,2	8,1	8,1	39,0	3,0	19,5	7,0	5,7	4,3
Dic	88,2	38,7	19,7	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	116,3	57,6	9,2	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	98,3	41,0	8,5	7,1	39,1	2,6	20,0	6,4	6,4	4,2
May	115,8	38,7	11,8	11,7	52,9	0,7	26,9	8,5	4,8	11,8
Jun	115,6	44,5	10,5	10,5	49,6	0,5	32,8	13,2	2,5	7,9
Jul	123,8	51,9	20,7	6,0	42,6	2,5	.	.	.	.
Ago	71,6	29,4	4,9	4,6	29,6	3,1	.	.	.	.

**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 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	223,9	11,1	64,0	72,6	4,5	34,4	12,5	10,4	9,0
Dic	317,8	200,8	21,8	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	500,4	333,5	11,4	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	522,5	342,6	11,7	76,5	87,6	4,0	26,8	8,2	8,8	6,6
May	572,4	380,3	14,6	82,7	92,1	2,6	38,2	13,5	8,8	13,9
Jun	503,6	326,6	13,2	75,1	87,0	1,6	57,8	21,8	11,1	15,2
Jul	493,8	296,9	23,1	81,2	87,5	5,1	.	.	.	.
Ago	476,1	316,9	6,5	73,2	74,9	4,6	.	.	.	.

*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	0,2	0,0	269,1	171,7	3,5	54,1	38,1	1,8	0,0	2000 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	303,5	5,7	71,8	48,5	1,5	0,0	Abr
0,1	0,1	0,0	467,9	346,6	6,8	73,1	39,3	2,1	0,0	May
0,1	0,1	0,2	413,0	290,7	11,4	71,9	37,5	1,2	0,2	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago

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	0,0	0,1	96,9	46,1	10,0	7,2	31,7	1,8	0,1	2000 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	11,0	8,7	44,6	3,5	3,6	Oct
1,7	0,1	0,6	111,9	41,1	13,8	12,4	40,8	3,1	0,6	Nov
0,2	5,4	0,1	108,6	46,6	20,5	10,6	23,3	7,4	0,1	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
1,2	0,3	3,0	153,6	62,0	7,4	4,7	73,4	3,1	3,0	2001 Ene
2,7	1,7	0,2	153,2	71,3	11,5	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	118,2	47,3	14,9	11,3	40,4	3,1	1,2	Abr
1,7	0,0	0,1	142,7	47,2	16,6	23,5	54,6	0,8	0,1	May
2,0	6,5	0,7	148,4	57,7	13,0	18,4	51,6	7,0	0,7	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	0,2	0,1	365,9	217,8	13,5	61,3	69,8	3,5	0,1	2000 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	16,3	71,9	80,2	5,5	3,8	Oct
1,8	0,1	0,6	410,6	236,3	21,6	73,0	74,4	4,6	0,6	Nov
0,2	5,6	0,6	357,1	215,8	25,5	64,6	41,3	9,3	0,6	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
1,3	0,3	3,1	523,5	305,1	14,3	74,7	121,1	5,1	3,1	2001 Ene
2,8	1,8	0,2	548,3	351,5	17,1	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	549,3	350,9	20,5	83,2	88,9	4,6	1,2	Abr
1,7	0,2	0,1	610,6	393,8	23,4	96,6	93,8	2,8	0,1	May
2,1	6,6	1,0	561,4	348,4	24,3	90,3	89,1	8,2	1,0	Jun
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago

### Cuadro 3.6 (cont.)

#### Valores distintos de acciones denominados en euros, por plazo a la emisión, residencia y sector emisor<sup>1)</sup>

(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 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	4,3	0,4	-2,0	8,8	0,0	-19,2	-7,6	-3,8	-7,3
May	-3,7	-9,5	0,1	6,6	-1,1	0,2	-0,7	0,4	0,5	-1,7
Jun	-7,5	2,1	-0,3	-1,7	-7,3	-0,4	16,0	5,6	5,5	4,7
Jul	4,8	-3,7	-0,2	3,1	4,0	1,6	.	.	.	.
Ago	4,6	-5,3	-0,7	5,6	5,0	0,0	.	.	.	.

##### 2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Ago	31,1	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	26,4	2,8	3,8	4,6	13,6	1,6	12,1	4,6	5,5	3,3
Dic	0,7	-2,5	13,2	2,9	-13,9	0,9	12,7	3,8	0,0	4,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	2,7	22,4	-2,4	-3,2	-14,8	0,8	7,2	1,1	2,4	2,9
Feb	46,1	28,1	5,6	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	33,7	7,5	5,5	4,0	14,5	2,2	10,1	0,8	5,9	3,2
May	48,2	7,8	8,9	8,9	21,9	0,6	14,9	4,7	1,9	9,5
Jun	57,2	16,5	7,6	7,0	26,2	0,0	23,2	9,1	1,0	5,5
Jul	39,1	18,9	17,9	2,5	-2,3	2,0	.	.	.	.
Ago	11,2	1,3	2,7	3,5	0,9	2,8	.	.	.	.

##### 3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Ago	33,5	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	20,0	-2,8	3,9	5,2	11,9	1,9	19,2	7,0	8,4	5,4
Dic	-34,1	-13,6	13,1	1,9	-36,4	0,9	25,4	9,2	1,2	10,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	35,1	35,4	-1,9	0,2	0,1	1,2	-8,7	-4,6	-0,4	-3,9
Feb	56,5	31,7	5,6	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	45,2	11,8	5,9	2,1	23,2	2,2	-9,1	-6,8	2,1	-4,2
May	44,4	-1,6	8,9	15,5	20,7	0,9	14,3	5,2	2,4	7,9
Jun	49,7	18,6	7,3	5,2	18,9	-0,4	39,2	14,7	6,5	10,2
Jul	43,9	15,2	17,7	5,7	1,7	3,6	.	.	.	.
Ago	15,7	-4,0	2,0	9,1	5,9	2,8	.	.	.	.

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

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

la zona del euro			Total								
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
0,0	0,1	-0,4	-0,2	-2,5	-1,3	2,0	2,6	-0,5	-0,4	2000 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	-4,4	-9,0	0,6	4,9	-1,1	0,3	0,0	May	
0,1	0,0	0,1	8,5	7,7	5,2	3,0	-7,2	-0,4	0,1	Jun	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago	

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		
-0,4	-1,0	-1,0	36,7	17,3	6,7	5,6	7,7	0,4	-1,0	2000 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	38,6	7,4	9,3	7,9	14,0	1,3	-1,2	Nov	
-0,4	5,4	-1,0	13,4	1,4	13,3	7,8	-14,3	6,3	-1,0	Dic	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
-0,5	0,0	1,3	10,0	23,5	0,0	-0,3	-15,3	0,8	1,3	2001 Ene	
-2,1	0,7	-2,2	68,2	38,1	6,5	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	43,8	8,3	11,4	7,2	15,3	2,1	-0,6	Abr	
1,0	-1,1	-1,1	63,1	12,5	10,8	18,5	22,8	-0,4	-1,1	May	
1,9	6,3	-0,6	80,4	25,6	8,6	12,4	28,1	6,3	-0,6	Jun	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago	

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		
-0,4	-0,9	-1,4	36,5	14,8	5,4	7,6	10,4	-0,2	-1,4	2000 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	39,2	4,2	12,3	10,5	12,2	1,4	-1,5	Nov	
-0,5	5,5	-0,6	-8,7	-4,4	14,4	12,3	-36,9	6,4	-0,6	Dic	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
-0,5	-0,1	0,7	26,4	30,8	-2,2	-3,7	-0,4	1,2	0,7	2001 Ene	
-2,1	0,8	-2,2	78,2	41,6	6,9	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	36,0	5,0	8,0	-2,1	24,0	2,1	-0,9	Abr	
1,0	-1,0	-1,1	58,7	3,5	11,4	23,4	21,7	-0,2	-1,1	May	
2,0	6,3	-0,5	88,9	33,3	13,8	15,4	20,9	5,9	-0,5	Jun	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Jul	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Ago	

## 4 IAPC y otros precios en la zona del euro

**Cuadro 4.1**

### Índice Armonizado de Precios de Consumo<sup>1)</sup>

(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 (%) <sup>2)</sup>	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 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 Nov	107,3	2,9	106,8	3,4	108,2	1,8	107,4	0,3	106,9	108,6
Dic	107,4	2,6	106,8	3,0	108,5	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	107,9	0,5	107,1	109,4
II	109,2	3,1	108,8	3,5	110,1	2,5	109,1	1,1	108,6	110,2
III	109,5	2,7	108,5	2,7	111,3	2,6	109,4	0,3	108,7	110,8
2001 Ene	107,3	2,4	106,5	2,6	109,0	2,2	107,6	0,1	106,7	109,3
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	110,2
May	109,4	3,4	109,1	3,8	110,0	2,6	109,2	0,4	108,8	110,2
Jun	109,5	3,0	109,1	3,4	110,4	2,5	109,3	0,1	108,9	110,4
Jul	109,4	2,8	108,4	3,0	111,3	2,5	109,2	-0,1	108,5	110,6
Ago	109,4	2,7	108,3	2,8	111,4	2,5	109,3	0,1	108,6	110,8
Sep	109,7	2,5	108,8	2,3	111,1	2,6	109,6	0,3	109,0	111,0
Oct <sup>3)</sup>	.	2,4	.	.	.	.	.	.	.	.

#### 2. Desglose de bienes y servicios

	Bienes						Servicios				
	Alimentos <sup>4)</sup>			Bienes industriales			Vivienda	Transporte	Comunica- ciones	Recreativos y personales	Varios
	Total	Alimentos elaborados <sup>5)</sup>	Alimentos no elaborados	Total	Bienes industriales no energéticos	Energía					
Ponderación sobre el total (%) <sup>2)</sup>	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	2,0	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 III	1,9	1,2	3,0	3,4	0,6	13,7	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 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	2,9	-4,5	2,2	2,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 I	3,2	1,9	5,3	2,5	1,2	7,2	1,9	3,2	-4,2	3,1	2,5
II	5,0	2,8	8,5	2,8	1,5	7,3	1,8	3,6	-2,8	3,3	2,7
III	5,2	3,4	8,1	1,5	1,6	1,2	1,8	3,7	-2,5	3,3	2,9
2001 Ene	2,7	1,6	4,5	2,6	1,1	7,8	1,9	3,3	-4,5	3,0	2,4
Feb	3,1	2,0	4,7	2,7	1,1	8,2	1,9	3,2	-4,2	3,1	2,5
Mar	3,9	2,2	6,7	2,3	1,3	5,6	1,8	3,1	-4,0	3,1	2,5
Abr	4,4	2,5	7,3	2,9	1,5	7,8	1,8	3,6	-2,8	3,1	2,6
May	5,3	2,8	9,2	3,1	1,6	8,6	1,8	3,6	-2,8	3,5	2,6
Jun	5,4	3,0	9,0	2,4	1,6	5,5	1,8	3,5	-2,7	3,4	2,8
Jul	5,4	3,3	8,7	1,8	1,5	2,9	1,8	3,8	-2,4	3,2	2,8
Ago	5,1	3,4	7,7	1,6	1,5	2,1	1,8	3,7	-2,7	3,3	2,8
Sep	5,2	3,5	7,7	1,0	1,6	-1,3	1,8	3,7	-2,3	3,5	3,0
Oct	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 a los servicios (varios). Véase una breve descripción en las notas generales.

2) Referido al índice del período 2001.

3) Estimación basada en los primeros datos publicados por Alemania e Italia (y, si están disponibles, por otros Estados miembros), así como en información preliminar sobre los precios de la energía.

4) 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 <sup>1)</sup>		Precios del petróleo <sup>2)</sup> (euros por barril)		
	Industria, excluida construcción <sup>3)</sup>										Energía	Cons-truc-ción <sup>4)</sup>	Manu-facturas		Total, excluida energía	
	Total		Industria, excluidas construcción y energía					Energía	Cons-truc-ción <sup>4)</sup>	Manu-facturas						Total, excluida energía
	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	9	10	11	12	13	14			
1996	100,3	0,3	0,3	-1,8	1,3	1,7	2,0	1,7	0,9	1,4	0,9	6,5	-6,9	16,0		
1997	101,4	1,1	0,6	0,2	0,3	1,1	0,6	1,2	3,0	1,2	0,8	10,0	12,9	17,0		
1998	100,6	-0,8	0,2	-0,4	0,6	0,5	0,7	0,5	-5,3	0,3	-0,6	-21,2	-12,5	12,0		
1999	100,2	-0,4	-0,6	-1,5	0,2	-0,1	0,7	-0,2	0,7	1,1	0,2	17,8	-3,1	17,1		
2000	105,6	5,4	2,5	5,0	0,6	1,4	1,4	1,4	19,1	2,3	5,2	51,7	18,1	31,0		
2000 III	106,4	5,9	2,9	5,8	0,7	1,5	1,5	1,6	19,6	2,0	5,5	46,7	18,0	33,7		
IV	107,9	6,1	3,0	5,2	0,8	2,2	1,7	2,3	20,1	3,0	5,4	37,7	16,4	34,5		
2000 Oct	108,0	6,6	2,9	5,5	0,7	1,9	1,6	1,9	23,5	-	6,0	56,6	23,1	36,8		
Nov	108,2	6,4	3,0	5,3	0,8	2,2	1,7	2,3	21,5	-	5,6	45,6	18,2	37,7		
Dic	107,6	5,4	3,0	5,0	0,8	2,5	1,6	2,6	15,4	-	4,5	13,7	8,6	28,8		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	108,2	4,5	2,9	4,0	0,9	3,1	2,0	3,2	10,6	2,2	3,2	4,8	1,4	28,4		
II	108,8	3,7	2,3	1,9	1,1	3,4	2,2	3,6	9,0	1,8	2,6	5,2	-0,9	31,7		
III	108,3	1,5	1,6	0,2	1,2	3,0	2,0	3,1	0,8	.	0,7	-11,1	-9,4	29,0		
2001 Ene	107,9	4,8	3,0	4,5	0,9	2,8	1,9	2,9	12,2	-	3,6	8,4	3,3	27,3		
Feb	108,2	4,6	2,9	4,0	0,9	3,0	2,0	3,2	11,0	-	3,3	6,5	1,7	29,9		
Mar	108,4	4,2	2,9	3,4	0,9	3,4	2,2	3,6	8,8	-	2,8	-0,2	-0,8	28,1		
Abr	108,7	4,2	2,6	2,5	1,0	3,5	2,2	3,7	10,8	-	3,0	11,1	-1,1	29,8		
May	108,9	3,7	2,3	1,8	1,1	3,4	2,2	3,5	9,5	-	2,7	1,9	-4,0	32,7		
Jun	108,9	3,2	2,1	1,4	1,2	3,4	2,2	3,5	7,0	-	2,1	3,4	2,5	32,5		
Jul	108,3	2,1	1,8	0,7	1,2	3,1	2,1	3,3	3,0	-	1,3	-1,1	-1,0	29,4		
Ago	108,2	1,7	1,6	0,3	1,2	3,1	2,1	3,2	1,6	-	0,9	-10,3	-10,1	28,7		
Sep	108,3	0,7	1,3	-0,2	1,1	2,8	1,9	2,9	-2,2	-	0,0	-20,4	-16,7	28,8		
Oct	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-29,8	-17,8	23,8		

#### 2. Deflatores del producto interior bruto<sup>5)</sup>

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

	Total		Demanda interior				Exportaciones <sup>6)</sup>	Importaciones <sup>6)</sup>
	Índice, 1995=100			Consumo privado		Formación bruta de capital fijo		
				Consumo privado	Consumo público			
15	16	17	18	19	20	21	22	
1996	102,0	2,0	2,1	2,4	2,2	0,9	0,8	0,8
1997	103,6	1,5	1,7	2,0	1,3	1,0	1,8	2,6
1998	105,3	1,7	1,3	1,4	1,4	0,9	-0,1	-1,5
1999	106,4	1,1	1,2	1,1	1,8	1,0	-0,5	-0,1
2000	107,8	1,3	2,5	2,1	1,9	2,6	4,8	8,3
1999 II	106,4	1,1	1,0	1,0	1,7	0,8	-1,4	-1,7
III	106,5	1,0	1,3	1,1	1,9	1,0	-0,2	1,0
IV	106,8	0,9	1,6	1,5	2,1	1,5	1,8	4,3
2000 I	107,3	1,1	2,4	2,0	1,9	2,2	3,8	8,0
II	107,6	1,2	2,3	1,8	1,8	2,5	4,7	8,2
III	108,1	1,5	2,6	2,3	1,9	2,7	5,2	8,5
IV	108,5	1,6	2,7	2,4	2,1	3,0	5,3	8,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 I	109,8	2,0	2,5	2,3	1,9	2,4	3,5	4,6
II	110,6	2,4	2,7	2,8	2,2	2,3	2,5	3,2

Fuentes: Eurostat, excepto columnas 12 y 13 (HWWA, Hamburg Institute of International Economics), 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, incluido el comercio transfronterizo dentro de la zona del euro.

## 5 Indicadores de la economía real en la zona del euro

**Cuadro 5.1**

### Cuentas nacionales<sup>1)</sup>

#### 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 <sup>3)</sup>		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias <sup>2)</sup>	Total	Exportaciones <sup>3)</sup>	Importaciones <sup>3)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1996	5.534,1	5.408,7	3.142,7	1.142,5	1.121,8	1,6	125,5	1.655,7	1.530,2
1997	5.648,0	5.499,3	3.200,0	1.150,7	1.138,4	10,2	148,7	1.828,8	1.680,0
1998	5.881,1	5.742,4	3.330,3	1.176,8	1.201,9	33,4	138,6	1.949,3	1.810,6
1999	6.136,5	6.033,9	3.494,9	1.230,6	1.286,3	22,1	102,5	2.053,4	1.950,9
2000	6.426,8	6.355,0	3.660,8	1.278,1	1.375,5	40,6	71,8	2.409,9	2.338,1
2000 I	1.582,3	1.561,2	901,2	315,7	336,7	7,6	21,1	567,4	546,3
II	1.599,7	1.583,2	911,9	318,2	342,3	10,8	16,5	589,1	572,6
III	1.614,7	1.596,8	920,0	320,3	347,6	8,9	17,9	615,3	597,4
IV	1.630,1	1.613,9	927,6	323,9	349,0	13,4	16,2	638,1	621,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	1.684,1	1.657,3	961,7	332,2	358,3	5,0	26,8	645,3	618,5
II	1.695,4	1.672,8	974,4	334,7	358,4	5,3	22,6	642,6	620,1

##### 2. Precios constantes

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

	PIB								
	Total	Demanda interior					Saldo exterior <sup>3)</sup>		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias <sup>2)</sup>	Total	Exportaciones <sup>3)</sup>	Importaciones <sup>3)</sup>
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1996	5.383,5	5.263,3	3.044,9	1.112,1	1.106,1	0,2	120,2	1.635,0	1.514,8
1997	5.508,2	5.353,8	3.092,1	1.126,1	1.132,1	3,5	154,4	1.806,4	1.652,0
1998	5.665,8	5.544,5	3.186,4	1.139,9	1.190,0	28,2	121,3	1.936,0	1.814,7
1999	5.814,1	5.723,7	3.288,1	1.164,5	1.254,7	16,3	90,5	2.037,1	1.946,6
2000	6.009,8	5.883,3	3.371,5	1.186,4	1.309,6	15,8	126,5	2.283,4	2.156,9
2000 I	1.487,4	1.457,8	837,0	295,2	323,7	2,0	29,6	547,6	518,0
II	1.499,7	1.471,4	843,4	296,2	326,8	5,1	28,4	562,2	533,8
III	1.506,7	1.473,7	844,6	296,6	330,0	2,6	33,0	579,4	546,4
IV	1.516,0	1.480,4	846,5	298,5	329,2	6,2	35,6	594,2	558,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	1.550,3	1.509,7	872,6	303,9	336,1	-2,8	40,6	601,4	560,8
II	1.551,7	1.514,7	876,1	304,4	334,7	-0,5	37,0	596,8	559,8

(tasas de variación interanuales)

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

Fuente: Eurostat.

1) Véase en la sección primera de las notas generales una breve explicación de las características de los datos a precios corrientes expresados en ECU hasta el final de 1998.

2) Incluyendo adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.

3) Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios, incluido el comercio transfronterizo dentro de la zona del euro. Los datos 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 <sup>D)</sup>	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	5.172,5	139,7	1.207,1	300,7	1.059,5	1.333,2	1.132,3	200,7	562,3
1997	5.265,1	138,6	1.226,9	291,8	1.087,1	1.376,4	1.144,3	199,5	582,4
1998	5.465,5	138,8	1.273,5	294,8	1.139,1	1.440,2	1.179,1	199,9	615,5
1999	5.674,1	135,6	1.294,1	311,0	1.183,1	1.525,9	1.224,3	202,3	664,7
2000	5.948,8	137,1	1.371,8	326,0	1.236,0	1.612,6	1.265,3	213,3	691,3
2000 I	1.464,0	33,6	336,2	81,3	303,9	396,0	312,9	52,8	171,0
II	1.480,0	34,0	341,6	81,1	307,4	400,5	315,4	53,8	173,5
III	1.496,2	34,7	345,6	81,4	310,3	406,2	317,9	53,5	172,0
IV	1.508,6	34,8	348,3	82,2	314,4	409,8	319,1	53,3	174,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	1.560,3	37,3	360,0	85,8	326,8	421,6	328,9	54,6	178,3
II	1.569,4	38,0	357,3	84,8	330,4	427,4	331,5	54,9	180,9

### 4. Precios constantes

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

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFIM <sup>D)</sup>	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	139,6	1.178,1	295,6	1.039,7	1.288,0	1.099,4	200,2	543,3
1997	5.159,2	140,2	1.216,5	290,3	1.072,3	1.329,7	1.110,2	207,3	556,2
1998	5.308,1	142,1	1.253,1	292,1	1.113,6	1.381,0	1.126,2	214,0	571,6
1999	5.442,4	145,3	1.263,0	299,0	1.161,7	1.433,1	1.140,4	223,1	594,8
2000	5.637,0	145,4	1.321,4	304,5	1.210,2	1.496,5	1.159,1	234,0	606,7
2000 I	1.394,5	36,1	326,1	76,8	298,1	369,2	288,1	57,3	150,2
II	1.405,2	36,1	329,5	75,9	301,4	372,5	289,7	58,2	152,8
III	1.414,0	36,6	332,0	75,9	303,4	376,0	290,1	58,9	151,6
IV	1.423,4	36,6	333,9	75,9	307,2	378,8	291,2	59,6	152,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	1.456,9	38,3	341,5	77,7	316,2	386,8	296,3	60,8	154,2
II	1.456,5	38,2	337,4	76,4	317,1	390,2	297,1	61,3	156,4
<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	2,4	0,5	3,3	-1,8	3,1	3,2	1,0	3,6	2,4
1998	2,9	1,3	3,0	0,6	3,9	3,9	1,4	3,2	2,8
1999	2,5	2,2	0,8	2,4	4,3	3,8	1,3	4,3	4,1
2000	3,6	0,1	4,6	1,8	4,2	4,4	1,6	4,9	2,0
2000 I	3,8	0,4	4,7	3,5	4,0	4,8	1,5	4,8	2,5
II	3,9	-0,1	5,0	2,4	4,6	4,6	1,9	5,4	4,3
III	3,4	0,6	4,5	1,0	3,8	4,3	1,6	4,4	1,6
IV	3,3	-0,5	4,3	0,5	4,3	4,0	1,5	4,9	-0,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	2,7	0,3	3,5	-1,2	3,7	3,4	1,3	4,8	0,6
II	1,9	0,0	1,3	-1,8	2,9	3,4	1,0	3,9	0,3

Fuente: Eurostat.

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

## Cuadro 5.2

### Otros indicadores de la economía real<sup>1)</sup>

#### 1. Producción industrial

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Total	Industria, excluida construcción <sup>2)</sup>									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	3,6	104,8	4,3	4,6	6,2	4,9	2,5	1,8	2,6	0,1	0,2	4,9
1998	3,5	109,3	4,3	4,4	3,6	7,5	2,8	5,0	2,3	1,2	0,3	4,7
1999	1,9	111,4	2,0	1,8	1,5	2,4	1,7	1,4	1,7	1,4	2,9	2,0
2000	4,9	117,5	5,4	5,6	5,8	8,4	2,2	5,8	1,5	1,7	2,1	5,8
2000 III	5,0	118,4	5,7	6,1	6,0	9,5	2,5	5,1	2,0	2,6	0,9	6,3
IV	4,4	119,5	5,1	5,4	5,1	8,7	2,2	4,2	1,7	-0,4	1,0	5,8
2000 Nov	4,2	119,7	4,9	4,6	4,5	8,0	1,3	1,9	1,1	-0,2	0,6	5,1
Dic	5,4	120,2	6,1	8,2	7,1	12,2	4,8	9,0	3,9	-2,7	3,2	8,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	3,0	119,4	4,1	4,4	2,7	8,1	3,0	2,8	3,0	-1,5	-2,0	5,0
II	0,2	118,4	0,8	0,5	-0,5	2,0	0,4	-1,6	0,8	2,2	-2,7	0,8
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Ene	4,7	119,2	5,4	5,4	4,0	10,0	2,8	3,6	2,6	-1,3	-0,6	6,1
Feb	3,0	119,7	4,2	4,7	2,9	8,5	3,5	1,8	3,9	-1,0	-0,8	5,4
Mar	1,4	119,3	2,8	3,2	1,4	6,3	2,7	3,0	2,7	-2,2	-4,3	3,7
Abr	0,3	118,3	1,1	0,4	-0,4	1,6	0,2	-1,8	0,6	1,0	-4,1	0,9
May	-1,1	117,9	-0,5	-0,4	-1,4	1,2	-0,5	-3,5	0,2	3,2	-3,5	-0,4
Jun	1,4	118,9	1,8	1,5	0,3	3,1	1,4	0,4	1,6	2,4	-0,4	1,8
Jul	-1,1	117,2	-1,3	-2,0	-2,5	-2,2	-1,0	-6,5	0,1	1,4	-0,7	-2,0
Ago	-1,7	118,7	0,4	0,2	-2,2	2,5	1,3	1,3	1,3	2,4	-2,5	0,3
Sep	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

#### 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 <sup>3)</sup> (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	101,5	1,2	1,1	1,3	0,7	1,4	861	4,2	
1998	107,9	3,6	104,5	3,0	2,1	3,6	2,1	4,5	923	7,2	
1999	111,5	3,4	107,2	2,6	3,1	2,5	1,3	3,0	973	5,4	
2000	116,1	4,1	109,7	2,3	2,0	2,2	1,6	4,7	954	-2,2	
2000 III	116,6	4,3	109,9	2,1	1,3	2,2	3,1	3,9	934	-7,7	
IV	117,8	3,7	110,3	1,6	1,3	1,4	0,4	3,5	926	-3,2	
2000 Nov	117,8	3,4	110,3	1,4	1,0	1,5	-0,1	4,3	929	-3,2	
Dic	117,9	3,8	110,4	1,8	1,6	1,5	0,6	3,5	936	1,8	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 I	119,5	4,4	111,1	2,2	1,7	2,6	2,4	0,9	951	-5,1	
II	120,8	3,9	111,2	1,0	0,8	1,0	0,7	-0,7	1.012	1,8	
III	.	.	.	.	.	.	.	.	952	-1,2	
2001 Ene	119,5	5,1	111,2	2,8	2,2	3,3	4,9	3,1	943	-5,6	
Feb	119,3	3,4	111,1	1,5	1,5	1,4	0,0	-0,1	955	-6,2	
Mar	119,6	4,8	110,9	2,4	1,5	2,9	2,3	-0,1	954	-3,7	
Abr	120,5	3,9	111,2	1,1	0,9	1,2	0,9	-0,6	972	-1,8	
May	120,7	2,8	111,1	0,3	0,1	0,1	-0,2	-1,7	998	0,0	
Jun	121,3	5,1	111,2	1,7	1,4	1,8	1,4	0,4	1.065	7,3	
Jul	121,8	4,4	111,6	1,6	2,4	1,4	0,6	-2,1	929	-1,5	
Ago	122,6	5,0	111,9	1,8	1,7	1,5	0,4	1,0	964	-0,5	
Sep	.	.	.	.	.	.	.	.	962	-1,2	

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 <sup>2)</sup>
	Indicador de confianza	Expectativas de producción	Evaluación de la cartera de pedidos	Utilización de la capacidad productiva <sup>1)</sup> (porcentaje)			
	1	2	3	4	5	6	7
1998	-1	11	-5	83,0	-19	-3	-5
1999	-7	7	-17	81,8	-7	-5	-4
2000	5	17	3	83,8	1	-1	1
2000 IV	5	18	4	84,7	0	-3	1
2000 Nov	5	17	4	-	-1	-3	0
2000 Dic	5	18	4	-	-2	-4	2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001	.	.	.	83,3	.	.	.
2001 I	1	12	-1	84,5	-1	-2	1
II	-5	6	-8	83,6	-3	-6	-2
III	-9	2	-16	83,0	-6	-6	-8
IV	.	.	.	81,9	.	.	.
2001 Ene	3	14	0	-	1	0	1
Feb	1	12	0	-	-2	0	1
Mar	-1	9	-3	-	-3	-5	1
Abr	-4	7	-6	-	-2	-4	0
May	-5	6	-9	-	-2	-7	-2
Jun	-7	4	-10	-	-4	-7	-3
Jul	-8	5	-15	-	-6	-4	-6
Ago	-9	2	-15	-	-7	-8	-8
Sep	-11	0	-19	-	-5	-6	-9
Oct	-16	-8	-25	-	-8	-9	-10

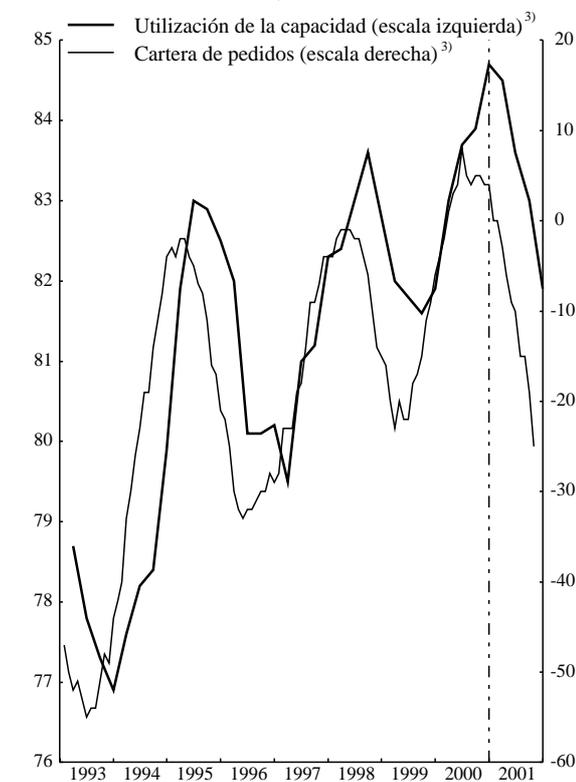
#### Indicadores de confianza de los consumidores y de la industria

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

3) Manufacturas.

## Cuadro 5.4

### Indicadores del mercado laboral

#### 1. Ocupados y parados en el total de la economía<sup>1)</sup>

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Ocupados						Parados (d)				
	Total economía		Por situación profesional		Por sectores		Total		Adultos <sup>2)</sup>	Jóvenes <sup>2)</sup>	
	Índice, 1995 = 100		Asalariados	Autónomos	Industria (excluida construcción)	Servicios	Millones	% de la población activa	% de la población activa	% de la población activa	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1996	100,5	0,5	0,4	0,3	-1,3	1,6	14,729	11,5	9,8	23,9	
1997	101,3	0,8	0,9	0,1	-0,4	1,5	14,817	11,5	9,9	23,2	
1998	102,9	1,6	1,8	0,4	1,1	2,2	14,064	10,8	9,4	21,2	
1999	104,6	1,7	2,2	-0,5	0,0	2,6	12,965	9,9	8,6	19,1	
2000	106,8	2,1	2,4	0,3	0,8	2,8	11,661	8,9	7,7	17,1	
2000 III	107,0	2,1	2,4	0,3	1,0	2,8	11,484	8,7	7,6	16,8	
IV	107,6	2,2	2,4	1,2	1,3	2,8	11,207	8,5	7,4	16,3	
2000 Sep	-	-	-	-	-	-	11,376	8,6	7,5	16,7	
Oct	-	-	-	-	-	-	11,272	8,5	7,5	16,4	
Nov	-	-	-	-	-	-	11,202	8,5	7,4	16,3	
Dic	-	-	-	-	-	-	11,147	8,5	7,4	16,3	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 I	108,1	2,0	2,2	0,8	1,3	2,5	11,502	8,4	7,3	16,5	
II	108,2	1,5	1,7	0,6	0,6	2,0	11,407	8,4	7,3	16,5	
III	.	.	.	.	.	.	11,374	8,3	7,3	16,4	
2001 Ene	-	-	-	-	-	-	11,574	8,5	7,4	16,6	
Feb	-	-	-	-	-	-	11,494	8,4	7,3	16,5	
Mar	-	-	-	-	-	-	11,437	8,4	7,3	16,5	
Abr	-	-	-	-	-	-	11,406	8,4	7,3	16,5	
May	-	-	-	-	-	-	11,412	8,4	7,3	16,5	
Jun	-	-	-	-	-	-	11,404	8,4	7,3	16,5	
Jul	-	-	-	-	-	-	11,387	8,4	7,3	16,5	
Ago	-	-	-	-	-	-	11,366	8,3	7,3	16,4	
Sep	-	-	-	-	-	-	11,370	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 <sup>3)</sup>					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 (excluida construcción)	Servicios		
	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	3,6	
1997	0,7	2,2	1,6	2,6	2,6	2,6	2,1	2,8	2,3	
1998	0,2	1,4	1,2	1,7	2,1	0,9	1,6	1,5	2,2	
1999	1,3	2,2	0,9	2,3	2,5	1,5	2,6	1,9	2,7	
2000	1,1	2,5	1,4	3,4	3,7	2,4	3,3	3,0	2,6	
1999 II	1,8	2,3	0,5	2,1	2,4	1,4	2,4	2,1	2,9	
III	1,2	2,1	0,9	2,5	2,7	1,7	2,8	2,2	2,9	
IV	0,4	2,2	1,8	2,7	3,0	1,8	3,0	1,9	2,5	
2000 I	0,5	2,5	2,1	3,3	3,5	2,5	3,5	3,2	2,9	
II	0,6	2,2	1,6	3,4	3,6	2,5	3,3	3,0	2,8	
III	1,4	2,4	1,0	3,4	3,8	2,3	3,3	2,9	2,5	
IV	1,7	2,1	0,4	3,3	3,7	2,1	3,0	3,0	2,3	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	2,0	2,2	0,2	3,0	3,5	1,7	2,9	2,8	3,2	
II	2,3	2,4	0,1	2,8	3,3	1,5	2,9	2,1	2,5	

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 financieros<sup>1)</sup>

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

#### Saldos vivos

#### 1. Principales activos financieros<sup>2)</sup>

	Efectivo y depósitos									Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios en entidades de crédito fuera de la zona del euro <sup>3)</sup>
	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 <sup>4)</sup>	
			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	1.269,2	85,6	164,6	156,6	230,9
<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	-	259,1
II	-	332,1	4.585,5	1.524,0	1.619,7	1.321,0	120,8	164,6	-	-

	Valores distintos de acciones			Acciones <sup>5)</sup>				Reservas técnicas de seguro		
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión	Participaciones en fondos del mercado monetario	Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros
1997 IV	1.572,4	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 financieros<sup>1)</sup>**

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

**Saldos vivos**

**2. Principales pasivos<sup>2)</sup>**

	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 <sup>3)</sup>
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares <sup>4)</sup>			
	de las IFM de la zona del euro		Total	A corto plazo	A largo plazo <sup>5)</sup>	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	150,8
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	219,7
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	252,2
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	257,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	-	6.671,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	282,4
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.

- 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.

## Operaciones

### 1. Principales activos financieros<sup>1)</sup>

	Efectivo y depósitos									Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios en entidades de crédito fuera de la zona del euro <sup>2)</sup>
	Total	Efectivo	Depósitos de los sectores no financieros <sup>3)</sup> 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 <sup>4)</sup>	
			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	9,4	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	44,1	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	-13,1
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	27,0	6,0	3,8	5,3	6,9	-17,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	-	-19,8	12,2	-34,2	39,1	-6,1	13,4	-15,6	-	11,4
II	-	-3,3	80,2	75,1	-5,8	6,1	4,8	14,3	-	-

	Valores distintos de acciones			Acciones <sup>5)</sup>				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 financieros<sup>1)</sup>**

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

**Operaciones**

**2. Principales pasivos<sup>2)</sup>**

	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 <sup>3)</sup>
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares <sup>4)</sup>			
	de las IFM de la zona del euro	Total	A corto plazo	A largo plazo <sup>5)</sup>	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo		
											1	
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	-2,1
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	-0,9
III	122,9	93,4	-16,9	-2,1	-14,8	91,6	48,4	43,2	48,3	0,3	48,0	22,3
IV	187,1	140,0	17,0	2,1	14,9	110,9	18,9	92,0	59,2	6,0	53,2	11,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	-	77,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,7
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 <sup>1)</sup>			Inversión de los sectores privados no financieros <sup>1) 2)</sup>								
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital fijo	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital fijo	Adquisición				Acciones	Reservas técnicas de seguro		
					Sociedades no financieras	neta de activos financieros	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones			Valores a largo plazo	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
1993	20,2	20,3	0,5	16,8	10,6	13,0	5,5	0,4	0,9	0,5	3,0	
1994	20,6	20,1	0,2	16,9	10,3	13,8	3,3	2,4	2,6	1,6	3,2	
1995	21,6	20,6	0,2	17,4	10,6	13,9	4,3	1,8	1,5	1,4	3,7	
1996	21,2	20,3	0,6	17,2	10,5	12,9	3,7	0,2	1,3	2,0	3,7	
1997	21,8	20,2	1,2	17,1	10,5	13,4	1,8	-0,6	0,0	3,3	4,1	
1998	21,8	20,3	0,6	17,3	10,8	15,5	2,3	-2,0	-1,2	6,0	3,6	
1999	21,7	20,8	-0,1	17,7	11,1	20,2	2,3	0,8	0,6	5,8	4,2	
2000	21,7	21,3	-0,5	18,5	11,8	20,9	2,1	2,0	1,3	5,7	4,2	

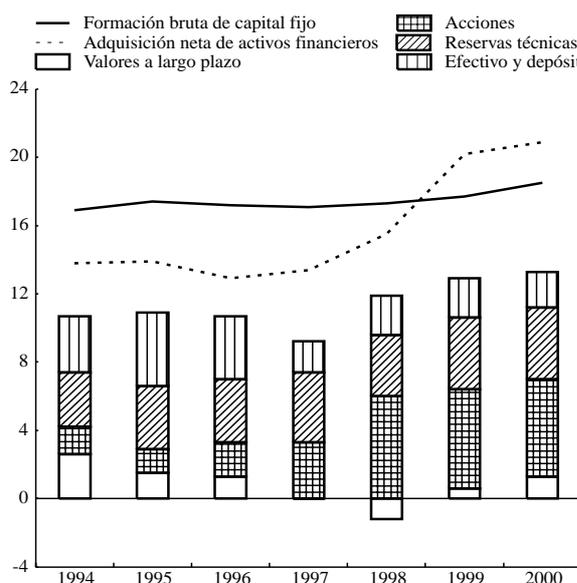
  

	Financiación de los sectores privados no financieros <sup>1) 2)</sup>									Transac- ciones financieras netas <sup>3)</sup>	Inversión financiera en % sobre el total de inversión bruta <sup>4)</sup>	Contracción neta de pasivos en % sobre el total de financiación <sup>5)</sup>
	Ahorro bruto	Hogares	Contracción 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	5,3	43,6	27,0	
1994	20,7	11,8	9,6	1,0	1,1	1,6	3,7	3,8	4,2	45,0	31,7	
1995	21,9	12,1	7,4	-1,8	-1,7	1,4	4,8	3,6	6,5	44,4	25,3	
1996	21,4	11,8	8,8	0,2	0,0	1,6	5,7	4,8	4,1	42,9	29,1	
1997	20,6	11,3	9,5	0,1	0,1	1,3	5,9	4,7	3,9	43,9	31,6	
1998	19,9	10,5	12,5	0,4	0,3	2,4	7,6	5,9	3,0	47,3	38,6	
1999	18,8	9,8	17,6	0,8	0,4	3,2	9,7	7,6	2,6	53,3	48,4	
2000	18,8	9,6	21,0	1,3	0,8	3,6	10,6	7,1	-0,1	53,0	52,8	

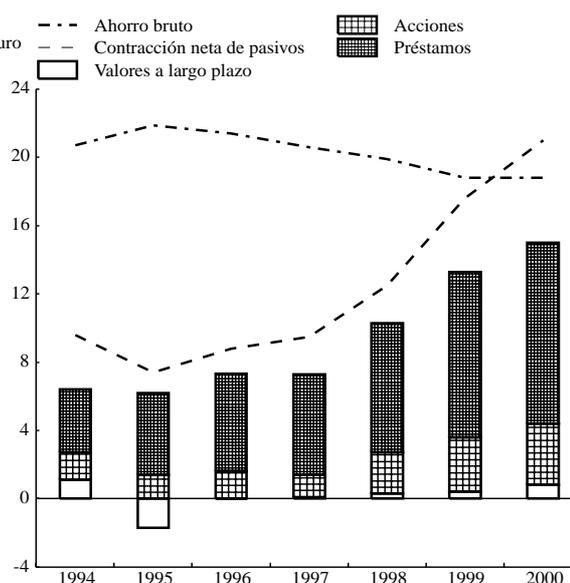
### Inversión y financiación de los sectores privados no financieros<sup>1) 2)</sup>

(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 <sup>1)</sup>**

(porcentajes del PIB)

**1. Zona del euro - recursos**

	Total	Recursos corrientes										Recursos de capital	Pro memoria: carga fiscal <sup>2)</sup>	
		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	11,8	9,5	2,2	13,0	0,9	16,7	8,5	5,1	2,3	0,4	0,2	41,6
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	48,2	47,6	12,2	9,6	2,6	13,5	0,7	17,6	8,8	5,5	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	43,3
1999	48,3	47,7	12,8	10,1	2,6	14,4	0,6	16,5	8,5	4,9	2,4	0,6	0,3	43,9
2000	47,9	47,4	13,0	10,1	2,7	14,2	0,6	16,2	8,5	4,9	2,4	0,5	0,3	43,7

**2. Zona del euro - empleos**

	Total	Empleos corrientes							Empleos de capital			Pro memoria: empleos primarios <sup>5)</sup>		
		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transferencias corrientes	Pagos sociales <sup>3)</sup>		Inversión	Transferencias de capital	Pagadas por instituciones de la UE			
							Pagos sociales <sup>3)</sup>	Subsidios						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	51,1	46,3	11,2	5,0	5,3	24,9	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	5,6	25,5	21,9	2,3	0,5	4,7	3,2	1,5	0,0	46,6
1993	53,6	49,0	11,6	5,2	5,8	26,5	22,8	2,4	0,6	4,6	3,1	1,6	0,1	47,8
1994	52,6	48,3	11,3	5,0	5,5	26,5	22,9	2,3	0,5	4,4	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	4,8	5,1	26,2	23,1	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	25,9	22,6	2,0	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	44,7	10,5	4,7	4,0	25,5	22,2	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,6

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

	Déficit (-) / superávit (+)					Déficit primario (-) / superávit (+)	Consumo público <sup>5)</sup>							
	Total	Estado	Adminis-tración regional	Adminis-tración local	Seguridad Social		Total	Remu-neración de asalariados	Consumo inter-medio	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	20,3	11,2	5,0	4,8	1,8	-2,3	8,6	11,7
1992	-4,8	-4,2	-0,3	-0,2	0,0	0,8	20,7	11,4	5,0	4,9	1,8	-2,4	8,7	12,0
1993	-5,7	-5,0	-0,4	-0,2	-0,1	0,2	21,1	11,6	5,2	5,0	1,9	-2,5	8,9	12,2
1994	-5,1	-4,4	-0,5	-0,2	0,0	0,4	20,8	11,3	5,0	5,1	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	8,4	12,0
1996	-4,3	-3,6	-0,4	0,0	-0,2	1,4	20,6	11,2	4,8	5,2	1,8	-2,5	8,5	12,1
1997	-2,6	-2,3	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,3	11,0	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,4	12,0
1998	-2,2	-2,2	-0,2	0,2	0,1	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	8,1	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

### Deuda<sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>				Otros acreedores <sup>3)</sup>
						Total	IFM	Otras sociedades financieras	Resto de sectores	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1991	57,4	2,6	16,1	9,6	29,1	48,1	24,7	7,4	16,0	9,2
1992	60,9	2,6	16,8	10,1	31,5	50,2	26,4	7,6	16,2	10,7
1993	67,2	2,7	17,6	9,9	37,0	52,5	27,6	8,7	16,2	14,8
1994	69,9	2,9	16,8	10,3	40,0	56,2	29,8	9,9	16,4	13,8
1995	74,2	2,9	18,3	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	2,8	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	72,0	2,9	14,8	6,9	47,5	50,1	25,3	14,9	9,9	22,0
2000	69,5	2,7	13,6	6,3	47,0	46,3	22,9	13,4	10,0	23,2

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

	Total	Emitido por <sup>4)</sup>				Plazo a la emisión			Plazo al vencimiento			Moneda		Otras monedas
		Estado	Admón. regional	Admón. local	Seguridad Social	Hasta un año	Más de un año	Tipo de interés variable	Hasta un año	Entre 1 y 5 años	Más de 5 años	Euros o monedas participantes <sup>5)</sup>	Moneda no nacional	
1991	57,4	46,6	4,5	6,0	0,3	11,8	45,6	4,8	17,7	18,8	20,9	56,2	1,7	1,1
1992	60,9	49,7	4,7	6,1	0,4	12,2	48,7	6,3	17,8	20,9	22,1	59,6	2,1	1,3
1993	67,2	55,2	5,2	6,3	0,6	11,9	55,3	6,7	18,5	24,3	24,5	65,5	2,7	1,7
1994	69,9	57,9	5,4	6,1	0,5	11,2	58,7	7,4	16,6	26,6	26,8	68,1	2,8	1,9
1995	74,2	61,7	5,7	6,0	0,8	10,6	63,6	6,9	17,6	26,2	30,3	72,3	2,7	1,9
1996	75,4	62,9	6,1	5,9	0,5	10,2	65,2	6,3	19,2	25,3	30,9	73,5	2,5	1,9
1997	74,8	62,3	6,3	5,6	0,6	8,8	66,0	6,0	18,6	25,2	31,0	72,8	2,6	2,0
1998	73,1	61,0	6,3	5,4	0,3	7,7	65,4	5,5	16,3	25,9	30,9	71,4	2,9	1,7
1999	72,0	60,2	6,2	5,3	0,3	7,0	65,1	5,0	14,4	26,8	30,8	70,2	-	1,8
2000	69,5	58,0	6,1	5,1	0,3	5,6	63,9	4,4	14,5	27,4	27,7	67,7	-	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 deuda<sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>	Efecto de valoración <sup>3)</sup>	Otras variaciones en volumen <sup>4)</sup>	Efecto agregación <sup>5)</sup>	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes <sup>6)</sup>	IFM	Otras sociedades financieras	Otros acreedores <sup>7)</sup>
	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	0,4	0,7	0,1	0,1	1,6	1,0	4,0	4,8	3,1	0,7	1,9
1993	8,1	7,5	0,3	0,1	0,1	0,2	1,3	0,1	6,4	3,7	2,0	1,3	4,4
1994	6,1	5,2	0,2	0,7	0,0	0,4	0,0	0,9	4,8	6,3	3,6	1,7	-0,3
1995	7,7	5,5	0,2	2,2	-0,2	0,2	2,4	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	-0,5	-0,7	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	1,7	-1,5	-1,3	-0,7	2,3

#### 2. Zona del euro - ajuste entre déficit y deuda

	Variaciones en la deuda	Déficit(-)/superávit(+) <sup>8)</sup>	Ajuste entre déficit y deuda <sup>9)</sup>											
			Total	Operaciones en los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP							Efecto de valoración		Otras variaciones en volumen	Otros <sup>11)</sup>
				Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones <sup>10)</sup>	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	1,1	0,3	0,1	0,4	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,2	-0,8
1992	6,8	-4,8	2,0	0,8	0,2	0,1	0,3	0,2	-0,1	0,2	0,4	0,3	0,7	0,1
1993	8,1	-5,7	2,4	1,3	1,0	0,2	0,3	-0,2	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	0,6
1994	6,1	-5,1	1,0	0,2	0,0	0,1	0,3	-0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	0,7	-0,1
1995	7,7	-5,0	2,7	0,6	0,0	-0,1	0,5	0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	2,2	-0,3
1996	3,8	-4,3	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,1	0,1	-0,3
1997	2,3	-2,6	-0,3	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	-0,5	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,3
1998	1,6	-2,2	-0,6	-0,6	0,2	0,0	-0,2	-0,6	-0,8	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,3
1999	1,6	-1,3	0,3	0,0	0,4	0,2	0,1	-0,7	-0,8	0,1	0,3	0,2	0,0	0,0
2000	0,8	0,3	1,1	1,0	0,9	0,2	0,1	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1

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**

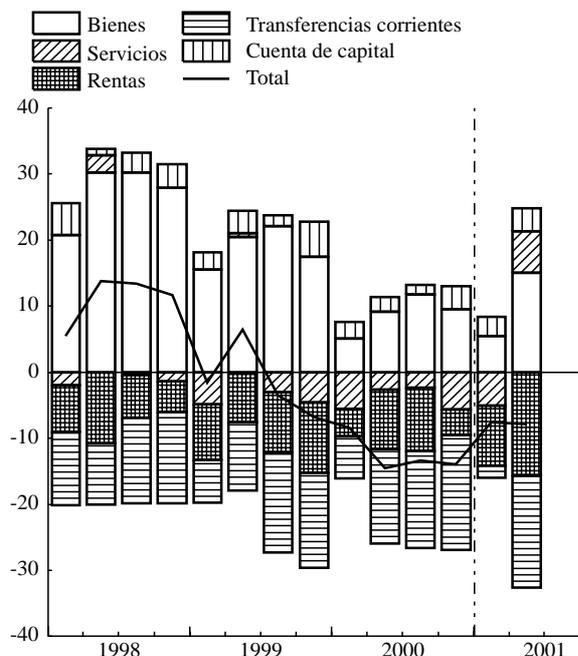
**Resumen de la balanza de pagos<sup>1)2)</sup>**

[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	Renta	Transferencias corrientes		Total	Inversión directa	Inversión de cartera	Derivados financieros	Otra inversión	Activos de reserva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	62,1	116,4	3,1	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,5	-24,3	.	.	.	.
1998	31,9	109,0	-1,1	-28,8	-47,2	12,4	-68,4	-81,3	-110,0	-8,2	123,0	8,2	24,1
1999	-18,3	75,6	-11,9	-35,7	-46,3	12,9	10,9	-118,1	-45,7	4,5	160,1	10,1	-5,5
2000	-59,9	35,6	-16,1	-26,7	-52,6	9,7	93,4	17,6	-111,5	-1,7	171,5	17,6	-43,2
2000 II	-16,7	9,2	-2,7	-9,0	-14,3	2,2	20,2	-21,0	70,6	3,1	-35,7	3,3	-5,7
III	-14,8	11,8	-2,3	-9,6	-14,6	1,5	-5,3	-87,2	0,3	-0,3	77,2	4,7	18,6
IV	-17,4	9,5	-5,6	-3,9	-17,4	3,5	25,7	-13,5	12,7	-8,5	24,4	10,7	-11,8
2000 Jun	-2,6	4,2	-0,3	-0,9	-5,6	0,0	-6,9	-8,6	65,3	1,8	-67,8	2,4	9,5
Jul	-5,1	7,1	0,1	-6,4	-5,8	0,4	-4,7	-19,1	-9,7	-1,8	26,4	-0,4	9,3
Ago	-6,7	1,8	-1,2	-1,4	-6,0	0,2	7,0	-35,4	14,0	-0,4	27,9	1,1	-0,6
Sep	-3,0	2,8	-1,2	-1,8	-2,8	0,8	-7,6	-32,6	-4,0	1,9	23,0	4,0	9,8
Oct	-5,4	4,3	-1,6	-2,0	-6,2	0,3	0,8	-18,4	0,5	-2,1	19,9	0,7	4,4
Nov	-5,0	1,9	-0,8	-0,8	-5,2	1,4	3,7	1,4	2,2	-2,5	-5,1	7,7	-0,2
Dic	-7,0	3,3	-3,2	-1,1	-5,9	1,8	21,2	3,4	9,9	-4,0	9,6	2,3	-16,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001 I	-10,5	5,5	-5,0	-9,1	-1,9	2,9	30,6	-40,6	-38,5	-2,0	102,2	9,5	-23,0
II	-11,3	15,1	6,2	-15,6	-17,0	3,5	-10,2	-50,5	27,8	0,0	10,0	2,5	18,0
2001 Ene	-11,1	-3,9	-2,4	-7,5	2,7	1,3	2,3	-9,9	-42,8	-4,6	57,2	2,4	7,5
Feb	1,2	3,3	-1,1	-0,6	-0,5	1,5	7,7	2,4	-2,3	-0,7	3,8	4,5	-10,4
Mar	-0,6	6,0	-1,5	-1,0	-4,0	0,1	20,6	-33,2	6,6	3,3	41,2	2,7	-20,1
Abr	-6,7	2,9	1,6	-6,8	-4,5	2,2	12,5	0,7	-20,5	1,6	23,7	7,0	-8,0
May	-3,0	4,1	2,7	-4,4	-5,3	0,5	-8,7	-40,9	16,0	3,4	16,3	-3,6	11,2
Jun	-1,6	8,1	1,9	-4,4	-7,3	0,9	-14,0	-10,4	32,2	-5,0	-29,9	-0,8	14,8
Jul	-4,1	8,5	0,9	-8,1	-5,4	0,4	-12,0	7,2	1,6	-4,8	-16,0	0,0	15,7
Ago	4,2	6,0	0,8	0,3	-2,9	0,6	0,3	-6,0	17,8	-3,1	-12,6	4,1	-5,1

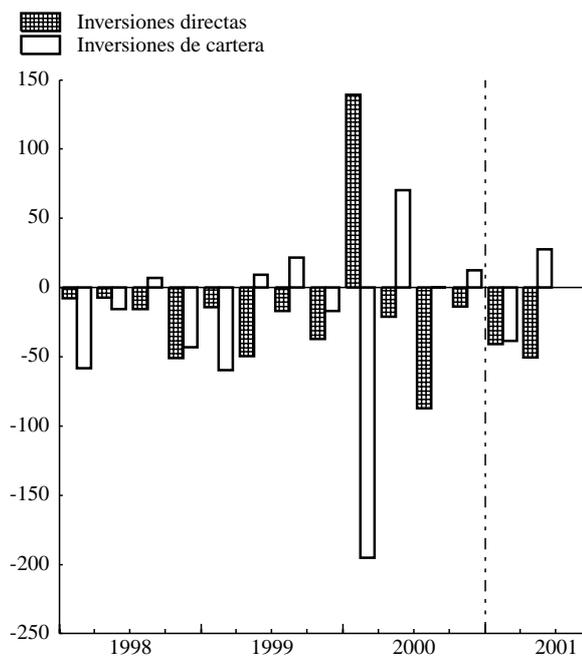
**Cuenta corriente y cuenta de capital**

[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 capital<sup>1)</sup>

[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	1.218,5	1.156,3	62,1	754,6	638,3	214,2	211,0	189,5	204,7	60,1	102,3	18,9	5,9
1998	1.277,7	1.245,8	31,9	784,4	675,4	231,9	233,0	198,5	227,3	63,0	110,1	17,7	5,3
1999	1.334,5	1.352,7	-18,3	818,1	742,5	244,5	256,4	207,0	242,7	64,8	111,1	19,1	6,3
2000	1.597,6	1.657,5	-59,9	986,8	951,3	279,5	295,7	264,0	290,7	67,2	119,9	18,3	8,7
2000 II	391,9	408,6	-16,7	241,5	232,3	68,5	71,1	66,7	75,7	15,2	29,5	4,0	1,9
III	400,2	415,0	-14,8	246,6	234,8	75,5	77,9	65,7	75,3	12,3	27,0	4,4	2,9
IV	437,4	454,8	-17,4	274,6	265,1	75,1	80,8	72,7	76,6	14,9	32,3	5,9	2,5
2000 Jun	136,3	138,9	-2,6	82,5	78,3	24,1	24,4	25,3	26,2	4,4	10,0	0,8	0,8
Jul	133,9	139,0	-5,1	83,0	75,9	25,6	25,6	21,2	27,6	4,1	9,9	1,1	0,6
Ago	126,1	132,8	-6,7	77,4	75,6	24,9	26,1	20,0	21,4	3,8	9,8	1,5	1,3
Sep	140,1	143,1	-3,0	86,1	83,3	25,0	26,2	24,5	26,2	4,5	7,3	1,7	0,9
Oct	146,0	151,5	-5,4	94,2	89,8	25,3	26,9	22,9	24,9	3,6	9,8	0,9	0,6
Nov	145,2	150,2	-5,0	93,9	92,0	24,3	25,1	21,9	22,7	5,1	10,3	2,2	0,8
Dic	146,2	153,1	-7,0	86,6	83,3	25,5	28,7	27,9	29,0	6,2	12,2	2,9	1,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001 I	423,3	433,9	-10,5	254,5	249,0	68,7	73,7	70,6	79,6	29,6	31,5	4,4	1,5
II	432,8	444,1	-11,3	261,2	246,1	82,2	76,0	74,4	90,0	14,9	31,9	5,3	1,8
2001 Ene	140,4	151,5	-11,1	79,8	83,7	22,4	24,8	22,6	30,1	15,6	12,9	1,8	0,5
Feb	135,1	133,9	1,2	82,3	78,9	22,4	23,5	22,5	23,1	7,9	8,4	1,9	0,4
Mar	147,8	148,5	-0,6	92,4	86,4	23,9	25,4	25,4	26,4	6,1	10,2	0,7	0,5
Abr	138,4	145,1	-6,7	83,2	80,3	26,1	24,5	23,3	30,1	5,8	10,3	2,6	0,4
May	147,1	150,1	-3,0	88,5	84,4	28,1	25,4	25,7	30,1	4,9	10,2	1,4	1,0
Jun	147,3	148,9	-1,6	89,5	81,4	28,1	26,2	25,5	29,8	4,2	11,5	1,3	0,4
Jul	147,9	152,0	-4,1	90,0	81,6	28,6	27,7	24,5	32,6	4,8	10,1	1,0	0,6
Ago	133,4	129,2	4,2	80,9	74,9	27,7	26,9	20,4	20,1	4,4	7,3	1,1	0,5

#### 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	331,3	330,5	0,7	198,7	178,5	61,3	63,0	54,5	61,9	16,6	27,2
III	334,8	340,7	-6,0	209,0	190,0	61,1	64,3	48,7	57,6	15,9	28,8
IV	353,1	365,0	-11,9	217,5	203,7	64,0	68,3	53,9	64,1	17,8	28,9
2000 I	371,1	378,7	-7,6	229,3	217,2	65,6	68,7	59,8	65,4	16,4	27,4
II	387,3	407,2	-19,8	241,5	231,8	67,3	72,6	60,9	70,0	17,7	32,7
III	410,5	426,4	-16,0	252,9	245,0	71,6	74,2	70,2	79,0	15,8	28,2
IV	431,7	449,5	-17,8	264,8	259,8	75,5	80,9	73,8	76,8	17,5	32,1
2000 Jun	127,3	134,1	-6,7	78,8	76,5	21,9	24,1	21,2	22,4	5,4	11,1
Jul	131,1	140,3	-9,3	80,9	80,1	23,4	24,0	21,8	25,8	5,0	10,4
Ago	137,2	142,8	-5,6	85,1	81,6	23,4	24,3	23,4	26,8	5,2	10,0
Sep	142,2	143,3	-1,1	86,9	83,3	24,8	25,9	24,9	26,4	5,6	7,7
Oct	141,8	146,8	-5,0	87,1	84,8	24,7	26,3	24,7	25,4	5,3	10,3
Nov	144,6	149,7	-5,0	88,4	86,8	25,4	26,3	24,7	25,8	6,1	10,8
Dic	145,3	153,1	-7,8	89,4	88,2	25,4	28,3	24,5	25,6	6,1	11,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 I	428,6	436,1	-7,5	260,8	247,6	76,4	77,0	72,1	82,0	19,2	29,4
II	429,0	440,6	-11,6	262,1	246,7	80,1	77,6	69,1	82,5	17,7	33,7
2001 Ene	144,1	147,1	-3,0	87,5	83,1	25,4	25,4	24,6	29,6	6,5	9,0
Feb	143,4	143,5	0,0	87,2	82,7	26,0	25,8	24,0	25,4	6,3	9,5
Mar	141,1	145,6	-4,5	86,1	81,9	25,0	25,8	23,6	26,9	6,3	10,9
Abr	143,4	147,7	-4,3	86,5	82,6	27,1	25,8	23,1	28,4	6,7	11,0
May	144,4	145,8	-1,5	87,9	81,7	26,8	25,6	24,1	27,5	5,6	11,0
Jun	141,2	147,0	-5,8	87,7	82,5	26,1	26,2	22,0	26,6	5,5	11,7
Jul	141,5	149,4	-7,9	85,2	83,1	25,4	25,7	25,0	30,0	5,9	10,5
Ago	143,5	141,1	2,4	87,8	81,7	25,7	25,9	24,1	25,5	5,9	7,9

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	207,0	242,7	12,6	5,0	194,4	237,7	42,7	50,3	64,1	101,5	87,7	85,9
2000	264,0	290,7	13,2	5,4	250,8	285,2	57,4	59,3	74,6	106,9	118,7	119,0
2000 II	66,7	75,7	3,3	1,5	63,4	74,2	16,2	13,8	19,7	32,2	27,5	28,2
III	65,7	75,3	3,3	1,5	62,4	73,8	14,3	15,2	18,9	28,7	29,3	29,8
IV	72,7	76,6	3,4	1,3	69,3	75,3	16,7	17,0	18,9	24,2	33,7	34,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	70,6	79,6	3,3	1,1	67,2	78,5	15,6	15,4	17,8	26,3	33,8	36,8
II	74,4	90,0	3,6	1,5	70,9	88,5	19,3	15,5	20,8	39,4	30,8	33,7

	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	36,2	46,1	6,4	4,2	9,5	34,0	54,6	67,5	.	.	.	.
2000	47,4	52,2	10,0	7,1	14,2	30,6	60,5	76,3	.	.	.	.
2000 II	13,5	12,1	2,7	1,7	5,9	12,8	13,8	19,4	.	.	.	.
III	11,9	13,2	2,4	2,0	3,4	7,6	15,5	21,1	.	.	.	.
IV	13,3	14,8	3,3	2,3	3,0	5,5	16,0	18,7	.	.	.	.
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	13,1	13,0	2,5	2,4	2,4	7,0	15,4	19,4	.	.	.	.
II	16,7	13,1	2,6	2,4	4,2	16,8	16,6	22,6	.	.	.	.

Fuente: BCE.

## Cuadro 8.4

### Balanza de pagos: cuenta de inversiones directas<sup>1)</sup>

[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	-172,8	.	.	91,5	.	.
1999	-315,6	-234,7	-81,0	197,5	144,2	53,3
2000	-382,4	-283,6	-98,7	400,0	296,4	103,6
2000 II	-88,7	-56,2	-32,5	67,7	34,0	33,7
III	-124,8	-117,8	-7,0	37,6	28,6	9,0
IV	-93,3	-67,9	-25,4	79,7	32,7	47,1
2000 Jun	-27,2	-25,2	-2,0	18,6	9,5	9,1
Jul	-27,3	-35,3	7,9	8,2	18,3	-10,1
Ago	-50,4	-56,1	5,7	15,0	4,8	10,2
Sep	-47,1	-26,4	-20,6	14,4	5,5	8,9
Oct	-35,9	-31,7	-4,2	17,5	11,1	6,4
Nov	-35,6	-25,7	-9,9	37,0	24,4	12,6
Dic	-21,8	-10,5	-11,3	25,2	-2,8	28,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
2001 I	-65,4	-26,5	-38,9	24,7	28,7	-4,0
II	-78,2	-59,9	-18,3	27,7	17,3	10,4
2001 Ene	-17,4	-11,6	-5,8	7,5	5,1	2,4
Feb	-15,0	-1,9	-13,1	17,4	15,3	2,1
Mar	-33,0	-13,0	-20,0	-0,2	8,4	-8,5
Abr	-6,7	-9,6	2,9	7,5	3,6	3,9
May	-51,2	-41,1	-10,1	10,3	10,3	0,0
Jun	-20,3	-9,3	-11,1	10,0	3,4	6,5
Jul	-6,0	-11,8	5,8	13,2	5,4	7,8
Ago	-12,2	-5,6	-6,6	6,2	4,5	1,7

Fuente: BCE.

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

## Cuadro 8.5

### Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera<sup>1)</sup>

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

#### 1. Por instrumentos<sup>2)</sup>

	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	-363,3	253,3	-116,2	104,0	-247,1	-238,9	-8,2	149,3	121,6	27,7
1999	-311,4	265,7	-156,3	92,4	-155,1	-154,4	-0,7	173,4	117,4	55,9
2000	-412,8	301,2	-288,5	44,9	-124,3	-102,7	-21,6	256,3	229,6	26,7
2000 II	-86,9	157,4	-56,2	70,4	-30,6	-24,8	-5,8	87,0	59,4	27,6
III	-98,4	98,7	-56,9	37,3	-41,4	-34,8	-6,6	61,4	71,8	-10,4
IV	-78,4	91,1	-59,9	38,4	-18,5	-15,6	-2,9	52,7	59,4	-6,7
2000 Jun	-30,8	96,1	-18,2	54,8	-12,6	-9,8	-2,8	41,3	23,6	17,7
Jul	-36,5	26,8	-25,2	7,0	-11,3	-7,9	-3,4	19,8	26,2	-6,4
Ago	-26,0	39,9	-20,7	22,4	-5,3	-4,0	-1,4	17,6	18,5	-0,9
Sep	-35,9	31,9	-11,1	7,9	-24,8	-23,0	-1,8	24,0	27,1	-3,1
Oct	-19,5	20,0	-9,1	2,7	-10,4	-10,4	0,0	17,4	25,0	-7,6
Nov	-25,9	28,1	-16,4	7,6	-9,5	-7,5	-2,0	20,6	23,8	-3,2
Dic	-33,0	42,9	-34,4	28,2	1,4	2,3	-0,9	14,7	10,6	4,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	-82,9	44,4	-29,1	18,7	-53,8	-37,2	-16,6	25,7	24,5	1,2
II	-71,6	99,3	-36,8	108,9	-34,7	-44,6	9,9	-9,6	-0,4	-9,2
2001 Ene	-36,9	-5,9	-20,7	-0,4	-16,2	-6,9	-9,3	-5,5	-9,1	3,6
Feb	-29,2	26,9	-12,6	12,5	-16,6	-16,4	-0,2	14,4	16,2	-1,8
Mar	-16,7	23,3	4,3	6,5	-21,0	-13,9	-7,1	16,8	17,4	-0,6
Abr	-19,9	-0,6	-14,0	9,9	-5,9	-11,8	5,9	-10,5	-3,2	-7,2
May	-25,9	41,9	-12,0	58,1	-13,9	-15,8	1,9	-16,2	-12,5	-3,7
Jun	-25,8	58,0	-10,8	40,9	-15,0	-17,0	2,1	17,1	15,4	1,7
Jul	-12,4	14,0	-8,4	12,8	-4,0	-7,9	3,9	1,2	3,0	-1,8
Ago	-18,0	35,9	-2,6	15,3	-15,4	-16,3	0,9	20,5	19,4	1,1

#### 2. Activos, por instrumentos y sectores tenedores

	Acciones y participaciones				Valores distintos de acciones							
					Bonos y obligaciones				Instrumentos del mercado monetario			
	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	0,1	-2,1	-1,5	-152,8	0,1	-1,7	-15,4	-137,4	0,9	-0,1	-8,1	6,7
2000	0,0	-2,5	-4,4	-281,6	-1,7	-1,2	-72,7	-27,2	2,2	-0,7	-11,5	-11,5
2000 II	0,0	-0,7	1,4	-57,0	0,6	-0,7	-11,5	-13,3	0,0	-0,1	-5,5	-0,3
III	-0,1	-0,4	-2,4	-54,1	-2,3	-0,4	-14,8	-17,4	0,5	-1,4	-7,5	1,8
IV	0,0	-0,6	-5,0	-54,3	0,9	0,0	2,7	-19,2	0,6	0,9	0,8	-5,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	-0,1	-0,4	-11,0	-17,6	1,0	-0,6	-16,3	-21,4	-1,3	-1,2	-18,0	4,0
II	0,0	-0,7	6,2	-42,3	0,6	0,0	-22,4	-22,9	-0,7	0,0	2,1	8,5

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<sup>1) 2)</sup>

	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	-81,9	204,9	-0,7	3,5	-1,0	-6,1	-22,6	192,4	-37,6	40,4	15,0	152,0	-57,6	15,2
1999	-32,5	192,6	-2,0	6,6	3,3	-13,0	18,1	161,1	-47,2	53,8	65,3	107,3	-51,8	37,8
2000	-178,9	350,5	-1,1	0,9	-2,5	1,0	-131,3	289,6	-49,3	53,0	-82,0	236,6	-44,0	58,9
2000 II	-26,3	-9,4	-0,3	2,9	1,0	0,8	-23,9	-16,5	-5,1	9,4	-18,8	-25,9	-3,0	3,4
III	-31,7	108,9	0,2	-2,0	-5,4	2,7	-17,2	74,9	-12,0	8,4	-5,2	66,5	-9,3	33,3
IV	-49,5	74,0	-0,9	2,9	5,7	3,4	-63,9	59,5	-22,7	11,8	-41,1	47,6	9,6	8,3
2000 Jun	16,5	-84,3	0,0	2,1	-0,3	0,7	15,6	-83,3	0,8	5,0	14,8	-88,3	1,2	-3,7
Jul	5,2	21,2	-0,2	-1,4	2,4	1,4	10,6	16,3	-7,3	7,0	17,9	9,3	-7,7	5,0
Ago	-29,9	57,7	0,4	-2,2	-2,1	1,9	-22,5	25,6	-2,0	-1,0	-20,6	26,6	-5,6	32,4
Sep	-7,0	30,0	0,0	1,7	-5,6	-0,7	-5,3	33,0	-2,8	2,4	-2,5	30,6	3,9	-4,0
Oct	-8,5	28,4	-0,4	0,7	8,1	1,7	-18,4	25,0	-3,2	6,3	-15,2	18,7	2,1	1,1
Nov	-51,0	45,9	-0,3	0,9	-2,9	0,6	-50,6	48,0	-6,4	8,1	-44,2	39,9	2,8	-3,7
Dic	10,0	-0,4	-0,2	1,2	0,4	1,2	5,1	-13,5	-13,2	-2,5	18,3	-11,0	4,6	10,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 I	-136,1	238,3	0,8	-2,6	2,4	-8,2	-135,0	261,7	-7,4	1,8	-127,6	259,9	-4,3	-12,6
II	6,6	3,4	-0,8	4,3	-0,3	2,7	12,4	-8,5	-10,1	16,9	22,6	-25,4	-4,7	4,9
2001 Ene	-45,2	102,4	0,5	1,3	3,6	-6,4	-51,4	108,2	-3,9	-1,9	-47,5	110,1	2,1	-0,7
Feb	-6,6	10,4	0,3	-2,1	0,1	-3,8	-4,8	16,8	-2,8	4,7	-2,0	12,1	-2,2	-0,5
Mar	-84,3	125,5	0,0	-1,8	-1,3	2,0	-78,7	136,7	-0,7	-1,0	-78,0	137,7	-4,3	-11,3
Abr	9,6	14,1	-0,3	-1,6	-0,2	-0,8	14,6	16,3	-0,3	5,5	14,9	10,8	-4,5	0,1
May	1,7	14,6	-0,3	1,6	1,2	2,4	4,8	4,8	-7,3	3,9	12,1	0,9	-4,1	5,8
Jun	-4,6	-25,3	-0,3	4,2	-1,3	1,2	-7,0	-29,5	-2,5	7,5	-4,4	-37,0	3,9	-1,1
Jul	45,2	-61,2	0,7	-0,4	-1,5	0,9	48,7	-63,8	-0,6	0,1	49,3	-63,9	-2,7	2,1
Ago	-35,2	22,6	0,1	-2,4	0,7	-2,6	-34,0	26,6	-3,8	2,9	-30,2	23,7	-2,0	1,0

#### 2. Otras inversiones clasificadas por sectores e instrumentos<sup>1)</sup>

##### 2.1. Eurosistema

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos 1	Pasivos 2	Saldo 3	Activos 4	Pasivos 5	Saldo 6
1999	-1,2	6,7	5,5	-0,8	-0,1	-0,9
2000	-1,1	0,9	-0,2	0,0	0,0	0,0
2000 II	-0,3	2,9	2,6	0,0	0,0	0,0
III	0,2	-2,0	-1,8	0,0	0,0	0,0
IV	-0,9	2,9	2,0	0,0	0,0	0,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
2001 I	0,8	-2,7	-1,9	0,0	0,0	0,0
II	-0,8	4,3	3,5	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	4,4	-13,1	-8,7	-1,2	0,2	-1,0
2000	0,1	0,0	0,1	-1,8	1,0	-0,8	-0,8	0,0	-0,8
2000 II	0,0	0,0	0,0	1,4	0,6	2,0	-0,5	0,1	-0,3
III	0,0	0,0	0,0	-5,1	2,6	-2,5	-0,3	0,1	-0,2
IV	0,1	0,0	0,1	5,3	3,2	8,6	0,3	0,2	0,4
<i>Ampiación de la zona del euro</i>									
2001 I	0,0	0,0	0,0	2,9	-8,0	-5,1	-0,5	-0,2	-0,7
II	0,0	0,0	0,0	0,1	2,6	2,7	-0,4	0,1	-0,3

## 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	17,3	160,4	177,7	0,8	0,7	1,5
2000	-127,3	284,3	157,0	-4,1	5,3	1,3
2000 II	-24,8	-17,3	-42,1	0,9	0,8	1,7
III	-15,8	74,9	59,1	-1,4	0,0	-1,4
IV	-62,4	55,1	-7,4	-1,4	4,4	2,9
<i>Ampiación de la zona del euro</i>						
2001 I	-130,5	257,8	127,3	-4,5	3,9	-0,6
II	15,9	-11,3	4,6	-3,4	2,8	-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	-7,5	4,8	-2,7	-21,3	20,4	-1,0	-23,0	12,7	-10,3
2000	-14,9	10,4	-4,5	-23,8	53,6	29,8	-5,4	-5,0	-10,4
2000 II	-3,1	1,9	-1,2	0,1	2,7	2,8	-0,1	-1,1	-1,2
III	-4,3	3,0	-1,3	-4,0	30,3	26,3	-1,0	0,0	-1,0
IV	-4,3	1,3	-2,9	17,7	4,5	22,3	-3,9	2,4	-1,5
<i>Ampiación de la zona del euro</i>									
2001 I	-4,8	4,2	-0,6	3,0	-16,3	-13,3	-2,5	-0,4	-3,0
II	-3,6	1,8	-1,8	0,2	3,8	4,0	-1,3	-0,8	-2,1

## 3. Activos de reserva<sup>1)</sup>

	Total	Oro monetario	Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles							Otros activos
					Total	Efectivo y depósitos		Valores			Derivados financieros	
						En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	10,1	0,3	1,0	2,0	6,7	12,5	-11,4	0,2	3,5	2,0	-0,1	0,2
2000	17,6	1,0	0,3	2,9	11,6	4,3	2,9	0,0	-5,6	10,1	-0,1	1,7
2000 II	3,3	0,0	-0,1	3,3	0,8	-1,7	1,7	0,0	-4,5	5,4	0,0	-0,7
III	4,7	0,3	-0,1	0,0	3,6	2,4	3,2	0,0	-5,5	3,5	-0,1	0,8
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>Ampiación de la zona del euro</i>												
2001 I	9,5	0,3	-0,4	0,2	10,8	7,8	-6,9	-1,1	5,2	5,7	0,0	-1,3
II	2,5	-0,1	-0,6	-0,7	5,0	0,2	-0,8	0,0	5,5	0,0	0,0	-1,1

Fuente: BCE.

1) Aumento (-); disminución (+).

**Cuadro 8.7****Posición de inversión internacional y activos de reserva****1. Posición neta de inversión internacional<sup>1)</sup>***[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 Europeo<sup>1)</sup>

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

	Activos de reserva													Pro memoria: otros activos	
	Total	Oro monetario		Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles							Otros activos	Activos financieros denominados en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	
		En onzas troy de fino (millones)	3			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	
<b>Eurosistema<sup>2)</sup></b>															
1998 Dic <sup>3)</sup>	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 Feb <sup>4)</sup>	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 <sup>4)</sup>	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 <sup>4)</sup>	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 <sup>4)</sup>	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
<b>Ampliación de la zona del euro</b>															
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 <sup>5)</sup>	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 <sup>4)</sup>	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 <sup>4)</sup>	397,5	122,3	402,639	5,5	22,7	243,1	8,5	32,7	201,6	-	-	-	0,4	3,9	23,8
Ago <sup>4)</sup>	382,2	120,0	402,430	5,5	21,9	232,8	8,3	26,3	197,8	-	-	-	0,5	2,0	23,7
Sep <sup>4)</sup>	394,2	129,0	401,904	5,4	25,8	232,7	10,2	24,7	197,4	-	-	-	0,4	1,2	21,9
<b>Banco Central Europeo<sup>5)</sup></b>															
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 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
<b>Ampliación de la zona del euro</b>															
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
Ago	45,9	7,3	24,656	0,1	0,0	36,5	1,1	4,2	31,3	-	-	-	0,0	2,0	3,5
Sep	45,2	7,9	24,656	0,1	0,0	36,2	1,4	3,4	31,4	-	-	-	0,0	1,1	3,9

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<sup>1)2)</sup>

(desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	Exportaciones de bienes (f.o.b.)					Importaciones de bienes (c.i.f.)						Total (d)	
	Total	Bienes			Pro memoria: manufacturas	Total	Bienes			Pro memoria:		Exportaciones	Importaciones
		intermedios	de equipo	de consumo			intermedios	de equipo	de consumo	Manufac-turas	Petróleo		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	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	1.010,0	479,9	220,5	264,2	878,1	1.003,0	575,7	177,8	216,2	723,7	118,5	162,3	178,2
2000 I	231,0	110,4	48,4	61,9	201,2	233,2	133,5	40,7	52,2	170,8	26,1	151,6	161,7
II	248,4	118,7	55,2	63,7	216,4	244,5	140,5	43,9	52,7	178,9	26,3	157,7	172,8
III	251,0	120,3	53,4	65,5	217,6	246,5	142,3	41,5	53,8	175,4	31,8	165,8	184,2
IV	279,7	130,6	63,5	73,2	242,9	278,8	159,4	51,7	57,5	198,6	34,3	173,8	195,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001 I	258,6	121,3	56,1	67,8	226,5	260,6	146,8	47,5	54,4	190,6	26,9	172,1	181,4
II	265,3	121,5	58,4	68,1	232,2	257,2	143,7	43,8	53,8	186,2	27,6	172,6	181,6
2001 Mar	93,9	43,7	20,8	24,5	82,6	91,3	50,5	18,0	18,7	67,7	9,0	170,0	180,1
Abr	83,3	37,9	18,7	20,9	72,6	83,7	46,0	14,9	17,3	60,6	8,7	169,6	181,0
May	90,7	41,9	19,7	23,4	79,3	87,9	49,4	14,7	18,1	63,6	9,4	172,6	180,1
Jun	91,3	41,7	20,1	23,9	80,3	85,6	48,2	14,2	18,5	61,9	9,5	175,5	183,7
Jul	92,2	41,8	20,3	24,5	81,4	83,0	46,2	12,9	18,8	59,4	9,4	171,4	179,5
Ago	80,7	.	.	.	.	75,2	.	.	.	.	.	176,7	178,6
En términos reales (tasas de variación interanuales; 1995=100 para las columnas 12 y 13) <sup>3)</sup>													
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	12,0	11,9	12,1	12,2	13,0	5,3	6,0	10,7	3,5	7,9	4,3	137,6	137,6
2000 I	14,9	14,9	12,4	16,0	15,9	6,1	7,0	10,9	7,4	10,6	-0,7	133,4	133,8
II	14,5	13,8	13,4	14,2	15,5	6,2	6,8	12,9	4,4	10,0	0,2	135,6	137,3
III	9,8	8,9	9,5	11,5	10,3	6,0	6,6	9,6	2,3	7,3	5,5	139,1	140,9
IV	9,7	10,7	13,3	7,9	10,8	3,1	3,6	9,9	0,3	4,0	6,3	142,3	139,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001 I	5,9	4,1	11,6	5,9	6,8	1,2	-0,5	6,4	-4,1	0,6	-2,9	141,5	137,0
II	1,8	-2,4	3,7	1,8	2,4	-2,6	-5,5	-6,8	-6,1	-3,6	-4,4	139,5	135,3
2001 Mar	-1,1	-2,5	1,9	-0,8	-0,5	-1,2	-3,3	8,2	-10,4	-2,3	0,3	138,5	136,1
Abr	7,8	2,0	12,7	4,8	8,2	4,9	1,0	5,9	-2,4	3,0	6,1	137,7	136,3
May	-3,6	-6,6	-5,3	-2,1	-3,2	-7,7	-10,0	-14,6	-11,1	-8,4	-10,6	139,6	134,1
Jun	2,6	-1,5	5,4	3,3	3,5	-3,8	-6,4	-9,9	-4,3	-4,4	-6,9	141,3	135,4
Jul	5,1	2,0	5,1	3,9	6,9	-2,4	-4,1	-9,5	-1,3	-2,7	-3,9	139,0	132,0
Ago	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Valores unitarios (tasas de variación interanuales; 1995=100 para las columnas 12 y 13) <sup>3)</sup>													
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	113,6	120,8
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	125,9
III	9,1	12,7	7,5	4,4	8,5	20,0	26,6	10,4	7,9	12,5	71,0	119,2	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	122,1	140,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001 I	7,0	6,5	5,8	5,6	6,8	9,3	9,5	9,1	8,3	10,0	3,1	121,6	132,5
II	6,4	5,7	4,5	7,0	6,4	6,6	6,6	6,0	7,7	6,9	4,2	123,7	134,3
2001 Mar	7,9	7,7	6,7	5,9	8,0	7,1	6,3	8,1	8,5	8,6	-4,8	122,7	132,3
Abr	6,4	6,7	5,4	5,3	6,1	7,8	8,0	6,2	8,5	8,4	5,8	123,1	132,8
May	6,2	4,9	5,0	7,1	6,3	6,3	6,4	5,3	7,1	6,0	6,9	123,6	134,3
Jun	6,4	5,4	3,2	8,6	6,6	5,9	5,6	6,8	7,6	6,5	1,0	124,3	135,7
Jul	4,4	1,9	7,0	7,4	3,7	5,8	3,9	8,6	7,9	7,6	-3,2	123,3	136,0
Ago	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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.

## 2. Desagregación por áreas geográficas<sup>1)</sup>

[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
<b>Exportaciones (f.o.b.)</b>													
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	1.010,0	-	189,0	38,6	23,0	130,7	63,2	171,0	34,1	150,8	55,9	46,5	107,2
2000 I	231,0	235,2	45,3	9,4	5,6	28,7	15,2	38,9	8,2	32,9	12,4	10,2	24,3
II	248,4	244,7	46,7	9,7	5,7	32,4	15,5	41,0	7,9	36,8	14,6	11,0	27,1
III	251,0	257,2	46,3	9,1	5,4	32,7	15,5	43,1	8,7	37,8	13,6	12,1	26,8
IV	279,7	269,6	50,8	10,5	6,2	36,9	17,0	48,0	9,3	43,3	15,4	13,4	29,0
<b>Ampliación de la zona del euro</b>													
2001 I	258,6	264,3	49,2	9,7	6,1	33,3	17,0	45,1	9,2	39,8	14,3	12,1	22,9
II	265,3	265,0	50,6	9,0	7,2	33,7	16,5	45,0	8,3	40,3	15,2	12,7	.
2001 Mar	93,9	87,0	17,8	3,4	2,2	12,0	6,3	15,9	3,3	14,7	5,2	4,4	8,8
Abr	83,3	86,8	15,9	3,0	2,0	10,3	5,3	14,4	2,6	12,5	4,9	4,0	8,4
May	90,7	88,4	16,8	3,0	3,2	11,9	5,8	15,2	2,8	13,9	5,2	4,3	8,7
Jun	91,3	89,8	17,9	3,0	2,0	11,5	5,4	15,4	3,0	13,9	5,1	4,4	.
Jul	92,2	87,7	18,2	2,4	1,9	11,2	5,6	16,5	2,8	14,4	5,0	4,7	.
Ago	80,7	90,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2001 Ago	4,0	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Importaciones (c.i.f.)</b>													
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	1.003,0	-	155,8	37,6	21,5	100,8	49,8	139,7	64,6	211,0	72,1	39,5	110,8
2000 I	233,2	226,5	37,7	9,1	5,2	23,4	12,5	31,9	15,8	47,1	16,7	8,7	25,1
II	244,5	242,0	37,5	9,6	5,2	24,6	12,2	35,2	16,7	49,9	16,7	10,6	26,4
III	246,5	257,9	36,8	8,7	5,1	25,0	11,9	33,8	15,1	54,6	17,8	10,0	27,9
IV	278,8	273,8	43,9	10,2	6,0	27,7	13,2	38,8	17,0	59,4	20,9	10,2	31,5
<b>Ampliación de la zona del euro</b>													
2001 I	260,6	256,6	38,6	8,9	5,2	29,0	13,5	37,5	16,1	53,9	19,8	9,8	28,3
II	257,2	256,8	38,8	8,5	5,1	29,0	13,1	35,8	15,6	51,1	18,8	11,1	.
2001 Mar	91,3	84,9	13,4	3,1	1,8	10,4	4,9	13,9	5,7	18,4	6,8	3,4	9,4
Abr	83,7	85,3	12,6	2,8	1,7	9,3	4,3	11,8	5,5	16,8	6,1	3,4	9,4
May	87,9	84,9	13,3	2,9	1,7	9,9	4,5	12,1	5,4	17,6	6,3	3,9	10,2
Jun	85,6	86,6	12,9	2,8	1,7	9,9	4,2	12,0	4,7	16,7	6,3	3,7	.
Jul	83,0	84,6	11,5	2,3	1,7	9,8	4,5	10,7	4,6	16,8	6,4	3,5	.
Ago	75,2	84,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2001 Ago	-5,5	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Saldo</b>													
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	7,0	-	33,2	1,1	1,5	29,9	13,4	31,3	-30,5	-60,1	-16,1	7,1	-3,7
2000 I	-2,3	8,7	7,6	0,2	0,4	5,3	2,8	6,9	-7,7	-14,2	-4,3	1,4	-0,8
II	3,9	2,7	9,2	0,1	0,5	7,8	3,3	5,9	-8,8	-13,1	-2,1	0,4	0,7
III	4,5	-0,7	9,5	0,4	0,3	7,7	3,5	9,3	-6,3	-16,8	-4,2	2,1	-1,1
IV	0,9	-4,2	6,9	0,3	0,3	9,1	3,8	9,2	-7,7	-16,1	-5,5	3,1	-2,5
<b>Ampliación de la zona del euro</b>													
2001 I	-2,0	7,7	10,5	0,8	0,9	4,4	3,5	7,6	-7,0	-14,1	-5,5	2,3	-5,4
II	8,2	8,2	11,7	0,5	2,1	4,7	3,5	9,2	-7,2	-10,8	-3,5	1,6	.
2001 Mar	2,5	2,1	4,4	0,3	0,3	1,5	1,4	2,0	-2,4	-3,7	-1,6	1,0	-0,7
Abr	-0,4	1,5	3,3	0,2	0,3	1,1	1,0	2,6	-2,9	-4,3	-1,2	0,6	-1,0
May	2,9	3,5	3,4	0,2	1,5	2,0	1,3	3,1	-2,6	-3,7	-1,1	0,4	-1,5
Jun	5,7	3,2	5,0	0,1	0,4	1,6	1,2	3,4	-1,7	-2,8	-1,2	0,7	.
Jul	9,2	3,1	6,7	0,1	0,2	1,4	1,1	5,8	-1,8	-2,4	-1,3	1,2	.
Ago	5,4	6,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 <sup>1)</sup>						Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro <sup>2)</sup>			
	Grupo reducido				Grupo amplio		Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Libra esterlina
	Nominal	Deflactado por IPC	Deflactado por IPRI	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	99,3	100,4	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,7	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,3	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,5	87,0	87,4	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	96,7	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
III	94,6	94,7	94,5	94,9	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
IV	92,2	92,2	92,2	93,8	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	87,7	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
III	84,7	85,7	86,3	86,8	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
IV	83,0	84,0	84,9	85,0	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	94,8	-	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	94,3	-	96,3	94,7	1,071	113,5	1,594	0,646
Nov	92,0	92,0	92,1	-	94,0	92,4	1,034	108,2	1,605	0,637
Dic	90,1	90,4	90,3	-	92,2	90,7	1,011	103,7	1,601	0,627
2000 Ene	90,2	90,8	90,9	-	92,4	90,7	1,014	106,5	1,610	0,618
Feb	89,2	89,8	89,9	-	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	83,4	-	84,4	82,2	0,855	92,7	1,513	0,589
Nov	82,3	83,3	84,1	-	85,1	82,9	0,856	93,3	1,522	0,600
Dic	85,4	86,4	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	89,5	91,4	89,0	0,923	109,1	1,533	0,633
II	86,0	87,7	87,9	84,8	89,5	86,9	0,873	106,9	1,528	0,614
III	87,0	88,9	88,8	85,0	91,2	88,1	0,890	108,3	1,507	0,619
2001 Ene	89,2	90,3	90,8	-	91,7	89,2	0,938	109,6	1,529	0,635
Feb	88,3	89,7	90,2	-	91,0	88,7	0,922	107,1	1,536	0,634
Mar	88,4	90,0	90,4	-	91,4	89,1	0,910	110,3	1,535	0,629
Abr	87,6	89,2	89,5	-	91,0	88,6	0,892	110,4	1,529	0,622
May	85,9	87,6	87,7	-	89,3	86,8	0,874	106,5	1,533	0,613
Jun	84,7	86,4	86,4	-	88,1	85,5	0,853	104,3	1,522	0,609
Jul	85,4	87,3	87,1	-	89,1	86,3	0,861	107,2	1,514	0,609
Ago	87,7	89,6	89,5	-	91,8	88,8	0,900	109,3	1,514	0,627
Sep	88,0	89,8	89,8	-	92,6	89,3	0,911	108,2	1,491	0,623
Oct	88,0	89,8	89,9	-	92,8	89,2	0,906	109,9	1,479	0,624
% var. sobre <sup>4)</sup> mes anterior										
2001 Oct	0,1	0,1	0,1	-	0,2	0,0	-0,6	1,5	-0,8	0,2
% var. sobre <sup>4)</sup> año anterior										
2001 Oct	-	-	-	-	-	-	5,9	18,4	-2,2	5,9

Fuente: BCE.

1) En las notas generales se ofrecen más detalles sobre los cálculos.

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.

Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro <sup>2)</sup>								
Corona sueca	Corona danesa	Corona noruega	Dólar canadiense	Dólar australiano	Dólar de Hong Kong <sup>3)</sup>	Won coreano <sup>3)</sup>	Dólar de Singapur <sup>3)</sup>	
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
9,41	7,44	8,01	1,374	1,734	6,94	1.150,1	1,582	III
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
9,67	7,44	8,00	1,426	1,804	7,11	1.178,3	1,593	Sep
9,58	7,44	8,00	1,422	1,796	7,07	1.178,6	1,640	Oct
-1,0	-0,1	0,0	-0,3	-0,4	-0,6	0,0	2,9	% var. sobre <sup>4)</sup> mes anterior 2001 Oct
12,4	-0,1	-0,1	10,1	11,0	6,0	22,1	9,4	% var. sobre <sup>4)</sup> año anterior 2001 Oct

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.

# 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. <sup>1)</sup> de la deuda pública a largo plazo en %	Tipo de cambio <sup>2)</sup> en moneda nacional por ECU o euro	Cuentas corriente y de capital (nueva), % del PIB	Costes laborales unitarios <sup>3)</sup>	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial <sup>4)</sup>	Tasa de desempleo normaliza- da en % sobre la población activa (d)	Agregado monetario amplio <sup>5)</sup>	Tipo de interés <sup>1)</sup> a 3 meses en %
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Dinamarca</b>												
1997	1,9	0,3	61,2	6,25	7,48	0,6	1,9	3,0	5,3	5,6	8,3	3,73
1998	1,3	1,1	55,6	4,94	7,50	-0,9	2,3	2,8	2,2	5,2	6,2	4,27
1999	2,1	3,1	52,0	4,91	7,44	1,8	3,0	2,1	1,8	5,2	3,8	3,44
2000	2,7	2,8	46,1	5,64	7,45	2,2	1,4	3,2	6,2	4,7	2,1	5,00
2000 II	2,9	-	-	5,67	7,46	1,4	2,1	3,7	7,8	4,7	2,3	4,73
III	2,6	-	-	5,69	7,46	4,1	0,4	3,5	8,1	4,7	1,8	5,84
IV	2,6	-	-	5,42	7,45	1,8	1,1	2,9	6,1	4,8	0,6	5,48
2001 I	2,3	-	-	5,03	7,46	4,8	2,4	1,8	5,2	4,7	4,6	5,26
II	2,5	-	-	5,27	7,46	2,5	3,1	1,3	0,9	4,5	5,0	5,06
III	2,3	-	-	5,18	7,44	.	.	.	.	.	6,5	4,73
2001 May	2,8	-	-	5,35	7,46	-	-	-	-3,8	4,5	3,5	5,11
Jun	2,2	-	-	5,33	7,45	-	-	-	5,2	4,5	3,5	4,96
Jul	2,3	-	-	5,32	7,44	-	-	-	5,1	4,4	6,2	4,93
Ago	2,5	-	-	5,12	7,45	-	-	-	0,3	4,3	5,7	4,81
Sep	2,1	-	-	5,11	7,44	-	-	-	.	.	7,7	4,43
Oct	.	-	-	4,86	7,44	-	-	-	.	.	.	3,96
<b>Suecia</b>												
1997	1,8	-1,5	73,1	6,62	8,65	-	0,6	2,1	6,5	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	1,8	7,2	6,8	3,32
2000	1,3	4,1	55,6	5,37	8,45	3,1	5,6	3,6	7,8	5,9	6,2	4,07
2000 II	1,2	-	-	5,30	8,28	2,0	4,5	4,1	9,1	6,1	8,9	4,09
III	1,3	-	-	5,30	8,40	2,6	5,3	3,7	9,2	5,7	5,1	4,14
IV	1,5	-	-	5,09	8,60	4,3	6,7	2,3	8,1	5,4	2,2	4,06
2001 I	1,6	-	-	4,83	9,00	3,6	2,4	2,3	5,5	5,2	0,2	4,10
II	3,0	-	-	5,20	9,13	1,2	4,4	1,0	-2,4	5,0	1,1	4,15
III	3,1	-	-	5,28	9,41	.	.	.	.	4,9	.	4,34
2001 May	3,1	-	-	5,27	9,06	-	-	-	0,1	5,0	-1,4	4,09
Jun	3,0	-	-	5,39	9,21	-	-	-	-3,3	4,9	5,0	4,32
Jul	2,9	-	-	5,42	9,26	-	-	-	-2,4	4,9	2,2	4,44
Ago	3,0	-	-	5,16	9,31	-	-	-	-1,3	4,8	2,5	4,40
Sep	3,3	-	-	5,26	9,67	-	-	-	.	4,9	.	4,14
Oct	.	-	-	5,17	9,58	-	-	-	.	.	.	3,86
<b>Reino Unido</b>												
1997	1,8	-2,0	51,1	7,13	0,692	-0,1	3,1	3,4	1,4	7,0	11,2	6,92
1998	1,6	0,4	48,1	5,60	0,676	-0,5	2,8	3,0	0,9	6,3	9,7	7,42
1999	1,3	1,3	45,7	5,01	0,659	-2,0	3,8	2,1	0,8	6,1	5,4	5,54
2000	0,8	1,9	42,8	5,33	0,609	-1,7	1,9	2,9	1,7	5,5	6,6	6,19
2000 II	0,6	-0,9	43,3	5,31	0,610	-2,3	1,2	3,3	2,8	5,6	5,8	6,28
III	0,8	2,1	42,0	5,31	0,612	-1,7	1,6	2,7	1,0	5,4	8,3	6,21
IV	0,9	0,3	42,1	5,09	0,600	-1,6	2,0	2,4	1,3	5,3	8,5	6,07
2001 I	0,9	6,5	39,9	4,90	0,633	-0,5	2,6	2,7	1,3	5,1	9,0	5,72
II	1,5	-2,1	39,9	5,18	0,614	-1,0	3,5	2,3	-1,9	5,0	7,4	5,30
III	1,5	1,8	38,9	5,13	0,619	.	.	.	.	.	.	5,00
2001 May	1,7	-4,4	39,5	5,21	0,613	-	-	-	-2,9	5,1	7,1	5,25
Jun	1,7	-3,2	39,9	5,30	0,609	-	-	-	-2,1	5,1	7,4	5,26
Jul	1,4	5,7	39,3	5,30	0,609	-	-	-	-3,2	5,1	7,5	5,25
Ago	1,8	-0,5	39,2	5,07	0,627	-	-	-	-2,3	.	7,0	5,00
Sep	1,3	0,3	38,9	5,02	0,623	-	-	-	.	.	.	4,73
Oct	.	.	.	4,86	0,624	-	-	-	.	.	.	4,43

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

1) Medias de los períodos.

2) Para más información, véase cuadro 10.

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

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

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

# I 2 Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE

**Cuadro 12.1**

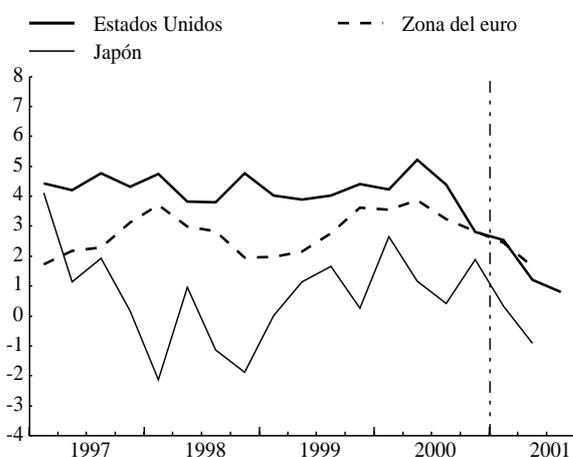
## Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios <sup>1)</sup>	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial <sup>2)</sup>	Tasa de desempleo en % sobre la población activa (d)	M2 <sup>3)</sup>	Tiempo <sup>3)</sup> de depósitos interbancarios a 3 meses en %	Rendimiento <sup>3)</sup> de la deuda pública a 10 años en %	Tipo de cambio <sup>4)</sup> en moneda nacional por ECU o euro	Déficit (-) / superávit (+) fiscal <sup>5)</sup> en % del PIB	Deuda pública bruta <sup>6)</sup> en % del PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Estados Unidos</b>											
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 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	45,0
2001 I	3,4	1,8	2,5	0,4	4,2	7,5	5,35	5,04	0,923	1,5	45,1
II	3,4	8,3	1,2	-2,8	4,5	8,5	4,19	5,25	0,873	1,1	43,6
III	2,7	.	0,8	-5,4	4,8	9,8	3,46	4,98	0,890	.	.
2001 May	3,6	-	-	-2,5	4,4	8,5	4,11	5,37	0,874	-	-
Jun	3,2	-	-	-4,1	4,5	9,0	3,83	5,26	0,853	-	-
Jul	2,7	-	-	-4,0	4,5	9,2	3,75	5,23	0,861	-	-
Ago	2,7	-	-	-5,4	4,9	9,3	3,56	4,97	0,900	-	-
Sep	2,6	-	-	-6,7	4,9	10,9	3,03	4,76	0,911	-	-
Oct	.	-	-	.	5,4	.	2,40	4,55	0,906	-	-
<b>Japón</b>											
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 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	3,7	-0,9	-5,7	4,9	2,8	0,08	1,28	106,9	.	.
III	-0,8	.	.	-11,1	5,1	3,5	0,07	1,36	108,3	.	.
2001 May	-0,7	2,3	-	-3,9	4,9	2,9	0,07	1,28	106,5	-	-
Jun	-0,8	7,2	-	-8,8	4,9	3,2	0,07	1,19	104,3	-	-
Jul	-0,8	6,8	-	-8,8	5,0	3,3	0,08	1,33	107,2	-	-
Ago	-0,7	.	-	-11,7	5,0	3,4	0,08	1,36	109,3	-	-
Sep	-0,8	.	-	-12,8	5,3	3,7	0,06	1,40	108,2	-	-
Oct	.	.	-	.	.	.	0,08	1,36	109,9	-	-

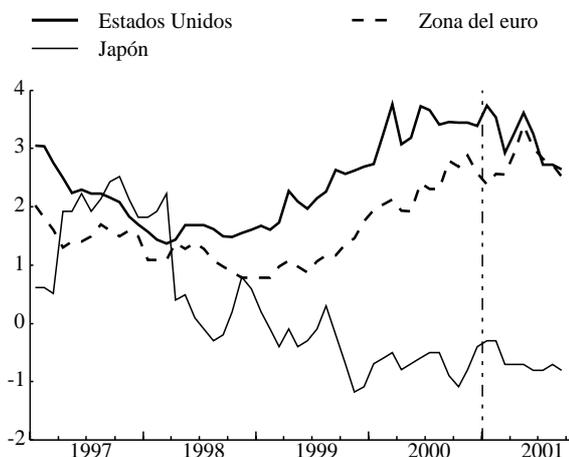
### Producto interior bruto a precios constantes

(tasa de variación interanual; trimestral)



### Índices de precios de consumo

(tasa de variación interanual; mensual)



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

1) Manufacturas.

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

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

4) Para más información, véase cuadro 10.

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

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

## Cuadro 12.2

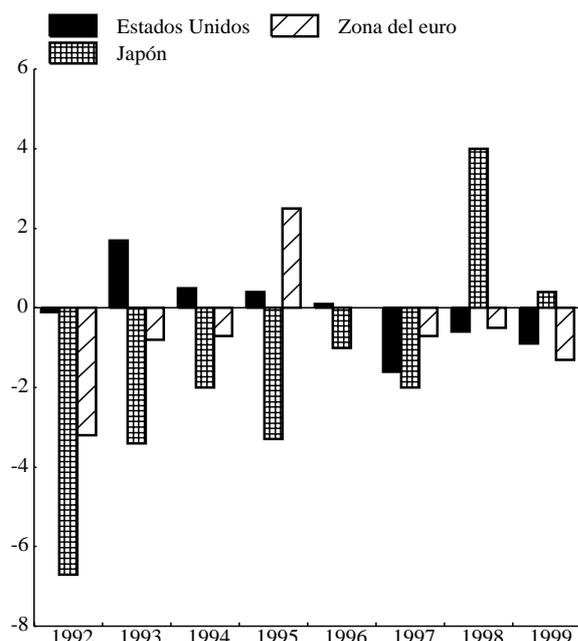
### Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB)

	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las empresas no financieras						Inversión y financiación de los hogares <sup>1)</sup>			
	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	2,2	11,8	4,0	12,1	4,4
1998	18,8	20,7	-2,3	9,6	8,8	6,5	8,1	7,1	1,5	12,3	5,7	12,8	5,5
1999	18,4	20,9	-3,3	10,1	9,4	6,9	8,1	7,8	3,3	12,6	4,5	11,2	6,4
2000	18,1	21,1	-4,4	10,2	9,7	5,8	8,0	7,1	2,7	12,7	3,1	10,3	5,6
1999 III	18,2	20,8	-3,6	10,0	9,5	7,6	7,9	8,5	3,8	12,6	4,1	11,0	6,1
IV	18,0	21,2	-3,7	10,2	9,4	5,6	8,1	7,0	3,5	12,6	4,6	10,5	6,5
2000 I	18,0	21,0	-4,1	10,0	9,6	8,8	8,0	9,8	5,7	13,0	3,4	10,3	7,6
II	18,3	21,4	-4,2	10,3	9,5	6,8	8,1	8,0	3,1	12,7	4,0	10,4	5,7
III	18,2	21,2	-4,5	10,4	9,8	5,4	8,2	6,9	2,4	12,6	3,7	10,1	5,7
IV	17,9	21,0	-4,5	10,0	9,6	2,4	7,9	3,8	-0,1	12,5	1,3	10,2	3,5
2001 I	17,3	20,2	-4,1	9,3	9,6	2,0	7,5	3,5	1,9	12,7	3,9	10,3	4,0
II	17,1	19,7	-4,1	8,8	9,1	1,7	7,3	2,9	3,1	12,8	5,6	10,5	6,5
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	-6,0	13,3	-8,3	-0,3	5,3	6,1	11,7	-1,0
1999	27,8	26,0	2,2	14,5	14,7	3,3	13,7	-2,0	1,8	5,3	5,9	11,3	-0,3
2000	.	26,0	.	.	.	2,6	.	1,0	1,0	.	4,3	.	-0,4
1999 III	.	26,4	.	.	.	9,4	.	0,1	2,7	.	4,2	.	2,3
IV	.	26,9	.	.	.	19,1	.	13,7	4,0	.	12,7	.	1,4
2000 I	.	26,3	.	.	.	15,5	.	4,4	-1,2	.	-0,7	.	5,3
II	.	24,8	.	.	.	-25,0	.	-17,2	2,5	.	8,8	.	-7,5
III	.	27,1	.	.	.	12,7	.	1,8	-0,2	.	0,6	.	1,4
IV	.	27,1	.	.	.	6,8	.	13,7	2,7	.	7,9	.	-0,5
2001 I	.	27,5	.	.	.	8,9	.	-3,3	0,2	.	-4,8	.	2,7
II	.	23,4	.	.	.	-29,5	.	-17,3	4,8	.	14,3	.	-6,4

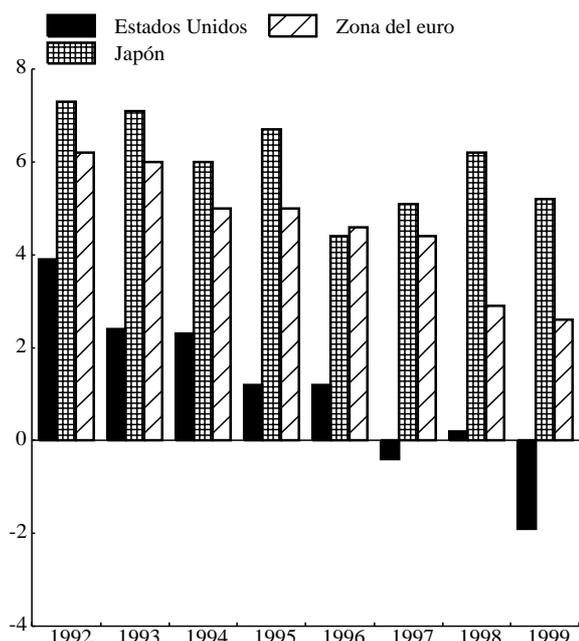
### Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(en porcentaje del PIB)



### Capacidad de financiación de los hogares<sup>1)</sup>

(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 período) y tasas de variación interanuales<sup>1)</sup>]

	M1		M2		M3		Créditos <sup>2)</sup>		Préstamos de IFM a residentes de la zona del euro excluidas IFM y AAPP	
	Total	Tasa de variación interanual <sup>1)</sup>	Total	Tasa de variación interanual <sup>1)</sup>	Total	Tasa de variación interanual <sup>1)</sup>	Total	Tasa de variación interanual <sup>1)</sup>	Total	Tasa de variación interanual <sup>1)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Ene	1.818,0	.	4.046,6	.	4.608,4	.	7.856,9	.	5.169,0	.
Feb	1.787,3	.	4.005,3	.	4.592,9	.	7.877,0	.	5.171,3	.
Mar	1.809,4	.	4.023,9	.	4.611,0	.	7.952,1	.	5.219,0	.
Abr	1.823,9	.	4.044,4	.	4.649,7	.	7.985,0	.	5.240,7	.
May	1.856,1	.	4.073,2	.	4.686,1	.	8.062,1	.	5.278,0	.
Jun	1.900,1	.	4.100,5	.	4.710,9	.	8.141,4	.	5.371,5	.
Jul	1.901,0	.	4.117,9	.	4.720,1	.	8.161,5	.	5.407,9	.
Ago	1.865,8	.	4.084,7	.	4.701,5	.	8.164,4	.	5.402,9	.
Sep	1.892,0	.	4.094,0	.	4.728,3	.	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	1.988,8	.	4.240,3	.	4.894,1	.	8.409,2	.	5.589,3	.
2000 Ene	1.997,1	9,4	4.233,6	4,2	4.900,2	5,3	8.467,5	7,6	5.633,8	8,8
Feb	1.986,7	10,8	4.226,9	5,2	4.920,9	6,2	8.529,0	8,1	5.670,0	9,5
Mar	1.998,1	10,1	4.236,7	4,9	4.961,3	6,5	8.627,2	8,0	5.741,4	9,9
Abr	2.039,8	11,4	4.280,5	5,4	5.015,6	6,7	8.693,1	8,3	5.803,8	10,5
May	2.021,0	8,7	4.271,8	4,6	5.011,3	6,0	8.728,6	7,8	5.834,5	10,3
Jun	2.038,0	7,1	4.282,0	4,2	5.004,2	5,4	8.745,2	6,8	5.902,4	9,5
Jul	2.037,8	6,9	4.281,0	3,6	5.010,6	5,2	8.760,1	6,8	5.931,9	9,2
Ago	2.002,5	7,0	4.269,5	4,1	5.010,8	5,5	8.763,2	6,8	5.951,9	9,6
Sep	2.014,5	6,1	4.275,4	4,0	5.011,0	5,1	8.852,2	7,0	6.038,9	10,1
Oct	2.013,7	5,7	4.282,7	3,7	5.030,4	5,1	8.892,8	6,4	6.082,9	9,9
Nov	2.032,4	4,9	4.305,0	3,7	5.062,7	4,8	8.934,3	5,7	6.119,0	9,4
Dic	2.098,8	5,5	4.397,6	3,7	5.138,9	5,0	8.961,9	6,2	6.154,2	9,6

### A2. Tipos de interés de los mercados financieros y estadísticas de valores distintos de acciones

(en porcentaje y mm de euros)

	Zona del euro <sup>3)</sup>				Emisiones de valores denominados en euros por residentes en la zona de euro en mm de euros						
	Tipos de interés del mercado monetario		Rendimientos de la deuda pública		Emisiones brutas				Emisiones netas	Saldos vivos	
	Depósitos a tres meses	Depósitos a doce meses	2 años	10 años	Total	Por IFM <sup>4)</sup>	Por AAPP <sup>4)</sup>	Por sociedades no financieras e instituciones no monetarias <sup>4)</sup>			
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1999 Ene	3,33	3,24	3,11	3,87	348,2	47,1	39,4	13,5	64,0	5.786,9	
Feb	3,27	3,19	3,17	4,02	292,0	49,1	35,6	15,3	49,4	5.835,6	
Mar	3,21	3,19	3,19	4,22	297,2	47,8	35,4	16,8	43,7	5.879,7	
Abr	2,87	2,91	2,93	4,09	333,8	48,8	34,4	16,9	42,3	5.921,8	
May	2,75	2,83	2,89	4,24	290,9	46,4	37,7	15,9	51,0	5.973,9	
Jun	2,80	2,98	3,16	4,56	279,3	48,6	28,7	22,7	38,1	6.012,3	
Jul	2,84	3,17	3,38	4,89	328,1	44,5	36,4	19,1	42,1	6.052,9	
Ago	2,86	3,37	3,65	5,10	239,1	50,2	32,3	17,5	35,4	6.088,8	
Sep	2,89	3,43	3,75	5,27	311,6	51,7	31,2	17,1	59,8	6.147,1	
Oct	3,53	3,81	4,16	5,51	305,5	51,6	30,2	18,3	52,9	6.201,3	
Nov	3,64	3,82	4,07	5,22	286,2	56,9	26,1	17,0	43,5	6.246,0	
Dic	3,58	3,94	4,24	5,32	236,0	66,7	20,1	13,2	-32,8	6.218,1	
2000 Ene	3,47	4,04	4,43	5,72	347,8	56,6	30,5	12,9	1,9	6.214,1	
Feb	3,65	4,18	4,59	5,68	355,1	57,7	26,4	15,9	61,5	6.274,3	
Mar	3,86	4,33	4,62	5,51	380,4	58,4	26,3	15,3	55,4	6.331,6	
Abr	4,03	4,42	4,61	5,43	346,0	54,1	26,2	19,7	38,5	6.368,2	
May	4,44	4,88	5,04	5,53	384,1	59,9	22,7	17,4	52,1	6.429,0	
Jun	4,59	5,01	5,05	5,36	335,4	57,8	21,7	20,5	32,2	6.462,9	
Jul	4,66	5,14	5,21	5,47	377,3	56,3	21,8	21,9	38,0	6.501,2	
Ago	4,85	5,28	5,30	5,41	346,3	59,6	21,5	18,9	34,5	6.537,3	
Sep	4,91	5,24	5,24	5,48	386,9	61,4	21,3	17,3	20,1	6.558,4	
Oct	5,08	5,23	5,16	5,42	442,8	63,5	19,3	17,2	34,3	6.593,3	
Nov	5,12	5,20	5,12	5,34	378,0	59,2	20,9	19,9	20,9	6.613,6	
Dic	4,94	4,87	4,75	5,07	319,6	62,8	14,6	22,6	-39,9	6.577,2	

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)

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

### B2. Evolución de la economía real y de las finanzas públicas

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

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

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

### C. Resumen de la balanza de pagos<sup>1)</sup>

(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	55,2	100,6	9,4	-16,8	-38,0	15,0	.	.	.	.	.	.	.
1998	24,4	92,5	5,3	-30,1	-43,4	14,9	.	.	.	.	.	.	.
1999	-26,3	56,3	-3,6	-36,2	-42,7	14,9	15,7	-118,2	-40,3	4,9	161,5	7,9	-4,3
2000	-70,1	11,7	-5,2	-27,5	-49,0	11,9	98,0	15,2	-102,8	-1,4	172,5	14,5	-39,8
1999 IV	-15,2	11,7	-2,8	-10,9	-13,2	5,8	-0,5	-37,5	-16,9	-2,4	57,0	-0,7	9,9
2000 I	-14,6	-1,1	-4,1	-4,5	-5,0	3,6	55,8	138,9	-192,8	4,3	105,8	-0,3	-44,8
II	-19,2	3,4	0,1	-9,2	-13,5	3,0	21,9	-20,8	71,6	3,1	-35,9	3,9	-5,7
III	-15,2	6,2	2,2	-9,8	-13,7	1,5	-6,2	-88,8	4,5	-0,3	75,0	3,4	19,8
IV	-21,1	3,2	-3,4	-4,0	-16,8	3,7	26,5	-14,1	13,9	-8,5	27,6	7,5	-9,1
1999 Dic	-6,3	3,3	-1,2	-3,6	-4,9	2,9	-8,3	-17,8	-5,5	-1,8	17,8	-1,0	11,7
2000 Ene	-11,6	-4,1	-2,3	-4,0	-1,1	1,3	26,8	-1,3	-2,5	0,2	32,3	-1,9	-16,5
Feb	-3,5	0,3	-1,8	-1,2	-0,9	0,8	2,3	142,2	-152,7	2,5	9,3	0,9	0,4
Mar	0,5	2,7	0,0	0,7	-2,9	1,4	26,7	-2,0	-37,6	1,6	64,1	0,7	-28,7
Abr	-10,4	0,6	-1,1	-4,9	-5,0	2,3	20,3	0,9	3,3	1,5	15,3	-0,8	-12,2
May	-5,6	0,4	0,4	-3,3	-3,1	0,6	8,3	-13,3	1,4	-0,1	18,8	1,5	-3,4
Jun	-3,3	2,3	0,7	-1,0	-5,4	0,0	-6,7	-8,5	66,9	1,8	-70,0	3,3	9,9
Jul	-5,4	5,3	1,5	-6,6	-5,6	0,4	-4,1	-19,2	-9,9	-1,8	27,8	-1,1	9,1
Ago	-6,3	0,2	0,5	-1,5	-5,5	0,3	6,2	-37,1	17,4	-0,4	25,4	0,9	-0,1
Sep	-3,4	0,7	0,3	-1,8	-2,6	0,8	-8,2	-32,5	-3,1	1,9	21,8	3,7	10,8
Oct	-6,4	2,3	-0,6	-2,1	-6,0	0,4	2,4	-18,4	1,0	-2,1	21,2	0,7	3,6
Nov	-6,5	-0,5	-0,1	-0,8	-5,0	1,5	3,9	1,5	3,3	-2,4	-6,3	7,8	1,1
Dic	-8,2	1,4	-2,7	-1,1	-5,8	1,9	20,2	2,8	9,6	-4,0	12,7	-1,0	-13,9

### D. Tipos de cambio efectivos

(medias del periodo; índice 1999 I=100)

	Grupo reducido				Grupo amplio	
	Nominal	Deflactado por IPC	Deflactado por IPI	Deflactado por CLUM	Nominal	Deflactado por IPC
	1	2	3	4	5	6
1996	108,1	108,7	107,5	111,5	95,4	105,8
1997	99,1	99,4	99,2	100,4	90,3	96,5
1998	101,5	101,3	101,5	99,6	96,5	99,1
1999	95,6	95,7	95,7	96,3	96,5	95,8
2000	85,4	86,3	86,8	87,3	88,0	86,1
1999 IV	92,0	92,1	92,2	93,7	94,1	92,6
2000 I	88,8	89,5	89,6	90,1	90,9	89,3
II	85,7	86,4	86,8	87,6	88,2	86,5
III	84,5	85,4	86,1	86,7	87,1	85,1
IV	82,7	83,8	84,6	84,9	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	89,8	-	91,0	89,4
Mar	87,4	88,1	88,3	-	89,5	88,0
Abr	85,8	86,4	86,8	-	88,2	86,6
May	84,2	84,8	85,5	-	86,7	84,9
Jun	87,1	87,9	88,2	-	89,8	88,0
Jul	86,7	87,6	87,9	-	89,2	87,3
Ago	84,3	85,3	85,9	-	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 técnicas

### Relativas al cuadro 2.4<sup>1</sup>

#### 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)<sup>2</sup>. 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](http://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, aunque sí son suficientemente comparables para efectuar un 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 que finaliza en el mes  $t$ ,  $X_t^Q$  la tasa de variación en el trimestre que finaliza en el mes  $t$  (más uno), definida como

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

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:

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

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

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

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](http://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<sup>1</sup>

El método utilizado se basa en la desagregación multiplicativa según X-12-ARIMA (versión 0.2.2) (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) (véase nota 2 en la página anterior). La desestacionalización de la balanza de bienes incluye un ajuste por el número de días laborables y otro por Semana Santa, mientras que la desestacionalización de la balanza de servicios solo 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.

<sup>1</sup> Véase la nota 1 de la página anterior.



## 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<sup>1</sup>.

Estas estadísticas comprenden la zona del euro en su conjunto. En la dirección del BCE en Internet ([www.ecb.int](http://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 7 de noviembre de 2001.

Los últimos datos son, a menudo, provisionales y pueden revisarse. Pueden producirse discrepancias entre los totales y sus componentes, debidas al redondeo.

### Panorámica general

La evolución de las variables más relevantes de la zona del euro se resume en un cuadro general.

### Estadísticas monetarias y financieras

En los cuadros 1.1 a 1.5 se recogen el estado financiero consolidado del Eurosistema, los datos de las operaciones del Eurosistema, las estadísticas relativas a las reservas mínimas y la posición de liquidez del sistema bancario. Los cuadros 1.2 y 1.3 reflejan el cambio a subastas a tipo variable ocurrido en junio del 2000. En los cuadros 2.1 a 2.3 se presentan los datos monetarios relativos a las Instituciones Financieras Monetarias (IFM), incluido el Eurosistema. El cuadro 2.3 es consolidado; no se recogen los saldos entre IFM dentro de la zona del euro, pero todas las diferencias entre la suma de activos y pasivos, tal como se registran, se recogen en la columna 13. En el cuadro 2.4 figuran los agregados monetarios obtenidos de los balances consolidados de las IFM; incluye también algunos pasivos (monetarios) del Estado. Los datos de M3 que figuran en el cuadro 2.4 excluyen las participaciones de no residentes en la zona del euro en fondos del mercado monetario radicados en dicha zona. Por consiguiente, estas participaciones se incluyen en la partida pasivos exteriores que aparece en el cuadro 2.3 y, como resultado, afectan a la partida activos exteriores netos, del cuadro 2.4. En el cuadro 2.5 se recoge

<sup>1</sup> 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).

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. Los cuadros 2.5 a 2.7 recogen 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)<sup>2</sup>. En el caso de los no residentes, el término «bancos (incluidos los bancos centrales)» se emplea para designar a las entidades similares a las IFM (incluido el Eurosistema) residentes fuera de la zona del euro. El término «organismos internacionales» incluye el Banco Europeo de Inversiones (el BCE forma parte del Eurosistema).

Los totales (columnas 1, 7 y 14) del cuadro 3.6 son idénticos a los saldos en circulación (columnas 8, 16 y 20), a las emisiones brutas (columnas 5, 13 y 17) y a las emisiones netas (columnas 7, 15 y 19) de los valores denominados en euros recogidos en el cuadro 3.5. Los saldos en circulación de valores emitidos por IFM (columna 2) del cuadro 3.6 son bastante comparables con los saldos de valores distintos de acciones y participaciones e instrumentos del mercado monetario que aparecen en el pasivo del balance agregado de las IFM en el cuadro 2.8.3 (columnas 2 y 10), aunque, por el momento, la cobertura de las estadísticas de emisiones de valores es algo menor.

## Indicadores de precios y de la economía real

Salvo algunas excepciones, los datos que se presentan en el *Boletín Mensual del BCE* los elaboran la Comisión Europea (principalmente, Eurostat) y las autoridades estadísticas nacionales. Los resultados

<sup>2</sup> 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).

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 periodos 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 nº 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 (IPRI) 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 «Euro11, 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 Eurosistema<sup>1</sup>

## 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.

<sup>1</sup> 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 las operaciones principales 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 las operaciones principales 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%, 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 las operaciones principales 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.

### **27 de septiembre, 11 de octubre y 25 de octubre 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 3,75%, 4,75% y 2,75%, respectivamente.

### **8 de noviembre de 2001**

El Consejo de Gobierno del BCE decide rebajar el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación en 0,5 puntos porcentuales, hasta situarlo en el 3,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 14 de noviembre 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 4,25% y el 2,25%, respectivamente, con efectos en ambos casos a partir del 9 de noviembre de 2001.

# 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.

«Cuestiones relativas a las reglas de política monetaria», octubre 2001.

«Características de las pujas presentadas por las entidades de contrapartida en las operaciones regulares de mercado abierto del Eurosistema», octubre 2001.

«El canje del efectivo en euros en los mercados fuera de la zona del euro», octubre 2001.

«El contenido informativo de los indicadores sintéticos del ciclo económico de la zona del euro», noviembre 2001.

«El marco de política económica de la UEM», noviembre 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. Decker 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.
- 77 «Cyclically adjusted budget balances: An alternative approach», por C. Boutheyllain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano y M. Tujula, septiembre 2001.
- 78 «Investment and the monetary policy in the euro area», por B. Mojon, F. Smets y P. Vermeulen, septiembre 2001.
- 79 «Does liquidity matter? Properties of a synthetic divisio monetary aggregate in the euro area», por L. Stracca, octubre 2001.
- 80 «The microstructure of the euro money market», por P. Hartmann, M. Manna y A. Manzanares, octubre 2001.
- 81 «What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?», por J. Morgan y A. Mourougane, octubre 2001.

82 «Economic forecasting: some lessons from recent research», por D. Hendry y M. P. Clements, octubre 2001.

83 «Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England´s fan charts», por K. F. Wallis, noviembre 2001.

84 «Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy», por G. Coenen, A. Levin y V. Wieland, noviembre 2001.

85 «Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach», por F. Maeso-Fernández, C. Osbat y B. Schnatz, noviembre 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 1: 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.

«Review of the international role of the euro», septiembre 2001.

«The Eurosystem´s policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing», septiembre 2001.

«Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000)», octubre 2001.

«TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system - update 2001», noviembre 2001.

«European Union balance of payments/international investment position statistical methods», noviembre 2001.

«Fair value accounting in the banking sector», noviembre 2001.

---

### **Folleto informativo**

«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.

