



BANCO CENTRAL EUROPEO

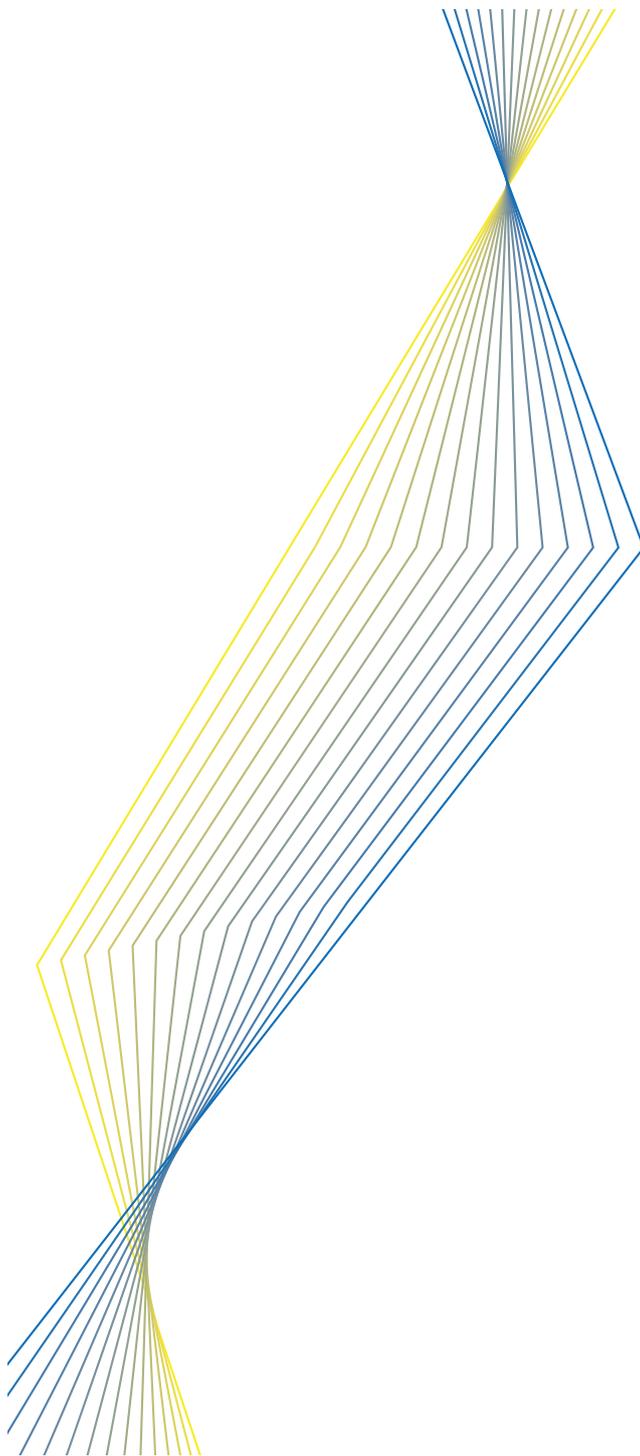
ECB EZB EKT BCE EKP

**B O L E T Í N  
M E N S U A L**

Diciembre 2001



**BANCO CENTRAL EUROPEO**



**B O L E T Í N  
M E N S U A L**

**Diciembre 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 5 de diciembre de 2001.*

# Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	9
Evolución monetaria y financiera	9
Evolución de los precios	37
Producto, demanda y mercado de trabajo	42
Evolución de las finanzas públicas	53
Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro	58
Entorno macroeconómico mundial, tipos de cambio y balanza de pagos	65
Recuadros:	
1 Revisión anual del valor de referencia para el crecimiento monetario	11
2 Financiación e inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro durante el primer trimestre del 2001	18
3 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de noviembre de 2001	23
4 Evolución reciente de los índices bursátiles por sectores en la zona del euro y en Estados Unidos	35
5 Exportaciones e importaciones de bienes de la zona del euro según las cuentas nacionales y las estadísticas de comercio exterior	43
6 El «efecto arrastre» en la tasa anual de crecimiento del PIB real	49
7 Comparación con las proyecciones de junio del 2001	62
8 Previsiones de otras instituciones	63
Estadísticas de la zona del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	85*
El sistema TARGET (Sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real)	91*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	93*

## Abreviaturas

### Países

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

### Otras

AAPP	Administraciones Públicas
BCE	Banco Central Europeo
BCN	Bancos Centrales Nacionales
BPI	Banco de Pagos Internacionales
CD	Certificados de Depósito
c.i.f.	Coste, seguro y fletes ( <i>Cost, insurance and freight</i> )
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 6 de diciembre de 2001, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener sin variación el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema en el 3,25%. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito permanecieron, asimismo, sin variación en el 4,25% y el 2,25%, respectivamente.

Se considera que los actuales tipos de interés oficiales del BCE se encuentran en unos niveles apropiados para mantener la estabilidad de precios en la zona del euro a medio plazo. Esta valoración se basa en el análisis de la información relativa a los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE. En conjunto, los datos publicados con posterioridad a la reunión del Consejo de Gobierno del 8 de noviembre de 2001, han confirmado las expectativas iniciales y, por lo tanto, han corroborado las decisiones que con una perspectiva de futuro ha adoptado el Consejo de Gobierno durante los últimos meses.

Por lo que se refiere al primer pilar de la estrategia de política monetaria del BCE, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 se elevó hasta el 6,8% en el período comprendido entre agosto y octubre del 2001, desde el 6,2% correspondiente al período entre julio y septiembre, situándose en un nivel significativamente superior al valor de referencia fijado en el 4,5% para el crecimiento interanual de M3 a medio plazo.

El Consejo de Gobierno, en su reunión del 6 de diciembre, confirmó el valor de referencia fijado en el 4,5%. Esta decisión se adoptó atendiendo a que las evidencias disponibles siguen corroborando los supuestos a medio plazo en que se basa la fijación del valor de referencia, es decir, la estimación del crecimiento tendencial del producto potencial entre el 2%-2,5% anual y la disminución tendencial de la velocidad de circulación de M3 en la zona del euro, estimada entre el 0,5% y el 1% anual. En el cuadro 1 de la presente edición del Boletín se realiza un análisis detallado de la revisión del valor de referencia.

En la comparación entre la actual evolución monetaria y el valor de referencia fijado para la tasa de crecimiento del agregado monetario amplio

debe tomarse en consideración que el valor de referencia es un concepto a medio plazo. En particular, las desviaciones transitorias de M3 de niveles acordes con sus factores determinantes a largo plazo son relativamente frecuentes, e incluso cabe esperar que se produzca en un contexto de acontecimientos económicos extraordinarios, sin que necesariamente hayan de tener implicaciones en la evolución futura de los precios. Por este motivo, el Consejo de Gobierno ha hecho constar desde el inicio que el anuncio de un valor de referencia para el crecimiento de M3 no implica que el BCE se comprometa a corregir mecánicamente las desviaciones transitorias de dicho valor de referencia. No obstante, el BCE realiza un análisis continuo y detallado de la evolución de M3 en un contexto más amplio que incluye otros indicadores monetarios y la información relativa al segundo pilar, con el fin de valorar su repercusión sobre los riesgos que amenazan la estabilidad de precios a medio plazo.

La fuerte aceleración que recientemente ha experimentado M3 ha corroborado la valoración efectuada con anterioridad de que el grado de incertidumbre relativamente elevado existente en los mercados financieros, consecuencia de los atentados terroristas del 11 de septiembre en Estados Unidos, produjo reestructuraciones de carteras hacia activos a corto plazo más líquidos y comparativamente de menor riesgo incluidos en M3. Estas reestructuraciones deberían ser transitorias y no considerarse indicativas de futuras presiones inflacionistas. Esta valoración de la actual evolución monetaria se ve asimismo corroborada por la constante disminución durante los últimos meses del ritmo de expansión del crédito concedido al sector privado. Sin embargo, la evolución de M3 seguirá siendo objeto de un atento seguimiento. Si remitiera el clima de incertidumbre que actualmente existe en la economía y en los mercados financieros, se debería realizar un análisis detallado de cualquier exceso de liquidez que persistiese en la economía, para valorar si supone algún riesgo para la estabilidad de precios.

En cuanto al segundo pilar, las primeras estimaciones efectuadas por Eurostat apuntan a que la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB real registrada durante el tercer trimestre del 2001 fue próxima a cero. Se estima que el ritmo de la

actividad económica se ha mantenido muy moderado durante el último trimestre del 2001 debido a la persistente debilidad de la demanda tanto interna como externa y al elevado grado de incertidumbre generalizada aún existente. Este panorama se ve confirmado por el nivel de confianza de empresarios y consumidores, que se ha mantenido bajo durante el mes de noviembre, tras el fuerte descenso de octubre. Probablemente el crecimiento del PIB real se mantendrá débil a principios del 2002, si bien se dan las condiciones necesarias para que se produzca una recuperación del crecimiento económico a lo largo del año. En primer lugar y ante todo, los fundamentos económicos de la zona del euro son sólidos y no se observan desequilibrios importantes que requieran procesos de ajuste prolongados. Asimismo, las condiciones de financiación en la zona del euro son muy favorables. Por otro lado, la reciente disminución de los precios del petróleo y el esperado descenso adicional de la inflación de los precios de consumo producirán un mayor crecimiento de la renta real disponible, que deberá estimular la demanda interna. Durante las últimas semanas, la evolución de los mercados financieros ha dado signos de que los agentes económicos valoran de manera más optimista las perspectivas de crecimiento de la zona del euro y del entorno internacional.

Todas las previsiones disponibles de las distintas instituciones internacionales, así como las proyecciones elaboradas por los expertos del Eurosistema que se publican en la presente edición del Boletín, presentan unas expectativas de aumento del ritmo de crecimiento de la economía de la zona del euro a lo largo del 2002. Las proyecciones de los expertos del Eurosistema se basan en una serie de supuestos técnicos, entre los que figuran la estabilidad de los tipos de interés a corto plazo y de los tipos de cambio. De acuerdo con sus estimaciones, el crecimiento del PIB real de la zona del euro se situará en el 2001 en un intervalo del orden del 1,3%-1,7%, y entre el 0,7% y el 1,7% de crecimiento medio interanual en el 2002. No obstante, estas tasas medias de crecimiento interanual no deben interpretarse de manera errónea, puesto que no reflejan la recuperación prevista para el 2002, pero sí la escasa contribución prevista del deno-

minado «efecto arrastre» al crecimiento medio para el 2002 (véase asimismo el recuadro 6 titulado «El «efecto arrastre» en la tasa anual del crecimiento del PIB real» que figura en la presente edición del Boletín). De acuerdo con las proyecciones, el crecimiento del PIB real aumentará adicionalmente en el 2003, alcanzando una tasa media de crecimiento interanual de torno al 2%-3%. En general, hay que tener en cuenta el grado de incertidumbre especialmente elevado que rodea las estimaciones de crecimiento de las proyecciones de los expertos del Eurosistema, puesto que se elaboraron en un período marcado por una serie de acontecimientos extraordinarios de carácter internacional.

Con respecto al comportamiento de los precios, la tasa de variación interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) de la zona del euro se situó en el 2,4% en octubre, frente al 2,5% registrado el mes anterior. Las primeras estimaciones de Eurostat apuntan a un descenso adicional de la tasa de inflación medida por el IAPC hasta el 2,1% en noviembre. Esta evolución sigue reflejando fundamentalmente los efectos de base de anteriores aumentos y los recientes recortes de los precios de la energía. De cara al futuro, una serie de consideraciones respaldan la opinión de que la inflación medida por el IAPC se situará con seguridad por debajo del 2% en el 2002. En primer lugar, el actual entorno económico no induce a pensar que la demanda agregada vaya a generar presiones alcistas sobre la inflación; en segundo lugar, la reversión de anteriores incrementos de los precios de importación seguirá favoreciendo la actual tendencia bajista de la inflación. Al mismo tiempo, esta tendencia a la baja puede resultar ligeramente irregular hacia finales de año, debido a los efectos de base de la volatilidad de los incrementos de los precios que se produjeron un año antes. Las previsiones más recientes y las proyecciones de los expertos del Eurosistema coinciden en considerar que la inflación muestra una trayectoria descendente. Estas últimas estiman que la tasa de inflación medida por el IAPC se situará en un intervalo comprendido entre el 2,6% y el 2,8% en el 2001, seguirá disminuyendo hasta niveles entre el 1,1% y el 2,1% en el 2002, y se situará entre el 0,9%-2,1% en el 2003. Estos intervalos reflejan el grado de incertidumbre implícito en las

proyecciones, que se basan, entre otros supuestos, en que la moderación salarial proseguirá, puesto que su continuidad es necesaria para fomentar el crecimiento del empleo en un entorno caracterizado por la estabilidad de precios.

Por lo que se refiere a la evolución reciente de la política presupuestaria, el Consejo de Gobierno ha confirmado su opinión respecto a la importancia de que los países de la zona del euro mantengan una perspectiva a medio plazo, que constituye un elemento crucial para la credibilidad general del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, y con ello reforzar la confianza de consumidores e inversores, especialmente en un contexto como el actual de crecimiento económico más moderado. Debido a la desaceleración macroeconómica y a la insuficiente contención del gasto, unidas a la repercusión del considerable recorte impositivo llevado a cabo en algunos países, cabe esperar que en el 2001 los saldos presupuestarios del conjunto de la zona del euro experimenten un deterioro por primera vez desde 1993. Para los países que aún no han alcanzado saldos presupuestarios próximos al equilibrio o con superávit, con ratios de deuda pública en relación con el PIB muy elevadas, la actual desaceleración no debe alterar 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. Aquellos países con saldos iniciales próximos al equilibrio o con superávit podrán dejar funcionar los estabilizadores automáticos plenamente. Pese a ello, no hay lugar para el activismo presupuestario, dada la ineficacia que ha demostrado en el pasado y los riesgos que suponen los desequilibrios en las finanzas públicas.

En cuanto a las perspectivas a largo plazo, el impacto potencial sobre el crecimiento tendencial del producto derivado de las reformas estructurales adicionales y de mayor alcance será, posiblemente, amplio. Las reformas estructurales, encaminadas a proporcionar a los agentes económicos incentivos adecuados y a fomentar un entorno que propicie la innovación tecnológica, facilitarán la consecución de aumentos duraderos y significativos del crecimiento potencial del producto de la zona del euro. Pese a haberse avanzado en materia de reformas es-

tructurales, resulta necesario seguir profundizando en ellas con decisión y firmeza y, en particular, las concernientes a los mercados de bienes y trabajo. Por otro lado, en materia presupuestaria, los Gobiernos deben acometer con determinación la reforma estructural del gasto, con el fin de crear margen de maniobra para futuras reducciones impositivas y poder asumir la carga presupuestaria que supone el envejecimiento de la población. Estas reformas incrementarían la efectividad de las políticas presupuestarias incentivando el empleo, la inversión y la actividad económica.

Por último, el Consejo de Gobierno, en su reunión celebrada el 6 de diciembre, revisó asimismo el estado de los preparativos para la próxima introducción del euro. Cabe resaltar que el proceso se está llevando a cabo conforme a los planes previstos y que, a corto plazo, en términos económicos no debe tener efectos significativos directos sobre el nivel de precios de la zona del euro. Ello se debe, en gran medida, al alto grado de competencia existente en el mercado de bienes al por menor y al atento seguimiento por parte de los consumidores, aunque también es reflejo del compromiso de los Gobiernos de no aumentar el nivel medio de los precios administrados durante el proceso de transición a la nueva moneda. Además, la repercusión de la introducción del euro sobre el crecimiento de M3 será muy limitada. Pese a haberse producido una disminución importante del volumen de efectivo en circulación durante los últimos meses, éste sólo representa una pequeña proporción del agregado monetario amplio, en gran parte atribuible al mayor número de tenencias de depósitos a corto plazo en entidades de crédito. En cuanto a la liquidez del mercado monetario de la zona del euro, el marco operativo del Eurosistema facilitará la fluidez de la transición, ya que garantiza la máxima flexibilidad en la ejecución de la política monetaria. Finalmente, el modelo por el que el Eurosistema ha optado para adeudar el importe de la distribución anticipada del efectivo en euros a las entidades de crédito ayudará al buen desarrollo de todo el proceso. En definitiva, se espera que la transición al euro transcurra con normalidad y sea un buen comienzo de la relación entre los ciudadanos europeos y su nueva moneda.



# 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 6 de diciembre del 2001, el Consejo de Gobierno decidió mantener en el 3,25% el tipo mínimo de puja aplicable a las operaciones principales de financiación, ejecutadas mediante subastas a tipo de interés variable. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y a la facilidad de depósito permanecieron también sin cambios en el 4,25% y el 2,25%, respectivamente (véase gráfico 1).

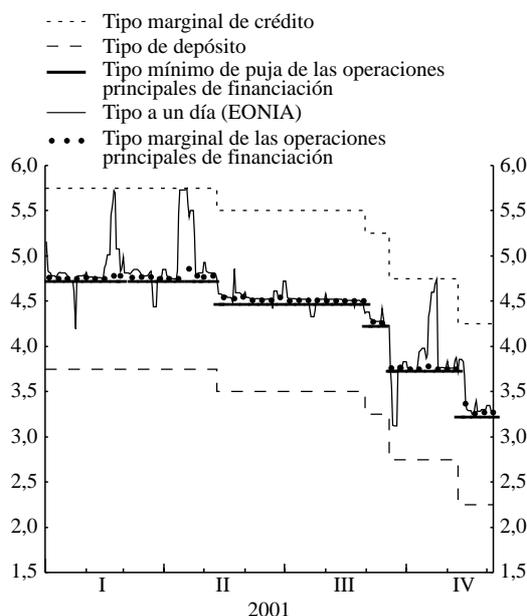
### Intenso crecimiento de M3

En el período comprendido entre agosto y octubre del 2001, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales de M3 (ajustada de instrumentos del mercado monetario y de valores distintos de acciones hasta dos años en poder de no residentes en la zona del euro) aumentó, hasta situarse en el 6,2%, frente al 6,8% registrado en el período de tres meses anterior.

### Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)

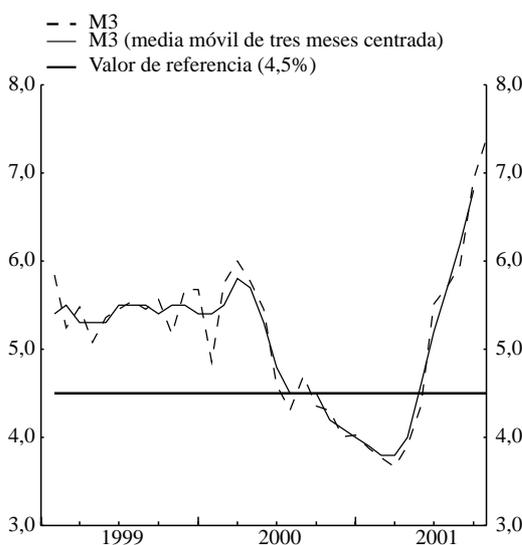


Fuentes: BCE y Reuters.

### Gráfico 2

#### Crecimiento de M3 y valor de referencia

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



Fuente: BCE.

Nota: Series ajustadas de instrumentos negociables mantenidos por no residentes en la zona del euro.

La tasa de crecimiento interanual de M3 pasó del 6,9% observado en el mes de septiembre al 7,4%, tasa que se situaba considerablemente por encima del valor de referencia a medio plazo fijado por el BCE para el crecimiento de M3 (véase recuadro 1 y gráfico 2).

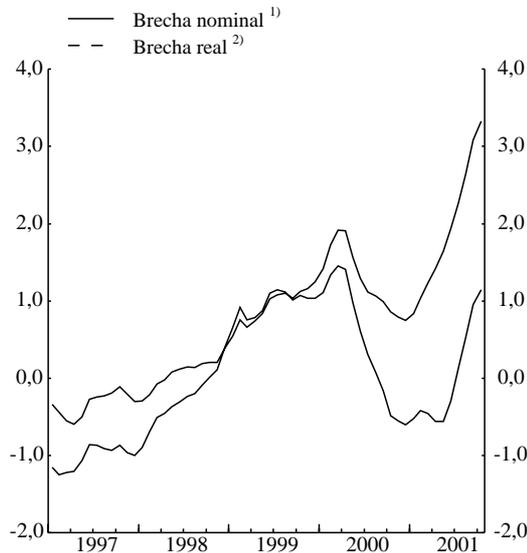
La tasa de crecimiento interanual de M3 aumentó significativamente a lo largo del presente año, tras haberse reducido durante el año 2000 y principios del 2001 hasta niveles considerablemente inferiores al valor de referencia (3,8% en el primer trimestre del 2001). Este incremento de M3 tras un período de crecimiento moderado

1 A partir de ahora, los datos sobre M3 y sus componentes excluyen los instrumentos del mercado monetario y los valores distintos de acciones hasta dos años en poder de no residentes de la zona del euro, con lo que la medida de M3 se ha acercado a la definición conceptual, según la cual solo han de incluirse las tenencias monetarias de los residentes en la zona, pues únicamente ellas están estrechamente relacionadas con la evolución de los precios de la zona del euro a medio plazo. Para más detalles véase el Recuadro 1 del Boletín Mensual del BCE de noviembre del 2001 titulado «Ajuste de M3 por los instrumentos negociables mantenidos por no residentes en la zona del euro». El efecto de la exclusión de los instrumentos del mercado monetario y de los valores distintos de acciones en poder de no residentes en la zona del euro sobre el crecimiento interanual de M3 fue de -0,7 puntos porcentuales en septiembre del 2001 y de -0,6 puntos porcentuales en octubre del 2001.

### Gráfico 3

#### Estimaciones de la brecha monetaria nominal y real

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



Fuente: BCE.

Nota: Series ajustadas de instrumentos negociables mantenidos por no residentes en la zona del euro.

- 1) Desviación del saldo efectivo de M3 con respecto al nivel compatible con un crecimiento monetario acorde con el valor de referencia, tomando diciembre de 1998 como período base.
- 2) Brecha monetaria nominal menos desviación de los precios de consumo con respecto a la definición de estabilidad de precios, tomando diciembre de 1998 como período base.

podría considerarse, en parte, como un proceso de normalización a través del cual los agentes económicos reajustaran sus tenencias de dinero a los niveles deseados. Además, el aumento del nivel de precios, consecuencia de las subidas del precio de la energía y de los alimentos observadas en el año 2000 y principios del 2001, estimuló la demanda de dinero para transacciones en el año 2001.

La evolución de las brechas monetarias corrobora esta hipótesis. La brecha monetaria nominal que figura en el gráfico 3 se refiere a la diferencia entre el nivel efectivo de M3 y el que habría correspondido a un crecimiento acorde con el valor de referencia desde diciembre de 1998 (tomado como período base). La brecha monetaria real se refiere a la diferencia entre el nivel efectivo de M3 deflactado por el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y el nivel de M3 en términos reales que habría correspondido a una inflación compatible con la definición de estabilidad de precios. Al interpretar las brechas nominal y real, conviene tener en

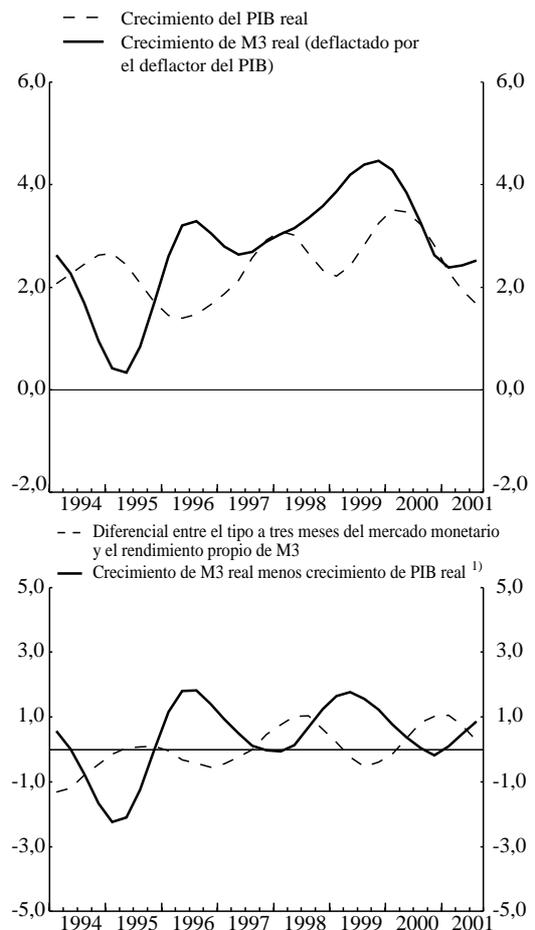
cuenta que la elección del período base es, hasta cierto punto, arbitraria.

Como muestra el gráfico 3, la evolución de las brechas nominal y real entre principios del 2000 y el segundo trimestre del 2001 se caracterizó por una discrepancia creciente entre ambas medidas. Esta discrepancia apoya la idea de que una parte significativa del aumento de M3 es atribuible a un incremento de la demanda de dinero para transacciones, ya que la brecha monetaria real no se refiere a una mayor demanda de dinero generada por perturbaciones que afecten al nivel de

### Gráfico 4

#### M3 real, PIB real y costes de oportunidad

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



Fuente: BCE.

Nota: Series ajustadas de instrumentos negociables mantenidos por no residentes en la zona del euro. Para el tercer trimestre del 2001, se supone que la tasa de crecimiento interanual del deflactor del PIB es igual a la del segundo trimestre.

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

## Recuadro I

### Revisión anual del valor de referencia para el crecimiento monetario

En su reunión del 6 de diciembre de 2001, el Consejo de Gobierno del BCE confirmó el valor de referencia del crecimiento monetario, fijado en el 4,5%, para la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3. Este recuadro proporciona alguna información básica sobre esta decisión.

La estrategia de política monetaria del BCE asigna un papel destacado al dinero. Con el fin de señalar al público este papel, el Consejo de Gobierno decidió, en octubre de 1998, anunciar un valor de referencia cuantitativo para la tasa de crecimiento del agregado monetario amplio M3. Varios estudios han proporcionado evidencias empíricas que corroboran dicho papel y que confirman que las condiciones en la zona del euro son las adecuadas para el anuncio de un valor de referencia. La serie oficial de M3, ajustada de instrumentos negociables en poder de no residentes en la zona del euro, presenta todas las propiedades deseadas: M3 sigue teniendo una relación estable con las principales variables macroeconómicas, como los precios, la renta y los tipos de interés, así como propiedades de indicador adelantado de la evolución futura de los precios en horizontes temporales a medio plazo.

El valor de referencia se refiere a la tasa de crecimiento monetario que es coherente con la estabilidad de precios a medio plazo y que contribuye a su consecución. La fijación del valor de referencia se basa, por tanto, en la definición de estabilidad de precios adoptada por el BCE, consistente en un incremento interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) inferior al 2% para el conjunto de la zona del euro. Además, con el fin de garantizar su coherencia con la relación a medio plazo entre el dinero y los precios, la fijación del valor de referencia se basó en las hipótesis sobre la tendencia a medio plazo de la velocidad de circulación de M3 y del crecimiento del producto potencial. En su reunión del 6 de diciembre de 2001, el Consejo de Gobierno revisó las estimaciones de los supuestos a medio plazo sobre la velocidad de circulación de M3 y el crecimiento del producto potencial en que se basa el valor de referencia, haciendo uso de nuevos datos disponibles desde que se efectuó la última revisión del valor de referencia en diciembre del 2000. El Consejo de Gobierno confirmó las hipótesis a medio plazo de que la velocidad de circulación de M3 disminuye a una tasa tendencial comprendida entre el 0,5% y el 1% anual y de que el producto potencial crece a una tasa tendencial situada entre el 2% y el 2,5% anual.

Tomando en consideración la definición de estabilidad de precios y estas dos hipótesis, el Consejo de Gobierno decidió confirmar el valor de referencia actual del 4,5% para la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3. Además, el Consejo de Gobierno anunció que continuará realizando el seguimiento de la evolución monetaria en relación con el valor de referencia, sobre la base de una media móvil de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3.

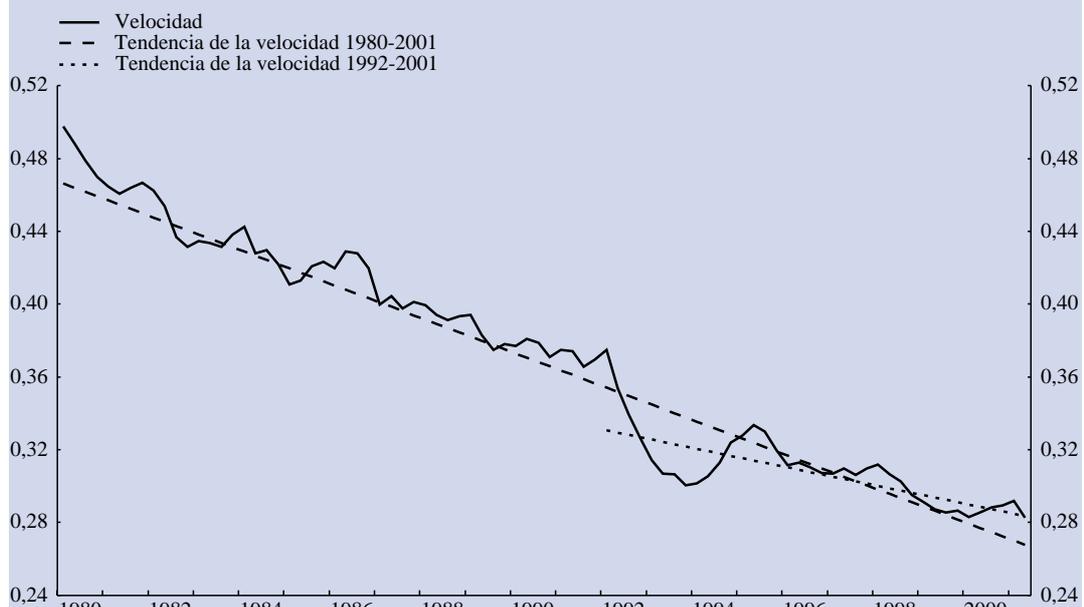
Por lo que respecta a la hipótesis sobre el crecimiento tendencial del producto potencial, el Consejo de Gobierno considera que aún no existen datos concluyentes sobre un incremento constatable y duradero del crecimiento de la productividad en la zona del euro que justifiquen una revisión al alza de este supuesto. El Consejo de Gobierno cree que el posible impacto al alza sobre el crecimiento tendencial del producto, consecuencia de las reformas estructurales y de la innovación tecnológica, podría ser importante. No obstante, aunque se ha producido un cierto avance en el terreno de las reformas estructurales, resulta necesario seguir profundizando en ellas, especialmente en el ámbito de los mercados de trabajo y de bienes, con el fin de lograr un incremento significativo y permanente del crecimiento del producto potencial de la zona del euro. En este contexto, el Consejo de Gobierno continuará vigilando la evolución del crecimiento de la productividad en la zona del euro, y las evidencias resultantes serán debidamente tomadas en consideración por la política monetaria del BCE.

En cuanto a las evidencias empíricas relativas a la velocidad de circulación de M3, el Consejo de Gobierno confirmó la validez del supuesto de una disminución tendencial de la velocidad de circulación de M3 en el medio plazo comprendida entre el 0,5% y el 1% anual, basándose en las consideraciones que se exponen a

continuación. Una simple estimación de la tendencia durante el período muestral comprendido entre 1980 y 2001 sugiere que, en promedio, el descenso en términos históricos es igual o se aproxima al 1% anual. Sin embargo, si se consideran horizontes más cortos o más cercanos, la disminución tendencial de la velocidad del dinero en la última década resulta estar más cerca del 0,5% (véase gráfico). Aun así, una simple estimación de la tendencia puede que no constituya la mejor estimación de la tendencia a medio plazo de la velocidad de circulación en el futuro, ya que es posible que, hasta cierto punto, no tenga en cuenta el hecho de que la reducción de la inflación y de los tipos de interés nominales a lo largo del período muestral pueden haber contribuido a la disminución de la velocidad en el pasado. Así pues, el proceso de desinflación debería haber contribuido a hacer más atractivas las tenencias de activos líquidos. Por el contrario, en un entorno de estabilidad de precios, donde la inflación y los tipos de interés ya no muestran una tendencia bajista en el medio plazo, es probable que la disminución tendencial de la velocidad del dinero sea menos pronunciada que en un período dominado por la desinflación y la caída de los tipos de interés nominales. Utilizando modelos de demanda de dinero<sup>1</sup> que incorporan información adicional sobre la evolución de los costes de oportunidad de tener dinero (tipos de interés y/o inflación) es posible aislar el efecto que el proceso de desinflación de los años ochenta y noventa tuvo en la disminución tendencial en términos históricos. En el contexto de estos modelos, en un entorno de estabilidad de precios, la disminución tendencial se sitúa, aproximadamente, en medio de un rango comprendido entre el 0,5% y el 1%. Este resultado es bastante robusto en los distintos modelos y en los distintos métodos utilizados para agregar los datos de la zona del euro.

### Tendencias de la velocidad de circulación de M3 en la zona del euro

(niveles logarítmicos)



Fuentes: BCE (M3) y cálculos del BCE basados en datos de Eurostat (PIB).

Nota. La velocidad se mide como el cociente entre el nivel del PIB nominal y M3. Las series trimestrales en que se basan están desestacionalizadas y se construyen mediante la agregación de datos nacionales convertidos a euros, utilizando los tipos de cambio irrevocables anunciados el 31 de diciembre de 1998 y, en el caso de Grecia, fijados el 19 de junio de 2000. La serie de M3 se basa en el índice general de los saldos ajustados (para más detalles, véanse las notas técnicas de la sección «Estadísticas de la zona del euro» del Boletín Mensual del BCE). Los datos trimestrales de M3 son medias de las observaciones a fin de mes.

Hay que recordar que el valor de referencia del crecimiento monetario es un concepto a medio plazo. Las fluctuaciones de M3 a corto plazo pueden derivarse de una serie de factores de carácter transitorio, que no han de reflejarse necesariamente en el comportamiento futuro de los precios. Esta consideración llevó al Consejo de Gobierno a manifestar de manera clara, ya en 1998, que el anuncio de un valor de referencia no implica que el BCE se comprometa a corregir mecánicamente las desviaciones del crecimiento monetario con respecto al valor

<sup>1</sup> Véase, por ejemplo, Coenen y Vega (1999), «The demand for M3 in the euro area», ECB Working Paper n° 6; Brand y Cassola (2000), «A money demand system for euro area M3», ECB Working Paper n° 39; y Calza, Gerdemesier y Levy (2001), «Euro area money demand: measuring the opportunity costs appropriately», IMF Working Paper 01/179.

de referencia, sino que el BCE realiza un análisis pormenorizado de la evolución de M3, conjuntamente con otros indicadores, con el fin de determinar sus implicaciones para los riesgos que amenazan la estabilidad de precios a medio plazo.

El análisis de las desviaciones del crecimiento interanual de M3 con respecto al valor de referencia constituye un elemento importante en la evaluación de la evolución monetaria y de las implicaciones para la estabilidad futura de los precios. No obstante, el análisis monetario no se restringe a esta evaluación, sino que incluye otros indicadores monetarios, como los componentes y contrapartidas de M3 -en especial el crédito al sector privado-, que también proporcionan datos relevantes. Por otro lado, resulta importante tener en cuenta las pasadas desviaciones de la tasa de crecimiento interanual con respecto al valor de referencia, para realizar una valoración más amplia de la situación de liquidez en la zona del euro. Por último, la evolución de M3 requiere un análisis en conjunción con otros indicadores no monetarios, como por ejemplo, el PIB real, los precios, los tipos de interés y otros indicadores del mercado financiero, con el fin de comprender mejor la naturaleza de las perturbaciones que afectan a la evolución monetaria y poder obtener información sobre la evolución futura de los precios.

Si se considera la experiencia adquirida desde el inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria, el análisis de la evolución monetaria ha sido de gran utilidad a la hora de adoptar decisiones de política monetaria. Por lo general, los datos monetarios han proporcionados indicios que apuntaban el incremento de los riesgos al alza para la estabilidad de precios a partir de mediados de 1999. Hasta la primera mitad del año 2000, la evolución de M3 indicaba la existencia de una situación de liquidez suficiente o relativamente holgada. A finales del año 2000 y principios del 2001, sin embargo, la evolución monetaria comenzó a mostrar signos evidentes de relajación de las presiones inflacionistas en el medio plazo.

El aumento relativamente significativo de la tasa de crecimiento de M3 observado durante los últimos meses debe analizarse a la luz de las consideraciones expuestas. El reciente repunte experimentado por la tasa de crecimiento de M3 se explica, en parte, por el ajuste del agregado monetario amplio tras el fuerte incremento del nivel de los precios, consecuencia de las perturbaciones sufridas por los precios del petróleo y de los alimentos en la zona del euro en el año 2000 y principios del 2001 y, en parte, por los cambios en la composición de las carteras de los inversores. Dichos cambios se debieron, en un principio, a la existencia de una curva de rendimientos relativamente plana y a la evolución de los mercados bursátiles y, más recientemente, al aumento del grado de incertidumbre en los mercados financieros tras los sucesos del 11 de septiembre. Tomando, asimismo, en consideración la persistente desaceleración del ritmo de expansión del crédito concedido al sector privado, el Consejo de Gobierno ha hecho constar que no considera que la reciente evolución monetaria represente riesgo alguno para la estabilidad de precios a medio plazo.

Dada la incertidumbre que actualmente rodea a la economía y a los mercados financieros, la interpretación de la evolución monetaria, al igual que la de otros indicadores, resultará probablemente más difícil en el futuro inmediato que en condiciones de normalidad, y debe analizarse con cautela. En cualquier caso, si dicha incertidumbre desapareciera, se debería realizar un análisis detallado de cualquier exceso de liquidez que persistiese en la economía, para determinar si representa un indicio de riesgo para la estabilidad futura de los precios.

Conviene recordar que la estrategia de política monetaria del BCE se basa en dos pilares para evaluar los riesgos existentes sobre la estabilidad futura de los precios<sup>2</sup>. El análisis monetario debe efectuarse siempre en conjunción con el segundo pilar de la estrategia de política monetaria del BCE, que incluye otros indicadores económicos y financieros en la valoración de los riesgos que amenazan la estabilidad de precios. Este enfoque diversificado del análisis potencia el contraste de información y considera diversas interpretaciones de los datos y, por lo tanto, reduce la posibilidad de errores en la adopción de decisiones en un entorno incierto.

La próxima revisión anual del valor de referencia se llevará a cabo en diciembre del 2002.

<sup>2</sup> Véase el artículo titulado «Los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE» en el Boletín Mensual del BCE de noviembre del 2000

precios. Además, el bajo nivel de la brecha monetaria real observado a finales del 2000 y principios del 2001 indica una contracción de M3 en ese momento, seguida de un fuerte repunte.

El menor coste de oportunidad de mantener dinero ha sido, recientemente, otro de los factores en los que se ha basado el crecimiento de M3 (véase gráfico 4). Ente el segundo y el tercer trimestres del 2001, el diferencial entre el tipo de interés de mercado a tres meses y el rendimiento medio de los componentes incluidos en M3 (rendimiento propio de M3) se redujo, aproximadamente, 0,5 puntos porcentuales, con lo que la inversión en los instrumentos incluidos en M3 resultaba comparativamente más atractiva.

Teniendo en cuenta los factores mencionados, el mayor crecimiento de M3 observado últimamente se ha ajustado, hasta cierto punto, a lo previsto. Sin embargo, la aceleración de la evolución monetaria ha sido más pronunciada de lo que cabría esperar a juzgar por sus determinantes fundamentales, como indica, por ejemplo, el hecho de que la tasa de crecimiento interanual de M3 real aumentase a lo largo del 2001, mientras que el crecimiento interanual del PIB real siguiera disminuyendo durante el mismo periodo (véase gráfico 4). Al mismo tiempo, no son infrecuentes las perturbaciones monetarias que generan desviaciones temporales de M3 con respecto a los niveles compatibles con la evolución de sus determinantes fundamentales. También en el pasado ha habido periodos en los que la evolución de M3 no se ha correspondido con la del PIB real. Así pues, la evolución reciente no cuestiona la estabilidad de la demanda de dinero a largo plazo.

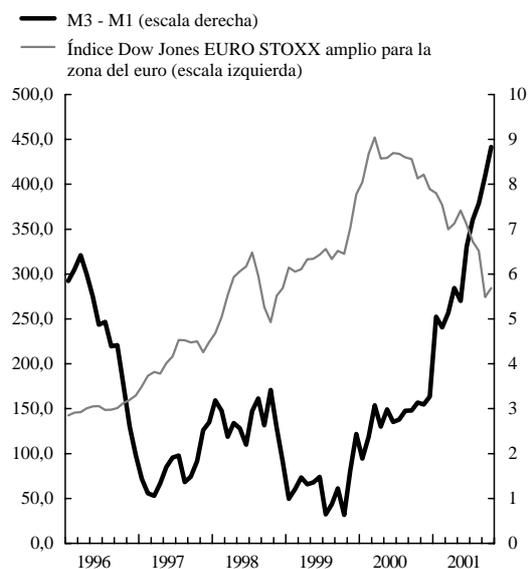
Una amplia evidencia empírica sugiere que la intensa dinámica a corto plazo de M3 fue principalmente resultado de la confluencia de una serie de hechos que han dado lugar a importantes reestructuraciones de cartera, en las que las tenencias de dinero han desplazado a otros instrumentos financieros. Esta afirmación se basa tanto en la información procedente de la evolución de precios y cantidades en varios mercados financieros como en el comportamiento de los distintos componentes y contrapartidas de M3. En especial, tres factores parecen haber desempeñado un papel fundamental en la fuerte ten-

dencia al alza registrada por M3 a lo largo del año 2001: la persistente debilidad de los mercados bursátiles internacionales a partir de marzo del 2000; el alto grado de incertidumbre reinante en los mercados financieros, especialmente tras los atentados del 11 de septiembre de 2001, y el perfil relativamente plano de la curva de rendimientos durante la mayor parte del 2001.

Como se observa en el gráfico 5, la inversión en instrumentos negociables a corto plazo y en depósitos a corto plazo distintos de depósitos a la vista (es decir, en todos los componentes de M3, salvo los incluidos en M1) ha aumentado fuertemente en los últimos trimestres, en consonancia con la persistente debilidad de los mercados bursátiles internacionales, como se refleja, por ejemplo, en el marcado descenso del Índice Dow Jones EURO STOXX amplio desde marzo del 2000. Durante el periodo comprendido entre marzo del 2000 y octubre del 2001, dicho índice registró una caída del 37%. Durante el mismo periodo, la tasa de crecimiento interanual de M3-M1 se incrementó considerablemente, del 3,1% en marzo del 2000, al 8,8% en octubre del 2001.

### Gráfico 5 M3 - M1<sup>1)</sup> y evolución del mercado de renta variable

(tasa de crecimiento interanual en porcentaje e índice medio mensual)



Fuentes: BCE y Dow Jones.

1) (M3-M1) incluye instrumentos negociables y depósitos a corto plazo distintos de depósitos a la vista.

Además, a raíz de los atentados terroristas del 11 de septiembre, aumentó significativamente la incertidumbre en los mercados financieros. La volatilidad implícita de los mercados de renta variable de la zona del euro se incrementó en torno a un 39%, en promedio, en el mes de septiembre, y solo disminuyó ligeramente, hasta alrededor del 36%, a finales de octubre del 2001, en comparación con la media del 23% aproximadamente, correspondiente a los primeros ocho meses del 2001 (véase gráfico 25). Como reacción a esta evolución, los inversores residentes en la zona del euro que no son IFM parecen haber vuelto a reestructurar sus carteras, reduciendo sus tenencias de acciones y participaciones en fondos de inversión de renta variable y aumentando sus activos a más corto plazo y menor riesgo. Obviamente, la recuperación de los mercados bursátiles internacionales durante el mes de octubre, hasta alcanzar los niveles vigentes a principios de septiembre, no se tradujo en inversiones a gran escala en valores de renta variable, ya que la volatilidad en los mercados bursátiles seguía siendo alta en términos históricos. Las inciertas perspectivas sobre la duración y las consecuencias económicas del conflicto militar en Afganistán durante este periodo pueden haber contribuido a que muchos inversores adoptaran una actitud precavida y siguieran prefiriendo activos a corto plazo de menor riesgo.

La evidencia empírica que proporcionan las cuentas financieras trimestrales para el primer trimestre del 2001, que se analiza en el recuadro 2, sugiere que los sectores no financieros de la zona del euro han reducido sus inversiones tanto en participaciones en fondos de inversión (principalmente de renta variable, excluidos los fondos de inversión del mercado monetario) como en acciones cotizadas, aumentando sus tenencias de activos más seguros. Esta hipótesis puede corroborarse indirectamente recurriendo a diversas fuentes de información. Los datos de balanza de pagos de la zona del euro registran entradas netas de capital en inversiones directas y de cartera en los últimos meses, debido a que de que los residentes en la zona del euro han adquirido un volumen menor de acciones y participaciones en el extranjero. Además, en septiembre, repatriaron fondos netos previamente invertidos en acciones en el extranjero, como se refleja en el activo de las inversiones de

cartera en acciones y participaciones de la balanza de pagos de la zona del euro, que muestra significativas entradas netas.

Una razón adicional de la mayor preferencia por la liquidez entre los inversores de la zona del euro que no son IFM es el diferencial de rendimientos, es decir, la diferencia entre el rendimiento de la deuda pública a diez años y el tipo de interés de mercado a tres meses. En el 2000, este diferencial se redujo considerablemente y, a pesar de haber aumentado algo en los últimos meses, se ha seguido mantenido en niveles relativamente bajo, en términos históricos, durante la mayor parte del año. En consecuencia, durante casi todo el año en curso, los activos a corto plazo con remuneraciones cercanas a los tipos de interés del mercado monetario mantuvieron su atractivo, en comparación con los activos a más largo plazo. Además, el hecho de que el rendimiento de la deuda pública a largo plazo cayera en octubre del 2001 hasta niveles históricamente bajos, debido a un empeoramiento de las perspectivas de crecimiento de la economía mundial, podría explicar por qué los inversores parecen haber preferido los activos líquidos, pese al aumento de pendiente de la curva de rendimientos.

El efecto de la marcada preferencia de los inversores por los activos líquidos a corto plazo incluidos en M3 se hace también patente en la evolución reciente de las brechas nominal y real (véase gráfico 3). En el tercer trimestre del 2001, tanto la brecha nominal como la real aumentaron como consecuencia del vigoroso crecimiento de M3. La brecha monetaria nominal registró los niveles más altos observados en los últimos años, mientras que la brecha monetaria real se tornó positiva. En la medida en que el reciente aumento del crecimiento de M3 se debió a factores de carácter excepcional y transitorio, el incremento de la brecha monetaria real no debería considerarse indicativo de riesgos para la estabilidad de precios a medio plazo.

#### **Creciente impacto de la introducción del euro en el efectivo en circulación**

La tasa de crecimiento interanual de M1 se ha recuperado significativamente en los últimos meses, alcanzando el 5,3% en octubre, tras regis-

## Cuadro I

### Componentes de M3

(tasas de variación interanuales; medias trimestrales)

	2000 III	2000 IV	2000 I	2001 II	2001 III	2001 Oct
<i>Ajustados de efectos calendario y estacionales</i>						
<b>M1</b>	6,8	5,7	2,6	2,4	3,9	5,3
<i>Del cual: Efectivo en circulación</i>	3,6	1,9	-1,2	-3,2	-7,5	-14,6
<i>Del cual: Depósitos a la vista</i>	7,5	6,4	3,4	3,5	6,3	9,4
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	1,6	2,2	3,4	4,4	5,0	5,4
<b>M2</b>	4,0	3,8	3,0	3,5	4,5	5,4
M3 - M2 (= instrumentos negociables)	7,7	6,5	9,2	9,8	15,7	20,8
<b>M3</b> <sup>1)</sup>	4,5	4,2	3,8	4,3	6,0	7,4
<i>Sin ajustar de efectos calendario y estacionales</i>						
Efectivo en circulación	3,7	1,8	-1,3	-3,3	-7,4	-14,4
Depósitos a la vista	7,6	6,4	3,3	3,9	6,2	9,2
Depósitos a plazo hasta dos años	8,8	12,6	15,2	14,0	11,2	7,4
Depositos disponibles con preaviso hasta tres meses	-3,3	-4,9	-4,7	-2,6	0,5	4,0
Cesiones temporales	4,1	10,3	20,7	15,6	20,7	24,8
Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario	2,8	1,8	5,4	11,2	20,5	29,7
Valores distintos de acciones hasta 2 años	24,8	11,9	5,2	-0,7	-1,2	-3,1

Fuente: BCE.

1) Serie ajustada de instrumentos negociables mantenidos por no residentes en la zona del euro.

trar, en promedio, un 3,9% durante el tercer trimestre del 2001 (véase cuadro 1). Esto se debe únicamente al acusado aumento experimentado por los depósitos a la vista, mientras que el efectivo en circulación ha disminuido en consonancia con la tendencia observada a lo largo del año, que está relacionada con la introducción del euro a principios del 2002. El descenso intermensual del efectivo en circulación se ha intensificado desde el pasado mes julio, situándose en el -22% en octubre (véase gráfico 6).

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a la vista aumentó hasta el 9,4% en octubre. El fuerte aumento de estos depósitos es particularmente evidente en la tasa de variación intersemestral anualizada, ajustada de estacionalidad, que pasó del 1,7% en enero del 2001 al 14,6% en octubre. Hay indicios de que las tenencias de efectivo han podido colocarse, en gran medida, en forma de depósitos a la vista. Además, es probable que en este pronunciado aumento haya influido la elevada volatilidad observada recientemente en los mercados de renta variable, ya que, al parecer, los inversores han utilizado los depósitos a la vista para «aparcar» el dinero durante cortos períodos de tiempo. Como puede observarse en el gráfico 7, también en otros períodos de pronunciada volatilidad, parecen haberse registrado fuertes incrementos en este tipo

de depósitos. Por último, el reciente aumento de los depósitos a la vista podría deberse, asimismo, a una normalización tras el período de bajo crecimiento registrado anteriormente.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista ha permanecido relativamente estable durante los últimos meses (5,4% en octubre y

## Gráfico 6

### Efectivo en circulación y depósitos a corto plazo

(tasas de variación de seis meses desestacionalizadas y anualizadas)

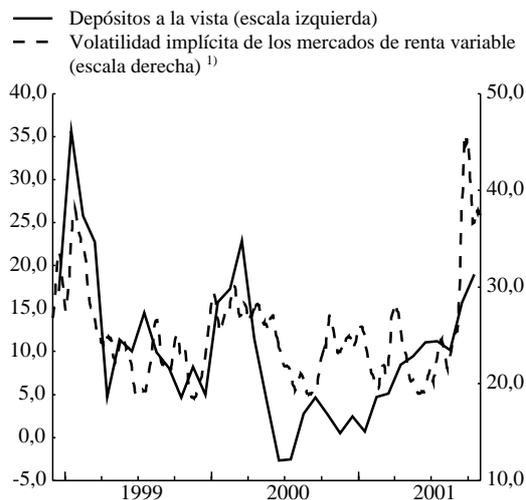


Fuente: BCE.

## Gráfico 7

### Volatilidad implícita de los mercados de renta variable y depósitos a la vista en la zona del euro

(crecimiento intertrimestral anualizado; media móvil de diez días)



Fuentes: BCE y Bloomberg.

1) La serie de volatilidad implícita refleja la desviación típica esperada de las tasas de variación de las cotizaciones bursátiles durante un periodo de hasta tres meses, como se desprende del precio de las opciones sobre el índice Dow Jones EURO STOXX 50.

5%, en promedio, durante el tercer trimestre del 2001). No obstante, esta evolución no permite apreciar los importantes cambios que se han producido entre los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses (en lo sucesivo, «depósitos de ahorro a corto plazo») y los depósitos a plazo de hasta dos años (en lo sucesivo, «depósitos a largo plazo»). La tasa de crecimiento interanual de los depósitos de ahorro a corto plazo aumentó hasta el 4% en octubre, desde el 0,5% registrado, en promedio, en el tercer trimestre del 2001. Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a largo plazo disminuyó hasta el 7,4% en octubre, desde el 11,2% correspondiente al tercer trimestre, en consonancia con la evolución reciente de los diferenciales de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela entre los depósitos de ahorro a largo plazo (es decir, los depósitos disponibles con preaviso superior a tres meses) y los depósitos de ahorro a corto plazo, así como entre los depósitos a largo plazo (es decir, los depósitos a plazo a más de dos años) y los depósitos a corto plazo. Desde el máximo alcanzado en septiembre del 2000, el diferencial entre los tipos de interés

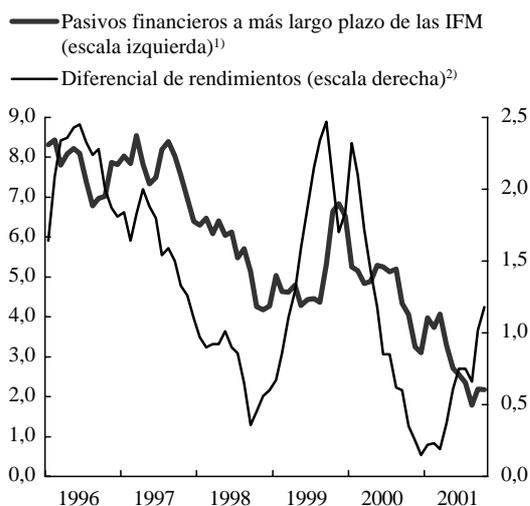
aplicados por las entidades de crédito a su clientela a los depósitos de ahorro a largo y a corto plazo ha caído en 1,1 puntos porcentuales, para situarse en 0,7 puntos porcentuales en octubre del 2001. Esta caída se debió al pronunciado descenso de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a los depósitos de ahorro a largo plazo, mientras que los tipos de interés aplicados a los depósitos de ahorro a corto plazo se mantuvieron prácticamente sin cambios durante dicho periodo (véanse gráficos 14 y 15). En consecuencia, los depósitos de ahorro a corto plazo resultaron relativamente más atractivos. Por el contrario, el diferencial entre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a los depósitos a corto y a largo plazo aumentó ligeramente en septiembre y octubre, tras haber permanecido bastante estable desde finales del 2000.

La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables se ha incrementado considerablemente en los últimos trimestres, hasta situarse en el 20,8% en el mes de octubre. El

## Gráfico 8

### Pasivos financieros a más largo plazo de las IFM y diferencial de rendimientos de las IFM y diferencial de rendimientos

(tasas de variación interanuales y puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

1) Se excluye el capital y las reservas. Las tasas de crecimiento interanuales anteriores a septiembre de 1998 se estiman a partir de los pasivos financieros a más largo plazo, excluidos el capital y las reservas de las IFM residentes en Alemania, España, Francia, Países Bajos, Portugal y Finlandia.

2) Definido como el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro y el EURIBOR a tres meses.

## Recuadro 2

### Financiación e inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro durante el primer trimestre del 2001

La publicación de las cuentas financieras trimestrales de los sectores no financieros de la zona del euro para el período transcurrido hasta el primer trimestre del 2001<sup>1</sup> permite analizar las decisiones relativas a la financiación y a la inversión financiera de estos sectores. En los cuadros A y B se presenta un resumen de su evolución.

#### Cuadro A: Financiación de los sectores no financieros de la zona del euro<sup>1)</sup>

	Principales componentes de la financiación												
	Financiación de las Administraciones Públicas					Financiación de las sociedades no financieras					Financiación de los hogares <sup>2)</sup>		
	Préstamos	De IFM de la zona del euro	Valores distintos de acciones	En IFM de la zona del euro	Préstamos	De IFM de la zona del Euro	Valores distintos de acciones	Acciones cotizadas		Préstamos de IFM de la zona del euro <sup>3)</sup>			
<b>Tasas de crecimiento interanuales (fin de período)<sup>3)</sup></b>													
1998 IV	6,0	3,3	-1,1	-0,4	4,5	3,2	7,0	8,8	8,5	8,6	5,0	8,9	9,1
1999 I	5,9	3,5	-0,1	0,9	4,4	3,2	5,6	6,8	7,4	9,4	4,0	10,5	10,9
II	5,9	3,0	0,0	0,7	3,8	-0,8	6,1	8,3	8,1	11,3	3,6	10,5	10,9
III	6,0	2,1	-1,9	-0,3	3,1	1,8	7,0	7,9	7,5	14,3	5,3	11,0	11,2
IV	6,0	2,4	-1,2	0,4	3,1	2,4	6,8	8,2	7,0	14,7	4,7	10,4	10,7
2000 I	5,9	2,2	-1,3	0,0	3,1	-0,9	7,0	11,4	9,4	10,0	2,8	9,6	9,7
II	5,7	2,2	-1,6	-0,3	2,9	-4,6	6,9	11,5	9,3	12,8	2,4	8,6	8,7
III	6,3	2,0	-1,8	-1,2	2,7	-7,9	8,6	14,2	11,1	14,1	3,5	7,8	8,0
IV	6,1	1,9	-1,4	-0,9	2,7	-10,6	8,2	14,4	10,8	19,4	3,0	7,3	7,4
2001 I	6,0	1,4	-1,1	-0,4	1,8	-11,9	8,7	13,0	10,0	25,3	4,6	6,4	6,6
<b>Ratio respecto inversión financiera total al 1 2001 (saldo vivo)</b>	100%	31%	6%	5%	24%	8%	48%	21%	18%	3%	22%	21%	19%

Fuente: BCE.

- Los sectores no financieros comprenden las Administraciones Públicas, las sociedades no financieras y los hogares, incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares. La financiación consiste en préstamos, valores distintos de acciones, acciones cotizadas, reservas de los fondos de pensiones de las sociedades no financieras y depósitos de la Administración Central.
- Las tasas de crecimiento interanuales se basan en transacciones sin desestacionalizar y, por lo tanto, no incluyen efectos de valoración ni reclasificaciones.
- Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

El presente recuadro analiza la evolución del endeudamiento total de los sectores no financieros hasta el primer trimestre del año 2001. Además, se centra en la evidencia, por una parte, de un mayor crecimiento de la inversión de los sectores no financieros en valores distintos de acciones y, por otra, de posibles desplazamientos de las participaciones en fondos de inversión en activos que no son del mercado monetario hacia activos financieros líquidos durante el primer trimestre del 2001.

#### Evolución de la deuda total de los sectores no financieros de la zona del euro

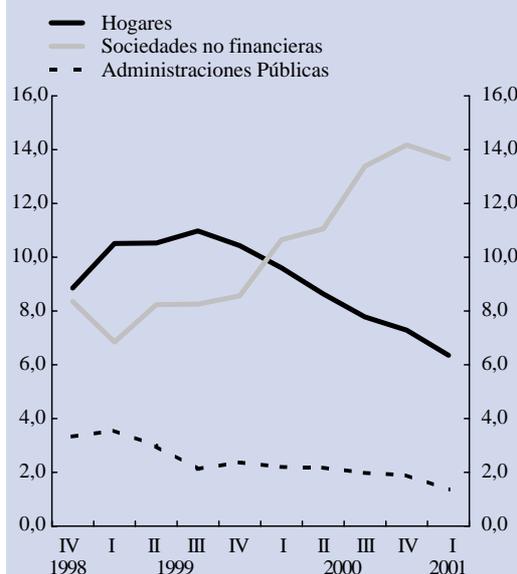
En el primer trimestre del 2001, la tasa de crecimiento interanual de la financiación total de los sectores no financieros de la zona del euro se mantuvo prácticamente estable en el 6%, tras haberse situado en el 6,1% en el trimestre anterior (véase cuadro A). Al mismo tiempo, el endeudamiento total del sector no financiero (que se obtiene deduciendo de la financiación total la emisión de acciones cotizadas) siguió su tendencia descendente, con una tasa de crecimiento interanual del 6,6% en el primer trimestre del 2001, frente a la tasa del 7,2% registrada en el cuarto trimestre del 2000. Concretamente, la tasa de crecimiento interanual de la deuda total de los hogares volvió a caer, desde el 7,3% alcanzado en el cuarto trimestre del 2000 hasta el 6,4% (véase gráfico anterior). El crecimiento interanual de la deuda total de las sociedades no financieras, aunque se mantuvo elevado, descendió ligeramente desde el 14,2% observado en el cuarto trimestre del 2000 al 13,7%, en el primer trimestre del 2001.

El aumento de la deuda de las sociedades no financieras en los últimos años se ha asociado al gran número de fusiones y adquisiciones registrado en los últimos años, así como a la financiación de la compra de licencias UMTS en el año 2000. Además, puede que las sociedades no financieras hayan tendido a aumentar su endeudamiento como consecuencia de la favorable situación financiera y de las expectativas, muy optimistas,

<sup>1</sup> Para más detalles, véase el cuadro 6.1 de la sección «Estadísticas de la zona del euro» del presente Boletín Mensual del BCE.

## Deuda de los sectores no financieros de la zona del euro

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

Nota: La deuda incluye préstamos concedidos por las IFM de la zona del euro y otros intermediarios financieros, valores distintos de acciones, reservas de los fondos de pensiones de las sociedades no financieras y depósitos de la Administración Central.

sobre los beneficios futuros en algunos sectores de la economía. La financiación de las operaciones extraordinarias que se acaban de mencionar ha sido probablemente la causa principal de las fortísimas tasas de crecimiento interanuales de la deuda a corto plazo de las sociedades no financieras (cuyo saldo ascendía al 33% de la deuda total de las sociedades no financieras en el primer trimestre del 2001) en la segunda mitad del 2000 y en el primer trimestre del 2001. Por último, el crecimiento de la deuda total de las Administraciones Públicas siguió siendo relativamente moderado. La tasa de crecimiento interanual cayó hasta el 1,4% en el primer trimestre del 2001, desde el 1,9% registrado en el cuarto trimestre del año anterior. Los datos provisionales para el período transcurrido hasta el tercer trimestre del 2001 sugieren que la tasa de crecimiento interanual de la deuda total del sector no financiero continuó descendiendo durante el año 2001, debido al crecimiento moderado de la deuda de las sociedades no financieras y de los hogares.

### La inversión financiera de los sectores no financieros

La tasa de crecimiento interanual de la inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro aumentó hasta el 8,1% en el primer trimestre del 2001, desde el 7,1% registrado en el cuarto trimestre del 2000 (véase cuadro B). En relación con el PIB, la inversión financiera total se incrementó hasta el 17,9% en el primer trimestre del 2001, desde el 10,4% del año anterior.

**Cuadro B: Inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro <sup>1)</sup>**

	Inversión financiera									Pro memoria: M3	
	Efectivo, depósitos e instrumentos negociables a corto plazo	Efectivo y depósitos <sup>2)</sup>	Valores distintos de acciones a corto plazo	Participaciones en fondos del mercado monetario	Instrumentos negociables a largo plazo y reservas técnicas de seguro	Valores distintos de acciones a largo plazo	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión distintas de participaciones en fondos del mercado monetario	Reservas técnicas de seguro		
Tasas de crecimiento interanuales (fin de período)											
1998 IV	5,6	1,9	3,2	-22,7	-4,2	8,6	-4,9	6,3	31,2	8,7	4,9
1999 I	5,9	1,6	3,2	-26,0	-8,0	9,0	-0,8	5,6	27,7	8,6	5,5
II	6,2	1,9	2,8	-21,7	1,0	9,2	0,6	6,9	23,6	8,7	5,3
III	6,7	2,5	3,5	-22,5	-0,7	9,7	0,5	10,5	19,8	9,0	5,5
IV	6,3	2,6	2,8	-5,4	3,1	8,8	3,3	7,8	14,1	9,7	5,5
2000 I	5,2	3,5	3,3	6,1	5,4	6,2	-1,1	5,1	8,2	9,9	5,5
II	5,2	3,1	3,4	14,7	-9,5	6,5	4,2	5,3	4,8	9,7	5,5
III	6,1	3,5	3,2	38,8	-8,0	7,6	7,6	8,8	2,9	9,3	4,5
IV	7,1	3,1	2,9	18,8	-4,1	9,4	5,7	12,7	8,3	8,5	4,2
2000 I	8,1	4,4	3,1	48,0	4,1	10,1	10,7	13,7	8,1	7,6	3,8
<b>Ratio respecto inversión financiera total al I del 2001 (saldos vivos)</b>											
	100%	37%	34%	1%	2%	62%	11%	19%	11%	22%	34%

Fuente: BCE.

- 1) Los sectores no financieros comprenden las Administraciones Públicas, las sociedades no financieras y los hogares, incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
- 2) Las tasas de crecimiento de las inversiones financieras se basan en transacciones sin desestacionalizar y, por lo tanto, no incluyen efectos de valoración ni reclasificaciones. La tasa de crecimiento de M3 es una media trimestral de la tasa de crecimiento interanual ajustada de efectos calendario y estacionales.
- 3) Excluidos los depósitos de la Administración Central en las IFM.

En el primer trimestre del 2001, los sectores no financieros de la zona del euro aumentaron considerablemente sus inversiones en valores distintos de acciones. La tasa de crecimiento interanual de la inversión de los sectores no financieros en este tipo de valores prácticamente se duplicó, pasando del 7% observado en el cuarto trimestre del 2000 al 14,2% en el primer trimestre del 2001. La inversión del sector no financiero tanto en valores a corto plazo como en valores distintos de acciones a largo plazo se incrementó considerablemente. El crecimiento de las adquisiciones de valores distintos de acciones por parte de los sectores no financieros puede haberse visto estimulado por la reestructuración de las carteras, cuya composición ha pasado de acciones (fundamentalmente participaciones en fondos de inversión de renta variable) a valores distintos de acciones o activos líquidos, como consecuencia de la continua debilidad de los mercados bursátiles internacionales en ese momento. Además, es probable que, en los últimos trimestres, las grandes sociedades no financieras hayan utilizado valores a corto plazo como manera de disponer temporalmente de liquidez para financiar operaciones de gran envergadura (fusiones y adquisiciones o la adquisición de licencias UMTS).

La tasa de crecimiento interanual de la inversión de los sectores no financieros en participaciones en fondos de inversión, excluidas las participaciones en fondos del mercado monetario, descendió ligeramente, hasta situarse en el 8,1% en el primer trimestre del 2001, desde el 8,3% observado el trimestre anterior. En particular, es probable que la inversión en participaciones en fondos de inversión de renta variable registrara una fuerte reducción por la debilidad de los mercados bursátiles internacionales. Si se compara con las elevadas tasas de crecimiento interanuales observadas hasta finales de 1999, en un entorno bursátil favorable, la inversión en participaciones en fondos de inversión, excluidas las participaciones en fondos del mercado monetario, fue mucho más baja, debido a la debilidad de los mercados bursátiles a partir del primer trimestre del 2000.

Sin embargo, el menor crecimiento de la inversión en participaciones en fondos de inversión, excluidas las participaciones en fondos del mercado monetario, se vio acompañado por un intenso y continuo incremento de la tasa de crecimiento interanual de la inversión en acciones cotizadas, que pasó del 12,7% en el cuarto trimestre del 2000 al 13,7% en el primer trimestre del 2001. La elevada tasa de crecimiento interanual en los últimos trimestres reflejó, principalmente, el efecto del considerable aumento de las acciones cotizadas en poder de las sociedades no financieras, atribuible al gran número de fusiones y adquisiciones. Además, el ligero ascenso de la tasa de crecimiento interanual de las acciones cotizadas en el primer trimestre del 2001 refleja, en parte, los efectos de base derivados de una reducción de las tenencias de acciones cotizadas en el primer trimestre del 2000. Al mismo tiempo, parece que, durante el primer trimestre del 2001, los hogares han moderado su inversión en acciones cotizadas y en participaciones en fondos de inversión que no son del mercado monetario, en favor de activos financieros más seguros y líquidos.

En línea con la mayor preferencia de los sectores no financieros de la zona del euro por activos seguros y líquidos, la tasa de crecimiento interanual de la inversión de estos sectores en participaciones en fondos del mercado monetario se elevó al 4,1% en el primer trimestre del 2001, desde el -4,1% en el cuarto trimestre del 2000.

## Cuadro 2

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

	2000 III	2000 IV	2001 I	2001 II	2001 III	2001 Oct
<b>Pasivos financieros a más largo plazo (excl. capital y reservas)</b>	5,0	3,7	3,8	3,1	2,2	2,2
Depósitos a plazo a más de 2 años	2,7	0,9	-0,1	-0,1	-0,4	-0,4
Depósitos disponibles con preaviso a más de 3 meses	5,8	10,9	12,2	8,2	1,2	-4,8
Valores distintos de acciones a más de 2 años	6,9	5,3	6,2	5,2	4,2	4,6
<b>Crédito a residentes en la zona del euro</b>	6,7	6,1	5,6	5,4	5,5	5,1
<b>Crédito a las Administraciones Públicas</b>	-3,4	-7,0	-7,4	-5,3	-1,9	-0,9
Valores distintos de acciones	-5,7	-10,5	-12,3	-8,2	-2,4	-0,8
Préstamos	-0,1	-1,9	-0,1	-1,3	-1,4	-1,2
<b>Crédito a otros residentes en la zona del euro</b>	10,2	10,5	9,8	8,8	7,8	6,8
Valores distintos de acciones	12,7	17,9	18,7	23,4	24,2	24,1
Acciones y participaciones	17,6	17,5	13,6	7,9	4,1	2,2
Préstamos	9,5	9,6	9,1	8,3	7,4	6,4
<i>Pro memoria: desagregación sectorial de los préstamos (fin de trimestre) <sup>1)</sup></i>						
<i>A sociedades no financieras</i>	11,1	10,8	10,0	9,1	7,5	.
<i>A hogares</i>	8,0	7,4	6,6	6,3	5,9	.
<i>Crédito al consumo <sup>2)</sup></i>	8,0	8,0	4,6	5,0	3,6	.
<i>Préstamos para compra de vivienda <sup>2)</sup></i>	9,0	8,6	8,3	7,7	7,5	.
<i>Otros préstamos</i>	5,0	3,6	3,0	2,9	3,0	.

Fuente: BCE.

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

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

fuerte incremento de los instrumentos negociables incluidos en M3 en los últimos trimestres se ha debido principalmente a las reestructuraciones de cartera provocadas tanto por la persistente debilidad de los mercados bursátiles internacionales, como por el aplanamiento relativo de la curva de rendimientos de la zona del euro durante la mayor parte del 2001, anteriormente mencionados.

La moderada evolución de los pasivos financieros a más largo plazo (excluidos el capital y las reservas) de las IFM es también indicativa de las reestructuraciones de cartera mencionadas. La tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo (excluidos el capital y las reservas) fue del 2,2% en el mes de octubre, nivel excepcionalmente bajo en términos históricos. Como puede apreciarse en el gráfico 8, la tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM ha evolu-

cionado bastante en consonancia con la curva de rendimientos en los últimos años. El hecho de que la curva de rendimientos fuera relativamente plana en términos históricos durante la mayor parte del 2001, así como la incertidumbre relativa a la evolución reciente del mercado financiero, probablemente han contribuido a que los pasivos financieros a más largo plazo registraran tasas de crecimiento bajas hasta octubre del 2001.

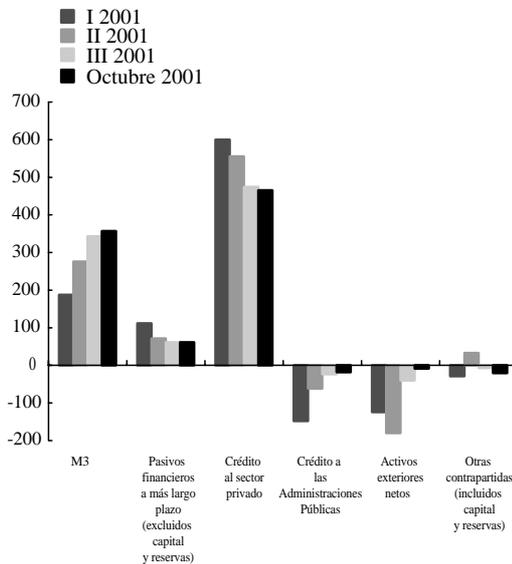
### Menor crecimiento del crédito al sector privado

En promedio, la tasa de crecimiento interanual del crédito total concedido por las IFM a los residentes en la zona del euro se mantuvo prácticamente estable entre el primer y tercer trimestres del 2001 (véase cuadro 2), disminuyendo ligeramente solo en los últimos meses, hasta situarse en el 5,1% en los meses de septiembre y octubre.

## Gráfico 9

### Movimientos de M3 y sus contrapartidas

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



Fuente: BCE.

Nota: Series ajustadas de instrumentos negociables mantenidos por no residentes en la zona del euro.

Sin embargo, la evolución general enmascara la evolución dispar de las Administraciones Públicas y del sector privado (véase gráfico 9).

La tasa de variación interanual del crédito concedido a las Administraciones Públicas ha aumentado en los últimos trimestres, hasta el -0,9% registrado en el mes de octubre, lo que se ha debido, principalmente, a la moderación, desde el primer trimestre del 2001, de la tasa de disminución interanual de la deuda pública en poder de las IFM.

Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual del crédito concedido por las IFM al sector privado ha disminuido a lo largo del 2001, hasta el 6,8% observado en octubre. La causa principal de esta disminución ha sido la significativa caída de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado, desde el 9,1% en el primer trimestre del 2001 hasta el 6,4% en octubre. En cambio, la tasa de crecimiento interanual de las tenencias de las IFM de valores distintos de acciones emitidos por el sector privado, excluidas las IFM, ha permanecido en niveles altos durante los últimos meses (24,1% en octubre del 2001).

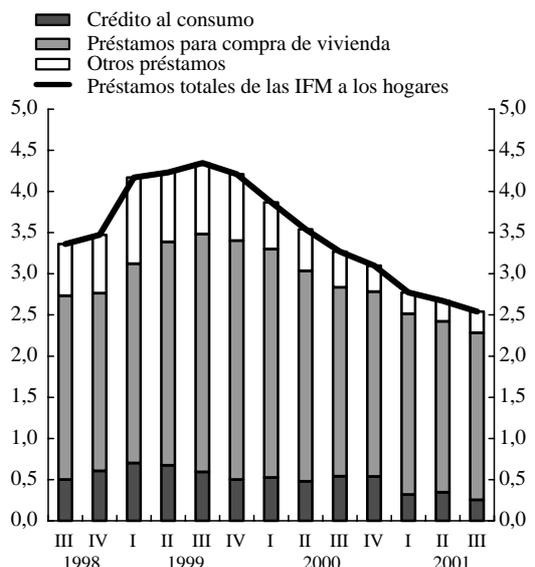
Se dispone de un desglose de los préstamos concedidos por las IFM de la zona del euro a las sociedades no financieras y a los hogares de la zona para el período transcurrido hasta el tercer trimestre del 2000 (véase cuadro 2).

En el tercer trimestre del 2001, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos por las IFM a los hogares siguió disminuyendo hasta el 5,9%, tras haber registrado un 6,3% en el trimestre anterior. Ello se debió especialmente a la pronunciada caída de la tasa de crecimiento interanual del crédito al consumo. En relación con el PIB, la financiación anual de los hogares a través del crédito al consumo concedido por las IFM ha descendido en los últimos trimestres (véase gráfico 10). Es probable que esta disminución esté relacionada con el debilitamiento de la actividad económica y el empeoramiento de la confianza de los consumidores a lo largo del año. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos para compra de vivienda fue del 7,5% en el tercer trimestre del 2001, tras haberse situado en el 7,7% en el trimestre anterior. La caída relativamente pronunciada de los tipos de interés aplicados a los préstamos para compra de vivienda, desde el 6,5%, en

## Gráfico 10

### Préstamos a hogares de la zona del euro

(operaciones anuales, en relación con el PIB, en porcentaje)



Fuente: BCE.

Nota: Para el tercer trimestre del 2001, el PIB nominal se ha calculado suponiendo que la tasa de variación interanual del deflactor del PIB es igual a la del segundo trimestre.

### Recuadro 3

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

Durante el período de mantenimiento de reservas comprendido entre el 24 de octubre y el 23 de noviembre de 2001, el Eurosistema liquidó cinco operaciones principales de financiación (OPF) y una operación de financiación a plazo más largo (OPFML), 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	24/10/2001	07/11/2001	73,9	61,0	1,21	333	3,75	3,75	3,76
OPF	31/10/2001	14/11/2001	99,6	66,0	1,51	254	3,75	3,75	3,76
OPF	07/11/2001	21/11/2001	38,4	38,4	1,00	201	3,75	3,75	3,75
OPF	14/11/2001	28/11/2001	174,7	116,0	1,51	401	3,25	3,37	3,40
OPF	21/11/2001	05/12/2001	63,2	17,0	3,72	286	3,25	3,26	3,27
OPFML	25/10/2001	31/01/2002	42,3	20,0	2,12	200	-	3,50	3,52

Fuente: BCE.

En la operación que se liquidó el 7 de noviembre, el total de pujas presentadas por las entidades de contrapartida ascendió a 38,4 mm de euros, cifra significativamente inferior a la que habría permitido cumplir adecuadamente las exigencias de reservas. A pesar de esta insuficiencia de pujas, los importes adjudicados y otros factores de liquidez dieron lugar a una situación durante el resto de período de mantenimiento de reservas, en la que las entidades de crédito no tuvieron que recurrir a la facilidad marginal de crédito para cumplir sus exigencias de reservas. No obstante, el período de mantenimiento concluyó con dos subastas pendientes de muy diferente magnitud (116 mm y 17 mm de euros), que exigieron la realización de una operación en el período de mantenimiento de reservas posterior para igualar el volumen de las dos subastas.

En EONIA se mantuvo básicamente estable, en un nivel ligeramente superior al del tipo mínimo de puja del 3,75% en las dos primeras semanas del período de mantenimiento; sin embargo, se elevó temporalmente hasta el 3,84% el 31 de octubre, como consecuencia del efecto de fin de mes. Tras la insuficiencia de pujas registrada en la OPF que se liquidó el 7 de noviembre, el EONIA aumentó hasta niveles próximos al 3,85%,

#### Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

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

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribución neta
<b>(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema</b>	<b>192,5</b>	<b>0,3</b>	<b>+ 192,2</b>
Operaciones principales de financiación	132,3	-	+ 132,3
Operaciones de financiación a plazo más largo	60,0	-	+ 60,0
Facilidades permanentes	0,2	0,3	- 0,1
Otras operaciones	-	-	-
<b>(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario</b>	<b>385,0</b>	<b>450,5</b>	<b>- 65,5</b>
Billetes en circulación	-	311,3	- 311,3
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	46,1	- 46,1
Activos exteriores netos (incluido el oro)	385,0	-	+ 385,0
Otros factores (netos)	-	93,1	- 93,1
<b>(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)</b>			<b>126,7</b>
<b>(d) Reservas mínimas exigidas</b>			<b>126,1</b>

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debidas al redondeo.

reflejando así las expectativas de los participantes en el mercado en el sentido de que el período de mantenimiento podría concluir con una situación de liquidez restrictiva. El 8 de noviembre, fecha en que el Consejo de Gobierno decidió rebajar los tipos de interés oficiales del BCE en 50 puntos básicos, el EONIA descendió temporalmente hasta el 3,73%. Después de la OPF realizada el 13 de noviembre, el EONIA bajó hasta un nivel próximo al nuevo tipo mínimo de puja del 3,25%, reflejando las percepciones del mercado en el sentido de que la probabilidad de tener que recurrir a la facilidad marginal de crédito al final del período de mantenimiento era mucho menor. El EONIA se mantuvo prácticamente en este nivel durante el resto del período de mantenimiento, que concluyó con un recurso neto a la facilidad de depósitos de muy poca magnitud (alrededor de 0,4 mm de euros). La diferencia entre el saldo medio en cuentas corrientes (126,7 mm de euros) y las exigencias de reservas mínimas (126,1 mm de euros) ascendió a 0,6 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 65,5 mm de euros en promedio. La suma diaria del valor de los factores autónomos osciló entre 55,9 mm y 77,8 mm de euros. Las estimaciones publicadas para el período de mantenimiento de referencia de las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos fluctuaron entre 63,1 mm y 76,8 mm de euros. Las cifras efectivamente observadas resultaron menores que las estimaciones en cuatro casos de cinco, con lo que la diferencia entre unas y otras fue de hasta 3,2 mm de euros.

promedio, en el cuarto trimestre del 2000 hasta el 5,9% a finales del tercer trimestre del 2001, un nivel históricamente bajo, puede haber respaldado la tasa de crecimiento interanual relativamente alta que han registrado estos préstamos.

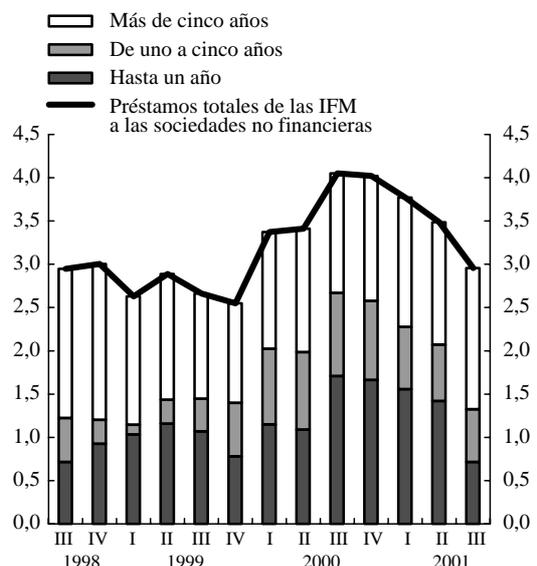
La demanda de préstamos por parte de las sociedades no financieras ha registrado un descenso considerable a lo largo del 2001, tras haber alcanzado unos niveles excepcionalmente elevados en la segunda mitad del 2000. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos a las sociedades no financieras se redujo hasta el 7,5% en el tercer trimestre del presente año, desde el 9,1% registrado en el trimestre anterior (véase cuadro 2). Esta reducción tuvo su origen, en parte, en efectos de base relacionados con la financiación de las compras de licencias UMTS efectuadas hace un año. En relación con el PIB, la financiación de las sociedades no financieras (operaciones anuales) a través de los préstamos concedidos por las IFM de la zona del euro disminuyó hasta el 3%, frente al 3,5% observado en el segundo trimestre del año y al 4% de finales del año anterior (véase gráfico 11). Esta disminución es atribuible al debilitamiento del crecimiento económico y al menor número de fusiones y adquisiciones. Además, es posible que parte de la financiación obtenida a través de los préstamos de las IFM haya sido sustituida por la emisión de valores de renta fija privada durante el 2001, ya que la emisión neta de valores de

renta fija por parte de las sociedades no financieras de la zona del euro se ha mantenido en niveles relativamente altos durante la mayor parte del 2001.

Por último, la posición acreedora neta frente al exterior del sector IFM de la zona del euro siguió

**Gráfico 11**  
**Préstamos a sociedades no financieras de la zona del euro**

(operaciones anuales, en relación con el PIB, en porcentaje)



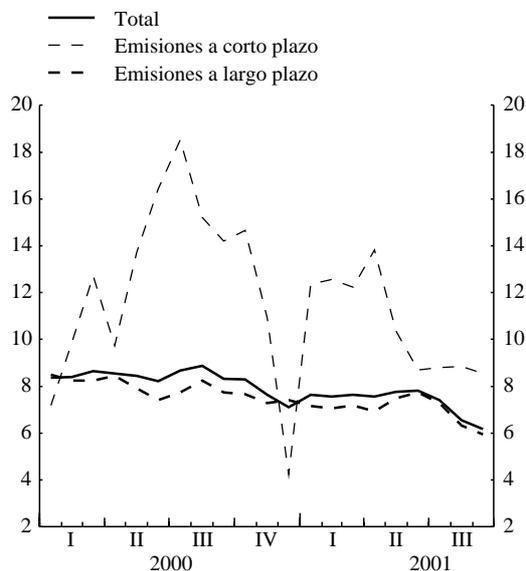
Fuente: BCE.

Nota: Para el tercer trimestre del 2001, el PIB nominal se ha calculado suponiendo que la tasa de variación interanual del deflactor del PIB es igual a la del segundo trimestre.

## Gráfico 12

### 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.

mejorando en octubre en 16,8 mm de euros, frente a los 41,9 mm de euros de septiembre. En los doce meses transcurridos hasta octubre del 2001, los activos exteriores netos de las IFM de la zona disminuyeron en 8,4 mm de euros, tras un descenso de 39,9 mm de euros en el período de doce meses anterior. Esta evolución está en consonancia con las entradas netas de capital registradas en la balanza de pagos, entre junio y septiembre del 2001, en forma de inversiones directas y de cartera (no se dispone aún de datos para el mes de octubre). Esta mejora se debió principalmente a las entradas netas de acciones y participaciones en la zona del euro, en especial en septiembre, cuando, además de la adquisición de acciones y participaciones por parte de no residentes, los residentes en la zona del euro repatriaron también sus inversiones en este tipo de valores.

### El intenso crecimiento de M3 no debería entrañar riesgos para la estabilidad de precios

En conjunto, el fuerte aumento de la tasa de crecimiento interanual de M3 durante los úl-

timos meses parece estar relacionado principalmente con factores transitorios y, por lo tanto, no debería entrañar riesgos al alza para la estabilidad de precios a medio plazo. El continuado descenso de la tasa de crecimiento interanual del crédito concedido al sector privado de la zona del euro corrobora esta valoración. En especial, la falta de paralelismo entre la evolución monetaria y crediticia apoya la idea de que la evolución reciente de M3 puede deberse, en gran parte, al comportamiento de los mercados bursátiles internacionales, a la considerable incertidumbre existente en los mercados financieros tras los atentados terroristas del 11 de septiembre y al perfil relativamente plano de la curva de rendimientos durante la mayor parte del 2001. Sin embargo, en los próximos meses, será necesario realizar un estrecho seguimiento de la evolución monetaria, sobre todo para verificar que el intenso crecimiento de M3 sea, efectivamente de carácter transitorio.

### La emisión de valores distintos de acciones disminuyó en el tercer trimestre del 2001

La tasa media de crecimiento interanual del saldo vivo de valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro registró un descenso, pasando del 7,7% en el segundo trimestre del 2001 al 6,7% en el tercer trimestre. Ello se debió a un menor crecimiento anual del saldo vivo tanto de los valores distintos de acciones a largo plazo, que se redujo desde el 7,4% hasta el 6,5% en el mismo período, como de los valores distintos de acciones a corto plazo, que disminuyó desde el 11% en el segundo trimestre hasta el 8,7% en el tercer trimestre del 2001 (véase gráfico 12).

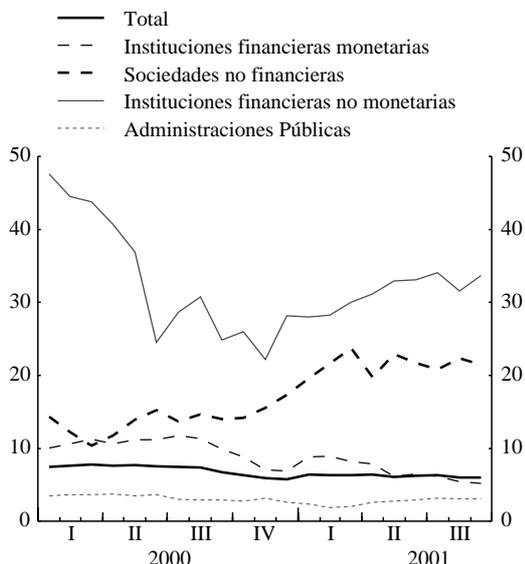
La desagregación por monedas muestra que la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por residentes en la zona del euro se mantuvo estable en el 6,2% durante el tercer trimestre del 2001. A finales del tercer trimestre, el 91,4% del saldo vivo de valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro estaba denominado en euros, en comparación con un 91% en el segundo trimestre.

A finales del tercer trimestre del 2001, la emisión de valores distintos de acciones denomina-

### Gráfico 13

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

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

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

dos en euros por parte de no residentes en la zona representaba el 11,3% del saldo vivo total de este tipo de valores, frente al 11,5% observado en el segundo trimestre.

En cuanto al detalle por sectores emisores, el crecimiento interanual medio del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos en euros por las IFM disminuyó desde un 6,9% en el segundo trimestre del 2001 hasta un 5,6% en el tercer trimestre (véase gráfico 13). La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por las sociedades no financieras se estabilizó en torno al 21,5% entre el segundo y tercer trimestres. Al mismo tiempo, la tasa media de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por instituciones financieras no monetarias aumentó, hasta situarse en el 33,1% en el tercer trimestre, frente al 32,4% registrado en el segundo trimestre. La menor actividad emisora de las IFM puede explicarse, en parte, por la menor demanda de préstamos y créditos por parte de sector empresarial, en un contexto de desaceleración de la actividad económica. Además, el crecimiento

relativamente intenso de M3 durante los últimos meses puede haber reducido la necesidad de las IFM de encontrar fuentes de financiación alternativas. A esto se añaden las difíciles condiciones de emisión en los mercados de valores tras los atentados terroristas contra Estados Unidos, que pueden haber limitado la emisión de valores a finales de septiembre.

La emisión de valores distintos de acciones denominados en euros por parte del sector público aumentó en el tercer trimestre del 2001, manteniéndose la tendencia observada en el segundo trimestre. La tasa media de crecimiento interanual del saldo vivo de este tipo de valores fue del 2,7% en el tercer trimestre, en comparación con el 2,4% del segundo trimestre. Esta evolución es atribuible al ligero deterioro del equilibrio presupuestario en el 2001 (véase el epígrafe «Evolución de las finanzas públicas»).

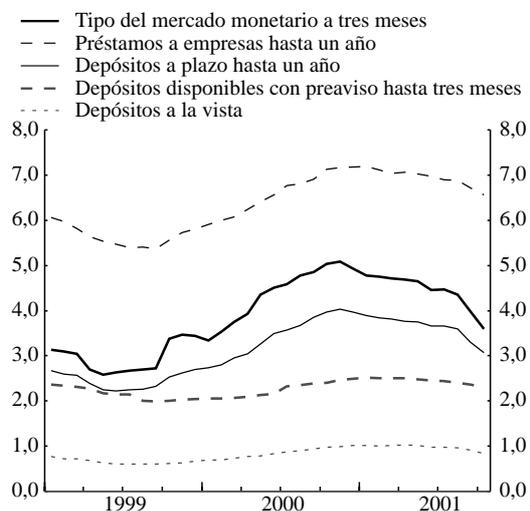
#### Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela siguieron bajando durante el otoño

Los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela siguieron cayendo en el tercer trimestre y en el mes de

### Gráfico 14

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

(en porcentaje; medias mensuales)



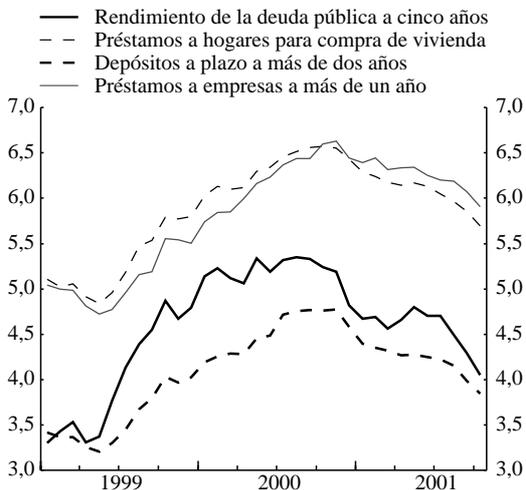
Fuentes: BCE, datos agregados de los distintos países; Reuters.

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

### Gráfico 15

#### 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.

octubre, en consonancia con la evolución observada desde finales del 2000 (véase gráfico 14). El tipo de interés medio de los depósitos a plazo de hasta un año se redujo alrededor de 60 puntos básicos entre junio y octubre del 2001. Durante el mismo período, el tipo de interés medio de los préstamos a empresas hasta un año cayó en torno a 40 puntos básicos. Este descenso de los tipos de interés a corto plazo se corresponde con una caída de 85 puntos básicos del tipo de interés medio a tres meses del mercado monetario entre junio y octubre del 2001. Las diferencias entre la evolución de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela y los tipos de mercado observadas en los últimos meses son coherentes con el retraso habitual con que los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito siguen a los tipos de mercado, aunque puede ser también reflejo de un aumento del riesgo crediticio en la economía.

Los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito también han seguido disminuyendo en los últimos meses. De junio a octubre del 2001, el tipo de interés medio de los depósitos a plazo a más de dos años, el tipo de interés medio de los préstamos a empresas a más de un año y el tipo de interés de los préstamos a hogares para compra de vivienda registra-

ron un descenso cercano a los 40 puntos básicos. Durante el mismo período, el rendimiento medio de la deuda pública a cinco años se redujo alrededor de 90 puntos básicos. Una explicación de la repercusión algo menor de lo habitual de los tipos de interés de mercado sobre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito podría ser que estas dudaran sobre la persistencia de la caída de los tipos de mercado tras los atentados terroristas de septiembre.

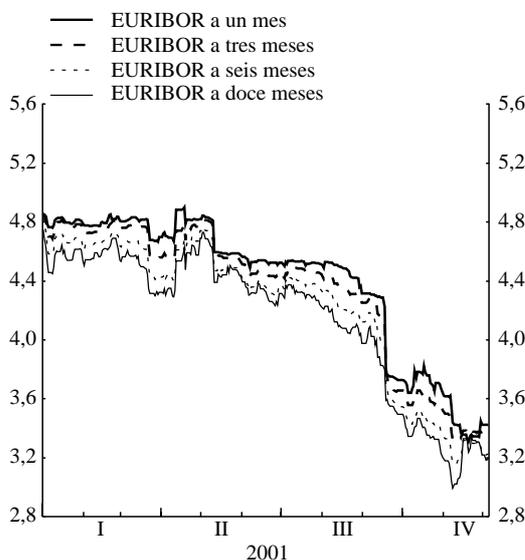
#### Descenso de los tipos de interés del mercado monetario durante el otoño

Los tipos de interés del mercado monetario, sobre todo a los plazos más cortos, disminuyeron durante el otoño del 2001, continuando la tendencia a la baja observada desde el otoño del 2000 (véase gráfico 16). Esta tendencia es atribuible en el 2001, a las mayores expectativas de que disminuyeran las presiones inflacionistas a medio plazo en la zona del euro por reducciones de los tipos de interés oficiales del BCE. A lo largo del mes de noviembre y principios de diciembre, los tipos de interés del mercado monetario volvieron a descender, sobre todo a los plazos más cortos. En consecuencia, en el mes

### Gráfico 16

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

de noviembre, la pendiente negativa de la curva de rendimientos del mercado monetario se hizo más plana. Además, los tipos implícitos en los contratos EURIBOR con vencimiento en el 2002 aumentaron ligeramente.

En el otoño del 2001, el tipo de interés a un día, medido por el EONIA, se mantuvo prácticamente en línea con el tipo mínimo de puja fijado para las operaciones principales de financiación del Eurosistema, con algunas excepciones relacionadas, en parte, con la insuficiencia de pujas presentadas por las entidades de contrapartida del Eurosistema en las operaciones principales de financiación del BCE. Los tipos de interés a dos semanas disminuyeron algo a principios de noviembre, hasta situarse en niveles inferiores al tipo mínimo de puja vigente del 3,75%, a medida que aumentaban las expectativas de los participantes en el mercado de que el BCE reduciría sus tipos de interés oficiales el 8 de noviembre. Después de que el BCE redujera el tipo mínimo de puja al 3,25%, los tipos de interés a dos semanas se estabilizaron ligeramente por encima de este nuevo tipo.

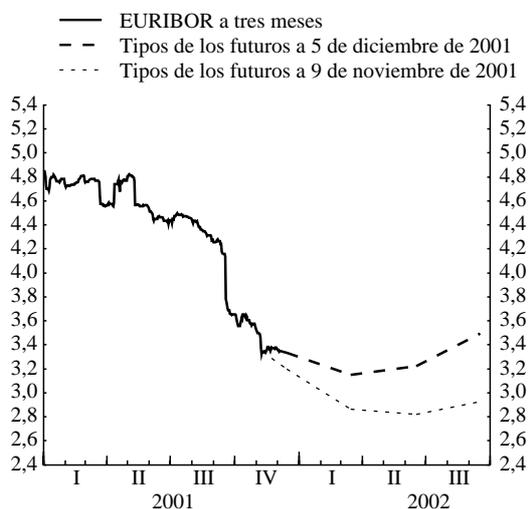
En todas las operaciones principales de financiación liquidadas en noviembre y principios de diciembre del 2001, excepto en una, los tipos marginal y medio de adjudicación excedieron al tipo mínimo de puja en no más de 4 puntos básicos, siguiendo, así, la pauta que ha prevalecido prácticamente durante todo el 2001. En las operaciones principales de financiación liquidadas el 14 de noviembre, los tipos marginal y medio fueron del 3,37% y el 3,4% respectivamente, es decir, 12 y 15 puntos básicos por encima del tipo mínimo de puja. La desviación relativamente importante de los tipos marginal y medio con respecto al tipo mínimo de puja fue posterior a la insuficiencia de pujas presentadas por las entidades de contrapartida del Eurosistema en la subasta anterior (véase recuadro 3).

Los tipos EURIBOR a uno y tres meses experimentaron un descenso de 22 y 27 puntos básicos, respectivamente, entre finales de octubre y el día 5 de diciembre, hasta situarse en el 3,42% y el 3,35% en esta última fecha. El 29 de noviembre el tipo EURIBOR a un mes aumentó alrededor de 10 puntos básicos a consecuencia

## Gráfico 17

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

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

del habitual efecto «fin de año». En el 2000, este efecto fue responsable de un incremento de alrededor de 15 puntos básicos.

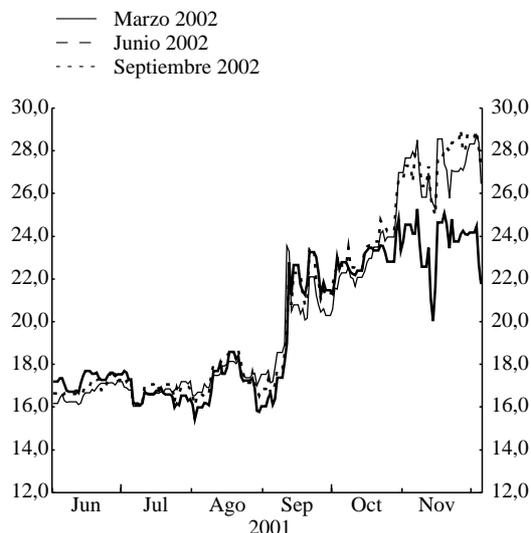
Los tipos marginal y medio de las operaciones principales de financiación a plazo más largo del Eurosistema liquidadas en octubre y noviembre del 2001 se mantuvieron, como de costumbre, prácticamente en línea con los tipos de interés a tres meses vigentes en el mercado monetario. En la operación que se liquidó el 29 de noviembre del 2001, los tipos marginal y medio fueron del 3,32% y el 3,34% respectivamente, en ambos casos 18 puntos básicos por debajo de los tipos correspondientes a la operación de financiación a plazo más largo liquidada el 25 de octubre.

A los plazos más largos de la curva de rendimientos del mercado monetario, los tipos EURIBOR a seis y doce meses descendieron a principios de noviembre. Sin embargo, en el período posterior a la decisión de reducir los tipos de interés oficiales del BCE el 8 de noviembre del 2001, los tipos a seis y doce meses tendieron a aumentar ligeramente, hasta situarse en el 3,23% y el 3,19%, respectivamente, el 5 de diciembre, es decir, 12 y 1 puntos básicos por debajo de los niveles observados el 31 del octubre.

### Gráfico 18

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Bloomberg.

La evolución esperada del EURIBOR a tres meses, implícita en el precio de los futuros con fechas de entrega en el año 2002, continuó su descenso hasta mediados de noviembre. Sin embargo, a mediados de ese mes, los tipos implícitos en los futuros empezaron a aumentar en un clima de acusada volatilidad. Los incrementos registrados fueron más pronunciados en los vencimientos más largos. En conjunto, en el período comprendido entre finales de octubre y el 5 de diciembre, el tipo de interés implícito en el precio de los futuros con fechas de entrega en marzo y junio del 2002 aumentó 13 y 28 puntos básicos, respectivamente, hasta situarse el 5 de diciembre en el 3,15% y el 3,22%. (véase gráfico 17).

La volatilidad de los tipos EURIBOR a tres meses implícitos en las opciones sobre futuros con vencimiento en diciembre del 2001 y marzo y junio del 2002, puede interpretarse como una señal del grado de incertidumbre que los participantes en el mercado atribuyen a la evolución esperada de los EURIBOR a tres meses hasta la fecha de entrega. La volatilidad implícita de estos tipos ha aumentado significativamente desde el pasado verano, sobre todo a raíz de los atentados terroristas del 11 de septiembre, como consecuencia de la mayor incertidumbre sobre las perspectivas de crecimiento económico mundial después de estos sucesos (véase gráfico 18).

Tras anunciarse la decisión de reducir los tipos de interés oficiales del BCE el día 8 de noviembre, la volatilidad implícita de los contratos de futuros con vencimiento en diciembre del 2001 disminuyó significativamente. Sin embargo, la volatilidad implícita de los futuros con vencimiento en marzo y junio del 2002 siguió siendo muy elevada durante el mes de noviembre y principios de diciembre.

#### La tendencia decreciente del rendimiento de la deuda pública a largo plazo se invirtió en noviembre

Tras descender de una forma más o menos sostenida entre julio y octubre del 2001, el rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro se elevó considerablemente en noviembre. El 5 de diciembre, el rendimiento medio de la deuda pública a diez años de la zona del euro se situó cerca del 4,9%, unos 30 puntos básicos por encima del nivel correspondiente a finales de octubre, con lo que se aproximó a las cotas alcanzadas a finales del 2000 (véase gráfico 19). En Estados Unidos, el rendimiento de los bonos a largo plazo mostró una evolu-

### Gráfico 19

#### 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.

ción, en general, similar a la registrada por la deuda pública de la zona del euro en los últimos meses, si bien el repunte observado en Estados Unidos durante el mes de noviembre fue más pronunciado. En consecuencia, el diferencial entre el rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años y el de activos similares de la zona del euro, que se había mantenido en valores negativos desde finales de julio, se tornó positivo, pasando de alrededor de -15 puntos básicos a finales de octubre a +10 puntos básicos el 5 de diciembre. El reciente aumento de los tipos de interés a largo plazo en la zona del euro y Estados Unidos pareció reflejar una disminución de la incertidumbre y unas menores expectativas de riesgos a la baja respecto a las perspectivas de crecimiento mundial y de las dos economías. En efecto, una parte significativa del incremento del rendimiento de los bonos se explicaría por la inversión del proceso de búsqueda de seguridad que se produjo tras los atentados terroristas, con lo que los fondos han vuelto a los mercados de acciones desde los mercados de deuda pública. También influyeron las fuertes subidas experimentadas recientemente por las cotizaciones bursátiles en los mercados internacionales, señal de que los inversores pueden haber reducido la prima de riesgo exigida por la tenencia de acciones.

En Estados Unidos, el rendimiento de los bonos a diez años se situó alrededor del 5% el 5 de diciembre, registrando un incremento total de casi 55 puntos básicos respecto a finales de octubre, lo que supuso una inversión de la tendencia a la baja que se venía observando desde julio. Este aumento pareció ser consecuencia de una confluencia de factores, siendo el más importante las expectativas de los participantes en el mercado acerca de una recuperación de la actividad económica en el transcurso del 2002 más rápida de lo previsto, tras la publicación de datos económicos más favorables de lo que dichos participantes esperaban. Así, el rendimiento real de los bonos estadounidenses a diez años indicados con la inflación repuntó en torno a 45 puntos básicos entre finales de octubre y el 5 de diciembre, fecha en la que se situó alrededor del 3,5%, solo 25 puntos básicos por debajo del nivel alcanzado a finales del 2000. Las medidas de estímulo fiscal previstas podrían,

asimismo, dar lugar a emisiones de bonos más amplias de lo esperado, con lo que el rendimiento de los bonos se vería sometido a presiones al alza. Tal como se señalaba anteriormente, la ya comentada inversión del proceso de búsqueda de seguridad puede haber contribuido notablemente al avance observado recientemente. Por consiguiente, la elevación de la tasa de inflación implícita, obtenida de la diferencia entre el rendimiento de los bonos nominales y el de los bonos indicados con la inflación, ambos a diez años, registrada entre finales de octubre y el 5 de diciembre, parece explicarse más por el distinto impacto del proceso de desplazamiento de los fondos hacia activos más seguros y su posterior reversión sobre el rendimiento real y el rendimiento nominal, debido a diferencias de liquidez en los citados mercados, que por un cambio en las expectativas de inflación.

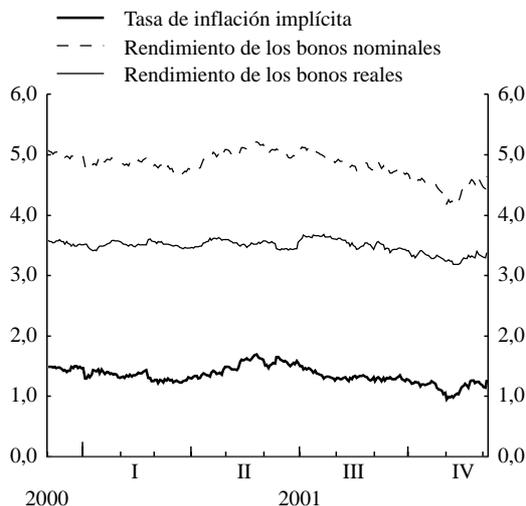
En Japón, el rendimiento de los bonos a diez años, que había fluctuado entre el 1,3% y el 1,4% en los últimos meses, ascendió en torno a 5 puntos básicos entre finales de octubre y el 5 de diciembre, fecha en la que se situó alrededor del 1,4%. Este incremento se produjo pese a que volvieron a empeorar las perspectivas de crecimiento económico y se reforzaron las tendencias deflacionistas en la economía japonesa. Las presiones a la baja procedentes de estos factores cíclicos parecen haberse visto compensadas con creces por la respuesta de los participantes en el mercado ante las presiones al alza sobre el rendimiento de los bonos, debido a la orientación actual de la política fiscal y monetaria, y ante la reciente reclasificación a una categoría más baja de los bonos a largo plazo japoneses por parte de las agencias de calificación crediticia.

En la zona del euro, la reciente elevación de los tipos de interés a largo plazo también se debería, fundamentalmente, a la inversión de los efectos del proceso de desplazamiento de los fondos hacia activos más seguros. Dado que los inversores consideran, por lo general, que los bonos nominales, que presentan un alto grado de liquidez, ofrecen mayor seguridad en períodos de turbulencias, el rendimiento de los bonos nominales tiende a repuntar de forma más acusada que el rendimiento de bonos reales similares, cuando los inversores deshacen sus

## Gráfico 20

### Tasa de inflación implícita calculada para el IPC francés

(porcentajes; datos diarios)



Fuentes: Tesoro francés, ISMA y Reuters.

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

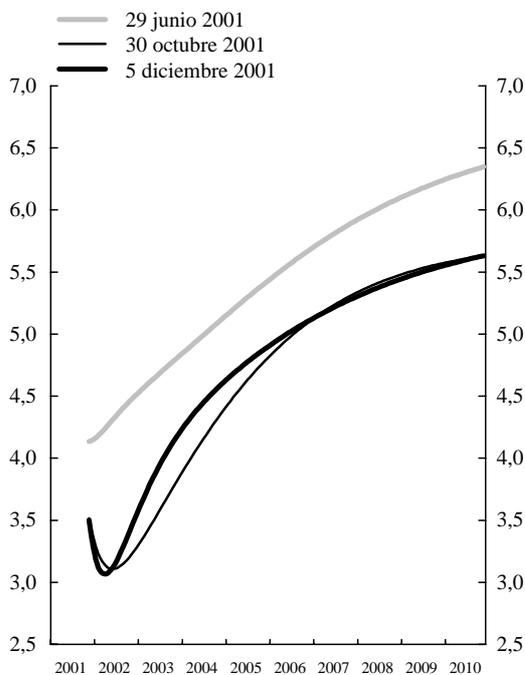
posiciones seguras. Por lo tanto, es improbable que el incremento de cerca de 20 puntos básicos de la tasa de inflación implícita a diez años, obtenida de la diferencia entre el rendimiento de los bonos nominales franceses y el de los bonos indicados con la inflación a diez años, registrado entre finales de octubre y el 5 de diciembre, refleje cambios en las expectativas de inflación (véase gráfico 20). Por el contrario, el aumento del rendimiento real de los bonos franceses a diez años indicados con la inflación en 15 puntos básicos entre finales de octubre y el 5 de diciembre indica que, además de los efectos del proceso de búsqueda de seguridad, los cambios en las expectativas de crecimiento pueden haber influido también en la evolución de los mercados de deuda pública de la zona del euro. Sin embargo, debe valorarse la evolución reciente del rendimiento de estos bonos con más cautela de lo habitual, dado que el Tesoro francés ha realizado recientemente 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, lo que puede haber afectado a la liquidez de este último instrumento.

Al bajar los tipos de interés a corto plazo y subir el rendimiento de la deuda pública a largo plazo, el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años y el EURIBOR a tres meses se amplió en más de 45 puntos básicos, alcanzando los 155 puntos básicos, entre finales de octubre y el 5 de diciembre. Por otra parte, el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a dos años y el EURIBOR a tres meses se tornó positivo (hasta +30 puntos básicos), por primera vez desde finales de noviembre del 2000. La evolución de la curva de rendimientos da a entender que los participantes en el mercado esperan que los tipos de interés a corto plazo se mantengan tan bajos por menos tiempo de lo previsto. En consecuencia, la configuración de la curva de tipos de interés *forward* implícitos a un día cambió en los plazos cortos a medios entre finales de octubre y el 5 de diciembre (véase gráfico 21).

## Gráfico 21

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

(en porcentaje; datos diarios)



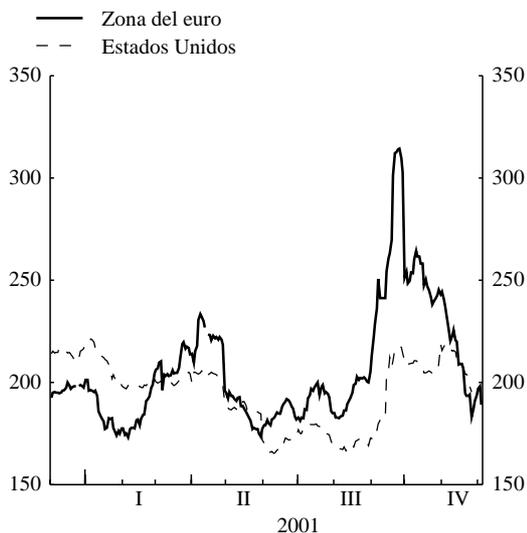
Fuente: Estimación del BCE.

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

## Gráfico 22

### Diferenciales de las obligaciones de empresas en la zona del euro y Estados Unidos

(puntos básicos; datos diarios; calificación BBB)



Fuentes: Bloomberg y cálculos del BCE.

Nota: Los diferenciales de las obligaciones de empresas se calculan como la diferencia entre el rendimiento de las obligaciones de empresas de siete a diez años y el de la deuda pública de siete a diez años.

La evolución de los diferenciales entre las obligaciones de empresas a largo plazo con calificación BBB e instrumentos comparables de deuda pública señalaría también una reducción de la aversión al riesgo por parte de los inversores en noviembre. Concretamente, estos diferenciales disminuyeron en cerca de 55 puntos básicos entre finales de octubre y el 5 de diciembre, hasta situarse en niveles inferiores a los registrados en los días anteriores a los atentados terroristas del 11 de septiembre (véase gráfico 22). Sin embargo, este diferencial se mantuvo en niveles superiores a los observados en los últimos años, reflejando, posiblemente, el incremento generalizado del nivel de endeudamiento de las empresas (véase recuadro 2).

El grado de incertidumbre de los participantes en el mercado respecto al rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro ha aumentado ligeramente en los últimos meses. Esta evolución se puso de manifiesto en la tendencia mostrada por la volatilidad implícita de los bonos alemanes a diez años, obtenida de los precios de opciones sobre futuros de dichos bonos (véase gráfico 23). El 5 de diciembre, este indicador de la incertidumbre de los parti-

cipantes en el mercado acerca del probable comportamiento del rendimiento de los bonos en el corto plazo se situó en torno al 5,7%, frente un promedio de alrededor del 5,4% para el conjunto del año 2000.

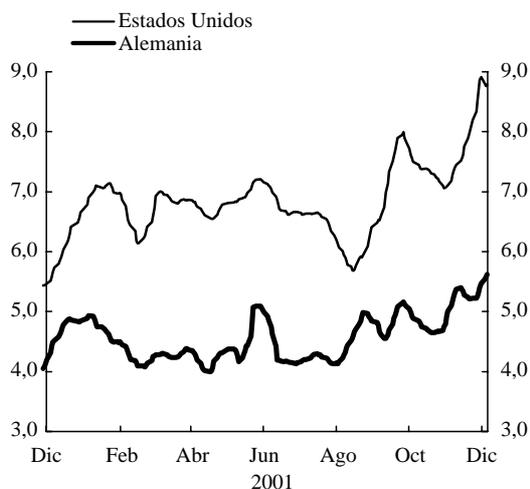
### Los mercados de renta variable se recuperaron en noviembre en un entorno de volatilidad decreciente

En el otoño del 2001, los mercados de renta variable internacionales se vieron dominados por las turbulencias provocadas por los atentados terroristas perpetrados en Estados Unidos el 11 de septiembre. Tras estos acontecimientos, las cotizaciones bursátiles y la volatilidad implícita mostraron tendencias opuestas. Las fuertes caídas de las cotizaciones bursátiles y el aumento de la volatilidad implícita registrados inmediatamente después de los atentados se invirtieron rápidamente, dando paso a un repunte de las cotizaciones bursátiles, que empezó a finales de septiembre y continuó hasta comienzos de diciembre, y a la estabilización de la volatilidad

## Gráfico 23

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

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



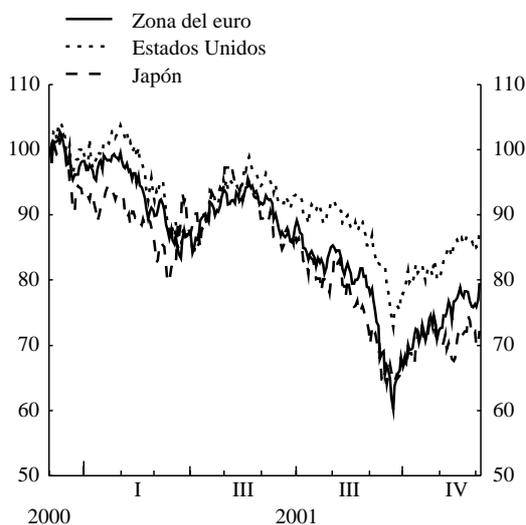
Fuente: Bloomberg.

Nota: Las series de volatilidad implícita representan la volatilidad implícita del contrato de futuros genérico con vencimiento más próximo, renovado 20 días antes de su vencimiento, según la definición de Bloomberg. Esto significa que 20 días antes de su vencimiento se sustituye el contrato de futuros más próximo por el correspondiente al siguiente período de vencimiento.

## Gráfico 24

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

(índice: 1 diciembre 2000=100; datos diarios)



Fuente: Reuters.

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

implícita en niveles más acordes con la experiencia histórica. La recuperación de los mercados bursátiles internacionales pareció deberse, en gran medida, a la disipación de la incertidumbre que se había extendido después del 11 de septiembre. Esta evolución señalaría la percepción creciente por parte de los participantes en el mercado de que los atentados terroristas no tendrían efectos duraderos demasiado significativos.

En Estados Unidos, el índice Standard and Poor's 500 subió un 10% entre finales de octubre y el 5 de diciembre, reduciendo el descenso acumulado desde finales del 2000 hasta el 11%. El índice Nasdaq compuesto, que comprende una elevada proporción de valores tecnológicos, ganó un 21% entre finales de octubre y el 5 de diciembre, fecha en la que el descenso acumulado de este índice desde finales del 2000 se situó en el 17%. El aumento de las cotizaciones bursátiles registrado a partir de finales de septiembre se explicaría, principalmente, por la disminución de la incertidumbre respecto a las perspectivas económicas, y pondría de manifiesto las crecientes expectativas de los participantes en el mercado de que los acontecimientos del 11 de septiembre no producirían efec-

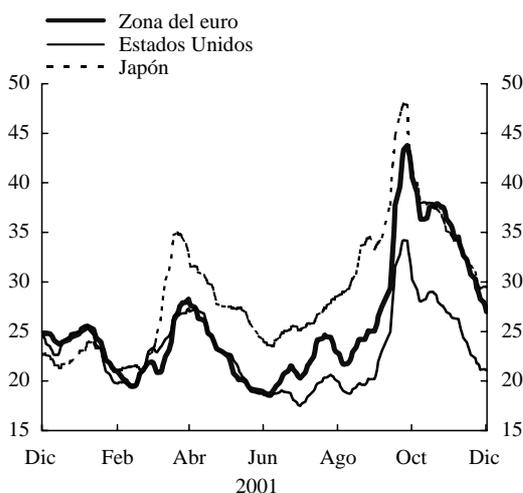
tos duraderos importantes sobre los beneficios del sector empresarial. Ello se vio confirmado por la disminución tendencial de la volatilidad implícita, obtenida de las opciones incluidas en el índice Standard and Poor's 500, que se redujo en 7 puntos porcentuales entre finales de octubre y el 5 de diciembre, fecha en la que se situó en el 21%, nivel ligeramente inferior a la media observada en los dos últimos años. Los recortes de tipos de interés realizados por la Reserva Federal a partir de mediados de septiembre y las medidas fiscales anunciadas en Estados Unidos pueden haber contribuido a reducir la incertidumbre acerca de las perspectivas de actividad económica.

En Japón, el índice Nikkei 225 se elevó un 3% entre finales de octubre y el 5 de diciembre, con lo que el descenso acumulado desde finales del 2000 se situó en el 22%. Al publicarse en los últimos meses datos macroeconómicos, en general, poco favorables, el incremento de las cotizaciones bursátiles registrado en este período parece haber sido, básicamente, el resultado del

## Gráfico 25

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

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



Fuente: Bloomberg.

Nota: Las series de volatilidad implícita representan la desviación típica esperada de los cambios porcentuales en las cotizaciones bursátiles en un período 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.

### Cuadro 3

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

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

	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Sanidad	Industrial	Tecnología	Telecomunicaciones	Gas, agua, electricidad	EURO STOXX
<b>Variación de los precios</b> (datos a fin de período)											
2000 III	-1,2	-0,2	0,6	3,0	5,0	17,5	-3,9	-8,8	-21,7	-1,4	-3,1
2000 IV	22,5	-10,6	-0,3	-3,8	0,0	1,7	-0,7	-10,7	-20,8	-0,4	-4,7
2001 I	-8,8	-7,5	-8,3	-0,4	-9,4	-6,7	-7,4	-32,7	-9,5	-8,3	-11,2
2001 II	2,2	1,0	6,2	5,9	1,5	11,7	-3,5	-5,0	-11,5	6,7	0,9
2001 III	-19,2	-29,0	-13,3	-14,2	-22,7	-12,0	-23,5	-37,9	-26,5	-7,4	-22,4
Octubre	4,9	9,1	-0,4	3,6	2,7	-1,3	7,2	25,8	10,5	-0,6	5,8
Noviembre	8,9	11,0	1,9	-5,9	4,8	0,0	6,2	15,1	7,3	-1,5	4,9
Fin septiembre a 5 diciembre 2001	18,6	28,6	4,0	2,7	11,1	0,1	20,6	62,6	27,9	-3,7	16,5
<b>Volatilidad</b> (medias del período)											
2000 III	14,4	13,8	14,2	22,1	10,3	21,3	13,2	38,1	34,2	10,1	13,4
2000 IV	21,3	24,8	13,6	25,1	18,6	23,1	18,5	56,6	41,4	16,2	22,5
2001 I	58,1	43,0	38,6	55,4	50,3	43,2	47,9	71,5	65,1	51,8	21,9
2001 II	17,3	22,2	12,5	18,8	15,6	18,3	19,3	56,6	29,5	12,2	18,3
2001 III	31,3	34,3	22,0	33,3	35,5	29,1	25,5	53,6	40,0	24,6	29,7
Octubre	23,5	37,8	19,8	36,7	32,9	20,2	26,8	64,6	42,3	19,0	30,6
Noviembre	22,9	31,9	17,8	41,9	24,9	21,5	21,7	49,1	38,8	13,4	24,8
Fin septiembre a 5 diciembre 2001	23,3	34,7	18,2	38,1	29,0	21,3	24,5	57,3	40,3	16,1	26,3

Fuentes: STOXX y cálculos del BCE.

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

contagio del aumento de las cotizaciones bursátiles en Estados Unidos y la zona del euro, así como de la reducción de la incertidumbre. La volatilidad implícita derivada de las opciones incluidas en el índice Nikkei 225 disminuyó en torno a 5 puntos porcentuales entre finales de octubre y el 5 de diciembre, fecha en la que situó en el 30%, todavía ligeramente por encima del nivel medio observado en los dos últimos años.

En la zona del euro, el índice Dow Jones EURO STOXX subió un 10% entre finales de octubre y el 5 de diciembre, fecha en la que el descenso acumulado desde finales del 2000 se situó en el 19%. Al igual que en Estados Unidos y Japón, la evolución de los mercados bursátiles de la zona

del euro entre finales de octubre y el 5 de diciembre pareció estar estrechamente relacionada con la reducción de la incertidumbre. Tras disminuir 12 puntos porcentuales, la volatilidad implícita, obtenida de las opciones incluidas en el índice Dow Jones EURO STOXX 50, se situó, el 5 de diciembre, en el 24%, nivel cercano a la media registrada en los dos últimos años. La atribución de este hecho a las crecientes expectativas de los participantes en el mercado de que los atentados terroristas no producirían efectos económicos significativos a largo plazo se vio confirmada por la evolución sectorial de los mercados bursátiles (para más detalles sobre la evolución reciente de los índices bursátiles por sectores, véanse el cuadro 3 y el recuadro 4).

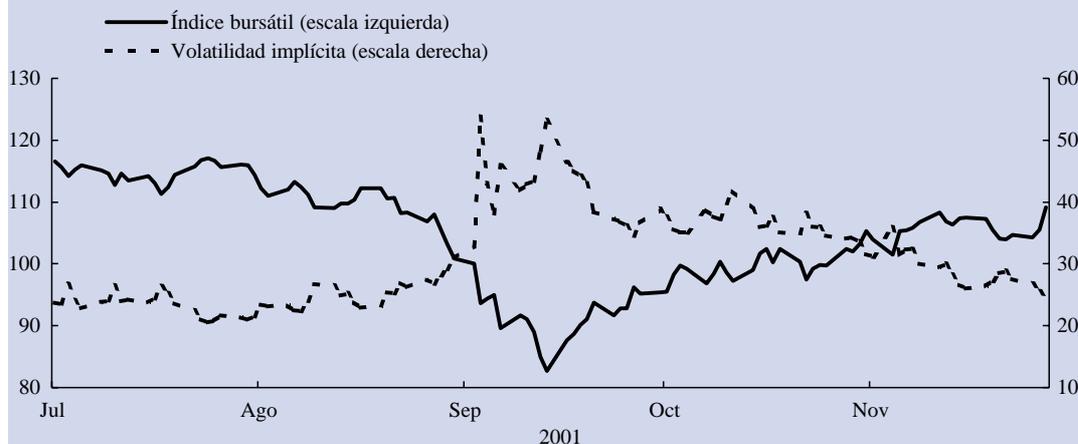
#### Recuadro 4

### Evolución reciente de los índices bursátiles por sectores en la zona del euro y en Estados Unidos

Los atentados terroristas perpetrados contra Estados Unidos el 11 de septiembre tuvieron un claro impacto negativo sobre los mercados bursátiles mundiales, impacto al parecer relacionado tanto con el efecto negativo directo sobre los beneficios esperados en ciertos sectores, tales como el sector aéreo y el de seguros, como con el aumento sustancial de la incertidumbre respecto del crecimiento económico futuro. Los índices amplios de la zona del euro (el Índice Dow Jones EURO STOXX) y de Estados Unidos (el Índice Dow Jones agregado) perdieron un 17% y un 12%, respectivamente, entre los días 10 y 21 de septiembre, momento en que dichos mercados alcanzaron sus niveles más bajos desde los atentados terroristas. Sin embargo, los mercados bursátiles se recuperaron con bastante rapidez y, para principios de noviembre, los índices amplios de la zona del euro y de Estados Unidos habían vuelto a niveles similares a los vigentes el día 10 de septiembre. Esta subida de las cotizaciones coincidía con una disminución de la volatilidad implícita (véase gráfico A). Una posible interpretación de dicha evolución es que la mayor incertidumbre existente en el período inmediatamente posterior a los atentados contribuyó a una elevación significativa de la prima de riesgo de las acciones y ejerció, por consiguiente, una presión a la baja sobre las cotizaciones. Al reducirse gradualmente la incertidumbre a partir de finales de septiembre, la prima de riesgo pareció volver también paulatinamente a niveles similares a los registrados antes de los atentados.

#### Gráfico A: Índice bursátil y volatilidad implícita de los mercados de renta variable de la zona del euro

(índice bursátil: 10 de septiembre de 2001=100; datos diarios)



Fuentes: Reuters y Bloomberg.

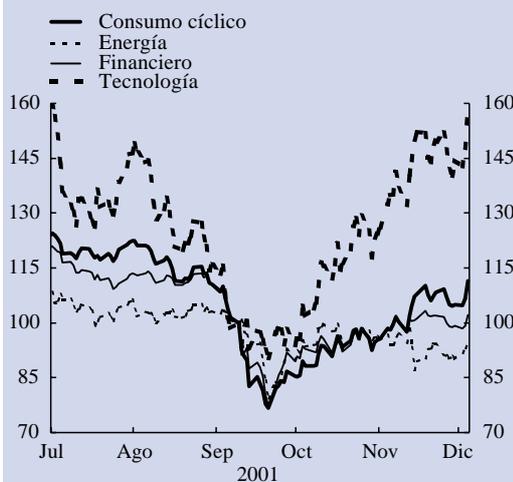
Nota: El índice Dow Jones EURO STOXX amplio es el índice bursátil que se utiliza para la zona del euro. La serie de volatilidad implícita refleja la desviación típica esperada de las tasas de variación de las cotizaciones bursátiles durante un período de hasta tres meses implícitas en los precios de las opciones sobre índices bursátiles. El índice de renta variable al que se refiere la volatilidad implícita es el índice Dow Jones EURO STOXX 50 para la zona del euro.

En lo que se refiere a la evolución sectorial, se observaron importantes variaciones después del 10 de septiembre (véanse gráficos B y C). Algunos sectores mostraron descensos considerablemente mayores que los de los índices generales, como en el caso del sector de consumo cíclico, que incluye, por ejemplo, las líneas aéreas y los hoteles. Este sector experimentó una caída del 23% en la zona del euro y del 18% en Estados Unidos entre el 10 y el 21 de septiembre, momento en que alcanzaron sus niveles más bajos. Además de los efectos directos sobre las perspectivas de beneficios de las empresas de este sector, esta caída pareció reflejar unas expectativas de menores gastos de consumo, debidas, en parte, al empeoramiento de la confianza de los consumidores. El sector financiero, incluido el sector de seguros, que se enfrentó a sustanciales reclamaciones de las compañías aseguradas, se vio también afectado significativamente. Entre el 10 y el 21 de septiembre, el sector financiero registró un descenso del 23% en la zona del euro y del 11%

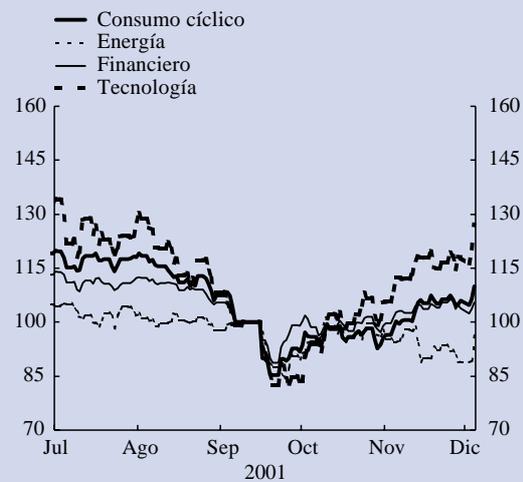
en Estados Unidos durante el mismo período. El sector de consumo cíclico y el sector financiero se cuentan también entre los sectores en los que la volatilidad histórica, medida por las desviaciones típicas anualizadas de las variaciones diarias de los índices, mostraba en septiembre el mayor aumento en relación con los niveles observados en los meses anteriores.

La posterior recuperación de los mercados bursátiles fue relativamente generalizada y, el día 5 de diciembre, la mayoría de los sectores, tanto de la zona del euro como de Estados Unidos, registraban niveles próximos o superiores a los del 10 de septiembre. En la zona del euro, el índice del sector de consumo cíclico se situaba, el 5 de diciembre, un 12% por encima del nivel del 10 de septiembre, mientras que en Estados Unidos dicho índice subió un 10% durante el mismo período, de lo que se deduce que los sucesos del 11 de septiembre en Estados Unidos no tuvieron un impacto significativo duradero sobre los beneficios esperados de las empresas del sector. También las cotizaciones del sector financiero, tanto en la zona del euro como en Estados Unidos, se habían recuperado con creces el 5 de diciembre de las caídas experimentadas en septiembre. Por el contrario, las cotizaciones del sector energético no se habían recuperado en esa fecha de las pérdidas sufridas tras los atentados terroristas. De hecho, se mantuvieron un 5% por debajo de los niveles del 10 de septiembre tanto en la zona del euro como en Estados Unidos, lo que parecía reflejar principalmente el descenso de los precios del petróleo durante los últimos meses.

**Gráfico B: Evolución reciente de los mercados de renta variable en algunos sectores de la zona del euro**



**Gráfico C: Evolución reciente de los mercados de renta variable en algunos sectores de Estados Unidos**



Fuente: Índices STOXX y Dow Jones.

Si se compara la evolución sectorial de las cotizaciones en la zona del euro y en Estados Unidos, se puede observar que han sido muy similares, lo que puede deberse, en parte, al carácter internacional de la actual desaceleración económica. La diferencia principal en el período comprendido entre el 10 de septiembre y el 5 de diciembre es que los sectores de tecnología y telecomunicaciones se habían recuperado más en la zona del euro que en Estados Unidos. Entre el 10 de septiembre y el 5 de diciembre, las cotizaciones de estos sectores subieron un 59% y un 37%, respectivamente, en la zona del euro, mientras que en Estados Unidos las del sector tecnológico se incrementaron un 27% y las del sector de telecomunicaciones disminuyeron incluso un 4%. Esto puede deberse, en parte, a la bajada de los tipos de interés a corto plazo, que tiende a beneficiar a las cotizaciones de las empresas con mayor grado de apalancamiento, ya que reduce los costes del servicio y la refinanciación de la deuda. El endeudamiento de las empresas de telecomunicaciones de la zona del euro ha crecido significativamente en los últimos años debido a la financiación de la compra de licencias UMTS y de las inversiones necesarias para crear la infraestructura de la tercera generación de telefonía móvil.

En conjunto, la evolución reciente de las cotizaciones bursátiles indica que la incertidumbre y, por lo tanto, las primas de riesgo, han desempeñado un papel importante en dicha evolución. Tras un aumento inicial, la volatilidad implícita ha vuelto a niveles acordes con la reciente experiencia histórica. Esta menor incertidumbre guarda relación, en parte, con las distintas medidas adoptadas para luchar contra el terrorismo internacional, y con las respuestas de política económica de varios países. Todo ello parece haber contribuido a eliminar el pesimismo de los participantes en el mercado con respecto a los posibles riesgos a la baja para los beneficios de las empresas y para las perspectivas de crecimiento de la economía mundial. En resumen, salvo por la debilidad de las cotizaciones del sector energético, la evolución de las cotizaciones bursátiles en la mayoría de los sectores de la economía en los últimos meses sugiere que los participantes en el mercado llegaron a la conclusión de que los efectos a largo plazo de los atentados terroristas sobre la rentabilidad de la empresas serían bastante limitados.

## 2 Evolución de los precios

### **La inflación medida por el IAPC general siguió descendiendo en octubre y noviembre del 2001**

Según estimaciones provisionales de Eurostat, la inflación interanual, medida por el IAPC de la zona del euro descendió hasta el 2,1% en noviembre. Hasta la publicación de los datos definitivos no se dispondrá de una desagregación detallada para el mes de noviembre. En octubre, la inflación medida por el IAPC fue del 2,4%, frente al 2,5% registrado en septiembre. Esta reducción fue debida a la caída de los precios energéticos, dado que la tasa de variación interanual de los demás componentes se elevó o se mantuvo estable (véase cuadro 4). Así, la tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, siguió ascendiendo, hasta alcanzar el 2,5% en octubre, en comparación con el 2,4% observado en septiembre. Dicha tasa ha ido aumentando lentamente desde octubre de 1999, como resultado, principalmente, de los efectos indirectos de anteriores variaciones de los precios del petróleo

y del tipo de cambio y de la incidencia de la encefalopatía espongiforme bovina y de la fiebre aftosa. Si bien los efectos indirectos de estas perturbaciones pasadas se disiparán, probablemente, en el transcurso del 2002, lo harán con más lentitud que los efectos directos. En consecuencia, en octubre del 2001, y por primera vez desde julio de 1999, la tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, registrada en octubre del 2001 superó la tasa de variación del IAPC general. Es previsible que este perfil de evolución se mantenga durante algún tiempo, aunque se espera que, a lo largo del 2002, el IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, experimente una desaceleración.

En octubre del 2001, y por segundo mes consecutivo, los precios energéticos bajaron un 2,7%, en tasa interanual, frente al 1,3% correspondiente a septiembre (véase gráfico 26). Esta mayor contribución negativa de los precios energéticos a la inflación medida por el IAPC general vino determinada por el descenso de los precios

## Cuadro 4

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

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	1998	1999	2000	2000 IV	2001 I	2001 II	2001 III	2001 Jun	2001 Jul	2001 Ago	2001 Sep	2001 Oct	2001 Nov
<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	3,1	2,8	2,8	2,5	2,4	.
<i>Del cual:</i>													
Bienes	0,7	0,9	2,7	3,3	2,8	3,5	2,7	3,4	3,1	2,8	2,3	2,1	.
Alimentos	1,7	0,6	1,4	2,2	3,2	5,0	5,3	5,4	5,5	5,2	5,2	5,2	.
Alimentos elaborados	1,5	1,0	1,2	1,4	2,0	2,8	3,4	3,1	3,3	3,4	3,5	3,6	.
Alimentos no elaborados	2,1	0,1	1,7	3,4	5,2	8,4	8,1	9,1	8,8	7,8	7,8	7,8	.
Bienes industriales	0,2	1,0	3,4	3,8	2,6	2,8	1,5	2,4	1,9	1,7	0,9	0,6	.
Bienes indust. no energéticos	1,0	0,7	0,7	1,1	1,2	1,5	1,6	1,5	1,6	1,5	1,6	1,6	.
Energía	-2,6	2,3	13,4	13,8	7,3	7,3	1,2	5,4	2,9	2,1	-1,3	-2,7	.
Servicios	2,0	1,6	1,7	1,9	2,3	2,5	2,6	2,6	2,6	2,6	2,7	2,8	.
<b>Otros indicadores de precios y costes</b>													
Precios industriales <sup>1)</sup>	-0,7	-0,4	5,5	6,2	4,6	3,7	1,5	3,2	2,1	1,7	0,7	-0,6	.
Costes laborales unitarios <sup>2)</sup>	0,3	1,3	1,1	1,7	2,1	2,3	.	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo <sup>2)</sup>	1,2	0,9	1,4	0,4	0,2	0,0	.	-	-	-	-	-	-
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	32,5	29,4	28,7	28,8	23,8	21,7
Precios de las materias primas <sup>5)</sup>	-12,5	-3,1	18,1	16,4	1,4	-0,9	-9,4	2,5	-1,0	-10,1	-16,7	-17,8	-15,6

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.

del petróleo registrado desde mediados de septiembre. Los precios del crudo en euros descendieron hasta 21,7 euros por barril en noviembre, desde 23,8 euros en octubre, es decir, un 8,9%, lo que debería originar nuevas reducciones de los precios de la energía en los próximos meses. Sin embargo, la volatilidad de los precios del petróleo constituye todavía un motivo de incertidumbre respecto a la evolución futura de los precios.

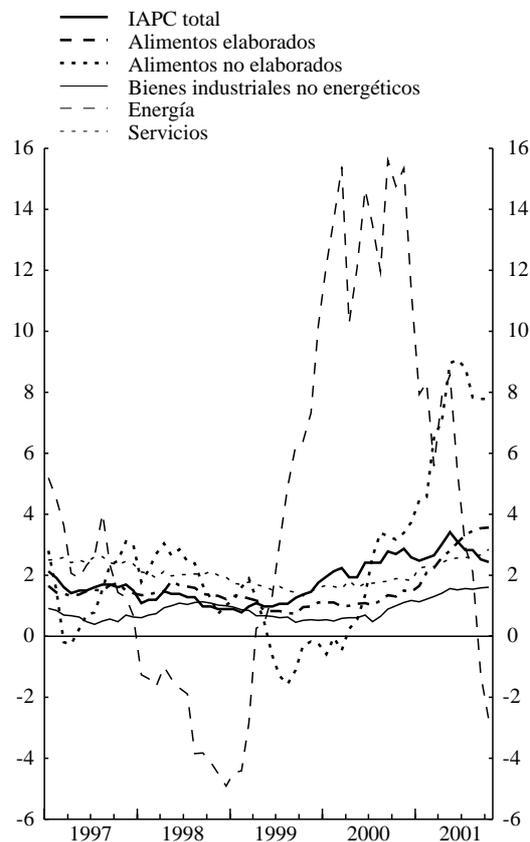
La tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados se mantuvo estable en el 7,8% en octubre, como resultado del comportamiento dispar de los precios de la carne y de las hortalizas. Los precios de la carne experimentaron un ligero descenso, reflejando, posiblemente, la desaparición gradual de los efectos de la encefalopatía espongiforme bovina

y de la fiebre aftosa. Sin embargo, esta reducción se vio compensada por el aumento de los precios de las hortalizas, que tienden a ser muy volátiles. En un horizonte más dilatado, suponiendo que dejen de producirse efectos al alza derivados de las citadas enfermedades de la cabaña ganadera, la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados debería seguir moderándose en la primera mitad del 2002, como consecuencia, fundamentalmente, de los efectos de base. En contraste con la evolución de los precios de los alimentos no elaborados, la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados continuó acelerándose en octubre, hasta situarse en el 3,6%, frente al 3,5% observado en septiembre. Este incremento, que se produjo de forma generalizada en todos sus componentes, fue resultado de la confluencia de los efectos indirectos

## Gráfico 26

### 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).

de anteriores variaciones de los precios del petróleo y del tipo de cambio y del contagio del impacto de las mencionadas enfermedades de la cabaña ganadera sobre los precios de los alimentos no elaborados. Si se considera la evolución a corto plazo de los precios de los alimentos elaborados, estos efectos parecen estar disipándose, aunque el anuncio de cambios en los impuestos indirectos podría retrasar el descenso de la tasa de variación interanual durante algunos meses.

La tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos, que se ha mantenido prácticamente estable desde mayo, se situó en el 1,6% en octubre. El análisis de la dinámica anterior entre las variaciones de los precios del petróleo y del tipo de cambio y los

precios de los bienes industriales no energéticos sugiere que la tasa de variación interanual de estos últimos se reducirá lentamente en los próximos meses.

La tasa de variación interanual de los precios de los servicios siguió elevándose en octubre, hasta alcanzar el 2,8%, en comparación con el 2,7% registrado en septiembre. Al igual que en el caso de los precios de los bienes industriales no energéticos, el comportamiento de la tasa de variación interanual de los precios de los servicios vino determinado, básicamente, por los efectos indirectos de anteriores variaciones de los precios del petróleo y del tipo de cambio, que deberían empezar a desaparecer en el transcurso del año 2002.

En términos de dinámica a corto plazo, en septiembre y octubre del 2001, la evolución más reciente de los precios muestra algún aumento que, seguramente, refleja factores transitorios y no una intensificación de las presiones sobre los precios subyacentes. La tasa de variación intertrimestral anualizada del IAPC desestacionalizado se incrementó, hasta el 1,8% en octubre, frente al 0,8% correspondiente a agosto. Sin embargo, este aumento se explica, probablemente, por los efectos de base y factores estacionales cambiantes que generan cierta volatilidad.

En los próximos meses, la caída de los precios del petróleo iniciada a mediados de septiembre debería traducirse en la desaparición paulatina de los efectos directos de anteriores subidas del precio del petróleo. Los precios del petróleo en euros han bajado en más del 40% desde el máximo alcanzado en noviembre del 2000. Por otro lado, la apreciación moderada del tipo de cambio efectivo de la zona del euro desde octubre del 2000 debería también dar lugar a alguna reducción de las presiones sobre los precios durante el año 2002. Los efectos de base y el anuncio de cambios en los impuestos indirectos podrían interrumpir de forma transitoria la tendencia a la baja de la inflación interanual en los próximos meses, si bien cabe esperar que esta tendencia prosiga en el primer semestre del 2002. Esta desaceleración, que hasta ahora había sido provocada, principalmente, por los efec-

tos directos del descenso de los precios del petróleo, debería sustentarse en el 2002 en la desaparición de los efectos indirectos de perturbaciones anteriores. Suponiendo que no vuelvan a aparecer presiones alcistas desde el lado de la demanda y que continúe la moderación salarial, la inflación medida por el IAPC debería volver a situarse por debajo del 2% en la primera mitad del 2002 y mantenerse en este nivel en un futuro próximo.

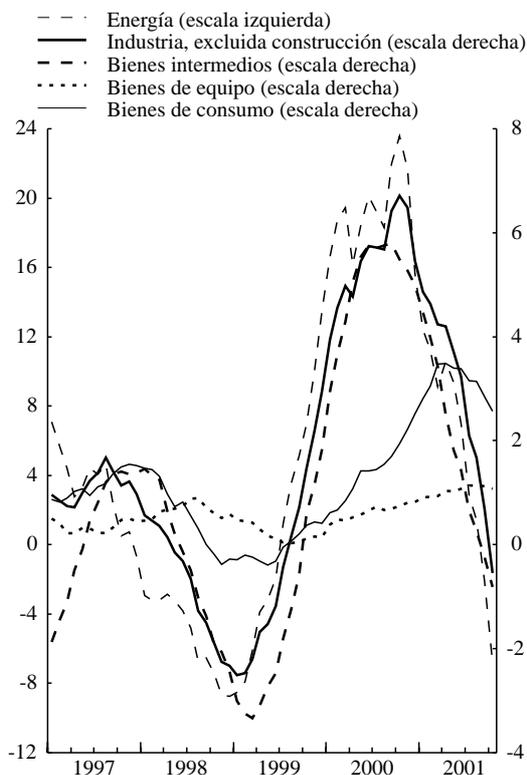
### Disminución generalizada de las presiones sobre los precios industriales en octubre del 2001

La tasa de variación interanual de los precios industriales de la zona del euro disminuyó un 0,6% en el transcurso del 2001 hasta octubre, en comparación con el 0,7% observado en septiembre, lo que fue, principalmente, consecuencia de la evolución del sector energético y, en menor medida, de la registrada en otros sectores. La reducción de las presiones sobre los precios industriales observadas desde enero del 2001 refleja la moderación de los efectos indirectos, junto con la paulatina desaparición de los efectos directos asociados a las anteriores variaciones de los precios de la energía, lo que se pone de manifiesto en el nuevo descenso de la tasa de variación interanual de los precios industriales, excluidas la construcción y la energía, desde el 1,3% en septiembre hasta el 1% en octubre.

La disminución de la tasa de variación interanual del índice general de precios industriales vino determinada por la desaceleración de todos sus componentes, a excepción de los precios de los bienes de equipo, que apenas experimentaron cambios en tasa interanual (véase gráfico 27). Como consecuencia de las variaciones de los precios del petróleo observadas desde mediados de septiembre, los precios de los bienes energéticos registraron un descenso intermensual del 2,6% en octubre y del 6,8% medido en tasa interanual. Los precios de los bienes intermedios bajaron un 0,8%, en tasa interanual, en octubre, en comparación con el 0,2% en septiembre. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes de con-

### Gráfico 27 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).

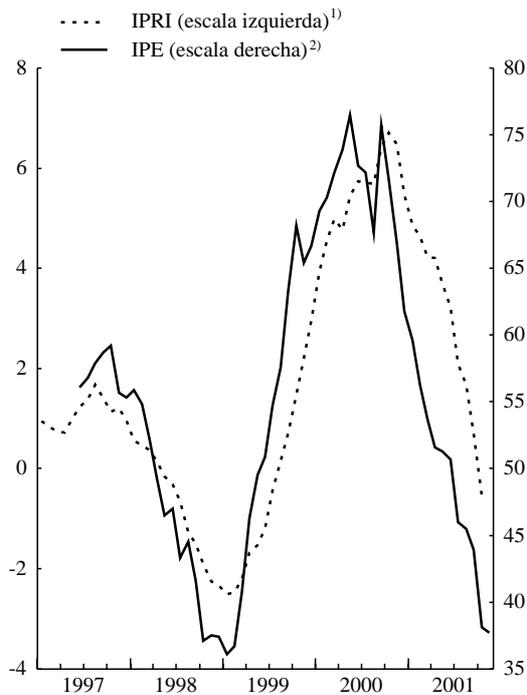
sumo descendió hasta el 2,6% en octubre, desde el 2,9% correspondiente a septiembre. La desaceleración de los precios de los bienes intermedios y de consumo apunta a una moderación de las presiones sobre la cadena de precios.

Por lo que se refiere a la evolución observada a partir de octubre, el índice de directores de compras de la zona del euro muestra que el indicador de precios de los consumos intermedios volvió a descender ligeramente en noviembre (véase gráfico 28). Los precios del petróleo en euros bajaron nuevamente en noviembre, si bien los precios de las otras materias primas experimentaron un crecimiento intermensual del 2,5% en el mes de noviembre. En conjunto, esta evolución indica que cabe esperar una nueva moderación de las presiones sobre los precios industriales.

## Gráfico 28

### 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.

### Se mantiene la moderación salarial

Los últimos datos disponibles para el segundo trimestre del 2001 ponen de manifiesto que continuó la moderación salarial, si bien la desaceleración de la actividad económica ejerció presiones al alza sobre el crecimiento de los costes laborales unitarios a través de un menor crecimiento cíclico de la productividad. Los da-

tos disponibles sobre negociaciones salariales indican que la moderación salarial se ha mantenido, probablemente, en el tercer trimestre. En un plazo más largo, el descenso de la tasa de inflación, combinado con la ralentización de la actividad económica, debería garantizar la persistencia de la moderación salarial.

### Cabe esperar que la reducción de la inflación continúe

De cara al futuro, y exceptuando la volatilidad en la tasa de inflación medida por el IAPC general en los próximos meses, como consecuencia principalmente de los efectos de base, la disminución de los precios del petróleo iniciada a partir de mediados de septiembre, si se mantiene, ayudará a reducir gradualmente la contribución directa de los precios energéticos. Por otra parte, el descenso de los precios del petróleo y de los precios de otras materias primas debería sustentar la desaparición paulatina de los efectos indirectos de perturbaciones anteriores. La disminución de las presiones sobre los precios industriales muestra que los efectos indirectos han empezado ya a moderarse en fases más tempranas de la cadena de precios. Por lo tanto, la información actualmente disponible indica que las tasas de inflación deberían volver a un nivel acorde con la estabilidad de precios a lo largo del primer semestre del 2002 y mantenerse en dicho nivel en un futuro próximo. Además, conjuntamente con la desaparición de perturbaciones anteriores, las perspectivas de reducción de la demanda en el corto plazo deberían contener nuevas presiones inflacionistas. Esta opinión se corresponde también con las previsiones de varios organismos internacionales, así como con las medidas disponibles de expectativas de inflación obtenidas en las encuestas (véase recuadro 8). Para más detalles sobre la evolución futura de los precios, véase la sección titulada «Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro».

### 3 Producto, demanda y mercado de trabajo

#### Se mantiene la debilidad de la actividad económica en el tercer trimestre

De acuerdo con la primera estimación de Eurostat, el crecimiento del PIB real en el tercer trimestre del 2001 confirmó la debilidad de la actividad económica en la zona del euro. Se estima que el PIB real ha aumentado un 0,1% en términos intertrimestrales durante este período, lo mismo que en el segundo trimestre (véase cuadro 5), mientras que la tasa de crecimiento interanual descendió del 1,7% registrado en el segundo trimestre al 1,3% en el tercero. La demanda interna, sin la variación de existencias, se debilitó aún más en el tercer trimestre, contribuyendo en 0,1 puntos porcentuales al crecimiento intertrimestral del PIB real, tras los 0,5 y 0,3 puntos porcentuales, respectivamente, del primer y segundo trimestres del año 2001. Detrás de este descenso se encuentra la gradual desaceleración del crecimiento del consumo privado real, tras el

repunte experimentado en el primer trimestre. El volumen del consumo privado aumentó un 0,2% en tasas intertrimestrales en el tercer trimestre del 2001, frente al 0,8% y al 0,5%, respectivamente, del primer y segundo trimestres. La inversión real siguió siendo moderada, disminuyendo un 0,3% en el tercer trimestre, una tasa similar a la registrada en el primer semestre del año. La contribución de la demanda exterior neta (que incluye el comercio dentro de la zona del euro) al crecimiento intertrimestral del PIB real fue de 0,5 puntos porcentuales en el tercer trimestre del 2001, tras una contribución negativa de 0,2 puntos porcentuales en el trimestre anterior. La caída de las importaciones reales (-1,9% en tasa intertrimestral) compensó con creces el descenso del 0,6% sufrido por las exportaciones reales. La caída de las importaciones es coherente con la debilidad de la demanda interna y con la variación de existencias, cuya contribución al crecimiento del PIB real en el tercer trimestre fue de -0,5 puntos

#### Cuadro 5

##### 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 III	2000 IV	2001 I	2001 II	2001 III	2000 III	2000 IV	2001 I	2001 II	2001 III
Producto interior bruto real	2,9	2,6	3,4	3,2	2,8	2,5	1,7	1,3	0,5	0,6	0,5	0,1	0,1
<i>Del cual:</i>													
Demanda interna	3,6	3,2	2,8	2,8	2,2	1,7	1,0	0,4	0,2	0,4	0,1	0,3	-0,4
Consumo privado	3,0	3,2	2,6	2,5	1,9	2,0	1,7	1,8	0,2	0,2	0,8	0,5	0,2
Consumo público	1,2	2,1	1,9	1,7	1,7	1,9	1,8	1,8	0,1	0,7	0,6	0,4	0,1
Formación bruta de capital fijo	5,2	5,4	4,4	4,2	2,9	1,0	-0,2	-1,4	1,0	-0,4	-0,3	-0,5	-0,3
Variación de existencias <sup>3)4)</sup>	0,4	-0,2	0,0	0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,6	-0,2	0,3	-0,4	0,0	-0,5
Demanda exterior neta <sup>3)</sup>	-0,6	-0,5	0,6	0,4	0,7	0,8	0,7	0,9	0,3	0,1	0,4	-0,2	0,5
Exportaciones <sup>5)</sup>	7,3	5,2	11,9	12,3	12,0	8,8	5,6	1,4	3,5	2,4	-0,2	-0,2	-0,6
De las cuales bienes	7,4	4,9	12,2	12,2	12,4	9,7	4,8	.	3,3	2,5	0,0	-1,1	.
Importaciones <sup>5)</sup>	10,0	7,2	10,7	11,5	10,6	6,8	3,9	-0,9	2,8	2,1	-1,4	0,3	-1,9
De las cuales bienes	10,4	7,0	11,1	12,2	12,2	7,6	4,1	.	3,3	2,3	-1,7	0,3	.
Valor añadido bruto real:													
Agricultura y pesca <sup>6)</sup>	1,5	2,1	0,2	0,6	-0,3	0,3	0,2	0,1	1,4	-0,1	-1,1	-0,1	1,3
Industria	2,6	1,1	4,1	3,9	3,6	2,7	1,0	-0,1	0,7	0,4	0,9	-1,0	-0,4
Servicios	3,1	3,1	3,5	3,3	3,3	2,9	2,4	2,4	0,6	0,8	0,7	0,4	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) Las exportaciones e importaciones abarcan los bienes y servicios e incluyen el comercio realizado entre los países de la zona del euro. En las cifras de exportaciones e importaciones de las cuentas nacionales no se elimina 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.

## Recuadro 5

### Exportaciones e importaciones de bienes de la zona del euro según las cuentas nacionales y las estadísticas de comercio exterior

Los datos de las cuentas nacionales sobre la composición del crecimiento del PIB real de la zona del euro, que figuran en la sección «Producto, demanda y mercado de trabajo» del *Boletín Mensual del BCE*, incluyen ahora una desagregación de las exportaciones e importaciones en bienes y servicios. Al mismo tiempo, estos datos siguen refiriéndose al comercio exterior total, es decir, a la suma de los intercambios comerciales con países de dentro y de fuera de la zona del euro. No obstante, como resultado de la nueva desagregación, ahora es posible comparar la evolución de las exportaciones e importaciones totales de bienes y servicios que aparece en las cuentas nacionales con la que se registra en las estadísticas de comercio exterior. Dichas estadísticas, que se presentan en la sección «Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos» del *Boletín Mensual del BCE* solo recogen el comercio exterior de bienes, pero muestran una desagregación de las cifras totales entre comercio dentro de la zona del euro y comercio fuera de la zona. En este recuadro se explican las diferencias de metodología entre los dos tipos de estadísticas y se analiza si estas dos fuentes de datos ofrecen una imagen coherente del sector exterior. Si, efectivamente, existe esa coherencia, la evolución del comercio dentro y fuera de la zona del euro que registran las estadísticas de comercio exterior puede utilizarse para entender mejor la evolución de las exportaciones y las importaciones totales basada en los datos de las cuentas nacionales. Cabe señalar que las estadísticas de balanza de pagos constituyen otra fuente de datos sobre el comercio exterior, tanto de bienes como de servicios, pero solo recogen valores y no ofrecen información sobre volúmenes ni precios.

#### Las cuentas nacionales y las estadísticas de comercio exterior presentan diferencias metodológicas

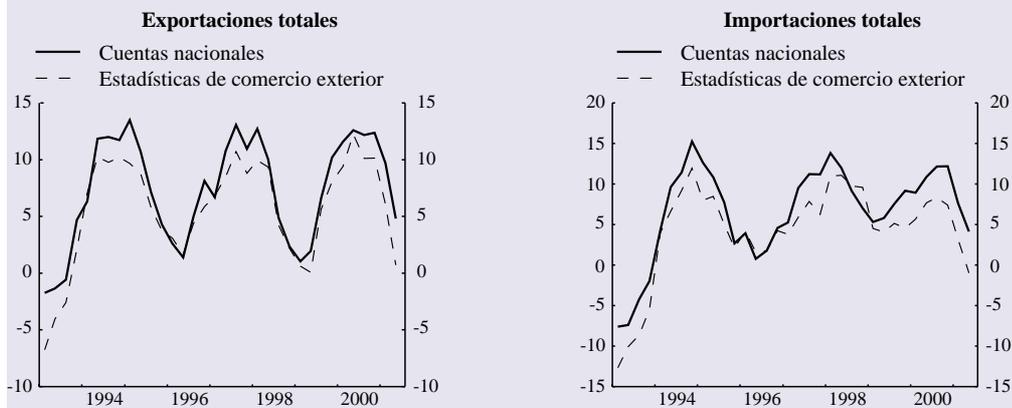
Las estadísticas de comercio exterior son una fuente importante para la compilación de las cuentas nacionales. Sin embargo, al comparar la evolución de las exportaciones y las importaciones de bienes de las cuentas nacionales con la que figura en las estadísticas de comercio exterior, cabe señalar que existen diferencias de metodología entre los dos conjuntos de estadísticas. Algunas de esas diferencias se explican en esta sección. Una de ellas está en la valoración de las exportaciones e importaciones. En las cuentas nacionales, tanto las exportaciones como las importaciones de bienes se valoran franco a bordo (f.o.b.), es decir, por el valor que tienen los bienes cuando salen del país exportador, incluidos los costes de transporte hasta la frontera. Por el contrario, en las estadísticas de comercio exterior, solo se contabilizan en base f.o.b. las exportaciones, mientras que las importaciones figuran en base c.i.f. (coste, seguro y flete), que equivale, esencialmente, al valor de los bienes importados en el primer puerto de entrada en el país importador, antes de pagar derechos de importación u otros impuestos. Otra diferencia se refiere al hecho de que a los datos de las cuentas nacionales y a las estadísticas de comercio exterior del conjunto de la zona del euro se les aplican métodos de ajuste distintos para corregirlos de efectos estacionales y calendario. A ello podrían atribuirse algunas diferencias en las variaciones intertrimestrales en las series de las cuentas nacionales y en las estadísticas de comercio exterior, y también las pequeñas diferencias que se observan en las variaciones interanuales si se calculan a partir de datos ajustados de efectos estacionales y/o calendario. Es importante señalar que, como los datos de las estadísticas de comercio exterior se publican mensualmente, mientras que los de las cuentas nacionales se publican trimestralmente, las cifras de ambos conjuntos de estadísticas difieren también con respecto al momento de actualización y revisión de los datos. Este podría ser el origen de algunas diferencias en las observaciones más recientes. Además, las respectivas series sobre volúmenes de los dos conjuntos de estadísticas reflejan diferencias entre los deflatores utilizados en las cuentas nacionales y los que se utilizan en las estadísticas de comercio exterior.

#### Las exportaciones e importaciones de bienes muestran un patrón de crecimiento similar en las cuentas nacionales y en las estadísticas de comercio exterior

Habida cuenta de las diferencias metodológicas, no cabe esperar que el crecimiento de las exportaciones y las importaciones de bienes en las cuentas nacionales muestre un patrón totalmente coherente con el de las tasas de crecimiento obtenidas a partir de las estadísticas de comercio exterior. No obstante, existe un alto grado de

### Gráfico A: Exportaciones e importaciones totales de bienes de la zona del euro <sup>1)</sup>

(en términos reales, tasas de variación interanuales, datos trimestrales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

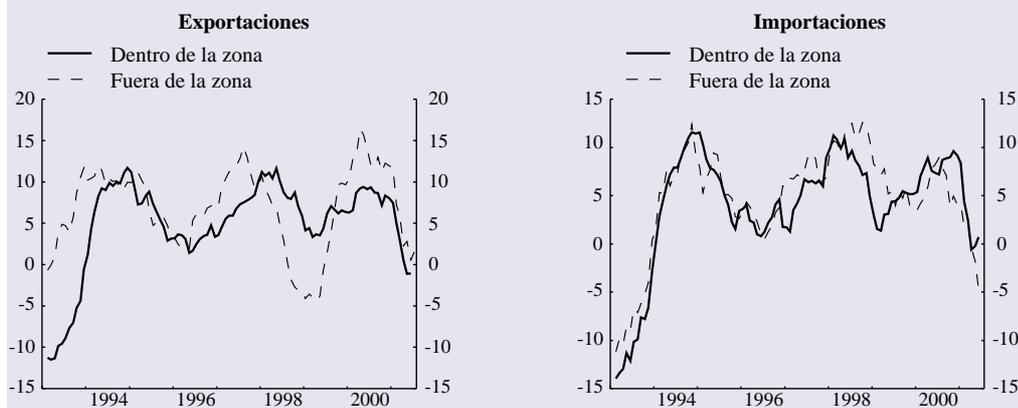
Nota: Todos los datos están desestacionalizados.

1) El comercio total incluye el comercio dentro de la zona del euro.

similitud entre la evolución del crecimiento de ambas variables en estos dos grupos de estadísticas. El principal punto de interés de esta comparación está en las series expresadas en términos reales, ya que estos datos se utilizan en el contexto del análisis del crecimiento del PIB real de la zona del euro. Durante el período comprendido entre los años 1993 y 2000, puede observarse un alto grado de sintonía en la evolución de las tasas de crecimiento interanuales entre las cuentas nacionales y las estadísticas de comercio exterior (incluido, en ambos casos, el comercio dentro de la zona del euro) para las exportaciones y las importaciones de bienes en términos reales (véase gráfico A). En particular, los puntos de inflexión se producen, aproximadamente, al mismo tiempo, aunque en forma más evidente en el caso de las exportaciones que en el de las importaciones. Las dos series tienden a moverse en la misma *dirección* a lo largo del ciclo económico, pero existen claras diferencias en la *magnitud* de las respectivas tasas de crecimiento, que tiende a ser mayor en torno a los puntos de inflexión. Estas diferencias de magnitud en las series expresadas en términos reales son atribuibles, básicamente, a diferencias en los movimientos de los deflatores de las cuentas nacionales y de las estadísticas de comercio exterior, mientras que la evolución de las series respectivas en términos nominales es muy similar, incluso en los puntos de inflexión. En conjunto, dadas las similitudes en el patrón de crecimiento del comercio total entre las cuentas nacionales y las estadísticas de comercio exterior, los datos de estas últimas pueden

### Gráfico B: Exportaciones e importaciones de bienes de la zona del euro en las estadísticas de comercio exterior

(en términos reales, tasas de variación interanuales, medias móviles centradas de tres meses)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Todos los datos están desestacionalizados.

arrojar luz sobre las contribuciones del comercio dentro y fuera de la zona del euro al crecimiento de las exportaciones y las importaciones totales de bienes en términos reales en las cuentas nacionales.

Observando la evolución del crecimiento de las exportaciones fuera y dentro de la zona del euro desde 1999, el incremento y el posterior descenso de la tasa de crecimiento de las exportaciones reales fuera de la zona del euro ha sido mayor que el correspondiente a las exportaciones reales dentro de la zona (véase gráfico B). Ello se debe a diferencias en los determinantes en que se basa el comercio entre ambos grupos de países. El fuerte aumento del crecimiento de las exportaciones fuera de la zona hasta el primer semestre del 2000 tuvo principalmente su origen en el impacto positivo de la intensa demanda externa y del aumento de la competitividad-precio como consecuencia de la depreciación del euro. Al mismo tiempo, el crecimiento de las exportaciones dentro de la zona del euro aumentó en menor medida porque el elevado precio del petróleo en euros dio lugar a una pérdida de ingreso real en la zona y, por lo tanto, moderó la expansión de la demanda interna. En el segundo semestre del 2000, el crecimiento de las exportaciones tanto fuera como dentro de la zona del euro empezó a ralentizarse como resultado de la desaceleración de la demanda externa y de la demanda de la zona. Por su parte, las importaciones en términos reales, dentro y fuera de la zona del euro, tendieron a evolucionar en forma más próxima, ya que tanto unas como otras vienen determinadas, básicamente, por la demanda de la zona del euro.

En resumen, si bien los datos sobre exportaciones e importaciones (incluido el comercio dentro de la zona del euro) difieren entre las cuentas nacionales y las estadísticas de comercio exterior por cuestiones metodológicas y muestran diferencias considerables en las respectivas tasas de crecimiento, se observa un alto grado de similitud en el patrón general de crecimiento de las exportaciones y las importaciones totales. De lo que se deduce que se puede entender mejor la evolución del comercio exterior de la zona del euro complementando el análisis de las exportaciones y las importaciones totales que se presenta en la sección «Producto, demanda y mercado de trabajo» del *Boletín Mensual* con el análisis del comercio dentro y fuera de la zona del euro según las estadísticas de comercio exterior, que figura en la sección «Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos».

porcentuales. Sin embargo, hay que interpretar con cautela esta primera estimación, puesto que sobre todo la primera estimación de los componentes del PIB puede estar sujeta a importantes revisiones.

El patrón de crecimiento de las exportaciones y las importaciones viene determinado, en gran medida, por el comercio de bienes, que representa alrededor de cuatro quintos de las exportaciones y las importaciones totales. Los datos sobre el comercio de bienes de las estadísticas de comercio exterior, que se comentan en la sección «Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos» del presente *Boletín Mensual del BCE*, sugieren que mientras que, en los meses de verano, las exportaciones reales fuera de la zona del euro se estabilizaron en cierta medida, las destinadas a países dentro de la zona presentaron un comportamiento más heterogéneo. En el recuadro 5 se valora la medida en que un análisis de las exportaciones e importaciones totales de bienes según las cuentas nacionales puede basarse en la desagregación geográfica del comercio total de bienes, que figura en las estadísticas de comercio exterior y que distingue entre intercambio fuera y dentro de la zona del euro.

En septiembre del 2001, la producción industrial de la zona del euro (excluida la construcción) disminuyó un 0,6% en tasa intermensual, tras haber aumentado un 1,5% en agosto (véase cuadro 6). En términos intertrimestrales, la producción industrial cayó un 0,4% en el tercer trimestre, frente al descenso del 0,8% registrado en el segundo trimestre del 2001. La misma tendencia puede observarse en la producción manufacturera, que se redujo un 0,5% en el tercer trimestre, en comparación con la disminución del 1,2% experimentada en el trimestre anterior. En cuanto a la evolución por ramas de actividad según el destino económico de los bienes, el crecimiento de la producción de bienes de equipo y de bienes de consumo no duradero fue positivo, el 0,1% y el 0,3%, respectivamente, en el tercer trimestre del 2001, tras haber disminuido el 1,3% y el 0,1%, respectivamente en el segundo trimestre. En el tercer trimestre, la producción de bienes intermedios y de bienes de consumo duradero siguió descendiendo en un 0,7% y un 1,6%, respectivamente, aunque estas tasas denotan una reducción algo más lenta que en el segundo trimestre, en el que la producción cayó un 1,5% y un 1,8%, respectivamente.

**Los indicadores de confianza siguieron empeorando, lo que pone de manifiesto la debilidad de la producción en el cuarto trimestre**

Los indicadores disponibles procedentes de las encuestas de opinión sugieren que la producción mantuvo su debilidad en los primeros dos meses del cuarto trimestre. Según las encuestas de opinión de la Comisión Europea, la confianza industrial volvió a disminuir en 2 puntos en noviembre del 2001, tras el acusado descenso de 5 puntos registrado en octubre, consecuencia de los atentados terroristas del 11 de septiembre en Estados Unidos (véase cuadro 7). Al igual que en octubre, la valoración de las existencias de los productos terminados solo se deterioró ligeramente. Las expectativas sobre la producción se redujeron en noviembre del 2001, tras la importante caída registrada el mes anterior. Se produjo un nuevo y significativo descenso en la valoración de las carteras de pedidos. Por el contrario, el índice de directores de compras de la industria manufacturera de la zona del euro aumentó en 0,7 puntos, hasta situarse en 43,6 en noviembre del 2001, tras la caída de 3,1 puntos registrada en octubre (véase gráfico 29). A pesar del incremento observado en noviembre, el índice de directores de

compras se mantuvo, así, muy por debajo del punto de equilibrio teórico de 50, lo que indica que no se han registrado cambios en la producción manufacturera. El aumento de este índice refleja la mejora en los índices relativos a cambios en el producto y en los nuevos pedidos, que habían caído de forma pronunciada en el mes anterior.

Por lo que respecta a los indicadores de confianza de la construcción y de confianza del comercio al por menor, ambos más volátiles, su evolución puede apreciarse mejor en términos de una media móvil de tres meses. La confianza de la construcción fue algo menor en el período comprendido entre septiembre y noviembre del 2001 que en el período de tres meses que terminó en agosto, como consecuencia del deterioro experimentado tanto en la valoración de las carteras de pedidos como en las expectativas de empleo. El indicador de confianza del comercio al por menor fue también más bajo en el período de tres meses hasta noviembre que en el período que terminó en agosto, debido al empeoramiento registrado en la valoración de la actividad actual y esperada del sector.

En noviembre, la confianza de los consumidores descendió 2 puntos más, tras una disminución de 1 punto en el mes de octubre. El descenso algo

**Cuadro 6**

**Producción industrial en la zona del euro**

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

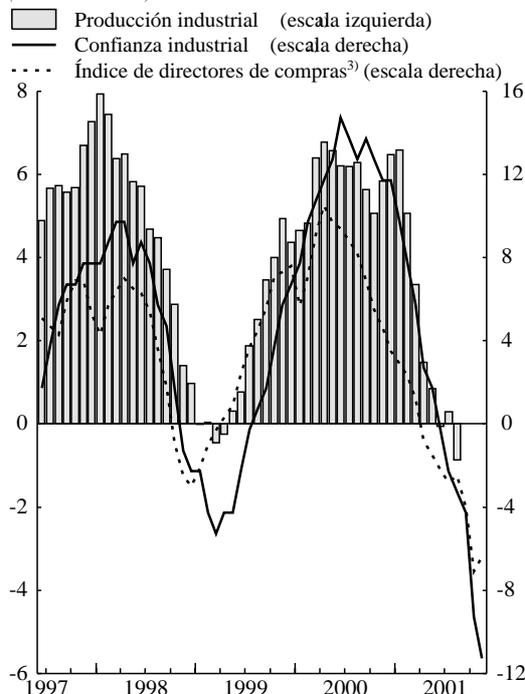
Notas: Las tasas de variación interanuales están calculadas con datos ajustados por el número de días laborables; las tasas de variación intermensuales y las medias móviles centradas de tres meses sobre la media correspondiente a los tres meses anteriores están calculadas con datos desestacionalizados y ajustados por el número de días laborables. Los datos corresponden al Euro 12 (incluidos los períodos anteriores al 2001).

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

## Gráfico 29

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

(datos mensuales)



Fuentes: Eurostat, encuestas de opinión 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) Manufacturas; tasas de variación interanuales de las medias móviles de tres meses; datos ajustados por el número de días laborables.

2) Saldos 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.

mayor registrado en noviembre podría constituir una reacción contra el empeoramiento de la confianza empresarial, un fenómeno que también se hizo patente en el pasado. En noviembre, se registró la mayor reducción en las expectativas de empleo en el conjunto de la economía. Las expectativas de los hogares respecto a su propia situación financiera y a su capacidad de ahorrar empeoraron, cancelándose las mejoras registradas en octubre del 2001. No se produjeron cambios en las expectativas sobre la situación económica general, después de la caída registrada en octubre del 2001.

En el tercer trimestre del 2001, el volumen de ventas al por menor creció un 0,6% en tasas intertrimestrales, frente al 0,5% y al 0,1% registrados, respectivamente, en el primer y segundo tri-

mestres del año. En términos interanuales, el volumen de ventas al por menor se incrementó un 1,7% en el tercer trimestre, en comparación con el 2,3% alcanzado en el primer trimestre y el 1% observado en el segundo (véase gráfico 30). Las matriculaciones de automóviles aumentaron un 0,3% en octubre, tras un descenso del 0,2% registrado en septiembre, lo que no indicaba claramente que los atentados terroristas hayan afectado hasta ahora al crecimiento del consumo privado.

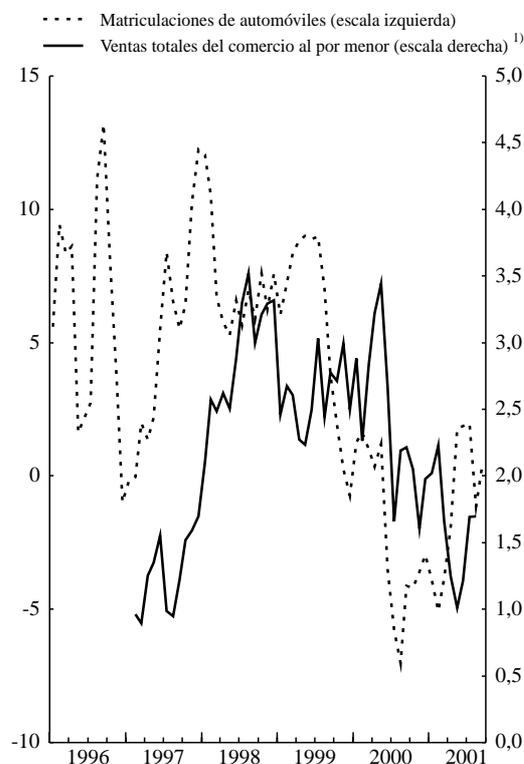
### Se espera que el crecimiento económico se recupere al lo largo del año 2002

Se espera que el crecimiento intertrimestral del PIB real de la zona del euro siga siendo débil en el cuarto trimestre del 2001, antes de que comience a recuperarse gradualmente en el 2002. Esta ex-

## Gráfico 30

### Matriculaciones de automóviles y ventas del comercio al por menor en la zona del euro

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



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

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

1) Calculadas utilizando datos desestacionalizados.

## Cuadro 7

### Resultados de las encuestas de opinión de la Comisión Europea para la zona del euro

(datos desestacionalizados)

	1998	1999	2000	2000 IV	2001 I	2001 II	2001 III	2001 Jun	2001 Jul	2001 Ago	2001 Sep	2001 Oct	2001 Nov
Índice de clima económico <sup>1)</sup>	2,4	-0,2	2,6	-0,4	-0,6	-1,4	-1,3	-0,5	-0,4	-0,6	0,0	-1,0	-0,5
Indicador confianza consumidores <sup>2)</sup>	6	7	12	12	12	9	3	8	5	3	2	1	-1
Indicador confianza industrial <sup>2)</sup>	6	0	12	12	8	2	-3	0	-2	-3	-4	-9	-11
Indicador confianza de la construcción <sup>2)</sup>	2	14	21	20	19	17	13	15	13	12	15	12	10
Indicador confianza comercio al por menor <sup>2)</sup>	3	0	5	2	3	-1	-1	-2	1	-3	-1	-4	-5
Indicador de clima empresarial <sup>3)</sup>	0,7	-0,1	1,3	1,3	0,9	0,1	-0,5	0,0	-0,4	-0,5	-0,6	-1,1	-1,2
Utiliz. de la capacidad productiva (%) <sup>4)</sup>	82,9	81,9	83,9	84,5	84,0	83,3	82,5	-	83,0	-	-	82,0	-

Fuentes: Encuestas de opinión de la Comisión Europea y Comisión Europea (DG ECFIN).

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

1) Tasas de variación respecto al período anterior.

2) Saldos netos; los datos se han calculado como desviaciones con 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 se obtienen a partir de medias trimestrales.

pectativa se basa tanto en las previsiones de distintas instituciones como en las proyecciones elaboradas por expertos del Eurosistema (véase la sección «Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro» del presente *Boletín Mensual del BCE*). Hay que tener en cuenta el hecho de que la tasa media de crecimiento interanual para un cierto año no solo es el resultado de la evolución del crecimiento en el curso de ese año, sino también de la dinámica de crecimiento a lo largo del año anterior, es decir, del denominado «efecto arrastre» (*carry-over effect*). Se espera que este efecto sea limitado en el crecimiento del año 2002 (véase, también, el recuadro 6, «El efecto arrastre en la tasa anual de crecimiento del PIB real»). En concreto, esto supone que, probablemente, la tasa media de crecimiento interanual del PIB para el 2002 sea relativamente baja, pese a la recuperación que se estima se producirá en el 2002.

Los fundamentos económicos de la zona del euro son sólidos y no existen desequilibrios de importancia que pudieran requerir un prolongado período de ajuste. En estas circunstancias, se espera que la recuperación se base en el aumento de la renta real disponible, consecuencia del nuevo y esperado descenso de la inflación, de la situación financiera tan favorable y del mantenimiento de la moderación salarial. Además, se espera que vayan desapareciendo los factores negativos que han afectado a la economía internacional en los últi-

mos meses, permitiendo que se recuperen las exportaciones y que se fortalezcan la inversión y el consumo. No obstante, sigue existiendo un elevado grado de incertidumbre, sobre todo en lo que respecta al momento y al ritmo de la recuperación. Los riesgos a la baja que amenazan el crecimiento de la zona del euro proceden, sobre todo, de una desaceleración más prolongada del crecimiento mundial. Por el contrario, la recuperación esperada se producirá con más rapidez si la economía internacional se recupera con prontitud.

#### Es probable que el crecimiento del empleo se haya mantenido prácticamente estable en el tercer trimestre

Según la información de ámbito nacional disponible, es probable que el crecimiento del empleo en la zona del euro, en términos intertrimestrales, se haya mantenido prácticamente estable en el tercer trimestre. Aún no se dispone de los datos de las cuentas nacionales relativos al crecimiento del empleo en la zona en el tercer trimestre del año. Como se mencionó en el último *Boletín Mensual del BCE*, como consecuencia del debilitamiento de la actividad económica, el crecimiento del empleo cayó, en el segundo trimestre del 2001, hasta el 0,2% en tasa intertrimestral (véase cuadro 8), la tasa más baja observada desde el primer trimestre de 1997. La tasa de crecimiento interanual se redujo hasta el

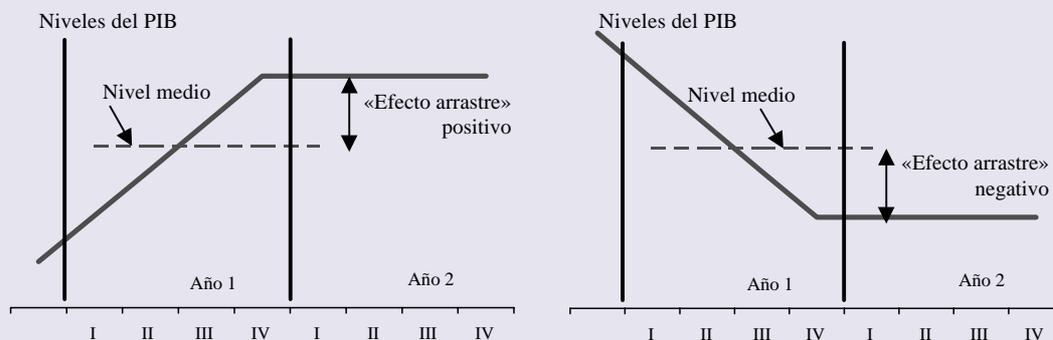
## Recuadro 6

### El «efecto arrastre» en la tasa anual de crecimiento del PIB real

Las previsiones y las proyecciones del PIB real se suelen presentar en términos de tasa media de crecimiento anual, y, al interpretarlas, hay que tener en cuenta que la tasa anual de crecimiento de un cierto año no viene determinada únicamente por las tasas de crecimiento intertrimestral observadas a lo largo de ese año, sino también por la dinámica del crecimiento durante el año anterior. Este último efecto, denominado «efecto arrastre», se explica en el presente recuadro.

El «efecto arrastre» hace referencia a la tasa media de crecimiento anual que resultaría si el nivel del PIB alcanzado en el cuarto trimestre de un año dado («año 1») se mantuviera constante a lo largo del año siguiente («año 2») (véase gráfico A). Esto equivale a la diferencia porcentual entre el nivel del PIB en el cuarto trimestre del año 1 y el nivel medio del mismo año. El cálculo del «efecto arrastre» se basa, por lo tanto, en la evolución del PIB en el año 1 solamente. Cuando el nivel del PIB en el cuarto trimestre del año 1 se sitúa por encima del nivel medio de ese mismo año, el «efecto arrastre» en el crecimiento medio interanual del año 2 es positivo (véase figura izquierda del gráfico A). Por el contrario, este efecto es negativo cuando el nivel del PIB al final del año 1 se sitúa por debajo del nivel medio de ese año (véase figura derecha del gráfico A). Dado que el crecimiento del PIB suele ser positivo, el «efecto arrastre» puede interpretarse como la tasa media de crecimiento anual mínima que se observará en el año 2 sobre la base de la evolución registrada en el año 1. La tasa media de crecimiento anual observada en el año 2 será, entonces, la combinación del «efecto arrastre» y de la evolución del crecimiento en el año 2.

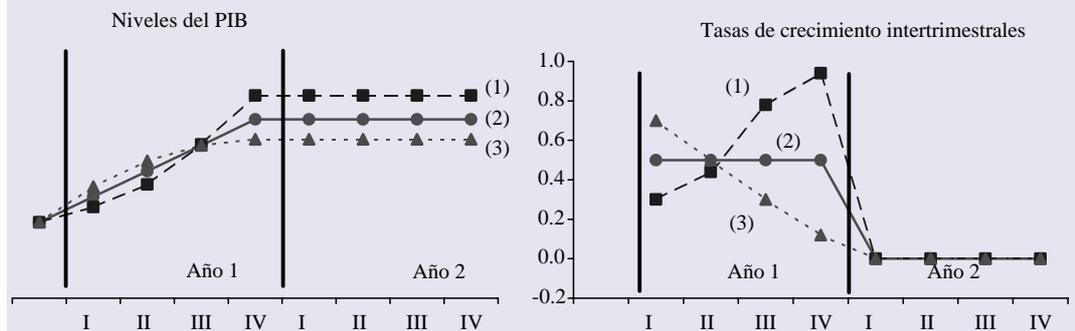
Gráfico A: Cálculo del «efecto arrastre»



Cuanto más intenso sea el crecimiento intertrimestral del PIB al final del año 1, mayor será el «efecto arrastre», y, manteniéndose constantes todas las demás variables, mayor la tasa media de crecimiento anual observada en el año 2. Los gráficos B y C muestran la importancia de la dinámica del crecimiento en el año 1 en el «efecto arrastre» para el crecimiento del año 2. Se presentan tres trayectorias diferentes en el año 1 en términos de niveles y de tasas de crecimiento, que, en el gráfico B, dan lugar a la misma tasa anual de crecimiento (2%, representadas por las barras de tono más oscuro del gráfico C). En el caso (1), el crecimiento intertrimestral del PIB aumenta durante el año, en el caso (2), es constante y en el caso (3), disminuye. La magnitud del «efecto arrastre» es muy diferente, fluctuando entre 1,2% en el caso (1), es decir, cuando se supone que el crecimiento del PIB aumenta durante el año 1, y 0,4% en el caso (3), es decir, cuando se considera que el crecimiento del PIB se mantiene estancado a lo largo del año 1.

El «efecto arrastre» en el crecimiento de la zona del euro desde 1991 se ha situado entre -0,5% en 1993 y 1,4% en los años 1998 y 2000. En la coyuntura actual, es importante tener en cuenta este efecto, ya que una comparación directa de las tasas anuales de crecimiento que figuran en las previsiones para los años 2001 y 2002 realizadas por la mayoría de las instituciones proporcionaría unas conclusiones divergentes de la evolución del crecimiento observado durante este año y de la trayectoria esperada para el año próximo. Parece que el crecimiento del PIB en la zona del euro ha seguido siendo muy moderado en la segunda mitad del año 2001, por lo que el «efecto arrastre» en el crecimiento medio interanual durante el año 2002 será muy limitado, muy por debajo de los 0,9% registrados

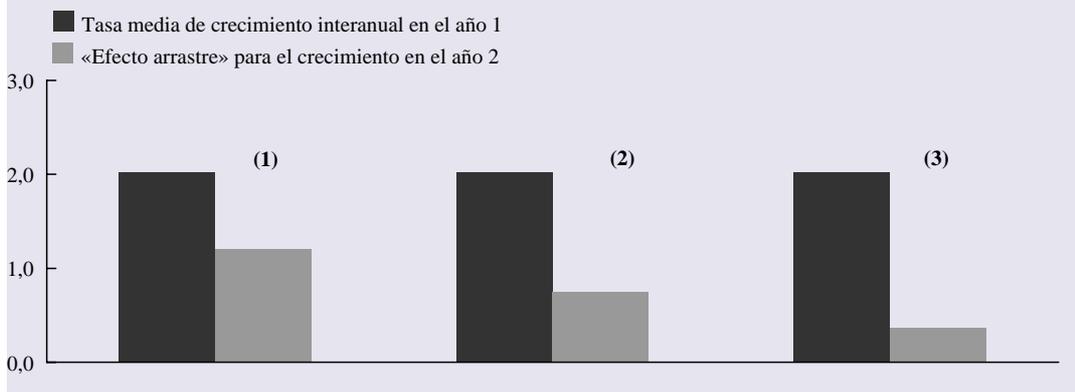
**Gráfico B: Ejemplos de la evolución del PIB en el año 1**



en el 2001. Por otra parte, si se consideran solo las tasas medias de crecimiento anual, relativamente modestas, que la mayoría de las instituciones han pronosticado para el año próximo, el «efecto arrastre» ocultará el hecho de que se espera que el crecimiento intertrimestral del PIB se fortalezca a lo largo del año 2002.

**Gráfico C: Implicaciones para las tasas medias de crecimiento interanual**

(porcentajes)



1,6% en el segundo trimestre de este año, muy por debajo de la tasa media de crecimiento del 2,1%, en términos interanuales, registrada entre el inicio del 2000 y el primer trimestre del 2001.

La actual desaceleración del crecimiento del empleo se generaliza a todos los sectores, si bien, como se menciona en boletines anteriores, tiene su origen principalmente en la acusada reducción del crecimiento del empleo en los servicios de mercado. Mientras que, en los últimos tres años, el crecimiento medio interanual del empleo en el sector servicios ha sido del 2,5%, este cayó al 2% en la primera mitad del 2001. La desaceleración del empleo puede que refleje la mayor moderación del consumo privado iniciada en la segunda mitad del 2000. Si bien el ritmo de crecimiento del empleo ha caído en todos los subsectores, las actividades que han contribuido en mayor medida a la desaceleración del empleo en los servicios a partir del último trimestre del 2000 son el comercio, el transporte y las comunicaciones.

El crecimiento del empleo en la construcción siguió siendo positivo en el segundo trimestre, y aumentó ligeramente con respecto al primer trimestre. Como consecuencia de un menor crecimiento del empleo en el sector manufacturero, excluida la construcción, el nivel de ocupación en el conjunto de la industria fue ligeramente negativo en el segundo trimestre, registrando una tasa de crecimiento intertrimestral del -0,1%.

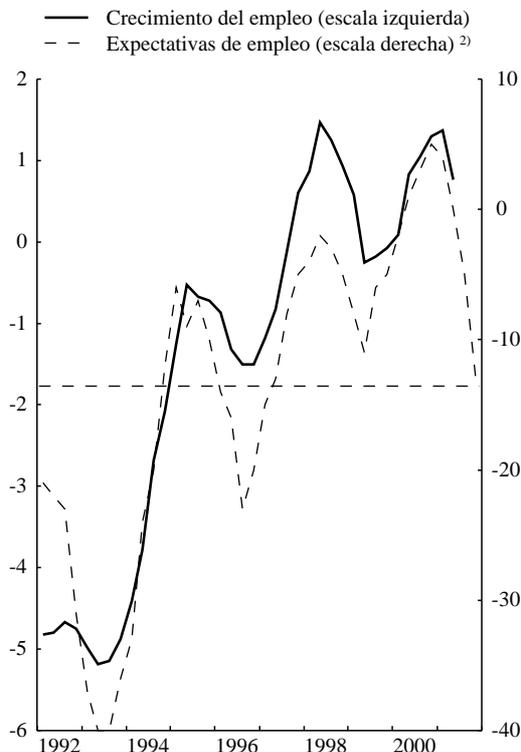
### Se espera una nueva desaceleración en el crecimiento del empleo en la segunda mitad del 2001

En consonancia con el efecto retardado de la actividad económica sobre el crecimiento del empleo, las expectativas que se desprenden de las últimas encuestas apuntan a una nueva desaceleración del crecimiento del empleo en la segunda mitad del 2001. Los últimos resultados de las encuestas de opinión de la Comisión Europea indican que las

### Gráfico 31

#### Crecimiento del empleo y expectativas de empleo en el sector manufacturero de la zona del euro <sup>1)</sup>

(tasas de variación interanuales; saldos netos)



Fuentes: Eurostat y encuestas de opinión de la Comisión Europea.  
Nota: La línea horizontal es la media de las expectativas de empleo para el período transcurrido desde 1985.

1) Excluida la construcción.

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

expectativas de creación de empleo en el sector manufacturero empeorarán más aún en el cuarto trimestre (véase gráfico 31). Pese a la intensa reducción de las expectativas de creación de empleo observadas desde el último trimestre del 2000, en las manufacturas, estas se mantienen por encima del nivel medio registrado desde 1985. Los datos de noviembre procedentes de la encuesta a los directores de compra de la industria manufacturera confirman que es probable que el crecimiento del empleo en la industria, excluida la construcción, siga cayendo.

Las expectativas de creación de empleo en la construcción siguieron disminuyendo en noviembre. Tras el descenso observado en las expectativas de empleo durante los meses de verano, los resultados de las encuestas de opinión de la Co-

misión Europea sobre el comercio al por menor muestran una ligera mejora en las expectativas de creación de empleo a finales del segundo trimestre y principios del tercero (véase gráfico 32). Los resultados de la encuesta a los directores de compras en el sector servicios indican la continua reducción del empleo en este sector a partir del mes de julio.

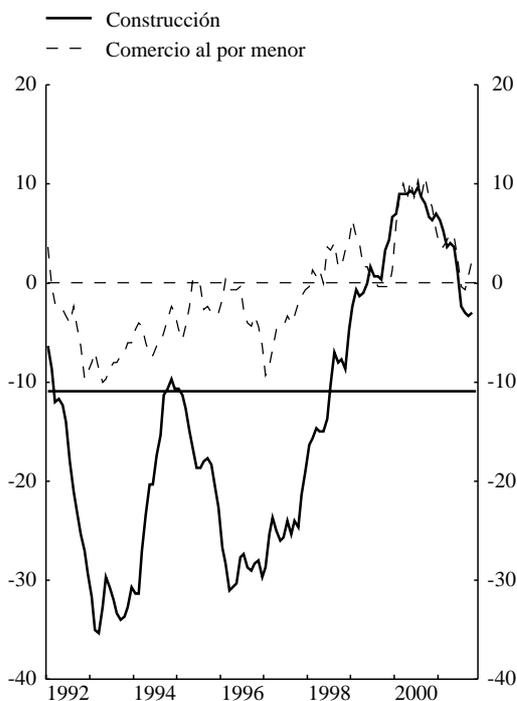
#### La tasa de paro fue del 8,4% en octubre del 2001

Se estima que la tasa de paro normalizada de la zona del euro en octubre del 2001 fue del 8,4% (véase gráfico 33), mientras que se ha revisado al alza la estimación correspondiente al mes de septiembre, pasando del 8,3% al 8,4%. El número de parados aumentó en 43.500 en el mes de octubre, incremento muy superior al registrado en septiembre (revisado al alza desde algo menos de

### Gráfico 32

#### Expectativas de empleo en la zona del euro

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



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

4.000 a 13.000), siendo el más elevado desde enero de 1997. Si bien el desempleo siguió registrando descensos significativos en el primer trimestre del 2001, a una media de 66.000 personas al mes, en el segundo y tercer trimestre estos descensos fueron menores y el número de parados se redujo en un promedio de tan solo 6.500 personas al mes.

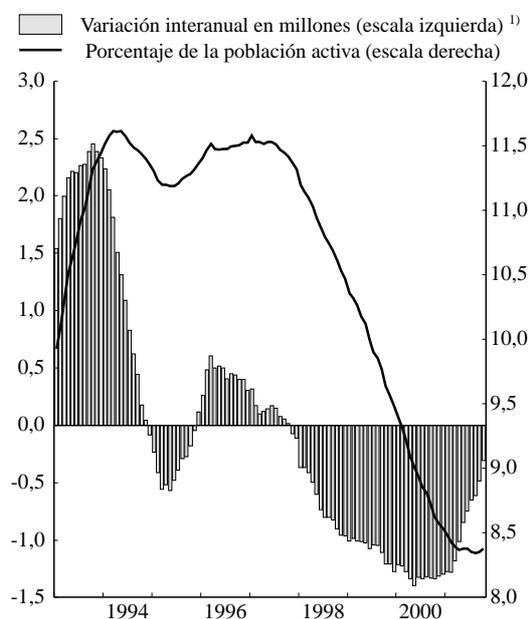
La composición del desempleo por edades también se mantuvo prácticamente estable durante los tres primeros trimestres del 2001, por lo que el desglose de la tasa de paro por grupos de edad no muestra cambios en octubre. La tasa de paro de los menores de 25 años se mantuvo en el 16,4%, y la de los mayores de 25, en el 7,3% (véase cuadro 9). Sin embargo, en octubre, el número de parados aumentó en ambos colectivos, incrementándose en 11.500 el número de desempleados menores de 25 años, y en 32.000 el de mayores de 25 años.

El avance de la tasa de paro en septiembre se produjo tras el descenso sostenido experimentado en casi todos los países de la zona del euro desde enero de 1997, fecha en la que se registró una tasa del 11,6%. La tasa de paro cayó más en los países con un desempleo elevado, lo que dio lugar a una importante reducción de la dispersión de las tasas de desempleo entre los países de la zona del euro.

### Gráfico 33

#### 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.

La disminución de la tasa de paro total en este periodo también coincidió con una reducción significativa del desempleo juvenil, desde el 24,1% observado en enero de 1997.

### Cuadro 8

#### Crecimiento del empleo en la zona del euro

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

	1998	1999	2000	2000	2000	2000	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	1,6	0,6	0,5	0,6	0,3	0,2
Del cual:													
Agricultura y pesca <sup>2)</sup>	-1,4	-3,0	-1,4	-1,7	-1,5	-0,7	0,0	-0,6	-0,2	-0,3	0,2	0,2	-0,7
Industria	1,0	0,3	1,0	1,0	1,1	1,3	1,3	0,9	0,3	0,3	0,4	0,2	-0,1
Excluida construcción	1,1	0,0	0,8	0,8	1,0	1,3	1,4	0,8	0,5	0,3	0,4	0,2	-0,1
Construcción	0,4	1,0	1,5	1,4	1,0	1,4	1,1	1,3	0,0	0,3	0,8	0,0	0,1
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	0,4
Comercio y transporte <sup>3)</sup>	1,7	2,3	2,8	3,1	2,7	2,7	2,1	1,5	0,8	0,6	0,6	0,1	0,2
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	0,7
Administración Pública <sup>5)</sup>	1,3	1,4	1,3	1,2	1,3	1,7	1,7	1,5	0,6	0,3	0,5	0,3	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.

## Cuadro 9

### 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	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct
Total	10,8	10,0	8,9	8,6	8,4	8,4	8,3	8,4	8,4	8,4	8,3	8,4	8,4
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	16,4	16,4	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.

### Perspectivas a corto plazo para el mercado de trabajo siguen siendo moderadas

Las perspectivas a corto plazo para el mercado de trabajo de la zona del euro siguen siendo moderadas, ya que es probable que el impacto retardado de la desaceleración de la actividad económica dé lugar a una nueva reducción del crecimiento del empleo y, como es ya patente en los datos recientes, a un aumento transitorio de la tasa de paro.

En cuanto a las perspectivas a largo plazo, se espera que el crecimiento del empleo total descienda significativamente en el 2002, en comparación con

el 2001. Tras un aumento limitado y transitorio, se espera que la tasa de paro se mantenga prácticamente estable durante el año 2002 (véase también «Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro»). Sin embargo, a medida que se recupere la economía, es de esperar que los avances realizados hasta ahora en el ámbito de las reformas estructurales de los mercados de trabajo contribuyan a la creación de empleo. Con todo, deberían seguir realizándose esfuerzos para acometer nuevas reformas en estos mercados con el fin de reducir el desempleo estructural y promover la participación en los mercados laborales de la zona del euro.

## 4 Evolución de las finanzas públicas

### Deterioro del saldo presupuestario en el 2001 y el 2002

Las estimaciones actuales sobre la evolución de las finanzas públicas en la zona del euro confirman la impresión de deterioro de la situación presupuestaria en el 2001 y el 2002, que se tenía a principios del otoño. Las previsiones económicas más recientes de la Comisión Europea sitúan la *ratio* media de déficit en relación con el PIB de las Administraciones Públicas de la zona del euro, excluidos los ingresos procedentes de las ventas de licencias UMTS, en el 1,1% en el 2001, es decir, 0,3 puntos porcentuales por encima del nivel alcanzado en el 2000 (véase cuadro 10). Esta cifra supera también en 0,3 puntos porcentuales la previsión de primavera de la misma institución, que señalaba una *ratio* de déficit del 0,8% (véase el *Boletín Mensual* de junio del 2001). Se estima

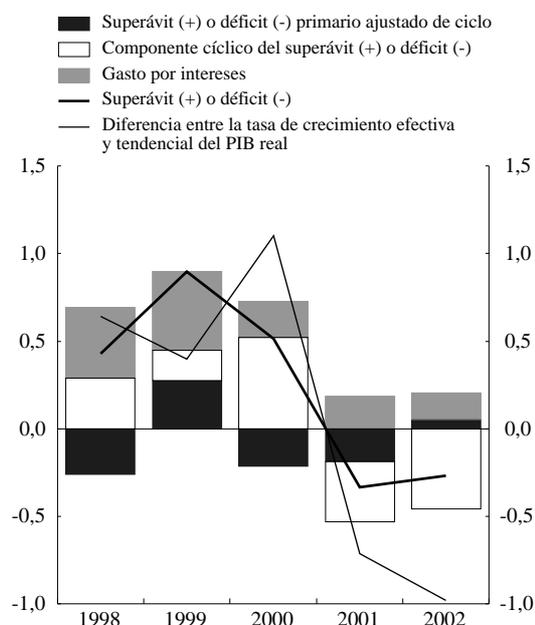
que la *ratio* de superávit primario de la zona del euro (excluidos los ingresos por licencias UMTS) descenderá de forma significativa, desde el 3,2% del PIB en el 2000 hasta el 2,7% en el 2001, en lugar del 3,1% previsto en primavera.

Según las últimas previsiones de la Comisión, los presupuestos de la zona del euro, como promedio, se quedarán un 0,5% del PIB por debajo de los objetivos fijados para el 2001 en los programas de estabilidad, que se actualizaron a finales del 2000 o a comienzos del 2001. Sin embargo, esta media se obtiene agregando situaciones presupuestarias que varían considerablemente entre los distintos países. En términos generales, el deterioro de las finanzas públicas es consecuencia, principalmente, del funcionamiento de los estabilizadores automáticos en un entorno macroeconómico notablemente menos favorable de lo previsto en los

### Gráfico 34

#### Variación interanual de la situación presupuestaria media de la zona del euro y factores subyacentes

(en puntos porcentuales del PIB)



Fuentes: Comisión Europea, otoño 2001 y cálculos del BCE.

Nota: Los valores positivos indican una contribución a la reducción de los déficit, mientras que los datos negativos indican una contribución a su aumento. Los datos excluyen los ingresos por la venta de licencias UMTS.

citados programas de estabilidad. No obstante, se observa también un claro retraso en el saneamiento presupuestario en varios países y, en promedio, para el conjunto de la zona del euro. La *ratio* de saldo total ajustado de ciclo para el año 2001 se ha mantenido sin cambios respecto al 2000, dado que el menor gasto por intereses ha compensado una ligera relajación de la orientación fiscal para el promedio de la zona del euro, medida por la variación de la *ratio* de saldo primario ajustado de ciclo (véase gráfico 34).

Se estima que la *ratio* de deuda pública en relación con el PIB de la zona del euro registrará un descenso de 1,4 puntos porcentuales en el 2001, sensiblemente menor de lo establecido en los programas de estabilidad actualizados en el 2000 y el 2001, con lo que se situaría en el 68,8% (en lugar del 67,7% previsto en los programas de estabilidad), al alcanzar la *ratio* de deuda un nivel más alto de lo contemplado inicialmente, debido tanto a un mayor déficit como a un menor PIB nominal. Por otro lado, algunos países han utilizado los cuantiosos ingresos procedentes de privatizaciones para realizar otras operaciones financieras (como inyecciones de capital en empresas públicas), lo que ha impedido reducir la *ratio* de deuda más rápidamente.

### Cuadro 10

#### Previsiones de la evolución de las finanzas públicas en la zona del euro

(porcentaje del PIB)

		2000	2001	2002
<b>Saldo presupuestario</b> (excluidos ingresos UMTS)	Comisión Europea <sup>1)</sup>	-0,8	-1,1	-1,4
	OCDE <sup>2)</sup>	-	-	-
	Programas de estabilidad <sup>3)</sup>	-0,7	-0,6	-0,3
<b>Saldo presupuestario</b> (incluidos ingresos UMTS)	Comisión Europea <sup>1)</sup>	0,3	-1,1	-1,4
	OCDE <sup>2)</sup>	0,2	-1,1	-1,3
	Programas de estabilidad <sup>3)</sup>	-	-	-
<b>Saldo presupuestario ajustado de ciclo</b> (excluidos ingresos UMTS)	Comisión Europea <sup>1)</sup>	-1,3	-1,3	-1,1
	OCDE <sup>2)</sup>	-0,9	-0,9	-0,6
	Programas de estabilidad <sup>3)</sup>	-	-	-
<b>Saldo presupuestario primario</b> (excluidos ingresos UMTS)	Comisión Europea <sup>1)</sup>	3,2	2,7	2,4
	OCDE <sup>2)</sup>	-	-	-
	Programas de estabilidad <sup>3)</sup>	3,4	3,3	3,5
<b>Deuda bruta</b>	Comisión Europea <sup>1)</sup>	70,2	68,8	68,4
	OCDE <sup>2)</sup>	-	-	-
	Programas de estabilidad <sup>3)</sup>	70,6	67,7	65,8

1) *European Economy*, suplemento A, octubre/noviembre 2001.

2) *Economic Outlook*, edición preliminar, noviembre 2001.

3) Cifras de la Comisión Europea, basadas en los programas de estabilidad de los Estados miembros, finales del 2000 y principios del 2001.

4) Excluido Luxemburgo.

Para el año 2002, la Comisión prevé un mayor deterioro de la situación presupuestaria en toda la zona del euro. Según estas previsiones, la *ratio* media de déficit en relación con el PIB aumentará en 0,3 puntos porcentuales, hasta situarse en el 1,4%, es decir, 1 punto porcentual por encima de la cifra señalada en las previsiones de primavera y en los programas de estabilidad actualizados en el 2000 y el 2001. Se prevé un deterioro del saldo total ligeramente inferior al del superávit primario, como consecuencia de la reducción del gasto por intereses, que explica, asimismo, casi por completo la mejora del saldo ajustado de ciclo. En conjunto, se espera que la orientación de las políticas fiscales sea prácticamente neutral en el 2002, tal como ponen de manifiesto los escasos cambios registrados en el saldo primario ajustado de ciclo (véase gráfico 34). En cuanto a la *ratio* media de deuda pública de la zona del euro, las previsiones señalan un leve descenso de 0,4 puntos porcentuales, que la situaría en el 68,4%.

En conjunto, las previsiones de la Comisión indican que el empeoramiento del saldo presupuestario en el 2001 y el 2002 se deberá, en gran medida, a factores cíclicos, al observarse una significativa caída del crecimiento del producto por debajo de la tendencia, al tiempo que los países dejan funcionar sus estabilizadores automáticos (véase gráfico 34). No obstante, cerca de la mitad de los países de la zona del euro están desarrollando unas políticas fiscales más permisivas que en el pasado.

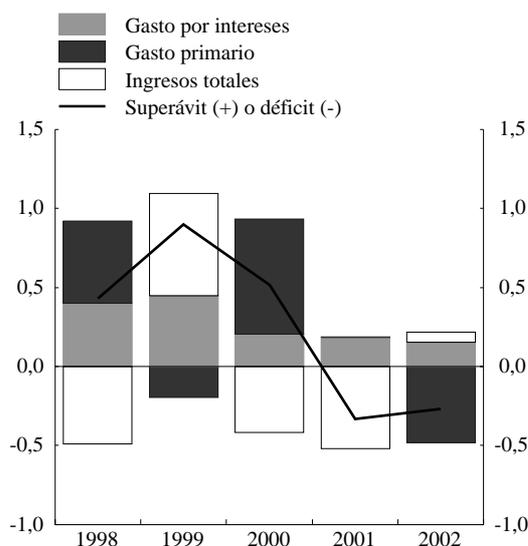
Según las previsiones de la Comisión, la *ratio* de déficit de la zona del euro aumentará, como resultado de la disminución de la *ratio* de ingresos en el 2001 y de la elevación de la *ratio* de gasto primario en el 2002 (véase gráfico 35), ambas en unos 0,5 puntos porcentuales del PIB. La incidencia negativa de estos cambios sobre la situación presupuestaria se verá atenuada, en parte, por un incremento del ahorro en el gasto por intereses del orden de 0,2 puntos porcentuales cada año.

Las continuas reformas fiscales están reduciendo la *ratio* de ingresos en la mayor parte de los países de la zona del euro. Por otro lado, el significativo descenso del crecimiento económico en el 2001 y el 2002, unido al crecimiento del desempleo y a la caída de las cotizacio-

### Gráfico 35

#### Variación interanual de la situación presupuestaria media de la zona del euro: contribución de los ingresos, el gasto primario y el gasto por intereses

(en puntos porcentuales del PIB)



Fuentes: Comisión Europea, otoño 2001 y cálculos del BCE.

Nota: Los valores positivos indican una contribución a la reducción de los déficit, mientras que los datos negativos indican una contribución a su aumento. Los datos excluyen los ingresos por la venta de licencias UMTS.

nes bursátiles, debería recortar los ingresos procedentes de las rentas del trabajo, de las empresas y de las plusvalías de capital. Sin embargo, los efectos retardados del fuerte crecimiento del PIB en el 2000, que siguieron elevando los ingresos fiscales en el 2001, en especial en el sector empresarial, se disiparán, probablemente, en el 2002. El crecimiento de los ingresos en el 2001 se ha sustentado también en la composición crecimiento del PIB, puesto que una reducción de la demanda exterior y de la formación bruta de capital tiene efectos limitados sobre la base imponible. Por el lado del gasto, el entorno económico está impulsando el gasto relacionado con el desempleo. En algunos países, en el 2001, los incrementos excesivos del gasto sanitario han contribuido también a situar el crecimiento del gasto por encima de lo previsto. Cabe señalar que, en el 2002, se espera que, en varios países, el crecimiento del gasto supere con creces las cifras establecidas en los programas de estabilidad actualizados en el 2000 y el 2001.

Según las previsiones de la Comisión para el período comprendido entre los años 1998 y 2002, no se habrá avanzado más en el camino del saneamiento presupuestario, dado que el superávit ajustado de ciclo habrá disminuido ligeramente en el citado período. El descenso total de la *ratio* de déficit de la zona del euro en el período 1998-2002 (1,2 puntos porcentuales) será inferior a la reducción de la *ratio* de gasto por intereses (1,4 puntos porcentuales). Los esfuerzos de los países para reducir la *ratio* de gasto primario habrán contribuido en menos de la mitad del descenso del déficit (0,6 puntos porcentuales). La disminución del coste del servicio de la deuda habrá ayudado a financiar la reducción del déficit restante y los recortes en la *ratio* de ingresos.

#### **Algunos países mantendrán un desequilibrio muy elevado en sus finanzas públicas**

Las previsiones relativas a la situación presupuestaria de la zona del euro reflejan un entorno económico mucho menos favorable, que afecta de forma negativa al saldo presupuestario a través del funcionamiento de los estabilizadores automáticos. Sin embargo, la evolución de la situación presupuestaria para el promedio de la zona del euro no revela las acentuadas diferencias existentes entre dos grupos de países. Ocho de ellos prevén, en el peor de los casos, un déficit reducido en el 2001 y el 2002, y esperan que sus *ratios* de deuda sigan bajando, en algunos casos, de forma significativa. Por el contrario, en cuatro países, la *ratio* prevista de déficit en relación con el PIB es demasiado alta y la *ratio* de deuda apenas disminuirá o, en el caso de un país, incluso superará el valor de referencia del 60%.

Los países del primer grupo han alcanzado ya una situación presupuestaria, en general, equilibrada, o se espera que lo hagan en el 2002. En el contexto actual, no cabe esperar que ninguno de estos países vuelva a una situación de desequilibrio, aunque algunos están reduciendo considerablemente su superávit nominal y ajustado de ciclo. Sin embargo, los dos países del grupo con una deuda elevada no tienen previsto alcanzar el importante superávit necesario para reducirla más rápidamente.

Los cuatro países que siguen teniendo un abultado déficit perdieron la oportunidad de sanear las finanzas públicas en el período de mayor prosperidad que se dio entre los años 1998 y 2000. Por lo tanto, no se ha completado la transición a una situación presupuestaria «próxima al equilibrio o con superávit». No obstante, según las previsiones de la Comisión, solo uno de estos países realizará algún progreso en el saneamiento presupuestario y, en otro, la política fiscal mantendrá una orientación prácticamente neutral en el 2001 y el 2002. Por otra parte, en algunos casos, las nuevas medidas fiscales correctoras no dejarán de ser transitorias y no tendrán una incidencia apreciable sobre la sostenibilidad fiscal a largo plazo. En otros, las medidas son bastante generales (como en el caso de la lucha contra el fraude fiscal).

Unos riesgos presupuestarios inesperados podrían conducir a estos países a aproximarse al valor de referencia del 3% para el límite de déficit, o incluso a superarlo. En primer lugar, algunas de las medidas de saneamiento previstas son de dudosa eficacia. En segundo lugar, la actual desaceleración económica podría intensificarse y algunos países han basado sus planes presupuestarios en escenarios económicos bastante optimistas. Por último, el gasto podría volver a ser excesivo. Si llegaran a producirse estas circunstancias adversas, los márgenes de seguridad presupuestaria podrían resultar insuficientes para mantener la *ratio* de déficit por debajo del valor de referencia, lo que llevaría a la Comisión a elaborar un informe sobre la existencia de déficit excesivo.

#### **Es necesario avanzar en el camino del saneamiento presupuestario y de las reformas fiscales estructurales**

La falta de decisión a la hora de corregir el desequilibrio presupuestario todavía existente en un entorno de menor crecimiento económico está poniendo a prueba tanto la credibilidad de los esfuerzos de saneamiento presupuestario de algunos países como la validez del propio Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Un retraso en conseguir una situación presupuestaria saneada pondría en riesgo el proceso de saneamiento, no solo para los países interesados sino también para el conjunto de la zona del euro,

ya que el Pacto, en general, perdería credibilidad. Por lo tanto, los países que tienen todavía un desequilibrio deberían respetar la fecha límite del 2003/2004 para alcanzar el equilibrio presupuestario de acuerdo con los programas de estabilidad actualizados en el 2000 y el 2001.

Los países que han logrado ya una situación presupuestaria saneada pueden atenuar los efectos de la actual desaceleración económica mediante el pleno funcionamiento de los estabilizadores automáticos. Sin embargo, no deben correr el riesgo de crear nuevos desequilibrios como consecuencia del activismo fiscal, que, con frecuencia, ha resultado ser contraproducente en el pasado, dado que los retrasos para aplicar estas medidas y las dificultades para anularlas han atribuido un carácter procíclico a las políticas fiscales, contribuyendo a elevar el gasto público y las *ratios* impositivas en las últimas décadas.

Habida cuenta de que, en el pasado, el incremento excesivo del gasto ha frustrado a menudo los esfuerzos de saneamiento presupuestario de los países, unos mecanismos eficaces para vigilar y contener el gasto público en todos los niveles fomentaría la credibilidad de los objetivos presupuestarios. Por otro lado, es necesario acometer con decisión determinadas reformas estructurales del gasto. La revisión de los compromisos de gasto ayudaría, en un primer momento, a alcanzar los objetivos a medio plazo establecidos en el Pacto y facilitaría, posteriormente, la aplicación de nuevos recortes impositivos. Unas reformas estructurales globales del gasto y de los sistemas impositivos deberían, asimismo, contribuir a crear un entorno fiscal favorable al empleo y al crecimiento.

Además, el saneamiento presupuestario inducido por la restricción del gasto permitiría reducir más rápidamente la *ratio* de deuda, lo que, a su vez, facilitaría la absorción de presiones fiscales procedentes del envejecimiento de la población. La

falta de avances en este ámbito es motivo de especial preocupación, al existir un riesgo creciente de que el incremento de los gastos de seguridad social requiera aumentar los impuestos, en lugar de reducirlos, o eleve el déficit y la deuda.

La desaceleración económica y las dificultades de algunos países para cumplir los objetivos fiscales han suscitado también discusiones sobre la adecuación de las normas fiscales de la UE. Sin embargo, no se ve la necesidad de una reinterpretación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El Pacto exige que no se dé prioridad al saneamiento presupuestario solo en períodos de fuerte crecimiento. Asimismo, se ha desarrollado un debate sobre los objetivos fiscales en los que los países deberían centrar sus esfuerzos. En este contexto, es importante reiterar que el Pacto se centra claramente en los objetivos nominales para las *ratios* de saldo presupuestario incluidos en los programas de estabilidad, mientras que se tiene en cuenta la evolución cíclica para evaluar dichos objetivos presupuestarios y sus resultados.

En resumen, los objetivos fiscales deben ser suficientemente ambiciosos, especialmente en países que registran todavía desequilibrios y que deben conseguir unos presupuestos equilibrados en el 2003-2004. En los próximos programas de estabilidad actualizados, los países deberían tener debidamente en cuenta estas consideraciones, que están también en línea con las Orientaciones generales de política económica del 2001. Con ello se reforzará la credibilidad de los planes de saneamiento de los países y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Además, al diseñar sus estrategias presupuestarias a medio plazo, los países deberían seguir las recomendaciones formuladas en las citadas Orientaciones, en el sentido de desarrollar una reforma estructural global que contemple unos sistemas impositivos y de prestaciones favorables al empleo, la reducción de la deuda y unos sistemas sanitario y de pensiones sostenibles.

## 5 Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro

A partir de los datos disponibles hasta mediados de noviembre de 2001, los expertos del Eurosistema han elaborado una serie de proyecciones sobre la evolución macroeconómica de la zona del euro. De acuerdo con los procedimientos establecidos, estas proyecciones han sido preparadas conjuntamente por los expertos del BCE y de los bancos centrales nacionales de la zona del euro<sup>1</sup> y constituyen una aportación semestral a la valoración que el Consejo de Gobierno realiza sobre la evolución económica y sobre los riesgos que amenazan la estabilidad de precios, en el contexto del segundo pilar de la estrategia de política monetaria adoptada por el BCE.

Las proyecciones elaboradas por los expertos se basan en una serie de supuestos técnicos relativos, entre otros extremos, a los tipos de interés, los tipos de cambio, los precios del petróleo y el comercio mundial excluida la zona del euro. En especial, se parte del supuesto técnico de que los tipos de interés de mercado a corto plazo permanecerán estables en el periodo abarcado por las proyecciones. La finalidad de este supuesto es facilitar el debate en el seno del Consejo de Gobierno, en la medida en que ayuda a determinar las eventuales consecuencias que el mantenimiento de los tipos de interés oficiales del BCE durante ese período pudiera tener sobre la evolución futura de los precios. Por este motivo, las proyecciones elaboradas por los expertos no constituyen por lo general las mejores previsiones incondicionales sobre los resultados futuros, en particular en los horizontes más largos, dado que la política monetaria siempre actuará para mantener la estabilidad de precios. Además de la invariabilidad de los tipos de interés a corto plazo, se parte también del supuesto técnico de que los tipos de cambio bilaterales del euro permanecerán estables. Los supuestos técnicos sobre los tipos de interés a largo plazo se basan en las expectativas de los mercados, que presentan un perfil bastante estable durante el horizonte de proyección.

Con objeto de expresar el grado de incertidumbre que rodea las proyecciones, se presentan para cada variable intervalos basados en las diferencias entre las cifras observadas y las proyecciones

elaboradas desde hace una serie de años por los bancos centrales de la zona del euro. La amplitud de estos intervalos es dos veces superior al valor medio absoluto de estas diferencias. En general, los intervalos difieren según las variables y los horizontes de previsión considerados; este hecho refleja los distintos grados de dificultad existentes a la hora de proyectar cada variable a diferentes horizontes temporales, así como los efectos de la divergencia entre los supuestos adoptados en relación con los tipos de interés, los tipos de cambio, etc., y los resultados observados con posterioridad. La tendencia de la mayor parte de los intervalos a ampliarse según aumenta el horizonte temporal de proyección refleja la mayor incertidumbre asociada a las proyecciones elaboradas en los últimos años.

### Supuestos referentes al entorno internacional

Fundamentalmente en consonancia con las previsiones realizadas por otras instituciones internacionales, los supuestos adoptados con relación al entorno internacional indican que, tras el debilitamiento del crecimiento de la economía mundial durante el segundo semestre del 2001, se producirá una recuperación gradual en el 2002, que dará lugar a tasas de crecimiento interanual más elevadas en el 2003. La actual coyuntura se encuentra rodeada de un grado de incertidumbre extraordinariamente elevado, como consecuencia de diversos motivos. En primer lugar, el grado de incertidumbre existente sobre las perspectivas de la economía es siempre relativamente más elevado en los puntos de inflexión de la actividad económica. En segundo lugar, tras los atentados terroristas del 11 de septiembre en Estados Unidos, la incertidumbre ha aumentado adicionalmente; en particular, no se conoce aún la repercusión que finalmente tendrán estos sucesos sobre la evolución de las empresas y el comportamiento de los consumidores. No obstante, en las presentes proyecciones se ha partido del supuesto de que los factores que han

<sup>1</sup> En la *Guide to Eurosystem staff macroeconomic projections exercises*, publicada el pasado junio por el BCE, se proporciona más información sobre los procedimientos y técnicas utilizados en la elaboración de estas proyecciones.

repercutido de manera adversa sobre el crecimiento mundial en el 2001 desaparecerán durante el horizonte de proyección considerado. Sin embargo, no puede descartarse que la evolución económica internacional sea menos favorable de lo estimado o que, por el contrario, se produzca una recuperación más rápida en caso de que las tensiones internacionales remitan con prontitud.

Los supuestos utilizados en las proyecciones se basan en un descenso de la tasa de crecimiento del *PIB real fuera de la zona del euro* desde el 5% registrado de media en el 2000, hasta aproximadamente el 2% en el 2001 y el 1,5% en el 2002, y en un repunte de en torno al 4% en el 2003. Se considera que la desaceleración del crecimiento en Estados Unidos será más pronunciada y persistente de lo previsto el pasado mes de junio y que la recuperación se iniciará a lo largo del 2002. En cuanto a Japón, se considera que el ritmo de crecimiento seguirá siendo muy débil en el 2002 y que se producirá una leve mejora en el 2003. La actividad económica en otras zonas del mundo, que en general ha experimentado una desaceleración más acusada de lo previsto anteriormente, se recuperará durante el 2002. La evolución económica en Estados Unidos y Japón afectará en menor medida a los países con economías en transición que a los países con mercados emergentes.

Conforme a los supuestos sobre el *PIB real internacional*, el crecimiento de los *mercados de exportación fuera de la zona del euro* se reducirá sustancialmente desde el 12% registrado el año anterior hasta el 1,5% en el 2001, antes de iniciar una recuperación relativamente rápida en el 2002. El débil crecimiento de los mercados de exportación durante el último semestre del 2001 y el primer semestre del 2002 situaría la tasa media de crecimiento interanual de los mercados de exportación fuera de la zona en torno al 0,5% en el 2002, si bien experimentará una recuperación hasta aproximadamente el 6,5% en el 2003.

Sobre la base de la trayectoria implícita en los mercados de futuros, se considera que los *precios mundiales del petróleo* bajarán de manera notable, antes de repuntar ligeramente durante el horizonte que abarcan las proyecciones. En dólares estadounidenses, se considera que dichos precios experimentarán, en promedio, un descenso en torno al

24% en el 2002, y se incrementarán aproximadamente en un 3% en el 2003. La disminución media de los precios del petróleo durante el 2002 refleja, en gran medida, la caída que han experimentado durante los últimos meses, que asimismo seguirá repercutiendo en el nivel de precios del próximo año. Adicionalmente, conforme a los supuestos, los *precios de las materias primas no energéticas* descenderán tanto en el 2001 como en el 2002, y aumentarán moderadamente en el 2003.

Tras haberse elevado durante el año 2000 como consecuencia de la fuerte expansión económica y las subidas de los precios del petróleo, las *tasas de inflación* registradas en la mayoría de los países más industrializados se ha estabilizado en el 2001. Los supuestos apuntan a una suavización generalizada de las presiones inflacionistas generadas fuera de la zona del euro en el 2002 y en el 2003, debido a la pérdida de dinamismo de la actividad económica y a la reducción de los precios del petróleo.

#### **Proyecciones referentes al crecimiento del PIB real**

Las proyecciones indican que la *tasa de crecimiento del PIB real* de la zona del euro se ha reducido sustancialmente desde el 3,4% registrado en el 2000 hasta situarse en un intervalo del orden del 1,3% al 1,7% en el 2001. Pese a la recuperación que se producirá a lo largo del 2002, se estima que la tasa media de crecimiento del PIB real se situará entre el 0,7% y el 1,7%. En el 2003, el PIB real se recuperará adicionalmente, y la tasa media de crecimiento interanual se situará en un intervalo entre el 2% y el 3%. El débil crecimiento de la zona del euro en el 2001 y el 2002 se atribuye, en gran medida, a la pronunciada desaceleración de la economía mundial y a su impacto en las exportaciones, la inversión y la acumulación de existencias en la zona del euro. Por el contrario, y pese a determinados efectos adversos sobre la confianza, las proyecciones apuntan a que el consumo privado se ha mantenido más robusto, debido en parte a las reducciones impositivas efectuadas en una serie de países a principios del 2001. Se estima que la tasa de crecimiento del PIB real será superior, una vez que las exportaciones inicien la recuperación y desaparezca la incertidumbre existente. En términos generales, se proyecta que la demanda interna de la

zona del euro se desacelerará durante el 2001 y el 2002 con respecto a las elevadas tasas alcanzadas en el 2000, si bien se producirá un repunte en el 2003. Previsiblemente, la contribución anual de la demanda exterior neta al PIB, marcadamente positiva en el 2001, será ligeramente negativa en el 2002, aunque aumentará moderadamente en el 2003.

Las proyecciones apuntan a que los sucesos del 11 de septiembre y el subsiguiente aumento del grado de incertidumbre sólo afectarán de forma transitoria a la demanda interna de la zona del euro, produciendo, en concreto, un aplazamiento de la inversión y, en menor medida, del gasto de consumo, lo que moderará el crecimiento del PIB tanto en el 2001 como en el 2002. Si bien se considera que parte de los efectos ya se han producido durante el segundo semestre del 2001, aún se dejará sentir su impacto durante el 2002.

Por lo que respecta a los componentes de la demanda interna, de acuerdo con las proyecciones, el crecimiento del *consumo privado* decrecerá desde el 2,6% registrado en el 2000, hasta el 1,7%-2,1% en el 2001, se situará en un intervalo entre el 1,2% y el 2,2% en el 2002, y repuntará hasta el 1,5%-3,1% en el 2003. El gasto de consumo aportará la contribución más notable y estable al crecimiento del PIB real en el horizonte de proyección, reflejando el crecimiento aún relativamente intenso de la renta real disponible. Se proyecta que ésta, a su vez, se sustentará por las reducciones impositivas efectuadas en una serie de países durante el 2001 y el 2002 y por la reducción de la inflación proyectada para el 2002. Estos dos factores amortiguarán el impacto de la pérdida de dinamismo de la actividad económica en la renta de los hogares. No obstante, se estima que la tasa de ahorro ha aumentado en el 2001 y que, en general, no experimentará variaciones durante el horizonte de proyección. El incremento inicial se debe, fundamentalmente, al ajuste diferido del gasto de consumo a las reducciones impositivas efectuadas a finales del 2000 y principios del 2001. A partir de ese momento, se estima que el efecto retardado de la elevación del grado de incertidumbre, así como las perspectivas menos favorables de creación de empleo, evitarán que la tasa de ahorro vuelva a reducirse.

Atendiendo a los actuales planes presupuestarios, se considera que el crecimiento del *consumo público* decrecerá ligeramente en el período abarcado por

las proyecciones, desde el 1,8% registrado en el 2000. El número de empleados del sector público en la zona del euro permanecerá prácticamente invariable y, por tanto, el incremento del gasto público real reflejaría principalmente la adquisición de bienes y servicios.

De acuerdo con las proyecciones, el crecimiento de la *inversión total* disminuirá de forma notable hasta situarse entre el -0,6% y el 0,4% en el 2001, frente al 4,5% registrado en el 2000, se mostrará débil, entre el -1% y el 2%, en el 2002, para después repuntar hasta el 1,2%-4,4% en el 2003. La desaceleración de la inversión en el 2001 está motivada fundamentalmente por el deterioro del entorno económico y el aumento del grado de incertidumbre. Se estima que la inversión empresarial ha avanzado a un ritmo muy débil a lo largo del 2001, aunque se recuperará levemente durante el 2002 y de forma más pronunciada en el 2003, como consecuencia del repunte de las exportaciones, de las favorables condiciones de financiación y de la continua moderación en el crecimiento de los costes laborales. Es posible que la inversión en vivienda mantenga un ritmo débil hasta el 2003, por el recorte de los incentivos fiscales y el exceso de oferta de viviendas en determinados países. De acuerdo con las proyecciones, la inversión pública experimentará un descenso desde el entorno del 2% del pasado año, como consecuencia del empeoramiento de la situación financiera de las Administraciones Locales en algunos países.

Se estima que la contribución de la *demand exterior neta* al crecimiento del PIB ha continuado siendo de signo positivo en el 2001, en la medida en que el menor crecimiento de las importaciones, en gran parte reflejo de la contracción de la demanda interna, compensará sobradamente el menor crecimiento de las exportaciones. Se proyecta que la contribución de la demanda exterior neta será ligeramente negativa en el 2002 y repuntará ligeramente en el 2003. El crecimiento de las exportaciones, incluidos los intercambios comerciales entre los países miembros de la zona del euro, se reducirá, de acuerdo con las proyecciones, hasta intervalos del orden del 2,4% al 5,2% en el 2001, y del 0,3% al 3,5% en el 2002, para recuperarse hasta el 4%-7,2% en el 2003, frente al 12,4% registrado en el 2000. Esta proyección vendría a reflejar el notable descenso del ritmo de crecimiento de los mercados de exportación internacionales, si bien la cuota de los

mercados de exportación de la zona del euro no experimentará prácticamente variaciones en el horizonte temporal considerado. Se estima que el crecimiento de las importaciones, incluido el comercio interior de la zona, registrará, frente al 10,9% del 2000, una contracción hasta situarse entre el 1,1% y el 3,7% en el 2001, entre el 0,6% y el 4% en el 2002 y alcanzará niveles entre el 3,7% y el 7,1% en el 2003, como reflejo, en general, del perfil del gasto final total en la zona del euro.

Las proyecciones indican que el *crecimiento total del empleo* será claramente inferior a la tasa especialmente elevada del 2% alcanzada en el 2000, situándose en niveles ligeramente positivos en el 2002 y moderadamente superiores en el 2003. Fundamentalmente, este comportamiento refleja, con cierto desfase, la evolución cíclica de la actividad económica. Por otra parte, la contención de los costes laborales y el incremento continuado del porcentaje de contrataciones a tiempo parcial contribuirán al crecimiento del empleo en el horizonte considerado. Se estima que la oferta de mano de obra aumentará debido a la elevación de las tasas de actividad, si bien lo hará a un ritmo más pausado en comparación con su tendencia más reciente. No se proyecta que la tasa de desempleo siga descendiendo, sino que se mantendrá prácticamente sin variaciones en el horizonte temporal contemplado, y tanto el empleo como la oferta de mano de obra se incrementarán ligeramente.

### Perspectivas de precios y de costes

Con arreglo a los supuestos adoptados, la tasa media de variación del *Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) general* se ha situado entre el 2,6% y el 2,8% durante el 2001, se reducirá

hasta el 1,1%-2,1% en el 2002, para mantenerse entre el 0,9% y el 2,1% en el 2003. Este descenso estimado se explica por la fuerte contracción de los precios de importación y por un incremento más moderado de los precios internos en comparación con el 2001. Las subidas anteriores de los precios de importación, en particular del precio del petróleo, y otros factores de carácter extraordinario que han afectado a los precios de los alimentos, dejarán de repercutir al alza en la inflación medida por el IAPC, lo que explicaría, en gran medida, la reducción de la tasa de inflación proyectada hasta mediados del 2002. Adicionalmente, las presiones sobre los costes internos se suavizarán debido al relativamente modesto crecimiento del PIB real proyectado para todo el horizonte temporal, mientras que los márgenes de beneficio experimentarán un crecimiento moderado.

Los supuestos técnicos adoptados en relación con los precios del petróleo, el tipo de cambio del euro y la moderada inflación mundial prevista, se traducirían en una relajación significativa de las presiones inflacionistas generadas por los *precios de importación de la zona del euro* en el período abarcado por las proyecciones. Conforme a las proyecciones, la tasa de variación interanual de los precios de importación se ha reducido desde el 8,5% registrado en el 2000, hasta situarse en torno al 1,5% en el 2001 y posiblemente se situará en cifras de signo negativo en el 2002, para repuntar moderadamente en el 2003.

La tasa de variación del *deflactor del PIB a precios de mercado*, que refleja el comportamiento de los costes laborales unitarios, los márgenes de beneficios y los impuestos indirectos, se ha incrementado, de acuerdo con las proyecciones, desde el 1,4% correspondiente al 2000 hasta el 2,2%-2,5% en el

## Cuadro I I

### Proyecciones macroeconómicas<sup>1)</sup>

(Tasas medias de variación interanual)

	2000	2001	2002	2003
IAPC	2,4	2,6 - 2,8	1,1 - 2,1	0,9 - 2,1
PIB real	3,4	1,3 - 1,7	0,7 - 1,7	2,0 - 3,0
Consumo privado	2,6	1,7 - 2,1	1,2 - 2,2	1,5 - 3,1
Consumo público	1,8	1,1 - 2,3	0,8 - 1,8	0,8 - 1,8
Formación bruta de capital fijo	4,5	-0,6 - 0,4	-1,0 - 2,0	1,2 - 4,4
Exportaciones (bienes y servicios)	12,4	2,4 - 5,2	0,3 - 3,5	4,0 - 7,2
Importaciones (bienes y servicios)	10,9	1,1 - 3,7	0,6 - 4,0	3,7 - 7,1

1) Para cada variable y horizonte temporal considerado, los intervalos se basan en la diferencia absoluta media entre las cifras reales y las proyecciones formuladas anteriormente por los bancos centrales nacionales de la zona del euro.

2001, disminuirá en el 2002 hasta el 1,4%-2,1% y se situará entre un 1% y un 1,9%, en el 2003. La reducción del deflactor del PIB en el horizonte temporal considerado refleja en gran medida una pauta similar para los costes laborales unitarios, ya que las variaciones de los márgenes de beneficios son moderadas. Los incrementos de los precios de producción de bienes alimenticios han dejado de ejer-

cer su influencia sobre el deflactor del PIB. Además, el crecimiento relativamente débil del PIB real contribuye a contener los márgenes de beneficios en el horizonte que abarcan las proyecciones.

Se ha considerado que la contención generalizada del *crecimiento salarial* de los últimos años continuará durante el horizonte de proyección. Las eviden-

## Recuadro 7

### Comparación con las proyecciones de junio del 2001

La variación más importante que se ha producido con respecto a los supuestos de las proyecciones de los expertos del Eurosistema publicadas en el *Boletín Mensual del BCE* de junio del 2001 se refiere a la significativa revisión a la baja de las perspectivas del crecimiento mundial. En consonancia, se ha realizado una revisión a la baja del crecimiento de los mercados de exportación fuera de la zona del euro de aproximadamente 5 puntos porcentuales, tanto para el 2001 como para el 2002, hasta tasas del 1,5% y del 0,5%, respectivamente. Debe observarse que la magnitud de esta revisión resulta relativamente amplia con respecto a las cifras avanzadas en anteriores proyecciones. Otras variaciones importantes estriban en que los actuales precios del petróleo son inferiores a lo proyectado con anterioridad para el 2001, y que los tipos de interés, tanto a corto como a medio plazo, son ligeramente inferiores para la totalidad del horizonte de las proyecciones.

Los intervalos correspondientes a la tasa de crecimiento del PIB real en el horizonte temporal considerado se han revisado a la baja de forma significativa para los años 2001 y 2002, y se han situado por debajo del nivel inferior de los intervalos proyectados con anterioridad. La revisión se cifra ligeramente por encima del punto porcentual, debido, principalmente, a la revisión a la baja de las exportaciones, consecuencia, a su vez, de la revisión inusualmente acusada del crecimiento mundial. Sin embargo, todos los componentes de la demanda interna han sido asimismo objeto de revisiones sustanciales a la baja. La inversión y las existencias se han revisado a la baja, como resultado de los últimos datos publicados referidos al 2000 y al primer semestre del 2001, que se reflejarán en las cifras anuales medias del 2001 y del 2002. Por otro lado, en las presentes proyecciones se ha considerado que el elevado grado de incertidumbre existente producirá en alguna medida efectos negativos adicionales sobre la inversión y, más limitadamente, sobre el consumo tanto en el 2001 como en el 2002.

Los intervalos en que se situará la inflación para el 2001 y el 2002 se encuentran en niveles muy próximos a los presentados en las proyecciones de junio. El intervalo de la inflación medida por el IAPC para el 2001 es bastante parecido al proyectado en junio, si bien se ha modificado ligeramente al alza, lo que indica que la contribución de factores extraordinarios como la evolución de los precios del petróleo y de los salarios nominales fue proyectada con bastante exactitud. Asimismo, el intervalo correspondiente al IAPC para el 2002 ha sido bastante cercano al de junio, aunque ligeramente inferior. Todo ello es consecuencia de la ausencia de cambios en los supuestos sobre los convenios colectivos, los cuales reflejan la inercia sustancial de los salarios nominales, y en el supuesto relativo a la desaparición de los efectos derivados de factores extraordinarios contemplados en las proyecciones elaboradas para ese año, si bien se supone que los precios del petróleo serán más reducidos.

### Comparación de las proyecciones macroeconómicas

(tasas medias de variación interanual)

#### Intervalos basados en la media de los errores absolutos de proyecciones anteriores

	2001	2002	2003
IAPC - Diciembre 2001	2,6 - 2,8	1,1 - 2,1	0,9 - 2,1
IAPC - Junio 2001	2,3 - 2,6	1,2 - 2,4	Nd Nd
PIB real - Diciembre 2001	1,3 - 1,7	0,7 - 1,7	2,0 - 2,0
PIB real - Junio 2001	2,2 - 2,8	2,1 - 3,1	Nd Nd

cias disponibles sobre el comportamiento de los salarios en el 2001 y los convenios colectivos vigentes apuntan a que, hasta ahora, la respuesta del crecimiento salarial a anteriores aumentos de la inflación parece haber sido limitada. El debilitamiento esperado de la demanda de mano de obra, asociado a la desaceleración de la actividad económica, contribuirá a moderar el crecimiento salarial durante el horizonte temporal abarcado por las proyecciones. Sin embargo, la cobertura relativamente amplia de los actuales convenios colectivos y su largo plazo de vigencia atenuarán probablemente este efecto. En conjunto, se proyecta que el crecimiento salarial se mantenga en unos niveles bastante estables durante el 2002, experimentando una ligera aceleración en el 2003, cuando la economía se recupere.

Se proyecta que el crecimiento de los *costes laborales unitarios*, tras haberse mantenido en niveles muy moderados durante el 2000, ha experimentado una fuerte aceleración en el 2001, debido a la desaceleración de la productividad laboral inducida por el ciclo. Se estima que este aumento revestirá sólo carácter temporal y que el crecimiento de los costes laborales unitarios se reducirá a tasas en torno al 1,5% durante el horizonte contemplado, a medida que la productividad retorne a sus niveles medios a largo plazo y los salarios nominales no se aceleren de forma significativa. En el conjunto de la zona del euro, los *impuestos indirectos* producirán un leve efecto alcista sobre los precios durante el 2002 y el 2003. Se ha considerado que la *introducción del euro* no tendrá un impacto alcista significativo sobre los precios ni en el 2001 ni el 2002, dado el alto grado de competencia existente en el mercado de bienes al por menor y la enorme atención que prestará el público.

Conforme a las proyecciones, la evolución de los componentes no energéticos y no alimenticios del IAPC reflejará, por lo general, la pauta del deflactor del PIB. Se estima que los precios de los bienes industriales no energéticos han aumentado gradualmente en el 2001 y que se reducirán ligeramente durante el horizonte temporal considerado, debido a la disminución de las tasas de utilización de la capacidad productiva y a los menores precios de importación. La tasa de inflación de los precios de los servicios se ha incrementado durante el 2001 como consecuencia del aumento de los precios administrados, de los impuestos indirectos y de los costes laborales unitarios. En los próximos años, al tiempo que los costes laborales comiencen a disminuir, se estima que se producirá una cierta moderación de la inflación de los precios de los servicios.

La reversión de la anterior trayectoria alcista de los precios de la energía constituye un factor fundamental en la reducción proyectada de la tasa de inflación interanual medida por el IAPC general. Conforme a los supuestos sobre el tipo de cambio del euro y el precio del petróleo, la aportación de los precios energéticos a la tasa de inflación general ha disminuido de forma significativa, en torno a 1 punto porcentual, entre el 2000 y el 2001. No obstante, en el 2001 el impacto a la baja de los precios energéticos sobre la inflación medida por el IAPC se ha visto compensado por la trayectoria alcista de los precios de los alimentos atribuible a las epidemias sufridas por la cabaña ganadera. Se estima que en el 2002 los precios energéticos contribuirán, aunque en menor medida, a la reducción de la inflación medida por el IAPC general, mientras que los precios de los alimentos no ejercerán presión inflacionista alguna.

## Recuadro 8

### Previsiones de otras instituciones

Diversas instituciones privadas y organizaciones internacionales han publicado una serie de previsiones para la zona del euro hasta el 2003, entre las que figuran los resultados de la propia Encuesta del BCE a expertos en previsión económica. Sin embargo, estas previsiones no son estrictamente comparables ni entre sí ni con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema, ya que se basan en supuestos diferentes y no coinciden las fechas de cierre para incorporar la información más reciente en cada una de ellas. A diferencia de las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema, otras previsiones no están normalmente condicionadas por el supuesto de invariabilidad de los tipos de interés a corto plazo en el horizonte temporal contemplado. Además, las previsiones sobre las variables financieras y el entorno exterior

pueden diferir en cuanto a los supuestos adoptados. Por último, cabe observar asimismo que en las previsiones del *Consensus Economic Forecasts* y la Encuesta a expertos en previsión económica no se especifican los supuestos que se utilizan.

Pese a los diferentes supuestos en los que se basan, las distintas previsiones disponibles realizadas por otras instituciones coinciden en apuntar que, tras el crecimiento del PIB real previsto de aproximadamente un 1,5% que se espera para este año, y que significa una pronunciada desaceleración frente al 3,4% registrado en el 2000, la debilidad de la actividad económica se mantendrá probablemente en el 2002. Tanto la Comisión Europea como el FMI prevén que la tasa de crecimiento del PIB real sea aún inferior para el 2002 y se sitúe en el 1,3%, mientras que de acuerdo con la Encuesta a expertos en previsión económica y con las previsiones de *Consensus Economic Forecasts* el crecimiento podría alcanzar el 1,5% el año próximo. La pauta prevista para las tasas de crecimiento intertrimestrales publicadas por algunas instituciones indica que la débil tasa de crecimiento interanual del PIB real para el 2002 se debe a la repercusión de la falta de dinamismo de la actividad económica proyectada para el segundo semestre el 2001. Se espera que durante el 2002 se produzca una moderada recuperación, reflejo de la mejora gradual de las perspectivas de la demanda interna y de la actividad económica mundial. Pese a ello, el momento exacto estimado en que se producirá la recuperación puede diferir en las diferentes previsiones, produciendo una variación de las cifras anuales de crecimiento correspondientes al 2002. Las previsiones apuntan un acusado incremento del PIB real en el 2003, que oscila entre el 2,5% estimado por la Encuesta realizada a los expertos en previsiones económicas, hasta incluso el 3% previsto por la OCDE.

### Comparación entre previsiones de crecimiento del PIB real de la zona del euro

(tasas de variación interanual)

	Fecha de publicación	2001	2002	2003
Comisión Europea	Noviembre 2001	1,6	1,3	2,9
FMI	Noviembre 2001	1,6	1,3	-
OCDE	Noviembre 2001	1,6	1,4	3,0
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	Noviembre 2001	1,5	1,5	-
Encuesta a expertos en previsión económica	Noviembre 2001	1,5	1,5	2,5

Fuentes: *Previsiones económicas de otoño del 2001 de la Comisión Europea*; FMI, 13 de noviembre de 2001; *Economic Outlook de la OCDE*; *Consensus Economics Forecasts* y *Encuesta del BCE a expertos en previsión económica*.

En cuanto a las perspectivas de inflación, todas las previsiones señalan una disminución gradual para el próximo año, con una tasa media interanual que se estima retrocederá desde el 2,5% previsto por la OCDE y el 2,8% por la Comisión Europea para el 2001, hasta el 1,5% previsto por el FMI y el 1,8% por la Comisión Europea en el 2002. Se prevé que en el 2003 la tasa de inflación no experimente, en general, variaciones, situándose entre el 1,7% previsto por la OCDE y el 1,8% señalado por la Encuesta a expertos en previsión económica y la Comisión Europea. Los efectos derivados de las perturbaciones transitorias que han repercutido sobre el comportamiento de los precios durante el 2001 desaparecerán y se estima que los factores, tanto internos como externos, suavizarán aún más las tensiones sobre los precios.

### Comparación entre previsiones de inflación de los precios de consumo de la zona del euro<sup>1)</sup>

(tasas de variación interanual)

	Fecha de publicación	2001	2002	2003
Comisión Europea	Noviembre 2001	2,8	1,8	1,8
FMI	Noviembre 2001	2,7	1,5	-
OCDE	Noviembre 2001	2,5	1,6	1,7
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	Noviembre 2001	2,6	1,7	-
Encuesta a expertos en previsión económica	Noviembre 2001	2,6	1,7	1,8

Fuentes: *Previsiones económicas de otoño del 2001 de la Comisión Europea*; FMI, 6 de noviembre de 2001; *Economic Outlook de la OCDE*; *Consensus Economics Forecasts* y *Encuesta del BCE a expertos en previsión económica*.

1) Deflactor del consumo privado para el FMI y la OCDE; IAPC para las demás previsiones.

## 6 Entorno macroeconómico mundial, tipos de cambio y balanza de pagos

### Acusada desaceleración del crecimiento económico mundial

El crecimiento económico a escala mundial está experimentando actualmente una acusada desaceleración que, tras originarse en Estados Unidos, está afectando también, con diferente grado de intensidad, a la mayoría de las demás regiones. Factores determinantes importantes de esta desaceleración fueron, en un principio, el descenso de la demanda de productos TIC (tecnologías de la información y de la comunicación) y el impacto retardado de la subida de los precios del petróleo. Los atentados terroristas del 11 de septiembre exacerbaron la incertidumbre y afectaron negativamente a la actividad económica en Estados Unidos en los meses de septiembre y octubre. La expectativa general en la presente coyuntura es que el crecimiento económico mundial en el año 2001 y en el primer semestre del 2002 seguirá dominado por la atonía y que se producirá una progresiva recuperación en el segundo semestre. Es probable que para el año 2003 vuelvan a registrarse tasas de crecimiento interanuales más elevadas. No obstante, un rasgo importante de estas perspectivas es el alto grado de incertidumbre a que parecen estar sujeto el crecimiento. Es posible que aparezcan riesgos a la baja derivados, en particular, de la mayor duración de la incertidumbre a escala mundial como consecuencia directa o indirecta de los atentados terroristas y de una desaceleración de la inversión privada más prolongada de lo que se prevé actualmente, sobre todo en Estados Unidos. Sin embargo, la recuperación del crecimiento económico mundial podría acelerarse si las tensiones internacionales remitieran rápidamente.

Como se esperaba, los principales organismos internacionales han revisado a la baja las proyecciones sobre el crecimiento económico en las principales regiones, publicadas recientemente. Por lo que se refiere a Estados Unidos, las estimaciones de crecimiento del PIB real para el año 2002 varían de un 0,5% (según la Comisión Europea) a un 0,7% (según el FMI y la OCDE). En general, se espera que, a partir del segundo semestre del 2002, vuelvan a registrarse tasas de crecimiento

más elevadas. Para el 2002, se prevé también con seguridad una recesión en Japón, con una contracción del crecimiento del PIB real de un 0,9% (según la Comisión Europea), del 1% (según la OCDE) o del 1,3% (según el FMI). En general, no se espera un repunte del crecimiento en Japón antes del año 2003. En conjunto, se prevé que la desaceleración de la economía estadounidense y la recesión de Japón, unidas a la atonía del crecimiento en los mercados emergentes, reduzcan la demanda de exportaciones de la zona del euro así como los precios de exportación e importación en los próximos meses.

Un rasgo destacable de la actual desaceleración del crecimiento es que está afectando a las principales regiones. Por una parte, ello podría deberse a la ausencia de perturbaciones regionales de importancia y a la presencia de perturbaciones comunes, como la subida de los precios del petróleo en 1999/2000. Por otro lado, el hecho refleja también, en parte, la existencia de vínculos estrechos entre las diversas regiones, que se manifiestan a través de los cauces comerciales –ya sea directa o indirectamente por los efectos de terceros mercados– y de otros cauces como los mercados financieros y, posiblemente, la confianza. Por ejemplo, los inversores privados, las empresas y los inversores institucionales han incrementado notablemente la diversificación internacional de sus activos y pasivos en los dos últimos años. En concreto, las empresas han diversificado considerablemente sus operaciones a escala internacional –sobre todo, mediante fusiones y adquisiciones– y el producto de las ventas en las operaciones de filiales en el extranjero representa un porcentaje cada vez mayor de los ingresos de ventas totales. Por consiguiente, las empresas, al igual que los hogares, pueden haberse visto expuestas más directamente a la evolución del entorno externo. Además, y posiblemente como reflejo del aumento de las inversiones en el extranjero, los mercados financieros han mostrado una correlación más estrecha en los últimos años, en particular en lo que respecta al rendimiento de los valores de renta variable. Así pues, el descenso generalizado de las cotizaciones bursátiles podría haber contribuido a la sincronización de los ciclos económicos.

En cuanto a la evolución de las principales regiones, la actividad económica en Estados Unidos siguió reduciéndose en el tercer trimestre del 2001, en el que el crecimiento del PIB real se tornó negativo. El *Business Cycle Dating Committee* del *National Bureau of Economic Research (NBER)*, que el 26 de noviembre anunció oficialmente que la economía estadounidense había entrado en recesión, declaró que los atentados terroristas habían sido un factor importante que había intensificado la contracción. En las semanas que siguieron a los atentados, los consumidores redujeron significativamente sus gastos, mientras que algunos sectores, que se habían visto especialmente afectados por esos sucesos, procedieron a drásticos reajustes de plantillas. Al mismo tiempo, la confianza empresarial y, sobre todo, la de los consumidores registraron una caída sustancial en octubre en un clima de inquietud suscitado por la situación de la economía y la duración de la respuesta militar a los atentados terroristas. Como estos se produjeron en un momento en que la economía ya se estaba debilitando, se prevé que la actividad económica seguirá siendo moderada en el corto plazo. En general, se espera una progresiva recuperación hacia mediados del 2002.

Las estimaciones preliminares indican que el crecimiento del PIB real en el tercer trimestre del año en curso fue de -0,4% en tasas intertrimestrales anualizadas. Como se esperaba, el principal lastre para el crecimiento del PIB real fue la inversión privada. Por su parte, las existencias registraron, por tercer trimestre consecutivo, un nuevo descenso. El crecimiento del consumo privado y el gasto público contrarrestaron, en gran medida, la contribución negativa de los dos componentes anteriores. Además, y pese al significativo descenso de las exportaciones y las importaciones, la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB real fue positiva en el tercer trimestre de este año, en comparación con la contribución ligeramente negativa observada en el segundo.

A corto plazo, y considerando también los elevados niveles de incertidumbre que aún se observan con respecto a la evolución futura, se prevé que el crecimiento del PIB real seguirá siendo moderado en la medida en que la persistente contracción del gasto en inversión privada coincidirá, probablemente, con un menor crecimiento del consumo, que ha sido el principal motor del crecien-

to durante el año 2001. La contracción de la producción industrial desde noviembre del 2000 se ha acelerado continuamente a lo largo del año en curso. En tasas interanuales, la caída de la producción industrial se cifraba en octubre en un 6,3%, con lo que la contracción en los diez primeros meses del año se elevaba al 2,4% en relación con el mismo período del año anterior. Además, la utilización de la capacidad productiva se situaba en el nivel mínimo registrado en más de 18 años, mientras que los pedidos en el sector manufacturero se redujeron en un 11% en el tercer trimestre del 2001 en comparación con el mismo trimestre del año anterior. La atonía que se observa por el lado de la oferta contrasta con el consumo privado, que se ha visto respaldado por la mejora de la situación financiera y la reducción impositiva aplicada en Estados Unidos desde el pasado mes de julio. No obstante, el acusado aumento del desempleo (del 4,9% en septiembre al 5,4% en octubre), unido al deterioro de la confianza, podría atenuar el crecimiento de la renta disponible y, por motivos de precaución, elevar la propensión al ahorro de los hogares. Con todo, los fundamentos económicos en que se apoya el crecimiento a largo plazo en Estados Unidos siguen siendo sólidos, como lo demuestra la reciente evolución del crecimiento interanual de la productividad que, en el tercer trimestre del 2001, se ha recuperado hasta el 2,8%.

La inflación en Estados Unidos se mantiene en niveles bajos. El descenso de los precios del petróleo y de las materias primas y una desaceleración de los costes laborales unitarios (desde el 6,3%, en tasas intertrimestrales anualizadas, en el cuarto trimestre del 2000 hasta el 2% en el tercer trimestre del 2001), junto con la atonía de la demanda, ya han dejado sentir sus efectos sobre la inflación. En octubre de este año, el índice general de precios de consumo y, sobre todo, el índice de precios industriales registraron una significativa contracción (de 0,3% y 1,6%, respectivamente, en tasas intermensuales). Por consiguiente, el crecimiento interanual de dichos índices se situó en octubre en el 2,1% y el 0,9%, respectivamente (frente al 2,7% y el 1,6% registrados en septiembre). De cara al futuro, y a pesar de algunos riesgos al alza en los precios del petróleo como consecuencia de los posibles recortes de la producción de crudo, se espera, en general, que la presión a la baja ejercida por el debilitamiento de la demanda frene las presiones inflacionistas.

En los últimos meses, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal ha seguido rebajando el tipo de interés de los fondos federales que utiliza como objetivo, que del 6,5% vigente al final del 2000 ha pasado al 2% el 6 de noviembre de 2001. En su comunicado del 6 de noviembre, el Comité mencionaba el aumento de la incertidumbre y la inquietud en torno a un deterioro de la situación económica, tanto en Estados Unidos como en otros países, como los principales factores de moderación de la actividad económica.

En Japón, se reafirman las tendencias deflacionistas a medida que la desaceleración económica se extiende a otros sectores además del manufacturero. Tras registrarse tasas de crecimiento negativas en el segundo trimestre del 2001, la situación económica ha seguido deteriorándose en el segundo semestre del año. La producción industrial ha vuelto a caer –especialmente en el sector de maquinaria eléctrica con uso intensivo de TIC– habiéndose observado también, por primera vez, señales cada vez más claras de debilitamiento de la actividad en el sector terciario. Como consecuencia, ha empeorado la situación del mercado de trabajo: ha disminuido notablemente el número de otras extraordinarias trabajadas y se ha producido un nuevo incremento de la tasa de paro. Todo ello se refleja también en un deterioro de los indicadores de confianza empresarial y de los consumidores.

De cara al futuro, se estima que la intensidad y el momento de una eventual recuperación dependerán, en gran medida, de la evolución de la demanda externa y de la puesta en marcha de las reformas estructurales previstas. La continua tendencia a la baja de los pedidos de maquinaria privados, unida a los bajos niveles de beneficios y a la necesidad de proceder a nuevos ajustes en los balances de las empresas, parece indicar que persistirá la atonía en lo que respecta al gasto en inversión privada. De la misma manera, el deterioro del mercado de trabajo puede presionar a la baja sobre el gasto en consumo privado, que, hasta la fecha, ha sido un apoyo crucial para la economía durante la actual desaceleración.

En este contexto, es probable que las presiones a la baja sobre los precios persistan en el corto a medio plazo. Ante esta perspectiva, el Banco de

Japón ha seguido facilitando abundante liquidez al mercado monetario tratando de mantener el saldo vivo de las cuentas corrientes abiertas en la institución por encima de 6 billones de yenes. El 18 de septiembre, el Banco de Japón decidió rebajar el tipo de interés oficial de descuento en 0,15 puntos porcentuales, hasta el 0,1%, y aumentar el número máximo de días en los que dicho tipo puede aplicarse al uso de la facilidad de crédito de tipo Lombard. En cuanto a las medidas fiscales, el Parlamento aprobó un presupuesto suplementario de 3 billones de yenes, en el que se hace hincapié en la reforma estructural y en las medidas para reforzar la red de seguridad social. Además, actualmente se está discutiendo un segundo paquete complementario.

En el Reino Unido, el panorama económico sigue siendo relativamente favorable. El crecimiento del producto real se redujo en el tercer trimestre de este año hasta una tasa interanual del 2,1%, desde el 2,3% registrado en el segundo trimestre (véase gráfico 36). El fuerte crecimiento sostenido del consumo privado ha contrarrestado en parte el impacto del deterioro del entorno internacional. Al igual que en el segundo trimestre, el consumo público también contribuyó al crecimiento del PIB, reflejo de los incrementos presupuestados del gasto público. No obstante, la inversión privada y las exportaciones se redujeron en el tercer trimestre en un 2,7% y un 2,3%, respectivamente, en comparación con el año anterior.

La inflación en el Reino Unido, medida por el índice de precios al por menor, excluida la vivienda (RPIX), se situó en octubre en el 2,3%, es decir, sin variación con respecto a septiembre. La inflación se ha visto atenuada por la evolución reciente de los precios de las materias primas y de los precios industriales, que siguen apuntando a una moderación de las presiones inflacionistas. El mercado de trabajo ha dado algunas señales de distensión, considerando que la tasa de paro solo aumentó ligeramente, hasta el 5,1%, en el tercer trimestre del 2001.

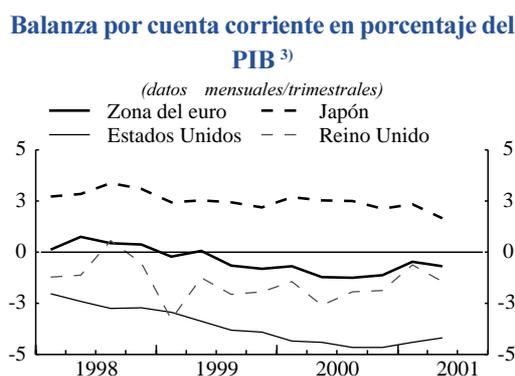
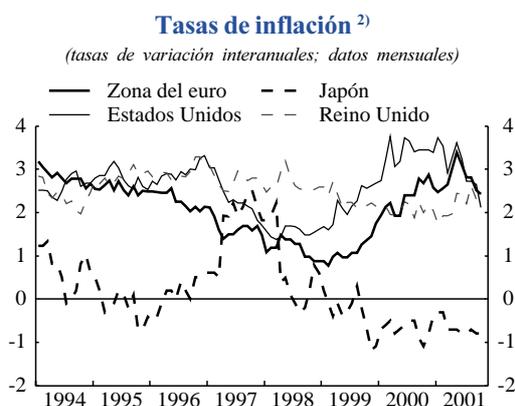
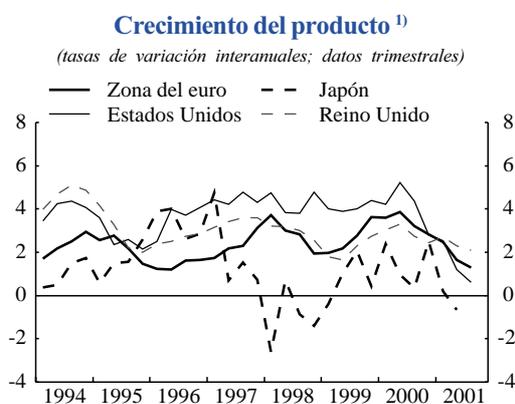
Las perspectivas a corto plazo de la economía británica dependen, en parte, del rumbo que siga en el futuro el consumo privado. Una gradual ralentización del crecimiento de la renta real, el deterioro de la confianza de los consumidores y

la disminución de la riqueza financiera apuntan a una posible desaceleración del gasto de consumo. Además, el entorno internacional sigue siendo una importante fuente de incertidumbre para las exportaciones y la inversión. En un contexto en el que se prevé una moderación de las presiones sobre los precios, como consecuencia de la desaceleración económica mundial, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra ha rebajado su tipo de interés oficial de intervención en tres ocasiones desde el mes de septiembre, en un total de 100 puntos básicos, hasta el 4%.

En los mercados emergentes de Asia, los sucesos del 11 de septiembre han dado lugar a un nuevo deterioro de las perspectivas de crecimiento y comercio exterior. Las pequeñas economías abiertas de la región, tambaleantes por los acusados descensos en la producción de TIC, parecen haberse visto especialmente afectadas, al tiempo que el incremento de los costes por concepto de fletes relacionados con los seguros y la seguridad podría reducir aún más los intercambios comerciales. Además, las externalidades derivadas de la desaceleración del sector turístico han presionado nuevamente a la baja sobre la actividad económica en la región. Como resultado, algunas de las economías abiertas más pequeñas podrían registrar tasas de crecimiento negativas en el año 2001. Por el contrario, China e India siguen dando muestras de una cierta capacidad de recuperación frente a estos sucesos, en la medida en que cuentan con el respaldo de una fuerte demanda interna y, en el caso de China, de una abundante entrada neta de capital. De cara al futuro, como la demanda interna en las pequeñas economías abiertas sigue siendo relativamente débil, las perspectivas de recuperación parecen depender, en gran medida, de una mejora gradual de la economía mundial. En China e India, las perspectivas económicas para el próximo año parecen más favorables que en los países de su entorno, a pesar de las consecuencias ligeramente negativas de la reducción de los intercambios comerciales.

En los países más grandes candidatos a la adhesión a la UE las perspectivas de crecimiento se han deteriorado progresivamente, aunque siguen siendo relativamente robustas en comparación con otras regiones. Como consecuencia tanto de factores cíclicos como de la política monetaria, la

### Gráfico 36 Principales indicadores de las economías más industrializadas



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

inflación en estos países ha vuelto a registrar, en general, una tendencia descendente. Las cuentas fiscales, por otra parte, han sufrido un deterioro que solo puede atribuirse, en cierta medida, al empeoramiento de las perspectivas económicas. En Polonia, se prevé que la falta de dinamismo del entorno económico interno se agrave con la caída de la demanda de exportaciones. En la República Checa y en Hungría, las perspectivas siguen siendo relativamente favorables, si bien parece inminente una moderada desaceleración del crecimiento. La situación económica continúa siendo especialmente difícil en Turquía, debido a las altas tasas de inflación y a las fuertes presiones recesionistas imputables, principalmente, a la acusada contracción tanto del consumo como de la demanda de inversiones.

En Rusia, las perspectivas económicas siguen siendo positivas, ya que los efectos de la favorable relación de intercambio y la mejora de la competitividad experimentada en los últimos años han sido más intensos de lo previsto en un principio. No obstante, habida cuenta del reciente descenso de los precios del petróleo y del deterioro del entorno internacional, podrían dejarse sentir algunos efectos negativos sobre el crecimiento en el corto a medio plazo.

En América Latina, la evolución económica se caracteriza por un deterioro de las perspectivas generales, debido principalmente a la continua desaceleración de la economía mundial y a la persistencia de las tensiones financieras en Argentina. Para reducir los pagos de intereses, el gobierno argentino ha emprendido recientemente un programa de reestructuración masiva de la deuda. Las repercusiones de las dificultades económicas que atraviesa Argentina, que se han exacerbado con la crisis de energía provocada por la sequía, han propiciado una nueva desaceleración del crecimiento del producto en Brasil durante el tercer trimestre del presente año. Esta desaceleración es el resultado de la atonía de la demanda interna en un contexto de altos costes de la financiación, que ha contrarrestado el dinamismo del sector de exportaciones inducido por la depreciación del real. Sin embargo, más recientemente, la economía brasileña ha dado algunas señales positivas, como la desvinculación de las tensiones financieras de Argentina y la flexibilización prevista del racionamiento de energía eléctrica. En lo que res-

pecta a México, las perspectivas económicas se han tornado últimamente menos favorables: el crecimiento del producto ha mostrado cifras negativas en el tercer trimestre de este año (-1,6% en tasas interanuales). Esta evolución negativa refleja, en parte, la caída sostenida de las exportaciones a los Estados Unidos, el principal socio comercial de México.

### **El euro se mantuvo bastante estable en noviembre del 2001**

En la primera quincena de noviembre, el rasgo dominante en los mercados de divisas parece haber sido la renovada confianza de los mercados en las perspectivas de una recuperación económica en los Estados Unidos. En este contexto, el dólar estadounidense se apreció frente a todas las principales monedas. Sin embargo, hacia finales de mes, perdió parte del terreno ganado tras publicarse una serie de datos negativos en los Estados Unidos. El euro se mantuvo, en general, sin cambios en noviembre frente al yen japonés, la libra esterlina y el franco suizo, si bien se depreció frente al dólar.

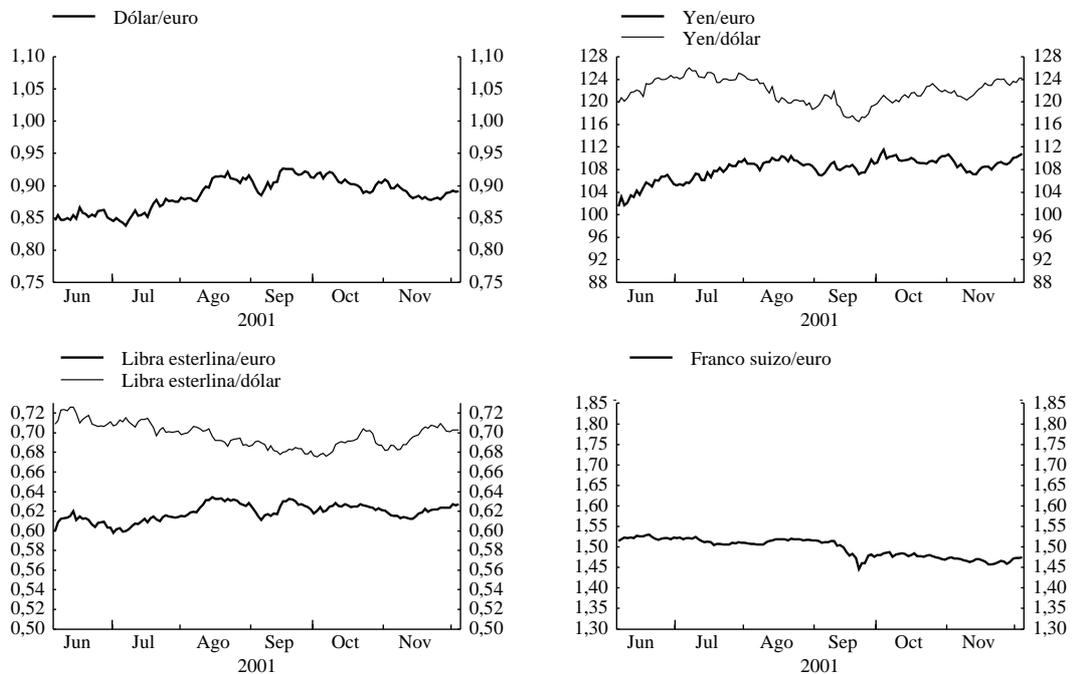
El dólar se apreció frente a todas las principales monedas en noviembre, aparentemente como resultado de las renovadas expectativas de los mercados respecto a una rápida recuperación de la economía estadounidense el próximo año. Estas expectativas, que se reflejaron también en la significativa subida del rendimiento de los bonos estadounidenses a largo plazo en el transcurso del mes, contrastan, no obstante, con las notables revisiones a la baja de la proyecciones de crecimiento de la economía mundial realizadas por los principales organismos internacionales. Sin embargo, hacia finales de noviembre, el dólar se estabilizó en un contexto de deterioro de la confianza de los consumidores en Estados Unidos e indicios de que la recuperación podría ser más lenta de lo previsto anteriormente. El 5 de diciembre, el euro cotizaba a 0,89 dólares (véase gráfico 37), más de un 1% por debajo del nivel de finales de octubre y más de un 3% por encima de su cotización media en el año 2000.

El yen siguió dando muestras de resistencia en la primera quincena de noviembre. Después, sin embargo, se depreció como consecuencia de tres fac-

### Gráfico 37

#### Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



Fuente: BCE.

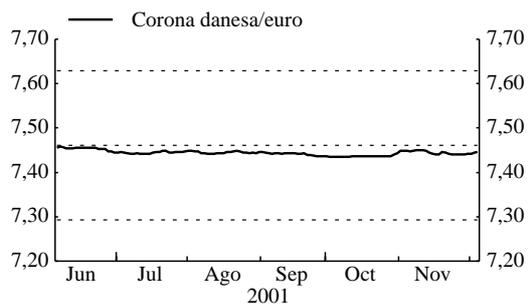
tores: la evaluación, en general negativa, de la situación económica nacional, incluida la recalificación a la baja de la deuda pública a largo plazo, las señales de continua debilidad del sector bancario y el aumento del desempleo. El 5 de diciembre, el yen cotizaba a 124,3 unidades por dólar, casi un 2% por debajo del nivel registrado al final de octubre. El tipo de cambio del euro frente al yen se mantuvo prácticamente invariable en comparación con el final de octubre, situándose el 5 de diciembre en 110,8 yenes, lo que representa más de un 11% por encima de su cotización media en el año 2000.

La libra esterlina se mantuvo bastante estable frente al euro durante la mayor parte del mes, si bien sufrió presiones a la baja frente al dólar en noviembre en el contexto de una desaceleración en el sector servicios del Reino Unido y de una contracción de la producción manufacturera y las exportaciones. El 5 de diciembre el euro cotizaba frente a la libra esterlina prácticamente al mismo nivel que al final de octubre (0,63 libras por euro), es decir, casi un 3% por encima de su cotización media en el año 2000.

### Gráfico 38

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

(datos diarios)



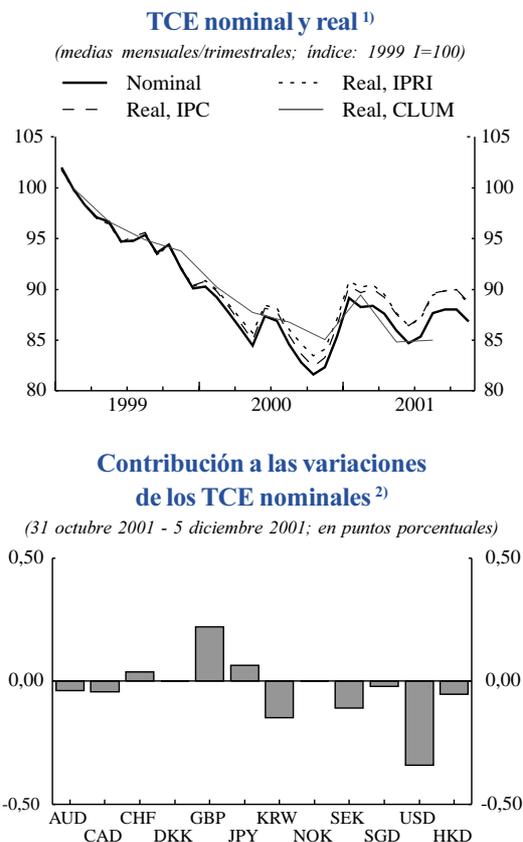
Fuente: BCE.

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

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 38). El euro se ha depreciado casi un 2% frente a la corona sueca desde el final de octubre, pero el 5 de diciembre todavía cotizaba frente a la moneda sueca casi un 12% por encima

### Gráfico 39

#### Tipos de cambio efectivos del euro



Fuente: BCE.

- 1) Un aumento del índice supone una apreciación del euro. Las observaciones mensuales más recientes corresponden a noviembre del 2001. En caso de los TCE reales, basados en los CLUM, las últimas observaciones, basadas en parte en estimaciones, corresponden al tercer trimestre del 2001.
- 2) Las variaciones se calculan aplicando las ponderaciones del comercio exterior frente a los 12 principales socios comerciales.

de la cotización media del año 2000. El euro se mantuvo prácticamente sin variación frente al franco suizo, cotizando el 5 de diciembre a 1,47 francos, es decir, más de un 5% por debajo de la media del 2000.

El tipo de cambio efectivo nominal del euro, medido frente a las monedas de los 12 principales socios comerciales de la zona del euro, se mantuvo prácticamente invariable el 5 de diciembre con respecto al final de octubre, cotizando más de un 2% por encima del nivel medio registrado en el 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 similar a la del índice nominal (véase gráfico 39).

#### El déficit por cuenta corriente se redujo en septiembre del 2001

La balanza por cuenta corriente registró un pequeño déficit de 1,3 mm de euros en septiembre de este año, en comparación con un déficit de 3,4 mm de euros en septiembre del 2000. Este descenso se debió, principalmente, a un incremento del superávit de la balanza de bienes (de 0,7 mm a 5 mm de euros) y a una disminución del déficit de la balanza de rentas (de 1,8 mm a 0,7 mm de euros), mientras que la balanza de servicios pasó de un superávit a un déficit y aumentó el déficit de la cuenta de transferencias corrientes.

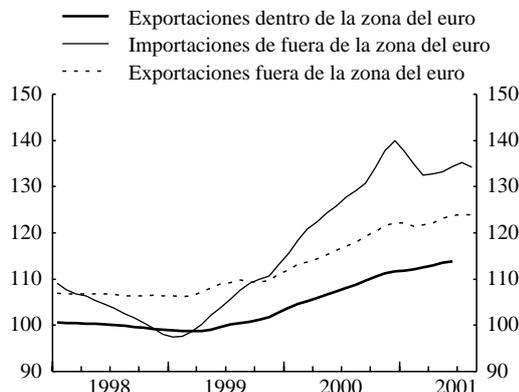
En los tres primeros trimestres del 2001, el déficit acumulado por cuenta corriente se redujo a 23,1 mm de euros, en comparación con el déficit de 49 mm de euros registrado en el mismo período del año anterior. Esta reducción es atribuible en gran medida a un incremento de 31,4 mm de euros en el superávit acumulado de la balanza de bienes y a un cambio de signo de la balanza de servicios, que pasó de un déficit de 1,8 mm de euros a un superávit de 2 mm de euros. La reducción quedó contrarrestada, en parte, por un incremento de 9,6 mm de euros en el déficit de la balanza de rentas. Al mismo tiempo, el déficit de la balanza de transferencias corrientes se mantuvo prácticamente invariable.

Los datos desestacionalizados indican que el superávit por el comercio de bienes con países de fuera de la zona del euro ha ido en aumento desde el final del año pasado, debido, principalmente, a un descenso de las importaciones en términos nominales, mientras que las exportaciones -también en términos nominales- permanecieron prácticamente estancadas durante este período (véase cuadro 8.2 de la sección «Estadísticas de la zona del euro»). En los gráficos 41 y 42 puede observarse que el descenso de las importaciones en términos nominales se debe tanto a una caída de las importaciones en términos reales de fuera de la zona del euro -como consecuencia de

### Gráfico 40

#### Índices de valor unitario del comercio dentro y fuera de la zona del euro <sup>1)</sup>

(1995 = 100, desestacionalizados, media móvil de tres meses)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.

1) Todos los datos se refieren al Euro 11; las últimas observaciones de comercio fuera de la zona del euro corresponden a agosto del 2001; en el caso del comercio dentro de la zona, corresponden a junio del 2001.

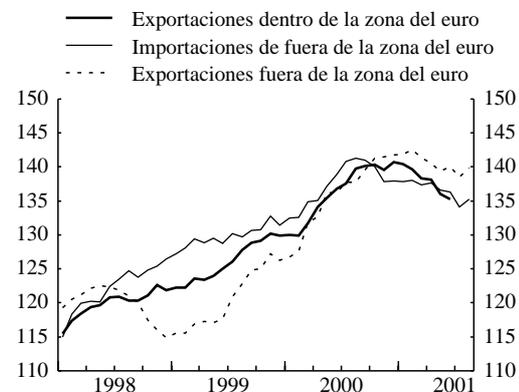
una desaceleración de la demanda de la zona— como a una reducción de los precios de importación (calculados utilizando como variable aproximativa los índices de valor unitario), resultante, básicamente, de la caída de los precios del petróleo. Las exportaciones en términos reales

entre países de la zona —que, por definición, son iguales a las importaciones en términos reales realizadas entre esos países— también se redujeron aproximadamente al mismo ritmo que las destinadas a países de fuera de la zona. Al mismo tiempo, las exportaciones en términos nominales a países de fuera de la zona del euro se han sostenido gracias a la subida de los precios de exportación, que ha contrarrestado el descenso de dichas exportaciones en términos reales, evidente desde el inicio del año en curso. Este último descenso es atribuible a la acusada desaceleración de la demanda externa, que se observa, en particular, en la caída de las exportaciones en términos reales a Estados Unidos y a Asia, mientras que las exportaciones al Reino Unido parecen haberse mantenido, en promedio, bastante estables desde finales del pasado año (gráfico 42). No obstante, en los últimos meses, parece que las exportaciones en términos reales a países de fuera de la zona del euro se han estabilizado un poco, mientras que en el caso de las exportaciones en términos reales a países de la zona, las señales de estabilización son ambivalentes. En el recuadro 5 se presenta, con más detalle, la evolución reciente de los intercambios comerciales, en términos reales, con países de dentro y fuera de la zona del euro.

### Gráfico 41

#### Comercio dentro y fuera de la zona euro en términos reales <sup>1)</sup>

(1995 = 100, desestacionalizados, media móvil de tres meses)



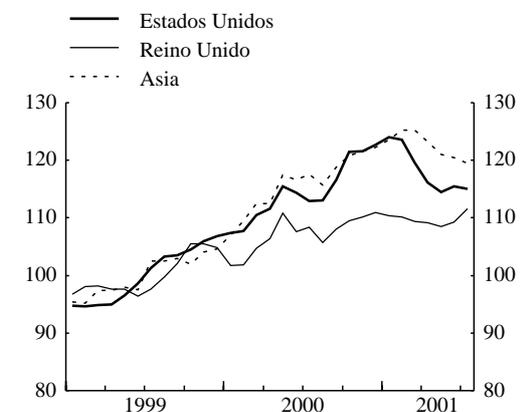
Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.

1) Todos los datos se refieren al Euro 12 (estimados utilizando los índices de valor unitario del Euro 11); las últimas observaciones de comercio fuera de la zona del euro corresponden a agosto del 2001; en el caso del comercio dentro de la zona, corresponden a junio del 2001.

### Gráfico 42

#### Exportaciones de la zona euro en términos reales a Estados Unidos, Reino Unido y Asia <sup>1)</sup>

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



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE basados en datos de Eurostat.

1) Todos los datos corresponden al Euro 12; las últimas observaciones se refieren a julio del 2001.

**Cuadro 12****Balanza de pagos de la zona del euro***(mm de euros; datos sin desestacionalizar)*

	2000 Ene-Sep	2000 Sep	2001 Ene-Sep	2001 Jul	2001 Ago	2001 Sep
<b>Cuenta corriente</b>	-49,0	-3,4	-23,1	-4,1	4,2	-1,3
Ingresos	1165,9	141,1	1270,1	147,9	133,4	132,8
Pagos	1214,9	144,5	1293,3	152,0	129,2	134,1
Bienes	8,5	0,7	39,9	8,5	6,0	5,0
Exportaciones	704,4	85,3	769,3	90,0	80,9	82,7
Importaciones	695,9	84,6	729,4	81,6	74,9	77,8
Servicios	-1,8	0,3	2,0	0,9	0,8	-0,9
Exportaciones	215,3	26,6	231,5	28,6	27,7	24,3
Importaciones	217,1	26,3	229,5	27,7	26,9	25,1
Rentas	-23,5	-1,8	-33,1	-8,1	0,3	-0,7
Transferencias corrientes	-32,2	-2,6	-32,0	-5,4	-2,9	-4,7
<b>Cuenta de capital</b>	8,1	0,8	7,6	0,4	0,6	0,0
<b>Cuenta financiera</b>	71,6	-8,2	-20,9	-12,0	0,3	-29,5
Inversiones directas	29,3	-32,5	-103,0	7,2	-6,0	-13,1
En el exterior	-291,0	-47,0	-180,9	-6,0	-12,2	-19,1
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	-217,7	-26,4	-108,9	-11,8	-5,6	-5,1
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-73,2	-20,6	-72,0	5,8	-6,6	-14,0
En la zona del euro	320,3	14,5	77,9	13,2	6,2	6,0
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	263,7	5,6	59,6	5,4	4,5	3,7
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	56,5	9,0	18,2	7,8	1,7	2,3
Inversiones de cartera	-116,7	-3,1	51,7	1,6	17,8	43,0
Acciones y participaciones	-220,6	-2,7	107,2	4,4	12,7	28,3
Activos	-229,0	-11,1	-63,1	-8,4	-2,6	13,8
Pasivos	8,4	8,4	170,3	12,8	15,3	14,5
Valores distintos de acciones	103,9	-0,3	-55,5	-2,8	5,1	14,7
Activos	-95,7	-23,1	-94,7	-4,0	-15,4	13,2
Pasivos	199,6	22,8	39,2	1,2	20,5	1,4
Pro memoria:						
Inversión neta total directa y de cartera	-87,5	-35,6	-51,3	8,8	11,9	29,9
Derivados financieros	7,1	1,9	-10,9	-4,8	-3,1	-1,0
Otras inversiones	144,9	21,8	26,9	-16,0	-12,6	-56,7
Activos de reserva	7,0	3,7	14,5	-0,0	4,1	-1,6
<b>Errores y omisiones</b>	-30,7	10,8	36,5	15,7	-5,1	30,8

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.

**Fuertes entradas netas de inversiones de cartera en septiembre del 2001**

En conjunto, las inversiones directas y de cartera registraron fuertes entradas netas de 29,9 mm de euros en septiembre de este año, la

segunda entrada neta más grande contabilizada desde 1999. Estas entradas tuvieron su origen en la gran afluencia neta de inversiones de cartera (43 mm de euros), que compensó con creces las salidas netas de inversiones directas (13,1 mm de euros).

Las salidas netas de inversiones directas estuvieron en consonancia con las registradas en meses anteriores y, en su mayoría, correspondieron a salidas netas de otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas, que totalizaron 11,7 mm de euros. Por el contrario, las inversiones directas en acciones y participaciones registraron una moderada salida neta de 1,4 mm de euros. Las grandes entradas netas de inversiones de cartera durante el mes de septiembre son atribuibles, principalmente, a las entradas netas de acciones y participaciones, que ascendieron a 28,3 mm de euros. Las inversiones en valores distintos de acciones de la zona del euro también contabilizaron entradas netas por importe de 14,7 mm de euros.

En conjunto, las salidas netas de inversiones directas y de cartera fueron menores en los nueve primeros meses del 2001 (51,3 mm de euros) que en el mismo período del año 2000 (87,5 mm de euros). Por primera vez desde el inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM), los residentes en la zona del euro realizaron ventas netas de valores extranjeros en septiembre del 2001, posiblemente por la influencia de los sucesos del 11 de septiembre en Estados Unidos. Estas entradas se contabilizaron en forma de entradas netas en la columna de activos de la

cuenta de inversiones de cartera en acciones y participaciones (13,8 mm de euros) y de inversiones en valores distintos de acciones (13,2 mm de euros). No se registraron variaciones significativas en las inversiones de no residentes en la zona del euro, ya que las columnas de pasivos de las inversiones directas y de las inversiones de cartera siguieron registrando entradas netas de 6 mm y 15,9 mm de euros, respectivamente, en septiembre del 2001.

### **Posición de inversión internacional de la zona del euro al final del 2000**

La posición de inversión internacional de la zona del euro al final del año 2000 (calculada para el Euro 12, véase cuadro 8.7 de la sección «Estadísticas de la zona del euro») registraba pasivos netos por importe de 152,1 mm de euros, en comparación con 116,7 mm de euros al final de 1999. Este incremento de 35,4 mm de euros es atribuible, principalmente, al aumento de 187,3 mm en los pasivos netos de la partida otras inversiones, que solo se compensó parcialmente con un aumento de 68,4 mm de euros en la posición acreedora neta de inversiones directas y con una mejora de 77,4 mm en la posición deudora neta de inversiones de cartera.



## **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)
				Media móvil de tres meses (centrada)				
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	8,0	4,4	4,9	-	9,6	20,9	4,40	5,44
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	.	.	.	-	.	.	.	.
2001 I	2,6	3,0	3,8	-	9,1	23,7	4,75	4,99
II	2,4	3,5	4,3	-	8,2	25,8	4,60	5,19
III	3,9	4,5	6,0	-	7,4	26,1	4,28	5,12
IV	.	.	.	-	.	.	.	.
2001 Jun	4,0	4,3	5,5	5,2	7,9	26,2	4,45	5,21
Jul	3,6	4,4	5,7	5,7	7,8	26,1	4,47	5,25
Ago	3,7	4,4	6,0	6,2	7,2	26,0	4,35	5,06
Sep	5,1	5,2	6,9	6,8	6,7	26,3	3,98	5,04
Oct	5,3	5,4	7,4	.	6,4	.	3,60	4,82
Nov	.	.	.	.	.	.	3,39	4,67

### 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)
2000	2,3	5,5	3,4	3,4	5,5	83,8	2,1	8,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	.	.	.	.	.	83,2	.	.
2001 I	2,5	4,6	3,0	2,5	4,2	84,3	2,0	8,4
II	3,1	3,7	2,8	1,7	0,9	83,6	1,6	8,4
III	2,7	1,5	.	1,3	-0,6	83,0	.	8,3
IV	.	.	.	.	.	82,0	.	.
2001 Jun	3,0	3,2	-	-	1,8	-	-	8,4
Jul	2,8	2,1	-	-	-1,6	-	-	8,4
Ago	2,7	1,7	-	-	0,9	-	-	8,3
Sep	2,5	0,7	-	-	-0,9	-	-	8,4
Oct	2,4	-0,6	-	-	.	-	-	8,4
Nov	2,1	.	-	-	.	-	-	.

### 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)	
2000	-50,2	35,6	17,6	-111,5	378,0	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	393,0	91,4	89,0	0,923
II	-7,8	15,1	-50,5	27,8	410,0	89,5	86,9	0,873
III	-0,2	19,4	-11,9	62,5	393,4	91,2	88,2	0,890
IV	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Jun	-0,8	8,1	-10,4	32,2	410,0	88,1	85,5	0,853
Jul	-3,7	8,5	7,2	1,6	397,1	89,1	86,4	0,861
Ago	4,8	6,0	-6,0	17,8	381,8	91,8	88,9	0,900
Sep	-1,2	5,0	-13,1	43,0	393,4	92,6	89,5	0,911
Oct	.	.	.	.	393,6	92,8	89,4	0,906
Nov	.	.	.	.	.	91,3	87,8	0,888

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».

- 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.
- M3 y sus componentes excluyen participaciones en FMM, instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones emitidos hasta dos años 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			
		1	extranjera frente	extranjera frente	residentes en la	de crédito de la	6	plazo más largo	ajuste
			a no residentes	a residentes en la	zona del euro	zona del euro			
			en la zona del	zona del euro					
			euro						
			2	3	4	5		7	8
2001 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
	9	128.233	262.142	21.932	5.895	164.621	104.368	60.001	0
	16	128.233	262.623	21.311	5.942	214.783	154.369	60.001	0
	23	128.233	264.958	20.997	5.980	193.762	133.002	60.001	0
	30	128.233	264.230	21.900	5.956	201.288	88.001	60.001	0

### 2. Pasivo

		Billetes en	Pasivos en	Cuentas corrientes	Facilidad de	Depósitos a	Operaciones	Depósitos	Otros pasivos	Certificados de
		1	entidades de	tes (incluidos	depósito	plazo	temporales	relacionados	en euros con	deuda emitidos
			crédito de la	los depósitos	depósito	plazo	de ajuste	con el ajuste	entidades de	deuda emitidos
			zona del euro	vinculados al	depósito	plazo	de ajuste	de los	crédito de la	deuda emitidos
				sistema de	depósito	plazo	de ajuste	márgenes de	zona del euro	deuda emitidos
				reservas	depósito	plazo	de ajuste	garantía	zona del euro	deuda emitidos
				mínimas)	depósito	plazo	de ajuste	garantía	zona del euro	deuda emitidos
				3	4	5	6	7	8	9
2001 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
	9	312.642	103.687	103.581	94	0	0	12	9.165	2.939
	16	306.770	150.156	149.826	311	0	0	19	12.969	2.939
	23	300.526	115.953	114.745	1.152	0	0	56	16.850	2.939
	30	300.093	131.734	131.577	152	0	0	5	21.096	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	173	18	339	28.085	70.158	91.424	852.890	2001 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
0	228	24	458	28.464	70.085	90.152	771.984		9
0	393	20	399	28.203	70.085	89.923	821.504		16
0	741	18	525	28.178	70.075	89.781	802.491		23
53.000	276	10	499	28.273	70.088	90.221	810.690		30

								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		
44.537	8.692	3.928	18.044	7.183	74.177	141.340	60.458	852.890	2001 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
47.322	8.711	2.433	18.355	6.889	74.397	124.991	60.453	771.984		9
51.757	8.676	2.429	18.082	6.889	75.393	124.991	60.453	821.504		16
67.049	8.460	2.427	20.730	6.889	75.224	124.991	60.453	802.491		23
54.422	8.580	2.524	21.215	6.889	75.754	124.991	60.453	810.690		30

## 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			
			Tipo fijo	Tipo mínimo de puja			
	Nivel	Variación	Nivel	Nivel	Variación	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 de puja	Tipo marginal <sup>3)</sup>	Tipo medio ponderado	
	1	2	3	4	5	6	7
2001 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
14	174.732	116.000	-	3,25	3,37	3,40	14
21	63.173	17.000	-	3,25	3,26	3,27	14
28	95.578	71.000	-	3,25	3,27	3,29	14
Dic 5	106.643	68.000	-	3,25	3,27	3,27	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	
Nov 29	49.135	20.000	-	3,32	3,34	91	

## 3. Otras operaciones por subasta

Fecha de liquidación	Tipo de operación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [...] días
				Tipo fijo	Tipo marginal <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	
Nov 28	Operaciones temporales	73.096	53.000	-	3,28	3,29	7	

Fuente: BCE.

- 1) Los datos pueden ser ligeramente diferentes a los que aparecen en el cuadro 1.1, columnas 6 a 8, debido a operaciones adjudicadas pero no liquidadas.
- 2) El 8 de junio de 2000, el BCE anunció que, a partir de la operación que se liquidaría el 28 de junio de 2000, las operaciones principales de financiación del Eurosistema se instrumentarían a través de subastas a tipo variable. El tipo mínimo de puja se refiere al tipo mínimo de interés al que las entidades pueden realizar sus pujas.
- 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 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	10.627,3	5.956,0	188,2	191,3	1.315,7	631,6	2.344,6
Oct <sup>4)</sup>	10.682,7	5.962,3	190,7	196,3	1.313,2	668,2	2.351,9

Fuente: BCE.

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

#### 2. Reservas 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 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	126,1	126,6	0,5	0,0	3,62
Dic <sup>4)</sup>	126,4	-	-	-	-

Fuente: BCE.

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

## Cuadro 1.5

### Posición de liquidez del sistema 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											
	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>	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>		
	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
Nov	385,0	132,3	60,0	0,2	0,0	0,3	0,0	311,3	46,1	93,1	126,7	438,3

Fuente: BCE.

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

## 2 Evolución monetaria en la zona del euro

**Cuadro 2.1**

### Balance agregado del Eurosistema

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

#### 1. Activo

	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>1)</sup>	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	IFM <sup>1)</sup>	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	5	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	9	IFM	Otros residentes en la zona del euro				
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	49,4	698,1
1999 IV	444,6	424,3	19,7	0,5	89,1	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	9,9	56,2	1.014,5
2000 I	443,4	424,5	18,4	0,5	96,2	2,4	92,7	1,1	14,4	4,3	10,1	439,1	9,8	48,9	1.051,9
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	51,8	1.209,3
III	493,1	474,4	18,2	0,5	98,5	2,9	94,6	1,0	14,6	4,4	10,2	459,1	10,2	54,4	1.129,8
2000 Oct	478,8	460,1	18,2	0,5	98,7	2,6	94,9	1,2	15,0	4,4	10,7	454,7	10,5	53,9	1.111,7
Nov	431,5	412,8	18,2	0,5	98,8	2,6	94,9	1,4	15,4	4,4	11,1	402,8	10,3	54,3	1.013,0
Dic	445,0	427,4	17,1	0,5	97,4	2,5	93,6	1,3	15,3	4,3	11,0	380,7	11,2	56,1	1.005,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 Ene 1	457,0	429,3	27,1	0,6	105,3	2,5	101,4	1,3	15,3	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	977,4
Feb	398,8	371,0	27,2	0,6	105,2	2,5	101,5	1,2	14,9	4,6	10,3	386,2	11,3	53,7	970,1
Mar	401,7	373,9	27,2	0,6	105,0	2,7	101,2	1,1	14,7	4,6	10,1	396,8	11,3	54,4	983,9
Abr	376,1	348,3	27,2	0,6	106,5	2,6	102,7	1,3	14,7	4,6	10,1	390,3	11,7	53,6	953,0
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	983,2
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	14,0	4,6	9,4	396,9	12,0	54,6	976,0
Sep	388,2	360,4	27,2	0,6	106,6	3,7	101,9	1,1	13,1	4,8	8,3	397,1	11,9	54,9	971,8
Oct <sup>(p)</sup>	356,7	328,9	27,2	0,6	107,9	3,9	102,9	1,2	13,4	4,8	8,7	400,0	12,0	55,4	945,5

#### 2. Pasivo

	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro			Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones	Capital y reservas	Resto del mundo <sup>1)</sup>	Otros pasivos	Total	
		IFM <sup>1)</sup>	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	359,1	152,0	94,2	54,4	3,5	13,8	97,1	18,6	57,4	698,1
1999 IV	393,4	341,5	279,3	53,4	8,8	7,9	174,3	49,8	47,6	1.014,5
2000 I	366,2	372,1	319,8	43,1	9,1	6,3	186,5	75,1	45,7	1.051,9
II	374,4	497,9	432,8	52,6	12,5	6,3	193,4	92,0	45,4	1.209,3
III	373,5	404,2	346,1	45,6	12,5	4,6	221,2	75,0	51,4	1.129,8
2000 Oct	372,7	388,1	323,3	51,1	13,7	4,6	225,3	69,5	51,6	1.111,7
Nov	372,3	334,6	265,6	54,9	14,0	3,8	221,4	29,3	51,7	1.013,0
Dic	390,3	327,3	270,4	47,1	9,8	3,8	197,5	29,9	57,0	1.005,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene 1	399,4	346,2	288,0	47,9	10,4	5,6	199,2	30,9	59,1	1.040,4
2001 Ene	373,2	313,3	250,9	51,5	10,9	5,5	196,8	30,6	58,0	977,4
Feb	370,6	313,1	249,7	52,0	11,4	5,5	194,8	27,9	58,3	970,1
Mar	370,6	312,6	253,4	46,8	12,4	5,5	204,6	26,8	63,8	983,9
Abr	372,6	289,9	234,8	41,2	13,8	5,5	205,6	25,3	54,1	953,0
May	369,6	317,5	266,5	36,0	15,1	5,5	212,1	27,6	50,9	983,2
Jun	368,9	342,2	274,1	51,8	16,3	5,6	223,7	32,6	54,2	1.027,2
Jul	366,9	343,5	282,7	46,9	14,0	5,6	214,7	31,9	57,3	1.019,9
Ago	356,1	320,4	259,2	46,6	14,7	5,6	211,6	28,4	53,9	976,0
Sep	346,2	323,6	269,4	37,6	16,6	5,5	209,2	30,0	57,3	971,8
Oct <sup>(p)</sup>	334,0	302,8	244,7	40,0	18,1	5,5	210,4	34,3	58,5	945,5

Fuente: BCE.

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

## Cuadro 2.2

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

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

#### 1. Activo

	Préstamos a residentes en la zona del euro												Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Instrumentos del mercado monetario	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro		Resto del mundo	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	del	participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	IFM	Otros residentes en la zona del euro	13	14	15		16					
																		2				
1998	9.088,3	3.154,5	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 IV	9.779,2	3.413,9	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	919,3	15.531,7						
2000 I	10.020,5	3.511,1	821,4	5.688,1	2.225,3	869,5	1.128,0	227,8	131,9	729,6	230,2	499,4	1.822,5	152,0	977,5	16.059,2						
II	10.127,1	3.464,0	817,3	5.845,8	2.211,1	894,9	1.073,2	243,0	151,4	704,0	210,0	494,0	1.892,1	154,2	1.021,2	16.261,1						
III	10.238,5	3.460,7	799,8	5.978,0	2.231,5	940,5	1.033,8	257,2	142,0	707,6	204,1	503,6	2.003,5	155,8	1.030,3	16.509,4						
2000 Oct	10.303,5	3.480,8	801,8	6.021,0	2.222,9	939,1	1.020,6	263,1	148,3	709,4	206,0	503,3	2.060,3	157,5	1.100,9	16.702,8						
Nov	10.387,3	3.522,3	808,8	6.056,2	2.216,7	937,0	1.017,3	262,3	154,4	732,0	227,2	504,8	2.085,1	157,5	1.049,1	16.782,0						
Dic	10.419,3	3.510,3	818,7	6.090,2	2.192,4	932,7	995,8	263,8	142,8	750,9	240,1	510,7	2.025,7	158,7	1.015,3	16.705,0						
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																						
2001 Ene 1	10.527,3	3.547,2	826,8	6.153,4	2.254,9	934,1	1.054,6	266,3	142,8	762,2	242,8	519,5	2.008,5	161,6	1.039,5	16.896,9						
2001 Ene	10.598,7	3.583,4	830,9	6.184,4	2.249,7	935,3	1.044,8	269,5	152,4	779,2	247,2	532,0	2.072,5	160,4	1.066,9	17.079,7						
Feb	10.668,2	3.639,9	822,7	6.205,6	2.287,3	954,3	1.054,7	278,4	154,5	788,0	248,5	539,5	2.097,2	161,0	1.054,6	17.210,9						
Mar	10.805,1	3.707,2	825,3	6.272,5	2.318,9	968,4	1.064,0	286,5	158,1	812,5	255,3	557,2	2.239,8	160,8	1.097,1	17.592,2						
Abr	10.775,5	3.646,5	817,2	6.311,8	2.336,6	975,4	1.068,7	292,6	163,0	836,3	259,3	577,0	2.223,2	161,5	1.110,8	17.607,0						
May	10.799,5	3.655,3	812,1	6.332,1	2.379,0	991,2	1.089,0	298,8	163,4	836,2	258,4	577,8	2.275,4	162,8	1.131,7	17.748,1						
Jun	10.886,2	3.691,0	809,1	6.386,1	2.393,8	990,3	1.103,7	299,8	166,6	799,1	253,2	545,9	2.287,8	163,6	1.128,3	17.825,3						
Jul	10.845,6	3.647,1	806,3	6.392,3	2.414,7	1.003,8	1.098,0	312,9	171,5	795,0	254,4	540,6	2.210,9	164,6	1.073,8	17.676,0						
Ago	10.820,8	3.651,0	802,2	6.367,6	2.413,2	1.004,5	1.087,3	321,4	165,4	783,2	249,5	533,7	2.223,5	165,0	1.064,9	17.635,9						
Sep	10.947,1	3.725,6	803,3	6.418,2	2.414,9	997,7	1.093,3	323,9	163,8	769,3	247,7	521,7	2.299,7	165,9	1.123,6	17.884,3						
Oct <sup>(p)</sup>	10.967,6	3.722,3	800,3	6.444,9	2.423,0	1.006,5	1.085,7	330,8	167,5	776,8	246,8	530,0	2.333,7	166,6	1.152,5	17.987,7						

#### 2. Pasivo

	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro							Participaciones en FMM	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones <sup>1)</sup>	Capital y reservas	Resto del mundo	Otros pasivos	Total						
		IFM	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro			Cesiones temporales	9							10	11	12	13	14	15
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso														
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	2.261,3	754,6	1.507,0	1.205,5	14.256,7					
1999 IV	0,7	8.734,7	3.590,3	88,6	5.055,8	1.537,4	2.043,1	1.331,4	143,9	293,4	2.531,0	849,6	1.870,1	1.252,3	15.531,7					
2000 I	0,7	8.809,3	3.612,4	87,0	5.109,9	1.568,0	2.052,6	1.312,0	177,3	325,1	2.589,9	890,7	2.099,0	1.344,6	16.059,2					
II	0,6	8.849,4	3.623,2	93,3	5.132,9	1.596,2	2.078,2	1.291,3	167,3	344,7	2.652,2	898,5	2.120,2	1.395,5	16.261,1					
III	0,0	8.858,0	3.599,6	113,7	5.144,7	1.577,0	2.124,0	1.272,3	171,4	334,8	2.720,3	913,5	2.294,7	1.388,0	16.509,4					
2000 Oct	0,0	8.903,7	3.630,1	121,3	5.152,2	1.577,0	2.141,1	1.263,5	170,6	336,9	2.746,5	917,9	2.367,7	1.430,1	16.702,8					
Nov	0,0	8.956,8	3.669,8	113,9	5.173,1	1.594,8	2.148,6	1.256,2	173,5	342,9	2.735,6	930,8	2.390,5	1.425,3	16.782,0					
Dic	0,0	9.057,0	3.679,2	117,4	5.260,4	1.648,9	2.159,7	1.276,8	174,9	323,3	2.712,9	941,3	2.299,3	1.371,2	16.705,0					
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																				
2001 Ene 1	0,0	9.203,7	3.700,5	118,3	5.384,9	1.663,4	2.198,0	1.328,2	195,2	323,3	2.713,1	959,8	2.301,0	1.396,1	16.896,9					
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	2.756,6	964,1	2.414,9	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	2.791,6	969,7	2.447,2	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	2.817,3	982,2	2.636,0	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	2.829,9	986,4	2.650,8	1.470,4	17.607,0					
May	0,0	9.336,8	3.746,3	110,9	5.479,6	1.677,0	2.242,9	1.322,4	237,3	378,2	2.845,5	990,9	2.727,1	1.469,6	17.748,1					
Jun	0,0	9.423,7	3.798,3	112,5	5.513,0	1.716,0	2.240,6	1.330,7	225,8	382,2	2.861,2	998,0	2.710,4	1.449,9	17.825,3					
Jul	0,0	9.364,8	3.755,3	108,7	5.500,8	1.699,0	2.241,9	1.333,5	226,4	393,7	2.872,3	997,7	2.610,3	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	2.859,6	1.000,5	2.591,0	1.435,3	17.635,9					
Sep	0,0	9.485,6	3.825,1	116,0	5.544,5	1.735,5	2.237,5	1.342,2	229,3	410,2	2.870,8	1.005,5	2.610,7	1.501,5	17.884,3					
Oct <sup>(p)</sup>	0,0	9.483,4	3.807,3	112,8	5.563,3	1.735,7	2.239,7	1.350,4	237,5	423,9	2.895,7	1.013,2	2.626,8	1.544,8	17.987,7					

Fuente: BCE.

1) Saldos mantenidos por residentes en la zona del euro. Los saldos en poder de no residentes están incluidos en «Resto del mundo».

### 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	Otros	4	AAPP	Otros					
2000 Abr	6.591,4	842,4	5.749,0	1.435,6	1.198,6	237,0	522,2	2.367,2	162,6	1.034,5	12.113,5
May	6.615,0	835,9	5.779,1	1.432,0	1.187,9	244,1	535,9	2.355,1	163,0	1.035,6	12.136,6
Jun	6.681,9	835,6	5.846,3	1.411,0	1.166,8	244,2	504,4	2.346,9	164,2	1.039,2	12.147,5
Jul	6.708,5	833,9	5.874,6	1.393,1	1.140,7	252,4	509,0	2.374,1	164,9	1.086,5	12.236,1
Ago	6.715,1	822,0	5.893,1	1.385,2	1.128,6	256,6	510,7	2.419,6	165,2	1.125,2	12.321,1
Sep	6.796,6	818,1	5.978,5	1.386,6	1.128,4	258,2	513,8	2.462,5	166,0	1.050,2	12.375,7
Oct	6.841,4	820,0	6.021,4	1.379,8	1.115,5	264,3	514,0	2.515,0	168,0	1.119,0	12.537,3
Nov	6.883,7	827,0	6.056,7	1.375,9	1.112,2	263,7	515,8	2.487,9	167,7	1.068,0	12.499,1
Dic	6.926,6	835,9	6.090,7	1.354,6	1.089,4	265,1	521,7	2.406,4	169,9	1.028,8	12.408,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene 1	7.007,9	853,9	6.154,0	1.423,6	1.156,0	267,6	530,4	2.402,7	172,9	1.008,9	12.533,7
2001 Ene	7.043,1	858,1	6.185,0	1.416,2	1.145,6	270,6	542,8	2.462,9	171,8	1.083,0	12.719,8
Feb	7.056,1	849,9	6.206,2	1.435,7	1.156,1	279,6	549,8	2.483,5	172,3	1.072,0	12.769,3
Mar	7.125,7	852,6	6.273,1	1.452,7	1.165,2	287,6	567,3	2.636,6	172,0	1.116,5	13.070,8
Abr	7.156,8	844,4	6.312,4	1.465,2	1.171,4	293,8	587,1	2.613,5	173,3	1.127,3	13.123,1
May	7.172,0	839,3	6.332,7	1.491,4	1.191,3	300,1	587,5	2.674,4	174,6	1.147,5	13.247,4
Jun	7.223,0	836,3	6.386,7	1.506,3	1.205,2	301,0	555,5	2.702,5	175,5	1.146,2	13.308,9
Jul	7.226,4	833,5	6.392,9	1.514,5	1.200,4	314,1	550,2	2.615,8	176,6	1.091,4	13.174,9
Ago	7.197,6	829,4	6.368,2	1.512,7	1.190,2	322,6	543,1	2.620,3	176,9	1.081,8	13.132,5
Sep	7.249,3	830,5	6.418,8	1.520,1	1.195,2	324,9	530,0	2.696,9	177,8	1.141,0	13.315,1
Oct <sup>3)</sup>	7.273,1	827,5	6.445,6	1.520,5	1.188,5	332,0	538,6	2.733,8	178,7	1.168,6	13.413,2

##### 2. Pasivo: saldos

													Total	
	Efectivo en circulación	Depósitos de la Administración Central	Depósitos de otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	Depósitos				Participaciones en FMM <sup>3)</sup>	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones <sup>3)</sup>	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 Abr	337,8	131,7	5.157,9	1.612,6	2.061,1	1.304,4	179,8	328,5	1.619,0	852,5	2.295,4	1.411,6	-20,9	12.113,5
May	337,6	113,9	5.156,5	1.598,0	2.080,7	1.296,6	181,2	326,4	1.627,4	853,6	2.303,6	1.424,8	-7,1	12.136,6
Jun	341,2	146,0	5.145,4	1.608,7	2.078,2	1.291,3	167,3	319,3	1.634,8	877,6	2.212,2	1.440,9	30,1	12.147,5
Jul	343,1	134,6	5.150,3	1.605,0	2.088,6	1.284,6	172,0	316,8	1.639,7	893,9	2.256,0	1.475,9	25,9	12.236,1
Ago	338,0	140,5	5.146,7	1.577,6	2.120,1	1.279,6	169,4	320,4	1.658,0	898,2	2.310,0	1.500,2	9,1	12.321,1
Sep	339,0	159,2	5.157,2	1.589,5	2.124,0	1.272,3	171,4	310,5	1.663,8	926,3	2.369,7	1.439,4	10,6	12.375,7
Oct	336,8	172,4	5.165,9	1.590,7	2.141,1	1.263,5	170,6	313,6	1.684,4	932,8	2.437,2	1.481,7	12,5	12.537,3
Nov	336,9	168,7	5.187,2	1.608,9	2.148,6	1.256,2	173,5	319,9	1.668,5	920,7	2.419,8	1.477,0	0,4	12.499,1
Dic	347,6	164,5	5.270,2	1.658,7	2.159,7	1.276,8	174,9	300,1	1.661,9	894,4	2.329,2	1.428,2	11,9	12.408,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 Ene 1	355,3	166,2	5.395,2	1.673,4	2.198,4	1.328,2	195,2	300,1	1.663,7	911,9	2.219,4	1.455,2	12,1	12.533,7
2001 Ene	335,3	147,1	5.379,3	1.623,7	2.212,1	1.329,7	213,8	313,3	1.695,6	909,0	2.445,5	1.473,6	21,1	12.719,8
Feb	334,3	155,6	5.388,2	1.625,5	2.223,5	1.323,4	215,8	322,3	1.710,4	911,3	2.475,1	1.491,2	-19,2	12.769,3
Mar	335,5	150,3	5.427,8	1.636,2	2.242,9	1.322,8	225,9	333,2	1.719,2	926,9	2.662,8	1.536,7	-21,6	13.070,8
Abr	335,4	152,5	5.457,1	1.666,9	2.241,6	1.323,8	224,9	341,8	1.719,7	928,1	2.676,2	1.524,4	-12,2	13.123,1
May	332,1	146,9	5.494,7	1.691,7	2.243,2	1.322,4	237,3	351,3	1.720,5	940,0	2.754,7	1.520,4	-13,2	13.247,4
Jun	332,2	164,3	5.529,3	1.731,9	2.241,0	1.330,7	225,8	349,3	1.739,7	963,9	2.743,0	1.504,1	-16,8	13.308,9
Jul	327,3	155,5	5.514,8	1.712,6	2.242,3	1.333,5	226,4	358,4	1.734,5	953,3	2.642,1	1.494,6	-5,7	13.174,9
Ago	318,5	152,4	5.506,9	1.681,2	2.254,6	1.337,2	233,9	369,9	1.726,9	958,0	2.619,4	1.489,2	-8,6	13.132,5
Sep	308,8	153,7	5.561,2	1.751,8	2.237,9	1.342,2	229,3	374,7	1.746,7	962,2	2.640,7	1.558,8	8,4	13.315,1
Oct <sup>3)</sup>	294,7	152,8	5.581,4	1.753,5	2.240,1	1.350,4	237,5	387,0	1.760,2	972,0	2.661,1	1.603,3	0,8	13.413,2

Fuente: BCE.

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

2) Véase el cuadro 2.1, nota 1.

3) Saldos mantenidos por residentes en la zona del euro. Los saldos en poder de no residentes están incluidos en «Resto del mundo».

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

											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	
	AAPP	Otros residentes en la zona del euro		AAPP	Otros residentes en la zona del euro						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2000 May	22,5	-6,3	28,8	-1,3	-8,5	7,2	12,4	11,2	0,5	1,0	46,3
Jun	60,6	-0,5	61,1	-21,5	-22,4	0,9	-31,8	7,8	1,4	4,4	20,9
Jul	22,2	-1,3	23,5	-18,9	-26,2	7,3	3,1	-3,5	0,7	47,0	50,7
Ago	7,1	-8,6	15,7	-7,1	-10,5	3,5	1,0	4,1	0,3	38,5	43,9
Sep	66,9	-4,1	71,0	-0,2	-3,5	3,3	2,4	17,6	0,7	-75,8	11,5
Oct	40,6	1,9	38,6	-10,2	-17,0	6,8	1,6	10,1	3,2	68,9	114,1
Nov	49,2	7,2	42,1	-6,3	-5,3	-1,0	0,5	8,0	-0,3	-51,0	0,1
Dic	60,9	9,8	51,1	-15,6	-19,0	3,4	4,8	6,9	1,2	-29,4	28,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene	34,5	2,9	31,6	-12,2	-15,7	3,4	12,5	60,5	-1,0	29,5	123,8
Feb	14,0	-8,2	22,2	13,4	4,5	8,9	7,4	16,3	0,5	-11,9	39,7
Mar	61,8	2,3	59,4	11,9	4,2	7,7	17,5	102,4	0,1	46,0	239,7
Abr	33,2	-8,2	41,4	12,5	6,7	5,8	18,4	-18,5	1,2	9,9	56,8
May	5,1	-5,6	10,7	25,8	21,3	4,5	1,0	4,6	1,4	18,7	56,5
Jun	55,8	-2,9	58,7	14,3	13,7	0,7	-34,6	26,5	0,9	-1,4	61,6
Jul	12,2	-2,5	14,6	9,6	-3,2	12,8	-8,5	-45,3	1,1	-50,5	-81,3
Ago	-19,4	-3,7	-15,6	2,8	-6,1	8,9	-6,1	52,3	0,3	-10,6	19,4
Sep	50,0	1,0	49,0	-0,1	-1,7	1,6	-7,6	63,4	0,8	56,8	163,3
Oct <sup>(p)</sup>	22,2	-3,0	25,3	0,4	-7,0	7,3	5,6	23,9	0,9	27,1	80,1

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

														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 <sup>3)</sup>	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones <sup>3)</sup>	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							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000 May	-0,2	-17,9	1,5	-11,3	20,3	-8,9	1,4	0,6	12,3	2,6	30,4	11,0	5,9	46,3
Jun	3,6	32,1	-7,9	12,0	-0,7	-5,3	-13,9	-8,6	14,6	18,8	-73,0	15,3	26,1	20,9
Jul	1,9	-11,3	1,2	-5,0	7,5	-6,1	4,7	-3,0	2,5	15,4	13,2	37,8	-6,9	50,7
Ago	-5,1	5,9	-8,1	-29,4	29,1	-5,1	-2,7	3,3	10,7	4,9	15,2	31,8	-14,8	43,9
Sep	1,0	18,7	4,5	10,8	-1,0	-7,4	2,0	-8,9	0,4	18,8	44,0	-66,2	-0,8	11,5
Oct	-2,2	13,2	3,4	-0,8	13,8	-8,8	-0,8	2,5	12,8	5,0	24,9	45,0	9,7	114,1
Nov	0,1	-3,6	25,9	20,0	10,1	-7,2	3,0	6,1	-8,6	-11,9	17,5	-12,2	-13,2	0,1
Dic	10,7	-4,3	96,1	53,8	20,0	20,9	1,5	-9,4	-3,0	-22,0	-11,8	-32,9	5,4	28,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 Ene	-20,1	-19,0	-15,5	-49,5	13,9	1,5	18,6	14,6	27,6	-4,2	115,7	18,0	6,6	123,8
Feb	-1,0	8,7	8,3	1,5	11,2	-6,3	1,9	9,3	14,2	2,8	25,9	11,3	-39,8	39,7
Mar	1,3	-5,2	33,4	8,7	15,3	-0,8	10,1	12,4	4,3	16,5	139,9	45,3	-8,2	239,7
Abr	-0,1	2,2	29,6	30,6	-1,0	1,1	-1,1	9,4	-2,6	1,5	18,3	-11,7	10,3	56,8
May	-3,3	-5,6	29,7	21,9	-3,0	-1,7	12,4	10,4	-11,6	8,7	19,5	10,2	-1,3	56,5
Jun	0,1	17,4	35,7	40,5	-1,5	8,3	-11,6	-0,9	20,7	16,9	-7,3	-17,6	-3,5	61,6
Jul	-5,0	-8,8	-10,0	-17,7	4,1	3,0	0,7	9,5	0,8	-6,5	-62,5	-10,5	11,5	-81,3
Ago	-8,8	-3,1	-2,4	-29,7	16,0	3,9	7,5	10,8	-0,6	7,0	25,7	-6,2	-2,9	19,4
Sep	-9,7	1,2	53,7	70,4	-17,2	5,0	-4,6	4,4	13,0	3,7	21,5	58,4	17,1	163,3
Oct <sup>(p)</sup>	-14,1	-0,8	20,0	2,2	1,5	8,1	8,2	12,4	13,0	6,4	7,2	44,2	-8,3	80,1

## Cuadro 2.4

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

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

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

	M2							
	M1				Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Índice dic 98=100 <sup>3)</sup>
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Índice, dic 98=100 <sup>3)</sup>				
					1	2	3	4
2000 Abr	337,8	1.680,9	2.018,7	112,77	897,4	1.260,1	4.176,1	106,12
May	337,6	1.662,8	2.000,4	111,94	915,2	1.251,9	4.167,5	105,99
Jun	341,2	1.674,1	2.015,3	112,85	913,9	1.244,6	4.173,8	106,23
Jul	343,1	1.672,3	2.015,4	112,77	924,0	1.236,8	4.176,2	106,21
Ago	338,0	1.643,0	1.981,0	110,74	954,3	1.230,4	4.165,8	105,86
Sep	339,0	1.654,4	1.993,4	111,38	957,1	1.220,3	4.170,8	105,93
Oct	336,8	1.656,8	1.993,6	111,28	973,1	1.211,1	4.177,7	105,99
Nov	336,9	1.675,2	2.012,1	112,41	986,3	1.202,0	4.200,4	106,66
Dic	347,6	1.728,8	2.076,4	116,23	991,8	1.221,0	4.289,2	109,17
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 Ene 1	355,3	1.743,5	2.098,9	-	1.028,6	1.271,1	4.398,6	-
2001 Ene	335,3	1.692,7	2.028,0	112,31	1.042,1	1.275,0	4.345,1	107,85
Feb	334,3	1.692,9	2.027,2	112,25	1.054,6	1.269,6	4.351,4	107,99
Mar	335,5	1.703,3	2.038,8	112,79	1.070,7	1.269,7	4.379,2	108,57
Abr	335,4	1.735,8	2.071,2	114,58	1.072,0	1.273,3	4.416,6	109,50
May	332,1	1.759,1	2.091,2	115,52	1.072,9	1.273,1	4.437,2	109,83
Jun	332,2	1.798,4	2.130,7	117,72	1.070,3	1.282,9	4.483,9	111,01
Jul	327,3	1.780,2	2.107,5	116,52	1.077,2	1.287,1	4.471,8	110,81
Ago	318,5	1.747,4	2.065,9	114,32	1.092,7	1.292,8	4.451,4	110,41
Sep	308,8	1.817,8	2.126,6	117,67	1.075,2	1.299,3	4.501,1	111,63
Oct <sup>4)</sup>	294,7	1.819,3	2.114,0	117,00	1.077,6	1.310,3	4.501,9	111,65

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

	M2							
	M1				Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Tasa de crecimiento interanual <sup>3)</sup>
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Tasa de crecimiento interanual <sup>3)</sup>				
					1	2	3	4
2000 May	-0,2	-14,7	-14,9	8,7	19,1	-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	28,7	-6,5	-14,1	4,3
Sep	1,0	10,3	11,4	6,2	1,6	-10,1	2,8	4,1
Oct	-2,2	0,4	-1,8	5,8	13,7	-9,3	2,6	3,7
Nov	0,1	20,2	20,4	5,0	15,1	-9,0	26,5	3,8
Dic	10,7	57,6	68,3	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	13,7	3,9	-53,1	2,6
Feb	-1,0	-0,1	-1,1	2,1	12,3	-5,4	5,8	2,9
Mar	1,3	8,4	9,7	2,0	13,7	-0,1	23,4	3,2
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	-3,3	-0,5	13,3	3,6
Jun	0,1	39,7	39,8	4,3	-1,9	9,8	47,7	4,5
Jul	-5,0	-16,7	-21,7	3,3	8,9	4,4	-8,4	4,3
Ago	-8,8	-31,1	-39,9	3,2	18,1	5,9	-15,9	4,3
Sep	-9,7	70,2	60,5	5,6	-17,7	6,5	49,2	5,4
Oct <sup>4)</sup>	-14,1	2,0	-12,1	5,1	1,9	11,0	0,8	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) M3 y sus componentes excluyen participaciones en FMM, instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones emitidos hasta dos años en poder de no residentes en la zona del euro.

M3 <sup>2)</sup>						Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años en poder de no residentes en la zona del euro		
Cesiones temporales	Participaciones en FMM	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	Total	Índice, dic 98=100 <sup>3)</sup>		Total		
9	10	11	12	13	14	15	16	
179,8	328,5	135,1	4.819,5	107,61		82,2		2000 Abr
181,2	326,4	139,0	4.814,1	107,63		82,8		May
167,3	319,3	136,5	4.796,9	107,35		87,0		Jun
172,0	316,8	132,4	4.797,4	107,35		94,7		Jul
169,4	320,4	135,0	4.790,5	107,10		100,0		Ago
171,4	310,5	133,9	4.786,6	106,96		102,2		Sep
170,6	313,6	135,8	4.797,7	107,10		108,8		Oct
173,5	319,9	131,3	4.825,2	107,81		113,1		Nov
174,9	300,1	136,6	4.900,9	109,86		112,5		Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
195,2	300,1	136,8	5.030,7	-		112,5		2001 Ene <sup>1)</sup>
213,8	313,3	140,3	5.012,5	109,50		113,0		2001 Ene
215,8	322,3	146,2	5.035,7	109,99		119,1		Feb
225,9	333,2	142,3	5.080,7	110,88		123,3		Mar
224,9	341,8	142,0	5.125,3	111,83		123,5		Abr
237,3	351,3	136,0	5.161,9	112,45		132,4		May
225,8	349,3	146,5	5.205,4	113,42		139,9		Jun
226,4	358,4	142,0	5.198,6	113,37		141,5		Jul
233,9	369,9	142,2	5.197,4	113,45		138,8		Ago
229,3	374,7	147,6	5.252,6	114,50		135,3		Sep
237,5	387,0	147,8	5.274,1	114,95		135,6		Oct <sup>4)</sup>

M3 <sup>2)</sup>						Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años en poder de no residentes en la zona del euro		
Cesiones temporales	Participaciones en FMM	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	Total	Tasa de crecimiento interanual <sup>3)</sup>		Total	Tasa de crecimiento interanual <sup>3)</sup>	
9	10	11	12	13	14	15	16	
1,4	0,6	4,1	1,0	5,4		1,5	0,5	2000 May
-13,9	-8,6	0,7	-12,5	4,6		4,9	0,7	Jun
4,7	-3,0	-1,4	-0,1	4,3		4,4	0,8	Jul
-2,7	3,3	2,5	-11,0	4,7		3,3	0,7	Ago
2,0	-8,9	-2,2	-6,3	4,4		1,5	0,6	Sep
-0,8	2,5	2,0	6,2	4,2		4,6	0,7	Oct
3,0	6,1	-3,9	31,7	3,9		6,2	0,7	Nov
1,5	-9,4	1,0	91,6	4,1		4,1	0,7	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
18,6	14,6	3,5	-16,3	3,6		0,5	0,8	2001 Ene
1,9	9,3	5,7	22,7	3,7		6,0	0,9	Feb
10,1	12,4	-5,2	40,7	3,9		1,9	0,7	Mar
-1,1	9,4	-2,6	43,4	3,9		0,5	0,7	Abr
12,4	10,4	-7,7	28,3	4,5		5,3	0,8	May
-11,6	-0,9	9,4	44,7	5,7		8,0	0,8	Jun
0,7	9,5	-4,4	-2,6	5,6		3,9	0,8	Jul
7,5	10,8	1,3	3,7	5,9		-0,2	0,7	Ago
-4,6	4,4	-0,7	48,3	7,0		1,8	0,7	Sep
8,2	12,4	-0,8	20,6	7,3		0,0	0,6	Oct <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.

5) Diferencia en puntos porcentuales con respecto a la tasa de crecimiento interanual de M3.

**Cuadro 2.4 (cont.)**
**Agregados monetarios<sup>1)</sup> y contrapartidas**
*(mm de euros y tasas de crecimiento, salvo indicación en contrario)*
**3. Saldos a fin de período desestacionalizados**

	M2								Índice, dic 98=100 <sup>4)</sup>
	M1				Otros depósitos a corto plazo <sup>5)</sup>				
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Índice, dic 98=100 <sup>3)</sup>	Total	Índice, dic 98=100 <sup>4)</sup>	Total	Índice, dic 98=100 <sup>4)</sup>	
2000 Abr	337,1	1.675,3	2.012,3	112,42	2.149,9	100,21	4.162,2	105,77	
May	338,5	1.662,7	2.001,2	111,99	2.165,3	100,94	4.166,5	105,97	
Jun	338,7	1.647,6	1.986,3	111,22	2.166,6	101,08	4.152,9	105,69	
Jul	338,9	1.661,3	2.000,2	111,92	2.171,2	101,22	4.171,4	106,09	
Ago	339,2	1.676,2	2.015,5	112,67	2.183,6	101,72	4.199,1	106,70	
Sep	339,5	1.670,9	2.010,4	112,33	2.190,4	101,98	4.200,8	106,69	
Oct	339,8	1.677,3	2.017,1	112,59	2.200,2	102,33	4.217,3	107,00	
Nov	337,8	1.679,5	2.017,3	112,70	2.209,9	102,87	4.227,3	107,34	
Dic	337,1	1.677,2	2.014,4	112,75	2.198,9	102,63	4.213,3	107,23	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 Ene <sup>1)</sup>	342,3	1.692,6	2.034,9	-	2.285,6	-	4.320,5	-	
2001 Ene	341,0	1.688,4	2.029,4	112,39	2.295,7	103,11	4.325,1	107,35	
Feb	340,0	1.709,5	2.049,5	113,49	2.310,5	103,76	4.360,1	108,21	
Mar	337,5	1.714,8	2.052,3	113,53	2.329,7	104,51	4.382,0	108,64	
Abr	336,2	1.725,4	2.061,5	114,04	2.340,0	104,98	4.401,5	109,13	
May	332,4	1.753,4	2.085,8	115,22	2.345,6	105,04	4.431,4	109,69	
Jun	329,7	1.763,0	2.092,7	115,62	2.361,4	105,78	4.454,1	110,28	
Jul	324,4	1.772,7	2.097,1	115,95	2.374,1	106,44	4.471,3	110,79	
Ago	318,0	1.792,8	2.110,8	116,80	2.378,6	106,77	4.489,4	111,35	
Sep	309,0	1.825,3	2.134,2	118,09	2.391,9	107,35	4.526,1	112,25	
Oct <sup>1)</sup>	296,8	1.845,9	2.142,7	118,59	2.403,7	107,86	4.546,4	112,76	

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

	M2										
	M1						Otros depósitos a corto plazo <sup>5)</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> (%)	Total	Tasa de crecimiento mensual <sup>4)</sup>	Tasa de crecimiento interanual <sup>4)</sup>
2000 May	1,5	-9,2	-7,7	-0,4	9,0	15,6	0,7	1,1	7,8	0,2	4,8
Jun	0,2	-13,9	-13,7	-0,7	7,3	3,1	0,1	1,6	-10,7	-0,3	4,3
Jul	0,2	12,4	12,6	0,6	6,5	3,0	0,1	1,2	15,6	0,4	3,7
Ago	0,3	13,0	13,3	0,7	7,2	10,7	0,5	1,7	24,0	0,6	4,3
Sep	0,3	-6,5	-6,1	-0,3	6,3	5,6	0,3	2,0	-0,6	0,0	4,0
Oct	0,3	4,4	4,7	0,2	6,0	7,4	0,3	2,0	12,1	0,3	3,9
Nov	-2,0	4,1	2,1	0,1	5,3	11,7	0,5	2,5	13,8	0,3	3,8
Dic	-0,7	1,6	0,9	0,0	5,1	-5,3	-0,2	2,1	-4,4	-0,1	3,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene	-4,0	-3,2	-7,3	-0,3	2,2	10,9	0,5	3,5	3,7	0,1	2,9
Feb	-1,0	20,8	19,9	1,0	2,3	14,6	0,6	3,5	34,5	0,8	2,9
Mar	-2,5	3,3	0,8	0,0	1,6	16,7	0,7	4,3	17,5	0,4	3,0
Abr	-1,4	10,5	9,1	0,4	1,4	10,5	0,4	4,8	19,6	0,4	3,2
May	-3,8	25,2	21,4	1,0	2,9	1,3	0,1	4,1	22,7	0,5	3,5
Jun	-2,7	10,0	7,3	0,3	4,0	16,4	0,7	4,6	23,7	0,5	4,3
Jul	-5,3	11,2	5,9	0,3	3,6	14,9	0,6	5,2	20,8	0,5	4,4
Ago	-6,4	21,8	15,4	0,7	3,7	7,3	0,3	5,0	22,6	0,5	4,4
Sep	-9,1	32,3	23,2	1,1	5,1	13,0	0,5	5,3	36,2	0,8	5,2
Oct <sup>1)</sup>	-12,1	21,2	9,1	0,4	5,3	11,3	0,5	5,4	20,4	0,5	5,4

Fuente: BCE.

- 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.
- M3 y sus componentes excluyen participaciones en FMM, instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones emitidos hasta dos años en poder de no residentes en la zona del euro.
- En la página 20\*, se presentan, sin desestacionalizar, los préstamos, junto con otros componentes del crédito.
- 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	
628,1	115,94	4.790,3	106,96	5.743,5	113,32	2000 Abr
628,1	116,44	4.794,6	107,20	5.787,8	114,17	May
618,1	114,90	4.771,0	106,77	5.823,3	114,75	Jun
621,7	115,99	4.793,1	107,25	5.858,5	115,35	Jul
622,7	116,08	4.821,8	107,80	5.917,8	116,46	Ago
622,4	116,01	4.823,2	107,78	5.991,1	117,62	Sep
630,1	117,36	4.847,4	108,21	6.035,7	118,41	Oct
631,0	117,60	4.858,2	108,55	6.067,5	119,17	Nov
639,1	120,32	4.852,4	108,77	6.075,3	119,66	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
659,6	-	4.980,1	-	6.130,0	-	2001 Ene <sup>1)</sup>
676,4	123,50	5.001,5	109,26	6.179,7	120,47	2001 Ene
677,9	123,77	5.038,0	110,05	6.212,7	121,13	Feb
687,1	125,47	5.069,1	110,63	6.263,5	121,98	Mar
692,1	126,13	5.093,6	111,14	6.303,8	122,80	Abr
703,6	128,05	5.135,0	111,86	6.340,7	123,34	May
716,2	130,36	5.170,3	112,66	6.361,4	123,83	Jun
727,9	132,60	5.199,2	113,38	6.377,3	124,30	Jul
743,3	135,47	5.232,7	114,22	6.396,0	124,84	Ago
760,5	137,43	5.286,6	115,24	6.430,7	125,49	Sep
785,3	141,74	5.331,7	116,21	6.460,7	126,05	Oct <sup>6)</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	
2,7	0,4	10,2	10,6	0,2	5,5	5,3	44,4	0,7	10,3	2000 May
-8,3	-1,3	6,8	-19,0	-0,4	4,6	4,8	35,6	0,5	9,4	Jun
5,9	1,0	8,8	21,5	0,4	4,3	4,5	35,0	0,5	9,1	Jul
0,5	0,1	7,7	24,5	0,5	4,7	4,5	59,1	1,0	9,5	Ago
-0,4	-0,1	6,6	-1,0	0,0	4,4	4,5	73,3	1,0	10,0	Sep
7,3	1,2	7,3	19,4	0,4	4,3	4,2	44,5	0,7	9,8	Oct
1,3	0,2	5,2	15,1	0,3	4,0	4,1	31,9	0,6	9,3	Nov
14,6	2,3	7,4	10,2	0,2	4,0	4,0	8,1	0,4	9,6	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
18,1	2,6	10,4	21,7	0,4	3,9	3,9	104,4	0,7	9,3	2001 Ene
1,5	0,2	9,5	35,9	0,7	3,8	3,8	32,9	0,6	9,0	Feb
9,3	1,4	8,0	26,8	0,5	3,7	3,8	50,7	0,7	8,7	Mar
3,6	0,5	8,8	23,2	0,5	3,9	4,0	40,4	0,7	8,4	Abr
10,5	1,5	10,0	33,2	0,7	4,4	4,6	36,7	0,4	8,0	May
12,7	1,8	13,5	36,4	0,7	5,5	5,2	20,7	0,4	7,9	Jun
12,3	1,7	14,3	33,1	0,6	5,7	5,7	16,0	0,4	7,8	Jul
15,8	2,2	16,7	38,4	0,7	6,0	6,2	18,7	0,4	7,2	Ago
10,7	1,4	18,5	47,0	0,9	6,9	6,8	34,7	0,5	6,7	Sep
23,9	3,1	20,8	44,3	0,8	7,4	-	30,0	0,4	6,4	Oct <sup>6)</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 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 crecimiento, salvo indicación en contrario]*
**5. Principales contrapartidas de M3: Saldos a fin de período**

	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 98 =100 <sup>3)</sup>		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Abr	1.164,1	112,8	1.483,9	852,5	2.041,0	6.508,2	5.749,0	113,43	71,8	162,6
May	1.165,9	114,0	1.488,4	853,6	2.023,7	6.559,2	5.779,1	114,00	51,5	163,0
Jun	1.164,7	115,5	1.498,3	877,6	2.002,4	6.594,9	5.846,3	115,21	134,7	164,2
Jul	1.165,1	116,6	1.507,2	893,9	1.974,6	6.636,0	5.874,6	115,67	118,1	164,9
Ago	1.166,1	118,2	1.523,0	898,2	1.950,6	6.660,4	5.893,1	115,98	109,6	165,2
Sep	1.167,3	120,5	1.529,9	926,3	1.946,4	6.750,5	5.978,5	117,37	92,9	166,0
Oct	1.168,4	121,3	1.548,6	932,8	1.935,5	6.799,7	6.021,4	118,13	77,8	168,0
Nov	1.162,6	122,9	1.537,2	920,7	1.939,2	6.836,2	6.056,7	118,96	68,1	167,7
Dic	1.168,2	125,4	1.525,2	894,4	1.925,3	6.877,6	6.090,7	119,96	77,1	169,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene <sup>1)</sup>	1.170,0	126,7	1.526,9	911,9	2.009,9	6.952,0	6.154,0	-	183,3	172,9
2001 Ene	1.170,2	126,8	1.555,3	909,0	2.003,7	6.998,4	6.185,0	120,58	17,4	171,8
Feb	1.169,2	126,9	1.564,2	911,3	2.006,0	7.035,5	6.206,2	121,01	8,4	172,3
Mar	1.172,5	126,4	1.576,9	926,9	2.017,7	7.128,0	6.273,1	122,17	-26,2	172,0
Abr	1.169,7	124,6	1.577,8	928,1	2.015,7	7.193,3	6.312,4	122,97	-62,7	173,3
May	1.170,5	123,2	1.584,5	940,0	2.030,6	7.220,3	6.332,7	123,18	-80,3	174,6
Jun	1.170,8	122,0	1.593,2	963,9	2.041,5	7.243,2	6.386,7	124,32	-40,5	175,5
Jul	1.165,2	120,7	1.592,5	953,3	2.033,9	7.257,2	6.392,9	124,61	-26,3	176,6
Ago	1.161,9	119,5	1.584,7	958,0	2.019,6	7.233,9	6.368,2	124,30	1,0	176,9
Sep	1.162,7	118,6	1.599,1	962,2	2.025,7	7.273,7	6.418,8	125,26	56,2	177,8
Oct <sup>4)</sup>	1.162,5	116,7	1.612,4	972,0	2.016,1	7.316,1	6.445,6	125,75	72,7	178,7

**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 May	1,2	1,2	8,2	2,6	-14,8	48,4	28,8	10,3	-19,2	0,5
Jun	-1,0	1,5	13,9	18,8	-22,8	30,1	61,1	9,4	80,8	1,4
Jul	-0,8	1,4	3,9	15,4	-27,4	33,9	23,5	9,1	-16,7	0,7
Ago	0,3	1,7	8,2	4,9	-19,1	20,1	15,7	9,5	-11,1	0,3
Sep	-2,6	2,2	2,6	18,8	-7,6	76,6	71,0	10,0	-26,5	0,7
Oct	0,1	0,8	10,8	5,0	-15,0	47,0	38,6	9,8	-14,8	3,2
Nov	-5,0	1,6	-4,7	-11,9	1,8	41,6	42,1	9,3	-9,5	-0,3
Dic	9,0	2,5	-3,9	-22,0	-9,2	59,3	51,1	9,5	18,8	1,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	0,1	0,2	24,1	-4,2	-12,8	47,5	31,6	9,3	-55,1	-1,0
Feb	-1,1	0,1	8,5	2,8	-3,7	38,5	22,2	9,0	-9,7	0,5
Mar	1,6	-0,5	9,5	16,5	6,6	84,6	59,4	8,7	-37,5	0,1
Abr	-2,6	-1,9	-0,1	1,5	-1,4	65,6	41,4	8,4	-36,8	1,2
May	0,3	-1,4	-3,9	8,7	15,7	16,2	10,7	8,1	-14,9	1,4
Jun	0,4	-1,1	11,3	16,9	10,8	24,7	58,7	7,9	33,9	0,9
Jul	-4,8	-1,4	5,2	-6,5	-5,7	19,0	14,6	7,7	17,2	1,1
Ago	-2,2	-1,2	-1,9	7,0	-9,8	-12,8	-15,6	7,2	26,6	0,3
Sep	0,6	-0,9	13,7	3,7	-0,7	42,9	49,0	6,7	41,9	0,8
Oct <sup>4)</sup>	-0,4	-1,9	13,8	6,4	-10,0	38,2	25,3	6,4	16,8	0,9

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 crecimiento, 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	Adminis-tración Local					
			Más de 5 años			Más de 5 años			3	4				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000 I	335,4	207,2	127,9	37,1	25,7	135,1	193,8	291,9	251,3	338,1	306,1	16,0	839,7	99,5
II	381,5	246,1	135,7	38,8	29,1	141,3	186,8	290,0	252,1	339,0	306,0	19,7	835,6	99,0
III	385,4	247,2	138,8	33,0	25,3	120,4	173,3	288,4	252,4	337,8	305,3	18,5	818,1	97,3
IV	394,8	252,9	142,8	31,5	21,8	114,8	173,1	297,3	255,4	350,9	315,8	14,6	835,9	99,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 Ene 1	395,4	253,4	-	31,6	21,8	-	185,6	297,3	255,4	351,5	316,4	15,2	849,6	-
2001 I	418,0	273,0	153,0	35,9	26,8	130,5	189,3	295,3	255,3	352,4	314,0	15,6	852,6	99,1
II	425,3	280,7	155,7	35,8	26,7	130,2	175,0	294,0	254,9	350,1	312,1	17,2	836,3	97,2
III <sup>(p)</sup>	408,7	258,3	149,5	35,6	26,3	130,5	168,2	293,9	254,1	350,7	313,4	17,7	830,5	96,6

**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	Adminis-tración Local					
			Más de 5 años			Más de 5 años			3	4				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000 II	20,6	13,8	18,6	1,7	3,5	-4,1	-7,3	-1,8	1,3	0,9	-0,1	3,7	-4,6	-0,3
III	8,6	1,1	24,5	-5,7	-3,8	-21,2	-9,9	-2,3	-0,3	-0,5	0,0	-1,2	-13,9	-1,1
IV	11,2	6,8	18,2	-1,5	-3,5	6,6	0,2	8,8	3,0	12,8	10,3	-3,9	18,0	-0,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 I	28,1	22,7	19,6	4,3	5,0	-3,4	-0,6	-2,0	-0,1	-0,7	-3,7	0,4	-2,9	-0,4
II	7,5	7,6	14,7	-0,1	-0,1	-7,9	-14,7	-1,3	-0,4	-2,2	-1,9	1,6	-16,7	-1,8
III <sup>(p)</sup>	-16,9	-22,4	7,7	0,1	-0,4	8,4	-6,3	0,0	-0,7	0,5	1,3	0,6	-5,2	-0,8

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 crecimiento, 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
2000 I	900,8	392,8	1.207,8	2.501,4	109,9	89,0	162,5	200,6	452,1	110,0
II	918,2	407,1	1.236,9	2.562,1	113,0	93,5	161,5	201,9	456,9	111,7
III	953,5	423,6	1.256,9	2.634,0	115,8	96,4	164,9	208,3	469,7	114,4
IV	967,3	429,3	1.287,8	2.684,4	118,6	98,1	165,4	212,9	476,5	116,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene 1	996,0	436,6	1.293,6	2.726,2	-	102,7	166,3	213,0	482,0	-
2001 I	1.033,6	445,4	1.313,5	2.792,5	120,9	99,3	168,5	212,7	480,6	115,1
II	1.051,2	455,8	1.343,4	2.850,4	123,2	100,6	171,2	217,6	489,4	117,3
III <sup>(p)</sup>	1.028,1	466,6	1.370,2	2.864,9	124,5	101,8	171,6	220,8	494,3	118,5

**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 II	22,1	16,3	31,1	69,5	9,3	4,5	-0,4	2,8	6,9	7,1
III	28,8	16,4	18,1	63,2	11,1	2,1	3,2	5,8	11,1	8,0
IV	19,3	9,6	36,3	65,2	10,8	1,8	0,5	4,6	6,9	8,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	32,8	5,4	13,6	51,8	10,0	-4,4	0,1	0,4	-3,9	4,6
II	14,1	12,2	26,6	52,9	9,1	1,2	3,0	4,9	9,1	5,0
III <sup>(p)</sup>	-18,0	14,0	33,6	29,7	7,5	1,5	0,1	3,2	4,9	3,6

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	
20,2	58,8	1.660,41	1.739,4	114,1	140,9	100,4	342,8	584,2	110,7	2.775,6	112,7	39,0	111,8	2000 I
21,2	60,6	1.699,21	1.781,0	116,7	144,8	102,1	341,3	588,3	111,9	2.826,2	114,8	37,6	107,8	II
22,8	62,9	1.747,71	1.833,5	118,9	142,4	100,8	342,1	585,3	111,7	2.888,4	116,6	37,6	107,7	III
23,1	62,3	1.791,61	1.876,9	121,7	146,6	101,8	340,1	588,4	113,1	2.941,8	118,9	38,2	109,3	IV
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
23,1	62,7	1.802,41	1.888,2	-	146,7	101,8	340,1	588,6	-	2.958,8	-	38,2	-	2001 Ene 1
22,8	61,7	1.832,21	1.916,8	123,6	145,9	104,4	341,9	592,2	114,0	2.989,5	120,1	37,3	106,5	2001 I
23,4	62,3	1.868,41	1.954,1	125,7	147,7	100,6	342,7	591,0	115,1	3.034,6	122,1	40,7	116,5	II
23,0	61,2	1.901,61	1.985,9	127,8	144,4	100,7	345,2	590,3	115,1	3.070,5	123,6	39,2	112,0	III <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	
1,1	1,6	37,2	40,0	10,2	3,9	2,5	-0,2	6,2	5,8	53,0	8,7	-1,4	5,2	2000 II
0,0	0,7	32,9	33,6	9,0	-1,7	-0,9	2,0	-0,6	5,0	44,0	8,0	0,0	3,9	III
0,2	-0,6	42,5	42,1	8,6	4,5	2,1	0,5	7,0	3,6	56,0	7,4	0,6	2,0	IV
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
-0,4	-0,9	31,2	29,9	8,3	0,2	2,6	1,8	4,5	3,0	30,6	6,6	-1,0	-4,8	2001 I
0,6	0,5	32,1	33,2	7,7	1,9	-2,0	5,9	5,8	2,9	48,1	6,3	3,5	8,1	II
-0,4	-1,1	33,3	31,8	7,5	-3,3	0,3	3,2	0,1	3,0	36,8	5,9	-1,6	4,0	III <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 crecimiento, 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	
2000 I	438,2	162,2	183,0	87,4	131,0	458,8	35,4	407,1	13,1	110,9	130,2	28,1	58,6	52,7	269,6	102,6
II	428,2	164,5	181,6	76,8	129,9	460,7	34,6	411,0	11,6	111,4	146,0	31,7	62,7	59,3	299,6	114,0
III	427,3	158,6	187,0	76,6	129,8	464,4	34,1	413,7	12,9	111,6	159,2	30,3	63,2	57,8	310,5	117,8
IV	431,1	153,6	198,9	74,0	131,0	477,6	40,6	418,5	15,3	114,8	164,5	30,6	68,2	53,2	316,5	120,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 Ene I	433,0	153,0	200,2	75,2	-	479,9	40,7	418,5	17,5	-	166,2	30,6	69,1	55,1	321,0	-
2001 I	441,9	151,8	194,2	91,2	133,4	483,5	38,2	423,0	18,8	115,7	150,3	30,9	65,0	57,2	303,5	113,4
II	455,4	164,3	195,9	89,3	136,3	486,1	41,4	424,0	16,9	116,3	164,3	31,5	66,8	60,8	323,4	120,9
III <sup>(p)</sup>	456,2	163,0	202,0	86,0	134,1	487,6	39,4	426,7	17,7	116,7	153,7	33,3	67,6	60,6	315,1	117,8

#### 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 II	-3,8	2,3	4,9	-10,6	7,2	1,9	0,3	2,8	-1,5	6,9	15,8	3,6	4,1	6,5	30,0	17,7
III	-0,1	-5,8	6,1	-0,2	10,1	1,0	-0,7	0,3	1,3	5,7	13,3	-1,4	-0,4	-1,5	10,0	18,2
IV	3,9	-4,9	11,9	-2,6	8,9	13,2	6,5	4,8	2,4	6,1	5,3	0,4	5,0	-4,6	6,1	12,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	7,7	-2,5	-5,9	16,0	1,8	3,7	-2,5	4,5	1,3	4,3	-15,6	0,1	-4,1	2,1	-17,5	10,6
II	9,6	12,4	-2,1	-1,8	4,9	2,8	3,4	1,0	-1,9	4,5	13,9	0,5	1,9	3,6	19,9	6,1
III <sup>(p)</sup>	-7,2	-1,3	-1,9	-3,3	3,3	1,5	-1,9	2,7	0,9	4,6	-10,6	1,9	0,7	-0,3	-8,3	0,0

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 crecimiento, 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
2000 I	440,2	291,9	24,4	31,1	787,7	101,4	887,1	1.090,7	1.274,7	42,4	3.294,9	102,2
II	459,7	307,7	24,1	26,9	818,4	104,6	888,2	1.095,1	1.254,6	46,6	3.284,5	101,8
III	464,2	329,5	24,7	25,0	843,4	106,4	874,4	1.109,7	1.235,3	51,6	3.270,9	101,4
IV	497,4	324,6	24,1	26,3	872,4	111,5	907,1	1.131,5	1.241,4	57,1	3.337,0	103,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 Ene 1	504,5	337,9	24,2	30,5	897,2	-	910,6	1.154,0	1.292,3	69,6	3.426,6	-
2001 I	478,9	349,2	24,1	32,4	884,6	108,9	906,2	1.192,3	1.287,0	78,9	3.464,5	104,6
II	514,5	335,7	24,4	32,1	906,7	111,3	947,4	1.198,7	1.293,5	82,5	3.522,0	106,4
III <sup>(p)</sup>	515,1	322,1	25,4	35,5	898,1	112,5	964,8	1.203,7	1.304,9	84,5	3.557,8	107,5

#### 4. 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 II	19,8	9,5	-0,3	-4,3	24,8	8,2	2,2	4,4	-21,2	4,2	-10,3	1,2
III	0,3	14,1	1,3	-2,0	13,7	8,9	-13,8	14,6	-19,6	5,0	-13,8	1,0
IV	36,8	2,8	-0,6	1,3	40,3	11,1	32,8	22,5	6,4	5,5	67,1	1,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	-28,3	6,9	-0,1	1,8	-19,8	7,4	-4,6	37,8	-5,8	9,3	36,7	2,4
II	32,9	-13,4	0,3	-0,4	19,4	6,4	41,1	6,4	6,2	3,6	57,4	4,4
III <sup>(p)</sup>	4,1	0,5	1,0	3,5	9,1	5,7	17,3	5,0	11,7	2,0	36,0	6,0

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 crecimiento, 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	
2000 I	943,8	94,0	79,4	405,7	485,1	119,2	1.428,8	101,2	129,4	147,5	291,7	152,1	443,7	106,4	573,2	114,0
II	977,7	97,1	81,0	399,0	480,0	118,7	1.457,7	103,3	153,0	152,8	302,8	161,3	464,1	107,8	617,1	116,0
III	979,4	94,4	79,3	441,4	520,7	123,3	1.500,0	102,7	168,2	160,9	321,5	175,4	496,9	110,1	665,1	119,5
IV	945,4	93,4	78,9	445,6	524,5	127,9	1.469,8	103,3	171,1	172,5	290,6	183,7	474,3	109,2	645,4	120,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 Ene	1.964,1	-	78,9	449,3	528,2	-	1.492,2	-	171,3	-	296,2	184,0	480,2	-	651,5	-
2001 I	1.051,5	100,5	76,3	517,9	594,2	143,1	1.645,7	112,7	188,8	188,1	285,7	204,8	490,4	113,2	679,3	127,1
II	1.071,3	100,7	78,9	519,3	598,2	141,1	1.669,5	112,3	205,1	200,5	294,3	208,0	502,3	114,0	707,4	130,0
III <sup>(p)</sup>	1.082,0	104,5	75,4	527,5	602,9	147,0	1.684,9	116,7	204,1	205,5	275,4	209,6	485,0	113,8	689,1	130,8

#### 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 II	31,0	-6,4	2,2	-4,1	-2,0	4,3	29,0	-3,1	4,7	9,6	10,1	-4,3	5,8	12,7	10,5	12,1
III	-27,3	-2,6	-1,7	20,5	18,8	8,3	-8,6	0,9	8,1	23,2	17,1	-6,9	10,2	13,0	18,3	15,3
IV	-9,9	3,7	-0,7	19,9	19,2	10,4	9,3	6,0	12,2	26,7	-31,5	27,3	-4,2	7,2	8,0	11,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	70,9	6,8	3,7	58,9	62,6	20,1	133,5	11,3	15,4	27,5	5,3	12,1	17,3	6,4	32,8	11,5
II	3,0	3,7	2,6	-11,2	-8,6	18,9	-5,6	8,7	12,4	31,2	9,1	-5,6	3,5	5,8	15,9	12,1
III <sup>(p)</sup>	40,1	10,7	-3,5	28,6	25,2	19,2	65,3	13,7	5,2	27,7	-19,5	18,5	-1,0	3,3	4,2	9,5

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	
47,4	198,5	64,4	154,9	111,8	170,5	1.534,6	124,7	71,4	463,4	534,8	127,6	2.069,4	125,5	2000 I
50,8	205,0	67,5	160,7	118,3	176,5	1.505,6	122,4	77,2	470,1	547,3	130,7	2.052,9	124,5	II
58,0	226,4	81,4	191,2	139,4	203,5	1.578,2	123,5	81,7	526,3	608,0	140,2	2.186,2	127,8	III
61,6	241,8	80,0	193,9	141,6	210,9	1.550,8	125,1	84,6	504,0	588,6	139,1	2.139,4	128,7	IV
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
62,3	-	80,2	-	142,5	-	1.553,8	-	85,6	506,6	592,2	-	2.146,0	-	2001 Ene 1
65,1	252,2	93,9	227,9	159,1	235,8	1.781,6	140,8	89,3	577,1	666,4	154,1	2.448,0	144,2	2001 I
61,1	236,5	97,2	234,4	158,3	233,8	1.817,3	140,8	94,8	587,0	681,9	155,0	2.499,2	144,5	II
63,5	245,4	90,4	217,3	153,9	226,7	1.717,7	137,6	93,7	581,9	675,6	158,0	2.393,3	142,8	III <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	
1,6	41,6	2,4	29,2	4,0	34,0	-29,2	4,3	5,8	7,3	13,1	16,7	-16,2	7,3	2000 II
5,3	31,1	12,8	64,4	18,1	49,1	14,5	9,7	4,4	35,5	40,0	22,2	54,4	12,9	III
4,0	47,8	1,2	47,1	5,1	47,4	20,1	12,4	3,0	-7,9	-4,9	17,7	15,2	13,8	IV
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2,7	27,1	14,0	47,1	16,7	38,3	194,9	12,9	3,5	60,1	63,5	20,8	258,4	14,9	2001 I
-4,1	15,3	2,7	45,9	-1,4	32,4	0,2	15,1	5,6	-1,5	4,1	18,6	4,3	16,1	II
2,3	8,4	-7,1	13,7	-4,8	11,4	-42,0	11,4	-1,1	14,2	13,1	12,7	-28,9	11,7	III <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 período)]

#### 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 estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 I	3.932,0	3.496,3	55,0	380,8	265,7	32,4	60,5	22,2	5.249,2	5.074,6	30,5	144,1	105,1	17,6	11,9	9,5
II	4.055,9	3.620,9	52,8	382,2	265,1	34,7	62,2	20,1	5.291,3	5.111,2	27,9	152,3	113,0	17,1	13,2	9,0
III	3.945,3	3.485,3	57,9	402,1	279,2	38,1	64,9	19,9	5.316,4	5.127,4	29,1	160,0	121,0	16,5	12,5	10,1
IV	3.949,6	3.526,2	47,5	376,0	265,0	34,4	61,0	15,6	5.434,6	5.256,4	27,3	150,9	115,1	14,6	11,3	9,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	4.059,5	3.558,8	55,4	445,3	316,6	40,2	67,8	20,7	5.578,1	5.367,8	31,2	179,2	130,8	23,8	12,3	12,2
II	4.072,3	3.585,9	52,8	433,6	309,0	40,3	65,4	19,0	5.693,6	5.480,6	30,7	182,2	133,5	24,0	11,6	13,2
III <sup>(p)</sup>	4.092,2	3.613,9	47,7	430,6	302,8	38,7	70,8	18,4	5.714,6	5.515,8	28,1	170,8	125,0	22,6	11,0	12,2

##### 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 estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 I	1.534,6	605,0	151,1	778,5	615,6	66,4	65,9	30,6	534,8	244,3	51,4	239,1	195,4	21,6	11,4	10,8
II	1.505,6	598,2	134,1	773,2	614,1	61,0	63,2	34,9	547,3	243,5	52,1	251,7	203,8	22,0	15,1	10,7
III	1.578,2	611,6	145,6	821,0	661,9	63,3	63,4	32,4	608,0	252,8	61,0	294,2	245,5	23,1	13,8	11,8
IV	1.550,8	590,9	126,8	833,2	684,3	53,1	65,7	30,1	588,6	254,1	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	1.817,3	690,0	133,8	993,5	815,3	72,9	73,1	32,2	681,9	286,7	73,2	322,0	274,1	19,3	13,6	14,9
III <sup>(p)</sup>	1.717,7	667,7	136,5	913,2	748,3	59,2	76,2	29,5	675,6	294,4	68,9	312,3	263,0	18,4	15,9	15,0

##### 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 estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 I	2.425,6	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	2.731,2	2.358,2	53,9	319,1	189,2	69,4	39,6	20,8	275,5	227,0	4,3	44,2	35,8	4,7	2,5	1,1
III <sup>(p)</sup>	2.746,5	2.380,3	54,0	312,2	184,4	67,4	39,3	21,1	265,1	217,9	4,3	42,9	34,9	4,5	2,4	1,1

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 periodo)]

**Saldos de activos**

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

	IFM								No IFM							
	Total	monedas			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2000 I	3.935,1	-	-	-	-	-	-	-	6.528,3	6.261,4	33,9	233,0	128,2	35,1	65,9	3,7
II	4.025,6	-	-	-	-	-	-	-	6.681,9	6.388,6	35,4	257,9	144,7	38,4	70,5	4,3
III	3.935,6	-	-	-	-	-	-	-	6.796,5	6.485,5	34,8	276,3	155,8	44,4	72,1	4,0
IV	3.938,0	-	-	-	-	-	-	-	6.926,6	6.622,4	32,4	271,8	151,6	41,2	74,3	4,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001 I	4.081,4	-	-	-	-	-	-	-	7.125,6	6.782,4	35,1	308,1	182,3	45,4	74,9	5,6
II	4.089,3	-	-	-	-	-	-	-	7.223,0	6.856,8	29,4	336,9	204,6	51,7	74,0	6,5
III <sup>(p)</sup>	4.086,7	-	-	-	-	-	-	-	7.249,3	6.905,6	29,6	314,2	180,9	51,7	75,6	5,9

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

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total	monedas			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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	27,6	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	1.452,7	1.413,1	3,6	36,0	21,2	13,1	1,1	0,6
II	993,4	950,7	10,7	32,0	22,1	6,5	1,6	1,8	1.506,3	1.464,7	4,7	36,9	21,7	13,3	1,1	0,8
III <sup>(p)</sup>	1.000,9	961,1	9,9	30,0	20,6	6,2	1,6	1,6	1.517,7	1.478,8	4,2	34,7	20,3	12,5	1,2	0,7

**6. Préstamos a no residentes en la zona del euro**

	Bancos <sup>3)</sup>								No bancos							
	Total	monedas			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2000 I	943,8	422,9	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	977,7	462,7	92,2	422,8	308,2	44,9	33,2	36,4	480,0	149,6	41,6	288,8	246,6	14,1	21,4	6,8
III	979,4	445,9	90,9	442,6	331,9	42,1	33,8	34,8	520,7	156,0	46,1	318,5	273,9	14,5	23,3	6,9
IV	945,4	410,0	89,2	446,2	337,8	44,1	32,6	31,7	524,5	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	37,0	594,2	198,2	48,6	347,4	301,2	11,9	26,2	8,0
II	1.071,3	473,2	103,0	495,2	376,1	47,3	36,7	35,0	598,2	184,4	47,7	366,0	318,4	12,1	26,9	8,6
III <sup>(p)</sup>	1.082,0	485,9	102,8	493,2	377,2	42,7	39,8	33,5	602,9	201,9	46,8	354,2	306,7	12,6	26,0	8,9

**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			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro <sup>2)</sup>	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2000 I	129,4	53,2	8,6	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	64,8	8,3	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	62,4	15,3	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	4,6	490,4	120,8	24,4	345,3	306,8	25,7	2,7	10,1
II	205,1	71,9	25,1	108,1	94,1	6,8	2,5	4,8	502,3	121,0	25,7	355,7	315,8	26,9	3,0	9,9
III <sup>(p)</sup>	204,1	77,9	24,7	101,5	89,5	5,9	2,3	3,7	485,0	127,2	26,0	331,6	293,9	26,1	3,8	7,7

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

**Cuadro 3.1**

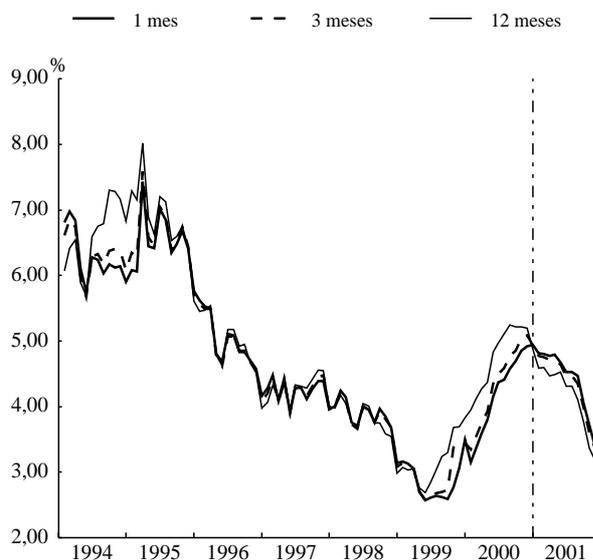
**Tipos de interés del mercado monetario<sup>1)</sup>**

(en porcentaje)

	Zona del euro <sup>4)</sup>					Estados Unidos <sup>5)</sup>	Japón <sup>6)</sup>
	Depósitos a 1 día <sup>2)</sup> 1	Depósitos a 1 mes <sup>3)</sup> 2	Depósitos a 3 meses <sup>3)</sup> 3	Depósitos a 6 meses <sup>3)</sup> 4	Depósitos a 12 meses <sup>3)</sup> 5	Depósitos a 3 meses 6	Depósitos a 3 meses 7
1996	4,04	4,95	4,92	4,89	4,93	5,51	0,57
1997	3,98	4,23	4,24	4,25	4,28	5,76	0,62
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
2000	4,12	4,24	4,40	4,55	4,78	6,53	0,28
2000 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
Nov	3,51	3,43	3,39	3,26	3,20	2,10	0,08
2001 Nov 2	3,76	3,62	3,50	3,33	3,18	2,20	0,08
9	3,86	3,42	3,34	3,17	3,02	2,02	0,08
16	3,29	3,36	3,38	3,32	3,33	2,14	0,08
23	3,28	3,35	3,38	3,30	3,32	2,16	0,08
30	3,35	3,43	3,36	3,24	3,22	2,03	0,08

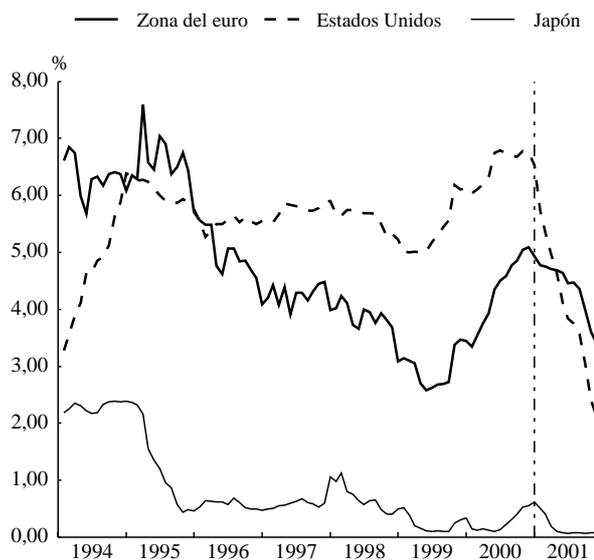
**Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro**

(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

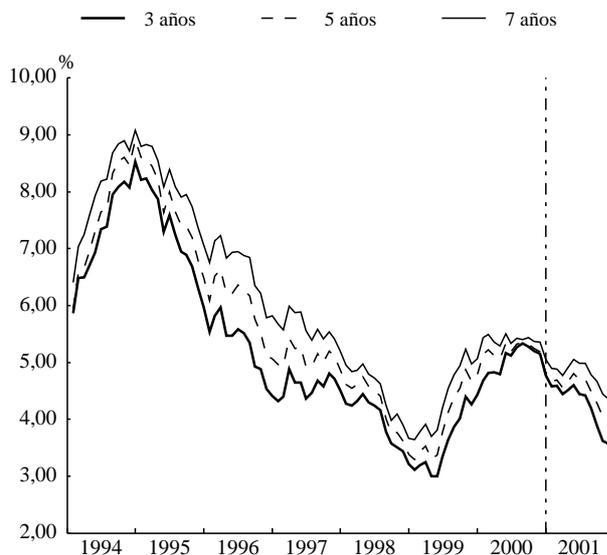
#### Rendimientos de la deuda pública<sup>1)</sup>

(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 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	3,44	3,63	4,05	4,44	4,82	4,55	1,36
Nov	3,36	3,58	3,98	4,37	4,67	4,61	1,33
2001 Nov 2	3,18	3,37	3,79	4,19	4,54	4,35	1,31
9	3,15	3,38	3,77	4,19	4,52	4,29	1,32
16	3,50	3,72	4,10	4,47	4,76	4,80	1,36
23	3,57	3,81	4,20	4,54	4,80	5,00	1,32
30	3,48	3,70	4,09	4,47	4,75	4,74	1,36

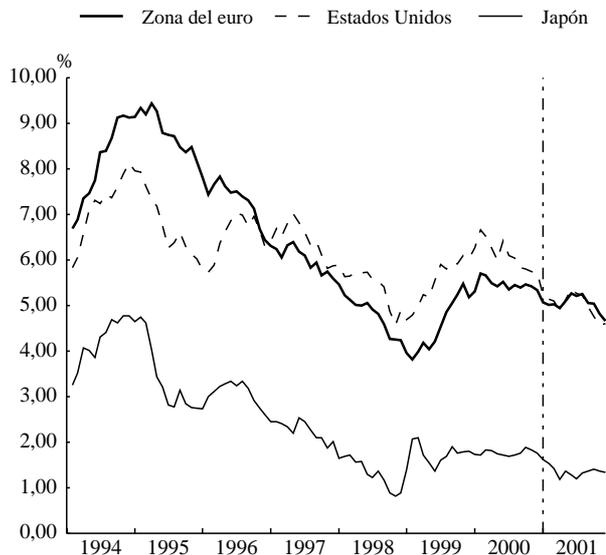
#### Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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

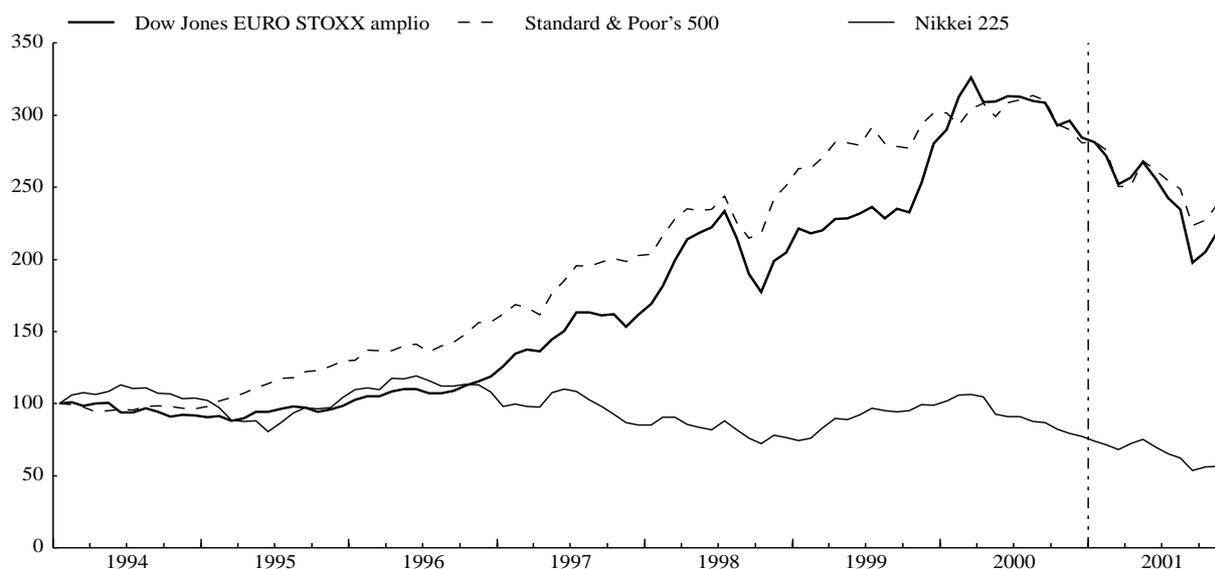
#### Índices de los mercados bursátiles

(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 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
Nov	304,2	3.674,4	281,3	202,1	286,7	313,7	287,5	270,6	464,5	297,0	473,2	528,8	1.130,3	10.519,7
2001 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
9	302,2	3.665,8	275,9	195,8	283,7	326,4	287,9	264,4	448,4	294,8	469,6	530,1	1.120,3	10.215,7
16	310,3	3.743,4	289,2	210,6	286,9	301,4	290,8	279,1	499,5	298,3	501,2	518,6	1.138,7	10.649,1
23	312,3	3.772,2	291,8	211,3	291,3	316,9	293,1	278,1	490,8	301,8	486,5	528,4	1.150,3	10.696,8
30	304,3	3.658,3	288,3	204,9	290,2	303,5	285,1	275,8	474,0	293,4	473,6	526,3	1.139,5	10.697,4

#### 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**

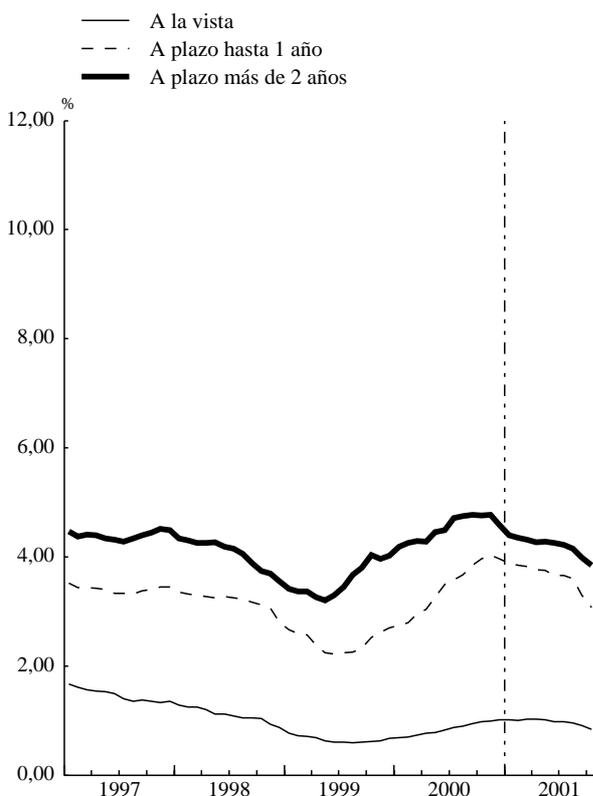
**Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela**

(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	9,40	5,29
2000	0,85	3,45	3,45	4,52	2,25	3,79	6,60	6,23	9,86	6,34
2000 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	3,89	3,88	4,40	2,52	4,01	7,19	6,40	10,32	6,29
Feb	1,01	3,84	3,84	4,35	2,50	3,99	7,11	6,44	10,26	6,24
Mar	1,02	3,82	3,82	4,32	2,50	3,99	7,04	6,32	10,22	6,18
Abr	1,03	3,77	3,76	4,27	2,50	3,91	7,07	6,34	10,24	6,14
May	1,01	3,75	3,74	4,28	2,48	3,91	7,03	6,34	10,22	6,17
Jun	0,98	3,66	3,65	4,25	2,46	3,85	6,98	6,25	10,17	6,13
Jul	0,97	3,66	3,65	4,22	2,44	3,80	6,90	6,20	10,10	6,05
Ago	0,96	3,60	3,60	4,15	2,41	3,68	6,89	6,19	10,16	5,96
Sep	0,91	3,29	3,29	3,99	2,36	3,33	6,71	6,07	10,08	5,86
Oct	0,83	3,07	3,07	3,84	2,30	3,01	6,56	5,90	10,02	5,69

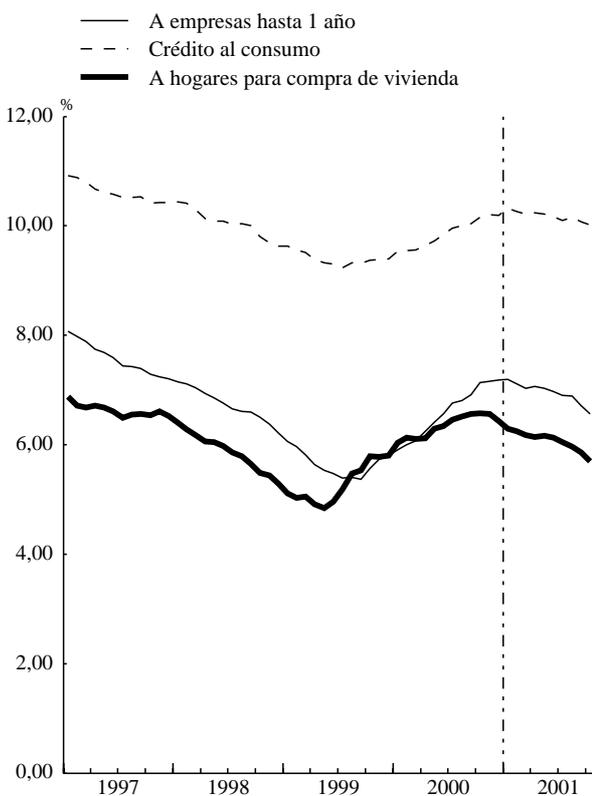
**Tipos de interés de los depósitos**

(mensual)



**Tipos de interés de los préstamos y créditos**

(mensual)



Fuente: BCE.

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

### Cuadro 3.5

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

(mm de euros; operaciones realizadas durante el período y saldos a fin de período; 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 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	-3,0	735,4	456,7	460,4	-3,7	652,1	21,2	20,5
Jun	410,7	418,7	-8,0	726,6	388,0	395,6	-7,5	642,9	22,7	23,2
Jul	393,1	385,6	7,5	734,6	370,0	365,2	4,8	649,3	23,2	20,5
Ago	423,0	418,1	4,9	737,9	404,6	400,0	4,6	654,7	18,4	18,1
Sep	396,4	400,0	-3,5	734,3	374,2	376,4	-2,3	652,8	22,3	23,5

##### 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 Sep	112,0	77,0	35,0	6.398,2	91,3	66,8	24,5	5.846,4	20,7	10,3
Oct	126,9	89,4	37,5	6.448,4	102,4	77,0	25,4	5.873,0	24,4	12,4
Nov	106,8	78,2	28,6	6.464,9	92,4	66,0	26,4	5.898,7	14,4	12,2
Dic	100,7	103,0	-2,3	6.441,1	88,2	87,4	0,7	5.902,1	12,5	15,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	153,4	144,5	8,9	6.539,3	136,1	132,1	4,0	5.997,1	17,2	12,3
Feb	138,3	85,6	52,6	6.592,8	116,3	70,5	45,8	6.045,0	21,9	15,1
Mar	155,4	101,7	53,7	6.656,9	127,3	86,7	40,6	6.087,7	28,1	15,0
Abr	115,0	74,1	40,8	6.696,6	98,3	64,6	33,7	6.120,9	16,7	9,5
May	132,4	79,3	53,0	6.766,8	116,0	67,6	48,4	6.169,6	16,4	11,7
Jun	134,7	76,5	58,2	6.820,4	115,5	58,4	57,2	6.225,2	19,1	18,1
Jul	139,1	97,0	42,1	6.853,2	123,8	85,2	38,7	6.264,2	15,3	11,8
Ago	86,5	70,9	15,5	6.856,8	74,5	61,2	13,3	6.276,0	12,0	9,8
Sep	125,0	108,3	16,7	6.875,3	113,2	91,6	21,6	6.298,1	11,8	16,6

##### 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 Sep	423,5	392,3	31,2	7.069,0	384,7	365,5	19,2	6.457,8	38,8	26,8
Oct	482,0	431,9	50,2	7.134,3	440,6	407,4	33,2	6.491,8	41,4	24,5
Nov	408,9	380,6	28,4	7.151,3	376,1	356,1	20,0	6.511,3	32,8	24,5
Dic	346,7	381,6	-34,9	7.094,6	317,8	351,9	-34,1	6.480,9	28,8	29,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	529,7	491,2	38,4	7.226,8	494,7	458,3	36,3	6.613,0	35,0	32,9
Feb	543,0	476,5	66,5	7.295,5	500,4	444,2	56,2	6.671,0	42,6	32,3
Mar	608,1	538,1	70,0	7.379,8	560,0	504,4	55,6	6.731,0	48,2	33,7
Abr	556,8	505,9	51,0	7.430,3	522,5	477,4	45,1	6.775,4	34,3	28,5
May	610,2	560,2	50,0	7.502,2	572,6	528,0	44,7	6.821,7	37,5	32,2
Jun	545,4	495,2	50,2	7.546,9	503,6	454,0	49,6	6.868,2	41,8	41,2
Jul	532,3	482,6	49,7	7.587,9	493,8	450,3	43,5	6.913,5	38,5	32,3
Ago	509,5	489,0	20,4	7.594,8	479,0	461,1	17,9	6.930,7	30,4	27,9
Sep	521,4	508,2	13,2	7.609,5	487,4	468,0	19,3	6.950,9	34,1	40,2

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

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

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro <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	
1,6	59,4	29,1	9,1	20,0	63,5	322,5	307,8	14,7	674,9	2000 Sep
4,8	67,1	12,0	22,7	-10,8	52,7	350,2	353,1	-2,9	671,4	Oct
6,1	73,7	16,6	8,5	8,1	60,8	300,3	298,6	1,7	673,5	Nov
2,2	74,8	21,1	7,0	14,0	74,8	250,7	271,5	-20,8	653,5	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
-2,8	71,5	12,9	29,3	-16,4	58,5	371,5	355,5	16,0	674,4	2001 Ene
3,5	76,7	12,5	13,1	-0,5	57,9	396,6	386,7	9,9	683,9	Feb
1,4	79,6	26,3	6,3	20,0	78,0	459,0	424,0	34,9	721,2	Mar
-1,4	79,3	7,2	29,2	-22,0	55,9	431,4	441,9	-10,5	710,4	Abr
0,7	83,3	11,8	13,5	-1,7	54,2	468,5	473,9	-5,4	706,3	May
-0,5	83,6	25,1	9,8	15,2	69,5	413,1	405,4	7,7	712,4	Jun
2,7	85,4	6,2	25,5	-19,3	50,2	376,2	390,6	-14,4	699,5	Jul
0,3	83,3	9,9	14,7	-4,8	45,4	414,5	414,7	-0,3	700,1	Ago
-1,2	81,4	22,0	12,0	10,0	55,4	396,2	388,4	7,8	708,3	Sep

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	
10,4	551,8	27,4	12,6	14,8	677,3	118,6	79,3	39,3	6.523,7	2000 Sep
12,1	575,4	23,2	4,7	18,4	695,8	125,6	81,8	43,8	6.568,8	Oct
2,2	566,2	17,2	6,8	10,4	706,2	109,6	72,8	36,8	6.604,8	Nov
-3,1	539,0	17,0	7,1	10,0	716,1	105,2	94,5	10,7	6.618,3	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
4,9	542,3	16,3	6,7	9,6	713,0	152,5	138,8	13,6	6.710,0	2001 Ene
6,8	547,8	36,3	13,0	23,2	736,0	152,6	83,6	69,1	6.781,0	Feb
13,0	569,2	37,0	8,1	29,0	764,9	164,3	94,7	69,6	6.852,7	Mar
7,2	575,7	20,0	6,7	13,3	778,1	118,3	71,3	47,0	6.899,0	Abr
4,6	597,2	27,0	10,4	16,6	794,5	142,9	78,0	65,0	6.964,1	May
1,0	595,2	33,6	8,7	24,8	819,5	149,1	67,1	82,0	7.044,8	Jun
3,5	589,0	14,8	5,8	9,0	828,8	138,6	91,0	47,7	7.093,0	Jul
2,2	580,8	12,9	6,0	6,9	835,9	87,4	67,1	20,2	7.111,9	Ago
-4,9	577,2	8,4	9,0	-0,6	835,3	121,6	100,6	21,0	7.133,4	Sep

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	
12,0	611,2	56,5	21,7	34,8	740,8	441,2	387,2	54,0	7.198,5	2000 Sep
16,9	642,5	35,1	27,5	7,6	748,5	475,8	434,9	40,9	7.240,2	Oct
8,3	639,9	33,8	15,3	18,5	766,9	409,9	371,4	38,5	7.278,3	Nov
-0,9	613,7	38,1	14,1	24,0	790,9	355,9	366,0	-10,1	7.271,8	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2,1	613,8	29,3	36,0	-6,7	771,4	524,0	494,3	29,6	7.384,4	2001 Ene
10,3	624,5	48,8	26,1	22,7	793,9	549,2	470,3	78,9	7.464,8	Feb
14,4	648,8	63,4	14,4	49,0	842,9	623,3	518,8	104,5	7.573,9	Mar
5,8	654,9	27,2	35,9	-8,7	834,0	549,7	513,3	36,4	7.609,4	Abr
5,3	680,5	38,8	23,9	14,9	848,8	611,4	551,8	59,6	7.670,4	May
0,5	678,8	58,6	18,5	40,1	889,0	562,2	472,5	89,7	7.757,2	Jun
6,2	674,4	21,0	31,3	-10,2	879,0	514,8	481,6	33,2	7.792,5	Jul
2,6	664,1	22,8	20,7	2,1	881,3	501,8	481,9	20,0	7.812,0	Ago
-6,1	658,6	30,4	21,0	9,4	890,7	517,8	489,0	28,8	7.841,6	Sep

### 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 Sep	611,4	256,4	4,1	81,1	267,1	2,8	63,5	24,8	22,8	13,7
Oct	618,8	259,7	4,5	86,3	265,6	2,7	52,7	24,0	16,7	10,0
Nov	612,7	254,4	4,6	86,9	263,9	3,0	60,8	28,1	20,3	11,0
Dic	578,7	244,0	4,5	86,0	241,4	2,9	74,8	34,9	23,7	14,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	615,9	257,1	5,0	89,4	261,5	2,9	58,5	30,0	17,0	10,1
Feb	626,0	260,3	4,9	93,1	265,4	2,2	57,9	30,6	16,0	10,0
Mar	643,3	265,0	5,1	94,5	276,5	2,2	78,0	37,9	25,8	12,6
Abr	654,5	269,2	5,5	92,4	285,3	2,2	55,9	26,8	18,5	9,7
May	652,1	261,0	5,5	99,1	284,1	2,4	54,2	26,5	18,0	8,8
Jun	642,9	261,6	5,2	97,2	276,9	2,0	69,5	32,1	24,7	11,5
Jul	649,3	259,3	5,1	100,5	280,8	3,6	50,2	25,3	17,3	6,7
Ago	654,7	254,8	4,4	106,0	285,8	3,6	45,4	23,1	15,7	5,8
Sep	652,8	252,0	4,1	105,5	287,5	3,7	55,4	27,1	22,2	5,5

##### 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 Sep	5.846,4	2.162,4	233,8	276,4	3.072,0	101,8	677,3	159,9	204,0	63,7
Oct	5.873,0	2.173,3	239,0	280,8	3.076,1	103,9	695,8	167,7	210,9	63,8
Nov	5.898,7	2.175,3	242,7	285,4	3.089,7	105,5	706,2	169,1	220,4	64,6
Dic	5.902,1	2.175,7	255,9	288,3	3.075,8	106,5	716,1	171,3	221,9	67,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	5.997,1	2.199,8	254,7	285,1	3.150,3	107,1	713,0	172,4	227,8	65,9
Feb	6.045,0	2.229,9	260,1	289,2	3.157,1	108,8	736,0	183,5	233,3	75,4
Mar	6.087,7	2.241,0	267,8	299,8	3.168,7	110,5	764,9	195,9	238,6	80,5
Abr	6.120,9	2.247,7	273,6	303,8	3.183,2	112,7	778,1	198,7	246,1	82,8
May	6.169,6	2.255,7	282,5	312,7	3.205,0	113,6	794,5	204,6	252,3	88,5
Jun	6.225,2	2.270,7	290,0	319,7	3.231,2	113,6	819,5	212,9	259,0	90,7
Jul	6.264,2	2.289,7	307,5	322,3	3.229,2	115,6	828,8	215,5	264,5	92,7
Ago	6.276,0	2.289,3	309,5	328,7	3.230,1	118,4	835,9	216,6	271,4	93,4
Sep	6.298,1	2.295,4	313,7	328,8	3.237,6	122,6	835,3	217,4	272,2	92,8

##### 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 Sep	6.457,8	2.418,8	237,9	357,5	3.339,1	104,6	740,8	184,8	226,8	77,4
Oct	6.491,8	2.433,0	243,4	367,1	3.341,7	106,6	748,5	191,7	227,6	73,9
Nov	6.511,3	2.429,7	247,2	372,3	3.353,6	108,5	766,9	197,2	240,7	75,6
Dic	6.480,9	2.419,6	260,4	374,3	3.317,2	109,4	790,9	206,2	245,6	81,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	6.613,0	2.457,0	259,7	374,6	3.411,8	110,0	771,4	202,4	244,9	76,0
Feb	6.671,0	2.490,2	265,0	382,3	3.422,5	111,0	793,9	214,2	249,3	85,4
Mar	6.731,0	2.506,0	272,9	394,2	3.445,2	112,7	842,9	233,8	264,4	93,1
Abr	6.775,4	2.516,9	279,1	396,2	3.468,4	114,9	834,0	225,5	264,6	92,5
May	6.821,7	2.516,7	288,0	411,8	3.489,2	115,9	848,8	231,0	270,3	97,3
Jun	6.868,2	2.532,3	295,3	416,9	3.508,1	115,6	889,0	245,0	283,6	102,2
Jul	6.913,5	2.549,0	312,5	422,7	3.510,0	119,2	879,0	240,8	281,7	99,4
Ago	6.930,7	2.544,1	313,9	434,8	3.516,0	122,0	881,3	239,7	287,1	99,2
Sep	6.950,9	2.547,4	317,9	434,3	3.525,1	126,3	890,7	244,5	294,3	98,3

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	1,1	0,8	674,9	281,2	26,9	94,8	267,3	3,9	0,8	2000 Sep
0,2	1,1	0,6	671,4	283,7	21,1	96,4	265,9	3,8	0,6	Oct
0,2	0,9	0,3	673,5	282,5	24,9	97,9	264,1	3,9	0,3	Nov
0,1	1,1	0,8	653,5	278,9	28,2	100,2	241,5	4,0	0,8	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
0,1	1,0	0,2	674,4	287,2	22,1	99,5	261,6	3,9	0,2	2001 Ene
0,1	1,1	0,1	683,9	290,9	20,9	103,1	265,5	3,3	0,1	Feb
0,2	1,0	0,4	721,2	303,0	30,9	107,1	276,7	3,2	0,4	Mar
0,1	0,8	0,1	710,4	296,0	23,9	102,1	285,3	2,9	0,1	Abr
0,1	0,8	0,1	706,3	287,4	23,5	107,9	284,2	3,2	0,1	May
0,2	0,8	0,2	712,4	293,7	29,9	108,8	277,1	2,8	0,2	Jun
0,2	0,7	0,0	699,5	284,6	22,3	107,2	281,0	4,3	0,0	Jul
0,1	0,6	0,0	700,1	277,9	20,1	111,8	286,0	4,2	0,0	Ago
0,1	0,5	0,1	708,3	279,1	26,3	111,0	287,7	4,2	0,1	Sep

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
99,9	32,5	117,3	6.523,7	2.322,3	437,7	340,1	3.171,9	134,3	117,3	2000 Sep
100,6	33,2	119,5	6.568,8	2.341,0	449,9	344,6	3.176,7	137,1	119,5	Oct
100,9	32,9	118,3	6.604,8	2.344,4	463,0	350,0	3.190,6	138,4	118,3	Nov
100,5	37,9	117,2	6.618,3	2.347,0	477,8	355,5	3.176,3	144,4	117,2	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
90,2	35,6	121,1	6.710,0	2.372,2	482,5	351,0	3.240,5	142,7	121,1	2001 Ene
88,3	36,5	118,9	6.781,0	2.413,4	493,4	364,6	3.245,3	145,3	118,9	Feb
90,8	41,7	117,5	6.852,7	2.436,9	506,4	380,2	3.259,4	152,3	117,5	Mar
91,6	41,9	116,9	6.899,0	2.446,4	519,7	386,6	3.274,8	154,6	116,9	Abr
92,6	40,9	115,7	6.964,1	2.460,3	534,8	401,2	3.297,6	154,4	115,7	May
94,5	47,4	115,1	7.044,8	2.483,6	549,0	410,3	3.325,7	161,0	115,1	Jun
94,0	47,4	114,7	7.093,0	2.505,1	572,0	414,9	3.323,2	163,0	114,7	Jul
93,8	47,3	113,4	7.111,9	2.505,9	580,8	422,1	3.323,9	165,7	113,4	Ago
92,0	47,3	113,6	7.133,4	2.512,8	585,9	421,6	3.329,6	169,9	113,6	Sep

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	
100,1	33,6	118,1	7.198,5	2.603,5	464,6	434,9	3.439,2	138,2	118,1	2000 Sep
100,8	34,3	120,1	7.240,2	2.624,7	471,0	441,0	3.442,5	140,9	120,1	Oct
101,1	33,8	118,6	7.278,3	2.626,9	487,9	447,9	3.454,7	142,3	118,6	Nov
100,7	39,0	118,0	7.271,8	2.625,9	506,0	455,7	3.417,8	148,4	118,0	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
90,4	36,6	121,3	7.384,4	2.659,4	504,6	450,5	3.502,1	146,6	121,3	2001 Ene
88,4	37,6	119,1	7.464,8	2.704,4	514,3	467,7	3.510,9	148,6	119,1	Feb
90,9	42,7	117,9	7.573,9	2.739,8	537,3	487,3	3.536,1	155,4	117,9	Mar
91,7	42,7	117,0	7.609,4	2.742,4	543,7	488,7	3.560,1	157,5	117,0	Abr
92,6	41,7	115,8	7.670,4	2.747,7	558,3	509,1	3.581,8	157,6	115,8	May
94,7	48,2	115,3	7.757,2	2.777,3	578,9	519,1	3.602,8	163,8	115,3	Jun
94,2	48,2	114,8	7.792,5	2.789,8	594,3	522,1	3.604,2	167,4	114,8	Jul
93,9	47,9	113,5	7.812,0	2.783,8	600,9	534,0	3.609,8	169,9	113,5	Ago
92,1	47,8	113,7	7.841,6	2.791,8	612,2	532,6	3.617,3	174,1	113,7	Sep

**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 Sep	293,4	196,7	2,8	55,6	36,3	2,0	29,1	8,0	12,0	8,3
Oct	338,2	237,8	2,6	60,3	35,5	1,9	12,0	5,6	4,7	1,3
Nov	283,7	189,7	3,0	55,9	33,6	1,5	16,6	7,4	7,1	1,9
Dic	229,7	162,1	2,1	45,9	18,0	1,6	21,1	9,3	6,9	4,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	358,6	238,7	3,4	66,9	47,7	1,9	12,9	6,7	4,7	1,2
Feb	384,1	275,9	2,2	63,1	41,4	1,5	12,5	6,1	4,5	1,7
Mar	432,6	312,8	3,1	67,0	48,1	1,6	26,3	10,1	12,3	3,5
Abr	424,2	301,7	3,2	69,4	48,5	1,4	7,2	2,7	3,3	1,1
May	456,7	341,6	2,8	71,1	39,2	1,9	11,8	5,7	5,0	0,8
Jun	388,0	282,1	2,7	64,6	37,4	1,1	25,1	9,8	11,5	3,3
Jul	370,0	245,0	2,3	75,2	44,9	2,6	6,2	2,8	2,8	0,6
Ago	404,6	287,5	1,6	68,6	45,3	1,5	9,9	4,8	4,1	0,9
Sep	374,2	269,8	2,1	66,2	34,3	1,8	22,0	8,0	11,4	2,2

**2. A largo plazo**

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Sep	91,3	40,8	5,0	3,6	40,8	1,0	27,4	6,3	10,3	3,5
Oct	102,4	43,3	7,6	5,7	43,3	2,5	23,2	9,2	8,2	0,2
Nov	92,4	34,2	8,1	8,1	39,0	3,0	17,2	3,7	10,1	1,0
Dic	88,2	38,8	19,7	4,5	23,1	2,0	17,0	5,1	3,2	3,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	136,1	56,4	4,0	0,8	72,1	2,8	16,3	3,8	7,5	0,4
Feb	116,3	57,6	9,2	5,0	42,1	2,4	36,3	12,7	8,8	10,0
Mar	127,3	45,2	11,5	14,4	53,3	2,8	37,0	14,3	7,3	5,6
Abr	98,3	41,0	8,5	7,1	39,1	2,6	20,0	5,3	9,1	2,5
May	116,0	38,7	11,8	11,7	52,9	0,9	27,0	8,9	9,7	6,5
Jun	115,5	44,5	10,5	10,5	49,6	0,5	33,6	11,7	8,7	3,8
Jul	123,8	51,9	20,7	6,1	42,6	2,5	14,8	4,8	7,1	2,2
Ago	74,5	29,1	5,1	7,6	29,6	3,0	12,9	3,4	8,5	0,8
Sep	113,2	34,6	7,0	3,8	63,2	4,6	8,4	4,8	3,0	0,2

**3. Total**

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Sep	384,7	237,6	7,8	59,2	77,0	3,1	56,5	14,3	22,3	11,8
Oct	440,6	281,1	10,2	66,0	78,8	4,5	35,1	14,8	12,9	1,5
Nov	376,1	223,9	11,1	64,0	72,6	4,5	33,8	11,2	17,3	2,9
Dic	317,8	200,9	21,8	50,4	41,1	3,7	38,1	14,4	10,1	7,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	494,7	295,0	7,4	67,7	119,8	4,7	29,3	10,5	12,2	1,6
Feb	500,4	333,5	11,4	68,1	83,5	3,9	48,8	18,9	13,4	11,7
Mar	560,0	358,0	14,6	81,4	101,5	4,4	63,4	24,4	19,6	9,1
Abr	522,5	342,6	11,7	76,5	87,6	4,0	27,2	7,9	12,4	3,7
May	572,6	380,3	14,6	82,8	92,1	2,9	38,8	14,7	14,8	7,3
Jun	503,6	326,6	13,2	75,1	87,0	1,6	58,6	21,6	20,2	7,0
Jul	493,8	296,9	23,0	81,3	87,5	5,1	21,0	7,6	9,9	2,9
Ago	479,0	316,7	6,7	76,2	74,9	4,6	22,8	8,2	12,6	1,7
Sep	487,4	304,4	9,2	70,0	97,5	6,4	30,4	12,7	14,4	2,4

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,5	0,2	322,5	204,7	14,8	63,9	36,4	2,5	0,2	2000 Sep
0,0	0,1	0,2	350,2	243,4	7,3	61,7	35,5	2,0	0,2	Oct
0,1	0,0	0,0	300,3	197,1	10,1	57,9	33,6	1,5	0,0	Nov
0,0	0,2	0,4	250,7	171,4	9,0	50,1	18,0	1,8	0,4	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
0,1	0,0	0,1	371,5	245,4	8,1	68,1	47,8	1,9	0,1	2001 Ene
0,0	0,1	0,0	396,6	282,0	6,7	64,8	41,4	1,6	0,0	Feb
0,1	0,1	0,3	459,0	322,9	15,4	70,5	48,2	1,7	0,3	Mar
0,0	0,1	0,0	431,4	304,3	6,5	70,6	48,5	1,5	0,0	Abr
0,0	0,2	0,0	468,5	347,3	7,9	71,9	39,3	2,1	0,0	May
0,1	0,1	0,2	413,1	291,9	14,3	67,9	37,5	1,2	0,2	Jun
0,0	0,0	0,0	376,2	247,8	5,1	75,8	44,9	2,6	0,0	Jul
0,1	0,0	0,0	414,5	292,3	5,7	69,5	45,4	1,5	0,0	Ago
0,1	0,4	0,0	396,2	277,7	13,5	68,4	34,3	2,1	0,0	Sep

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,8	5,2	0,3	118,6	47,2	15,3	7,1	42,6	6,2	0,3	2000 Sep
1,3	1,0	3,4	125,6	52,4	15,8	5,9	44,6	3,5	3,4	Oct
1,7	0,1	0,6	109,6	37,9	18,2	9,1	40,8	3,1	0,6	Nov
0,2	5,0	0,1	105,2	43,9	23,0	7,8	23,3	7,1	0,1	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
1,2	0,3	3,1	152,5	60,2	11,5	1,2	73,4	3,1	3,1	2001 Ene
2,8	1,7	0,2	152,6	70,4	18,1	15,0	44,9	4,1	0,2	Feb
3,2	5,5	1,1	164,3	59,5	18,8	20,0	56,6	8,3	1,1	Mar
1,3	0,6	1,2	118,3	46,3	17,6	9,7	40,4	3,2	1,2	Abr
1,7	0,0	0,1	142,9	47,6	21,5	18,2	54,6	1,0	0,1	May
2,0	6,7	0,8	149,1	56,3	19,1	14,2	51,6	7,2	0,8	Jun
0,5	0,1	0,0	138,6	56,8	27,8	8,3	43,1	2,6	0,0	Jul
0,1	0,0	0,0	87,4	32,6	13,5	8,5	29,7	3,1	0,0	Ago
0,1	0,0	0,4	121,6	39,3	10,0	4,0	63,3	4,6	0,4	Sep

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,9	5,6	0,5	441,2	251,9	30,1	71,0	79,0	8,7	0,5	2000 Sep
1,3	1,0	3,6	475,8	295,9	23,1	67,6	80,1	5,5	3,6	Oct
1,8	0,1	0,6	409,9	235,0	28,4	66,9	74,4	4,6	0,6	Nov
0,2	5,3	0,6	355,9	215,3	31,9	57,9	41,3	8,9	0,6	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
1,3	0,3	3,3	524,0	305,6	19,6	69,3	121,1	5,1	3,3	2001 Ene
2,8	1,9	0,2	549,2	352,4	24,8	79,7	86,3	5,7	0,2	Feb
3,3	5,6	1,5	623,3	382,4	34,2	90,5	104,8	10,0	1,5	Mar
1,3	0,6	1,2	549,7	350,6	24,1	80,2	88,9	4,6	1,2	Abr
1,7	0,2	0,1	611,4	395,0	29,4	90,1	93,8	3,1	0,1	May
2,1	6,8	1,0	562,2	348,2	33,4	82,2	89,1	8,4	1,0	Jun
0,6	0,1	0,1	514,8	304,6	32,9	84,1	88,0	5,2	0,1	Jul
0,2	0,0	0,1	501,8	324,9	19,3	78,0	75,1	4,6	0,1	Ago
0,2	0,4	0,4	517,8	317,1	23,5	72,4	97,6	6,7	0,4	Sep

**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 Sep	-5,3	-8,0	-0,3	1,7	0,7	0,4	20,0	3,6	8,4	7,4
Oct	7,9	3,8	0,4	5,2	-1,5	-0,1	-10,8	-0,8	-6,1	-3,6
Nov	-6,4	-5,6	0,1	0,6	-1,8	0,3	8,1	4,0	3,6	0,9
Dic	-34,8	-11,1	-0,1	-1,1	-22,5	0,0	14,0	6,9	3,4	3,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	32,4	13,1	0,6	3,4	14,9	0,5	-16,4	-4,9	-6,6	-4,2
Feb	10,4	3,6	-0,1	3,6	3,9	-0,7	-0,5	0,6	-1,1	-0,1
Mar	14,9	2,7	0,2	1,0	11,1	-0,1	20,0	7,3	9,8	2,6
Abr	11,5	4,3	0,4	-2,0	8,8	0,0	-22,0	-11,1	-7,3	-3,0
May	-3,7	-9,4	0,1	6,6	-1,1	0,2	-1,7	-0,4	-0,5	-0,9
Jun	-7,5	2,1	-0,3	-1,7	-7,3	-0,4	15,2	5,6	6,7	2,7
Jul	4,8	-3,7	-0,2	3,1	4,0	1,6	-19,3	-6,7	-7,4	-4,8
Ago	4,6	-5,3	-0,7	5,6	5,0	0,0	-4,8	-2,2	-1,6	-0,9
Sep	-2,3	-3,3	-0,3	-0,5	1,7	0,1	10,0	4,0	6,5	-0,3

**2. A largo plazo**

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Sep	24,5	11,4	2,8	0,4	9,7	0,3	14,8	3,5	5,3	1,9
Oct	25,4	9,5	5,3	4,4	4,1	2,1	18,4	7,8	7,0	0,1
Nov	26,4	2,8	3,8	4,6	13,6	1,6	10,4	1,5	9,3	0,8
Dic	0,7	-2,5	13,2	2,9	-13,9	0,9	10,0	2,2	1,6	2,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	4,0	22,4	-1,2	-3,2	-14,8	0,8	9,6	0,8	6,4	0,1
Feb	45,8	28,1	5,4	3,9	6,8	1,7	23,2	11,2	5,5	9,8
Mar	40,6	9,5	7,2	10,6	11,7	1,8	29,0	12,3	5,3	5,1
Abr	33,7	7,5	5,5	4,0	14,5	2,2	13,3	2,9	7,6	2,4
May	48,4	7,8	8,9	8,9	21,9	0,9	16,6	5,9	6,2	5,7
Jun	57,2	16,5	7,5	6,9	26,2	0,0	24,8	8,3	6,6	2,2
Jul	38,7	18,9	17,5	2,6	-2,3	2,0	9,0	2,5	5,4	2,0
Ago	13,3	1,2	2,0	6,5	0,9	2,8	6,9	1,1	6,8	0,7
Sep	21,6	5,6	4,3	0,0	7,5	4,2	-0,6	0,8	0,8	-0,6

**3. Total**

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Sep	19,2	3,4	2,6	2,1	10,4	0,7	34,8	7,1	13,7	9,4
Oct	33,2	13,3	5,7	9,6	2,6	2,0	7,6	6,9	0,8	-3,5
Nov	20,0	-2,8	3,9	5,2	11,9	1,9	18,5	5,6	13,0	1,7
Dic	-34,1	-13,6	13,1	1,9	-36,4	0,9	24,0	9,1	5,0	5,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	36,3	35,4	-0,6	0,2	0,1	1,2	-6,7	-4,1	-0,3	-4,1
Feb	56,2	31,7	5,3	7,4	10,7	1,0	22,7	11,8	4,4	9,7
Mar	55,6	12,2	7,3	11,6	22,8	1,7	49,0	19,6	15,1	7,7
Abr	45,1	11,8	5,9	2,1	23,2	2,2	-8,7	-8,2	0,3	-0,6
May	44,7	-1,6	9,0	15,5	20,7	1,1	14,9	5,5	5,7	4,8
Jun	49,6	18,6	7,2	5,2	18,9	-0,3	40,1	13,9	13,2	4,9
Jul	43,5	15,2	17,3	5,7	1,7	3,6	-10,2	-4,2	-2,0	-2,8
Ago	17,9	-4,2	1,3	12,1	5,9	2,7	2,1	-1,1	5,2	-0,2
Sep	19,3	2,3	4,0	-0,5	9,2	4,3	9,4	4,7	7,3	-0,9

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

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

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	
0,5	4,1	-0,6	39,3	14,9	8,2	2,3	10,2	4,3	-0,6	2000 Sep
0,7	0,7	2,2	43,8	17,2	12,3	4,5	4,8	2,8	2,2	Oct
0,3	-0,3	-1,2	36,8	4,3	13,1	5,4	14,0	1,3	-1,2	Nov
-0,4	5,0	-1,0	10,7	-0,2	14,8	5,5	-14,3	5,9	-1,0	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
1,0	0,0	1,4	13,6	23,2	5,2	-3,1	-13,8	0,8	1,4	2001 Ene
-2,0	0,9	-2,2	69,1	39,3	10,9	13,6	4,8	2,6	-2,2	Feb
2,5	5,2	-1,5	69,6	21,8	12,4	15,7	14,2	7,0	-1,5	Mar
0,9	0,2	-0,6	47,0	10,3	13,1	6,4	15,3	2,3	-0,6	Abr
1,0	-1,0	-1,1	65,0	13,7	15,1	14,7	22,8	-0,1	-1,1	May
1,9	6,5	-0,6	82,0	24,8	14,1	9,1	28,1	6,5	-0,6	Jun
-0,5	0,0	-0,4	47,7	21,4	22,8	4,6	-2,8	2,0	-0,4	Jul
-0,2	-0,1	-1,3	20,2	2,3	8,7	7,2	0,7	2,7	-1,3	Ago
-1,8	0,0	0,2	21,0	6,4	5,1	-0,6	5,7	4,2	0,2	Sep

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	
0,6	4,4	-0,4	54,0	10,5	16,3	11,4	11,0	5,2	-0,4	2000 Sep
0,7	0,7	2,0	40,9	20,2	6,5	6,1	3,3	2,7	2,0	Oct
0,3	-0,5	-1,5	38,5	2,8	16,9	6,9	12,2	1,4	-1,5	Nov
-0,5	5,2	-0,6	-10,1	-4,5	18,1	7,7	-36,9	6,1	-0,6	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
1,0	-0,1	0,8	29,6	31,3	-0,9	-3,9	1,1	1,2	0,8	2001 Ene
-2,0	1,0	-2,2	78,9	43,5	9,7	17,1	8,8	2,0	-2,2	Feb
2,6	5,2	-1,1	104,5	31,8	22,4	19,3	25,3	6,9	-1,1	Mar
0,7	-0,1	-0,9	36,4	3,6	6,2	1,5	24,0	2,1	-0,9	Abr
1,0	-1,0	-1,1	59,6	3,9	14,7	20,4	21,7	0,1	-1,1	May
2,0	6,5	-0,5	89,7	32,5	20,5	10,2	20,9	6,2	-0,5	Jun
-0,6	0,0	-0,6	33,2	11,0	15,2	2,9	1,1	3,6	-0,6	Jul
-0,3	-0,2	-1,3	20,0	-5,3	6,5	11,9	5,6	2,5	-1,3	Ago
-1,8	-0,1	0,2	28,8	7,0	11,3	-1,4	7,4	4,2	0,2	Sep

## 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	105,9	108,0
IV	107,2	2,7	106,7	3,2	108,3	1,8	107,3	0,7	106,8	108,6
2000 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	107,8	0,5	107,1	109,4
II	109,2	3,1	108,8	3,5	110,1	2,5	109,1	1,1	108,5	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	107,5	0,1	106,7	109,2
Feb	107,9	2,6	107,0	2,8	109,5	2,2	107,8	0,3	107,1	109,3
Mar	108,3	2,6	107,7	2,8	109,5	2,2	108,1	0,3	107,5	109,5
Abr	108,8	2,9	108,3	3,4	109,9	2,4	108,7	0,5	108,0	110,2
May	109,4	3,4	109,1	3,8	110,0	2,5	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	108,8	110,4
Jul	109,4	2,8	108,3	3,0	111,3	2,5	109,2	-0,1	108,5	110,6
Ago	109,4	2,7	108,3	2,7	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	109,6	2,4	108,7	2,1	111,1	2,8	109,7	0,0	108,8	111,4
Nov <sup>3)</sup>	.	2,1	.	.	.	.	.	.	.	.

#### 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>4)</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	0,7	13,7	1,6	2,6	-4,2	2,5	2,5
IV	2,2	1,3	3,5	3,8	1,1	13,7	1,8	2,8	-4,6	2,4	2,1
2000 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	1,1	7,2	1,9	3,2	-4,2	3,1	2,4
II	5,0	2,8	8,5	2,8	1,5	7,3	1,8	3,6	-2,8	3,3	2,6
III	5,2	3,4	8,1	1,4	1,5	1,2	1,8	3,7	-2,5	3,3	2,8
2001 Ene	2,7	1,6	4,5	2,5	1,0	7,8	1,9	3,3	-4,5	3,0	2,3
Feb	3,1	2,0	4,7	2,6	1,1	8,2	1,9	3,2	-4,2	3,1	2,4
Mar	3,9	2,2	6,7	2,2	1,3	5,6	1,8	3,1	-4,0	3,1	2,5
Abr	4,4	2,5	7,3	2,8	1,4	7,8	1,8	3,6	-2,8	3,1	2,5
May	5,3	2,8	9,2	3,1	1,5	8,6	1,8	3,6	-2,8	3,5	2,5
Jun	5,4	3,0	9,0	2,4	1,5	5,5	1,8	3,5	-2,7	3,4	2,6
Jul	5,4	3,3	8,7	1,8	1,4	2,9	1,8	3,8	-2,4	3,2	2,8
Ago	5,1	3,4	7,7	1,6	1,4	2,1	1,8	3,7	-2,7	3,3	2,8
Sep	5,2	3,5	7,7	0,9	1,6	-1,3	1,8	3,6	-2,3	3,5	2,9
Oct	5,2	3,6	7,7	0,6	1,6	-2,7	1,9	3,8	-1,8	3,7	3,1
Nov	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	Construcción <sup>4)</sup>	Manufacturas		Total, excluida energía
	Total		Industria, excluidas construcción y energía					Energía	Construcción <sup>4)</sup>	Manufacturas					
	Índice, 1995=100		Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo									
1	2	3	4	5	Total	Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero	9	10	11	12	13	14		
1996	100,3	0,3	0,3	-1,8	1,4	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	3,2	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	-5,2	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	0,5	1,1	0,2	17,8	-3,1	17,1	
2000	105,7	5,5	2,5	5,0	0,6	1,4	1,4	1,5	19,0	2,3	5,2	51,7	18,1	31,0	
2000 III	106,5	5,9	2,9	5,8	0,7	1,6	1,5	1,6	19,7	2,0	5,5	46,7	18,0	33,7	
IV	108,0	6,2	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 Nov	108,3	6,5	3,0	5,3	0,8	2,2	1,7	2,3	21,5	-	5,6	45,6	18,2	37,7	
Dic	107,7	5,5	3,0	5,0	0,8	2,5	1,6	2,6	15,6	-	4,5	13,7	8,6	28,8	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 I	108,3	4,6	2,9	4,0	0,9	3,1	2,0	3,3	10,9	2,2	3,2	4,8	1,4	28,4	
II	108,9	3,7	2,3	1,9	1,0	3,4	2,2	3,6	8,9	2,1	2,6	5,2	-0,9	31,7	
III	108,3	1,5	1,5	0,2	1,1	3,1	2,1	3,2	0,7	-	0,7	-11,1	-9,4	29,0	
2001 Ene	108,0	4,9	3,0	4,5	0,9	2,8	1,9	2,9	12,4	-	3,6	8,4	3,3	27,3	
Feb	108,3	4,6	2,9	4,0	0,9	3,1	2,0	3,2	11,2	-	3,3	6,5	1,7	29,9	
Mar	108,5	4,2	2,8	3,4	0,9	3,5	2,2	3,6	9,1	-	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	10,6	-	3,0	11,1	-1,1	29,8	
May	109,0	3,7	2,3	1,8	1,0	3,4	2,2	3,6	9,3	-	2,7	1,9	-4,0	32,7	
Jun	109,0	3,2	2,1	1,4	1,1	3,4	2,2	3,5	7,0	-	2,1	3,4	2,5	32,5	
Jul	108,3	2,1	1,7	0,6	1,1	3,2	2,1	3,3	2,8	-	1,2	-1,1	-1,0	29,4	
Ago	108,2	1,7	1,6	0,3	1,1	3,1	2,1	3,3	1,4	-	0,9	-10,3	-10,1	28,7	
Sep	108,3	0,7	1,3	-0,2	1,1	2,9	1,9	3,0	-2,1	-	-0,1	-20,4	-16,7	28,8	
Oct	107,7	-0,6	1,0	-0,8	1,1	2,6	1,8	2,7	-6,8	-	-1,1	-29,8	-17,8	23,8	
Nov	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-34,4	-15,6	21,7	

**2. Deflatores del producto interior bruto<sup>5)</sup>**
*(tasas de variación interanuales, 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	-1,3	-1,7
III	106,5	0,9	1,3	1,0	2,0	1,0	-0,2	0,9
IV	106,8	0,9	1,6	1,5	2,0	1,4	1,8	4,3
2000 I	107,3	1,1	2,4	2,0	2,1	2,2	3,8	8,0
II	107,6	1,2	2,3	1,8	1,8	2,5	4,8	8,2
III	108,1	1,5	2,6	2,3	1,9	2,6	5,1	8,4
IV	108,5	1,6	2,7	2,4	2,0	3,1	5,3	8,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 I	109,8	2,0	2,4	2,4	1,9	2,6	3,5	4,5
II	110,6	2,4	2,6	2,7	2,2	2,3	2,8	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	5.534,9	5.409,3	3.143,5	1.142,4	1.121,8	1,6	125,7	1.655,2	1.529,5
1997	5.649,4	5.500,8	3.201,1	1.150,7	1.138,4	10,6	148,5	1.827,2	1.678,7
1998	5.882,9	5.743,6	3.330,8	1.176,9	1.202,3	33,5	139,3	1.948,8	1.809,5
1999	6.139,7	6.035,5	3.495,4	1.230,7	1.286,8	22,6	104,1	2.053,0	1.948,9
2000	6.430,0	6.358,5	3.661,9	1.278,2	1.376,9	41,5	71,5	2.408,3	2.336,8
2000 II	1.601,3	1.584,4	912,5	318,1	342,6	11,1	16,9	589,1	572,2
III	1.615,5	1.598,0	920,2	320,2	347,6	9,9	17,6	615,8	598,2
IV	1.630,7	1.614,6	927,5	324,2	349,1	13,8	16,1	637,9	621,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	1.685,4	1.659,3	962,5	332,5	357,1	7,1	26,1	644,3	618,2
II	1.698,5	1.675,6	975,6	335,8	357,3	7,0	22,9	647,2	624,2
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.

##### 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	5.384,3	5.263,4	3.045,7	1.112,0	1.106,1	-0,4	120,9	1.635,7	1.514,9
1997	5.509,4	5.354,4	3.093,0	1.126,1	1.132,0	3,3	155,0	1.806,3	1.651,2
1998	5.667,3	5.544,2	3.186,3	1.140,0	1.190,3	27,6	123,0	1.938,6	1.815,6
1999	5.816,4	5.723,7	3.288,1	1.164,6	1.254,4	16,5	92,8	2.039,5	1.946,7
2000	6.011,9	5.883,9	3.372,5	1.186,5	1.308,4	16,4	128,0	2.283,0	2.155,0
2000 II	1.500,5	1.471,7	843,7	296,2	326,4	5,3	28,9	561,3	532,5
III	1.507,5	1.473,9	845,0	296,6	329,6	2,7	33,5	581,0	547,5
IV	1.516,3	1.480,5	846,6	298,8	328,4	6,7	35,9	594,8	559,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	1.551,1	1.511,2	872,9	304,3	333,7	0,2	39,9	599,9	560,0
II	1.552,2	1.515,3	877,4	305,4	332,1	0,4	36,8	598,7	561,9
III	1.553,7	1.509,4	879,4	305,7	331,3	-7,0	44,3	595,3	551,0

(tasas de variación interanuales)

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

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>1)</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	5.173,4	139,7	1.207,3	300,7	1.059,3	1.334,5	1.131,9	200,5	562,1
1997	5.266,5	138,6	1.227,1	291,8	1.086,9	1.377,7	1.144,4	199,4	582,2
1998	5.467,1	138,7	1.273,5	295,0	1.139,5	1.441,2	1.179,3	199,8	615,5
1999	5.675,7	135,4	1.295,0	311,3	1.183,4	1.526,0	1.224,7	201,0	665,0
2000	5.950,3	136,9	1.374,0	325,9	1.235,8	1.612,5	1.265,2	212,4	692,1
2000 II	1.480,9	34,0	342,3	81,2	307,8	400,4	315,3	53,3	173,7
III	1.496,5	34,7	346,3	81,3	310,2	406,3	317,7	53,4	172,5
IV	1.509,2	34,6	349,4	82,2	313,9	409,7	319,4	53,3	174,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	1.561,1	37,0	360,8	85,9	327,0	420,9	329,5	54,6	178,9
II	1.572,2	37,6	360,0	85,7	330,6	426,0	332,3	55,0	181,4
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.

### 4. Precios constantes

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

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFIM <sup>1)</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	5.041,2	139,6	1.178,3	295,5	1.039,4	1.289,5	1.098,9	200,0	543,1
1997	5.160,6	140,2	1.216,9	290,2	1.072,1	1.331,2	1.110,0	207,1	556,0
1998	5.309,4	142,2	1.253,6	292,0	1.113,7	1.381,9	1.126,0	213,8	571,8
1999	5.443,0	145,1	1.263,7	298,9	1.162,6	1.432,6	1.140,1	221,8	595,2
2000	5.636,4	145,2	1.321,9	304,4	1.210,9	1.495,4	1.158,5	232,4	607,9
2000 II	1.405,2	36,1	329,5	75,9	301,8	372,3	289,6	57,8	153,1
III	1.413,9	36,6	332,3	75,9	303,5	375,8	289,9	58,5	152,0
IV	1.423,1	36,5	334,1	75,8	307,0	378,5	291,1	59,2	152,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	1.457,5	38,3	341,7	77,7	316,6	386,6	296,7	60,5	154,0
II	1.457,4	38,2	338,6	76,6	317,3	389,3	297,2	60,8	155,6
III	1.460,7	38,7	336,7	76,7	318,5	391,9	298,2	61,6	154,5
<i>(tasas de variación interanuales)</i>									
1996	1,5	5,5	-0,3	-1,8	1,0	3,7	1,7	2,5	1,4
1997	2,4	0,4	3,3	-1,8	3,1	3,2	1,0	3,5	2,4
1998	2,9	1,4	3,0	0,6	3,9	3,8	1,4	3,2	2,8
1999	2,5	2,1	0,8	2,4	4,4	3,7	1,3	3,7	4,1
2000	3,6	0,1	4,6	1,8	4,2	4,4	1,6	4,8	2,1
2000 II	3,9	-0,1	4,9	2,4	4,6	4,5	1,9	5,3	4,5
III	3,4	0,5	4,6	1,0	3,7	4,4	1,6	4,5	1,8
IV	3,3	-0,3	4,3	0,5	4,1	3,9	1,5	4,9	-0,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	2,8	0,3	3,7	-1,2	3,7	3,5	1,4	5,0	0,3
II	2,0	0,2	1,6	-1,5	2,8	3,2	1,1	3,8	-0,5
III	1,6	0,1	0,2	-1,5	2,6	2,9	1,3	4,0	-0,4

Fuente: Eurostat.

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

## Cuadro 5.2

### Otros indicadores de la economía 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	4,7	6,2	4,9	2,5	1,9	2,6	0,1	0,2	4,9
1998	3,5	109,3	4,3	4,5	3,5	7,5	2,8	4,6	2,5	1,2	0,3	4,7
1999	1,9	111,4	2,0	1,8	1,5	2,4	1,7	1,3	1,8	1,4	2,9	2,0
2000	5,0	117,5	5,5	5,7	5,9	8,6	2,3	5,9	1,5	1,8	2,1	5,9
2000 III	5,2	118,5	5,9	6,2	6,0	9,7	2,5	5,2	2,0	2,5	0,9	6,3
IV	4,4	119,7	5,2	5,5	5,2	8,8	2,1	4,4	1,7	0,0	1,1	5,8
2000 Dic	6,4	120,8	7,1	8,2	7,2	12,3	4,5	9,3	3,6	-2,1	3,3	8,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	3,1	119,4	4,2	4,4	2,8	8,1	3,0	2,9	3,1	-1,7	-2,0	5,1
II	0,3	118,4	0,9	0,5	-0,2	1,8	0,3	-1,9	0,8	1,1	-2,6	0,8
III	-1,6	118,0	-0,6	-1,0	-2,1	-0,1	0,0	-3,9	0,8	0,6	-3,3	-0,9
2001 Ene	4,3	118,9	5,0	5,4	4,0	10,0	2,8	3,7	2,7	-1,2	-0,6	6,1
Feb	3,4	119,8	4,6	4,6	2,9	8,3	3,4	1,9	3,8	-1,5	-0,8	5,4
Mar	1,9	119,4	3,1	3,3	1,6	6,3	2,8	3,1	2,8	-2,4	-4,2	3,9
Abr	0,1	118,4	0,9	0,4	-0,2	1,4	0,2	-2,1	0,7	0,8	-3,8	0,9
May	-0,4	117,9	-0,1	-0,4	-1,1	0,8	-0,5	-3,8	0,2	1,9	-3,1	-0,4
Jun	1,3	119,0	1,8	1,6	0,7	3,1	1,3	0,2	1,6	0,5	-0,9	2,0
Jul	-1,5	117,0	-1,6	-1,8	-2,1	-2,1	-0,8	-6,6	0,4	0,1	-1,5	-1,9
Ago	-1,4	118,8	0,9	0,5	-1,6	2,6	1,5	0,7	1,7	1,1	-3,2	0,8
Sep	-1,7	118,1	-0,9	-1,3	-2,5	-0,2	-0,5	-4,4	0,4	0,6	-5,1	-1,1
Oct												

#### 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		Índice 1995 = 100	Total	Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios	Equipo del hogar				
	Índice 1995 = 100						Calzado, vestido y confección				
	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	1,4	3,0	973	5,4	
2000	116,1	4,1	109,7	2,3	2,0	2,2	1,6	4,7	953	-2,2	
2000 III	116,6	4,3	109,9	2,1	1,3	2,3	3,0	3,9	934	-7,7	
IV	117,9	3,8	110,3	1,6	1,3	1,4	0,5	3,6	925	-3,5	
2000 Dic	118,0	3,8	110,3	1,7	1,6	1,5	0,4	3,6	936	1,7	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 I	119,5	4,4	111,1	2,2	1,7	2,6	2,3	0,9	949	-5,1	
II	120,7	3,9	111,2	1,0	0,8	1,0	0,9	-0,7	1.007	1,8	
III	122,1	4,3	111,9	1,7	1,8	1,6	2,5	-0,8	953	-1,2	
2001 Ene	119,6	5,2	111,2	2,8	2,3	3,3	4,9	3,1	943	-5,6	
Feb	119,3	3,4	111,0	1,5	1,4	1,5	-0,1	-0,2	953	-6,2	
Mar	119,6	4,8	110,9	2,4	1,3	3,0	2,2	0,0	952	-3,7	
Abr	120,4	3,9	111,2	1,1	0,9	1,2	1,0	-0,6	969	-1,8	
May	120,6	2,8	111,1	0,2	0,1	0,0	0,0	-1,8	995	0,0	
Jun	121,2	5,0	111,2	1,7	1,3	1,9	1,7	0,5	1.056	7,3	
Jul	121,7	4,4	111,6	1,7	2,5	1,4	1,3	-2,0	938	-1,5	
Ago	122,2	4,6	111,8	1,7	1,8	1,3	0,8	0,8	962	-0,5	
Sep	122,5	4,0	112,2	1,7	1,1	2,1	5,5	-1,2	960	-1,3	
Oct									963	2,9	

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

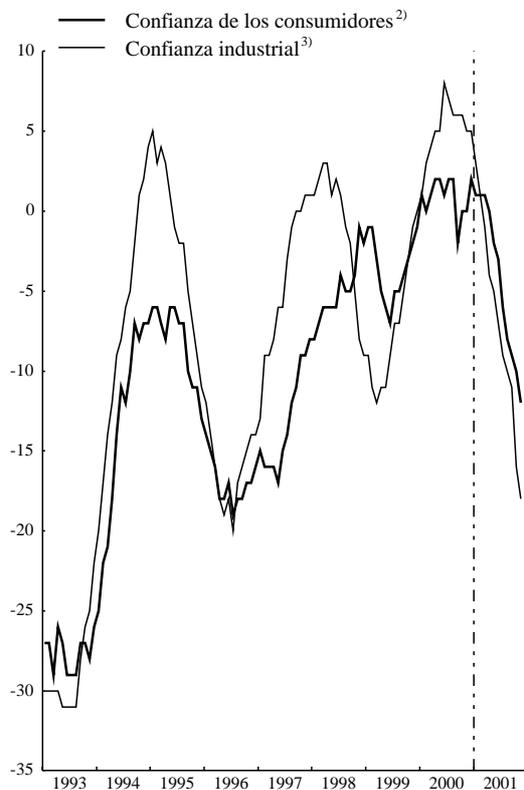
#### Encuestas de opinión

(porcentajes netos, desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	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 Dic	5	18	4	-	-2	-4	2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001	.	.	.	83,2	.	.	.
2001 I	1	12	-1	84,3	-1	-2	1
II	-5	5	-8	83,6	-3	-6	-2
III	-10	2	-17	83,0	-7	-6	-8
IV	.	.	.	82,0	.	.	.
2001 Ene	3	14	0	-	1	0	1
Feb	1	12	0	-	-2	0	1
Mar	-1	9	-3	-	-2	-5	1
Abr	-4	6	-6	-	-2	-4	0
May	-5	6	-9	-	-2	-7	-2
Jun	-7	3	-10	-	-5	-7	-3
Jul	-9	5	-16	-	-7	-4	-6
Ago	-10	2	-16	-	-8	-8	-8
Sep	-11	-1	-18	-	-5	-6	-9
Oct	-16	-8	-25	-	-8	-9	-10
Nov	-18	-9	-28	-	-10	-10	-12

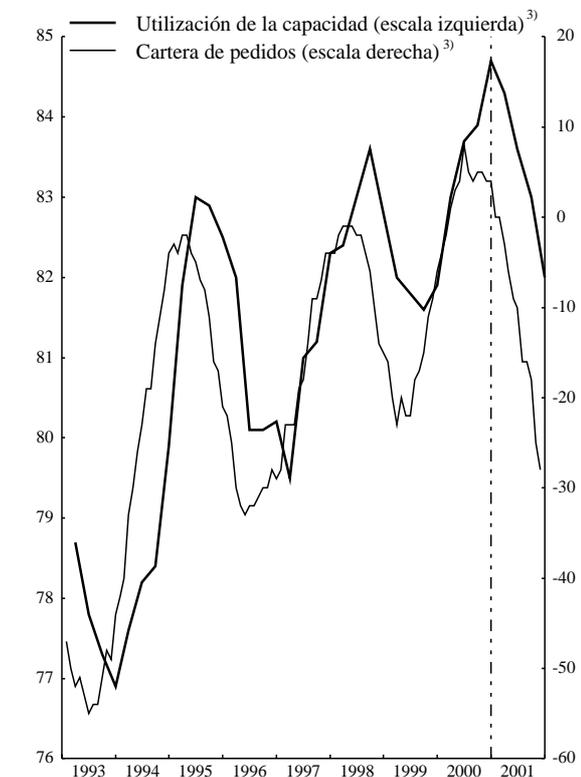
#### Indicadores de confianza de los consumidores y de la industria

(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 de opinión 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 períodos 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, desestacionalizadas, salvo indicación en contrario)

	Ocupados						Parados			
	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	0,4	-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	8,8	7,7	17,1
2000 III	107,1	2,1	2,4	0,4	1,0	2,8	11,491	8,7	7,6	16,9
IV	107,7	2,2	2,4	1,2	1,3	2,8	11,200	8,5	7,4	16,3
2000 Oct.	-	-	-	-	-	-	11,267	8,5	7,5	16,5
Nov.	-	-	-	-	-	-	11,195	8,5	7,4	16,3
Dec.	-	-	-	-	-	-	11,139	8,5	7,4	16,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	108,0	2,0	2,2	0,8	1,4	2,5	11,495	8,4	7,3	16,5
II	108,2	1,6	1,7	0,6	0,8	2,0	11,408	8,4	7,3	16,5
III	.	.	.	.	.	.	11,389	8,3	7,3	16,4
2001 Ene	-	-	-	-	-	-	11,566	8,5	7,4	16,6
Feb	-	-	-	-	-	-	11,487	8,4	7,3	16,5
Mar	-	-	-	-	-	-	11,432	8,4	7,3	16,4
Abr	-	-	-	-	-	-	11,402	8,4	7,3	16,5
May	-	-	-	-	-	-	11,411	8,4	7,3	16,5
Jun	-	-	-	-	-	-	11,409	8,4	7,3	16,5
Jul	-	-	-	-	-	-	11,396	8,4	7,3	16,4
Ago	-	-	-	-	-	-	11,380	8,3	7,3	16,4
Sep	-	-	-	-	-	-	11,392	8,4	7,3	16,4
Oct	-	-	-	-	-	-	11,436	8,4	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	1,3	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	0,4	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	2,1	2,2	0,2	3,0	3,5	1,7	2,9	2,8	3,2	
II	2,3	2,4	0,0	2,8	3,3	1,5	2,9	2,2	2,8	

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 período]

#### 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	4.685,3	320,6	4.072,2	1.158,1	1.466,3	1.322,5	125,3	153,9	138,7	215,8
1998 I	4.642,4	311,8	4.050,9	1.133,2	1.457,0	1.342,7	118,0	139,4	140,2	247,2
II	4.699,1	315,5	4.100,3	1.204,9	1.452,7	1.341,9	100,8	147,4	135,8	239,7
III	4.677,5	311,8	4.074,2	1.184,2	1.451,1	1.341,4	97,4	156,4	135,1	237,6
IV	4.826,0	323,4	4.211,1	1.282,9	1.463,3	1.386,3	78,6	149,8	141,6	213,0
1999 I	4.675,3	317,8	4.075,8	1.239,1	1.464,5	1.306,2	66,0	133,4	148,4	243,9
II	4.701,5	324,0	4.114,1	1.321,8	1.418,3	1.315,6	58,4	125,0	138,4	242,7
III	4.712,8	327,5	4.112,6	1.324,5	1.416,4	1.313,0	58,7	133,3	139,4	238,6
IV	4.858,9	350,0	4.214,8	1.370,8	1.457,6	1.323,4	63,0	142,0	152,1	229,7
2000 I	4.836,8	334,7	4.222,0	1.379,5	1.462,5	1.303,2	76,8	130,2	150,0	260,6
II	4.893,7	341,2	4.256,5	1.409,6	1.485,6	1.282,5	78,9	146,0	150,1	247,2
III	4.913,4	339,0	4.265,5	1.396,7	1.523,4	1.263,5	81,9	159,2	149,7	254,1
IV	5.030,2	347,6	4.361,5	1.464,5	1.542,4	1.269,1	85,6	164,5	156,6	230,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	5.145,3	335,5	4.502,3	1.446,2	1.625,7	1.314,5	115,9	150,3	157,1	259,1
II	.	332,2	4.587,8	1.526,2	1.621,1	1.321,0	119,6	164,3	.	.
III	.	308,8	4.617,4	1.549,4	1.609,2	1.333,3	125,5	153,7	.	.
	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
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1997 IV	1.580,9	202,9	1.378,0	2.735,9	1.573,4	1.162,4	184,9	2.384,1	2.129,4	254,7
1998 I	1.599,3	194,5	1.404,8	3.260,9	1.937,6	1.323,3	186,5	2.463,8	2.199,6	264,2
II	1.549,4	169,2	1.380,2	3.487,4	2.058,5	1.428,9	186,7	2.522,3	2.255,9	266,4
III	1.537,3	158,1	1.379,2	3.187,4	1.744,2	1.443,2	187,9	2.567,8	2.298,7	269,1
IV	1.533,9	157,5	1.376,4	3.513,3	1.991,3	1.522,0	172,8	2.631,5	2.362,4	269,1
1999 I	1.574,3	136,7	1.437,5	3.734,8	2.096,4	1.638,4	194,8	2.706,9	2.428,2	278,7
II	1.506,5	127,6	1.378,9	3.980,3	2.238,9	1.741,4	211,5	2.774,8	2.494,1	280,7
III	1.506,9	116,5	1.390,4	4.068,7	2.317,3	1.751,4	209,2	2.841,0	2.557,5	283,4
IV	1.550,3	146,5	1.403,8	4.589,6	2.751,4	1.838,2	199,9	2.956,0	2.669,1	286,9
2000 I	1.544,6	147,0	1.397,6	4.862,3	2.928,4	1.934,0	209,8	3.086,9	2.786,5	300,3
II	1.583,7	147,2	1.436,6	4.796,7	2.884,3	1.912,5	199,0	3.137,7	2.834,7	303,0
III	1.643,3	163,1	1.480,2	4.922,5	2.989,6	1.932,9	203,5	3.196,7	2.890,5	306,2
IV	1.710,9	178,4	1.532,5	5.011,4	3.089,5	1.921,9	205,8	3.208,8	2.900,1	308,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	1.767,8	217,6	1.550,1	4.743,8	2.875,3	1.868,6	228,3	3.254,3	2.932,6	321,7
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 periodo]

**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	5.834,8	5.315,1	923,5	54,2	869,3	2.404,9	837,2	1.567,7	2.506,4	224,2	2.282,2	141,6
1998 I	5.893,7	5.357,3	907,2	35,5	871,7	2.450,3	853,8	1.596,5	2.536,2	223,5	2.312,7	146,9
II	6.005,4	5.453,0	902,0	31,8	870,2	2.504,8	878,0	1.626,8	2.598,6	233,1	2.365,5	151,3
III	6.080,3	5.524,1	903,1	33,3	869,9	2.528,8	865,0	1.663,7	2.648,4	233,7	2.414,7	147,4
IV	6.226,8	5.663,4	911,3	36,0	875,2	2.601,1	903,0	1.698,1	2.714,4	240,5	2.473,9	150,8
1999 I	6.261,9	5.682,7	903,1	36,1	867,0	2.594,4	920,0	1.674,4	2.764,4	251,5	2.512,9	156,8
II	6.424,9	5.817,3	900,5	38,7	861,8	2.686,6	962,4	1.724,2	2.837,7	255,1	2.582,6	183,3
III	6.491,0	5.886,3	885,9	37,7	848,2	2.701,3	941,7	1.759,6	2.903,8	255,0	2.648,8	191,4
IV	6.668,2	6.039,1	900,7	42,1	858,7	2.796,4	980,0	1.816,4	2.971,1	263,8	2.707,3	201,4
2000 I	6.813,2	6.155,8	891,3	41,1	850,3	2.895,2	1.037,8	1.857,4	3.026,6	265,3	2.761,2	221,1
II	6.961,5	6.261,6	885,6	42,0	843,6	2.997,9	1.090,2	1.907,6	3.078,1	273,9	2.804,2	219,7
III	7.098,5	6.378,1	865,7	39,9	825,9	3.101,1	1.145,8	1.955,2	3.131,7	275,7	2.856,0	252,2
IV	7.270,3	6.500,3	883,0	42,0	841,0	3.198,6	1.160,2	2.038,4	3.188,7	281,6	2.907,1	257,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	7.445,8	6.671,8	896,0	41,6	854,4	3.315,5	1.238,7	2.076,7	3.234,3	279,7	2.954,6	282,4
II	.	6.762,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
III	.	6.805,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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	3.638,0	3.335,1	499,0	2.836,0	302,9	45,8	257,1	1.997,7	135,2	236,2
1998 I	3.762,1	3.442,3	492,5	2.949,8	319,8	55,8	263,9	2.465,0	136,3	239,1
II	3.826,3	3.504,1	491,7	3.012,3	322,2	54,0	268,2	2.705,7	134,2	242,1
III	3.920,1	3.587,1	494,5	3.092,6	333,0	55,6	277,4	2.317,1	133,8	245,1
IV	3.927,6	3.594,0	466,5	3.127,5	333,6	55,1	278,5	2.641,8	140,3	248,2
1999 I	3.981,0	3.633,3	462,3	3.171,0	347,7	66,0	281,7	2.734,6	146,9	251,2
II	3.964,6	3.609,6	451,8	3.157,8	355,0	67,1	287,9	2.975,3	136,6	254,3
III	3.950,8	3.581,5	444,8	3.136,7	369,3	75,3	294,0	3.081,5	137,6	257,4
IV	3.914,7	3.534,6	419,9	3.114,7	380,1	78,5	301,6	3.947,8	149,8	260,8
2000 I	3.980,8	3.600,9	425,2	3.175,8	379,8	79,2	300,6	4.414,5	147,6	263,6
II	4.019,5	3.621,7	425,4	3.196,4	397,8	89,0	308,8	4.165,7	147,6	266,6
III	4.057,7	3.638,7	421,8	3.216,9	419,0	95,9	323,1	4.044,3	147,2	269,0
IV	4.113,6	3.666,1	401,8	3.264,3	447,5	102,4	345,0	3.830,1	153,7	271,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	4.262,3	3.797,4	429,8	3.367,6	464,9	112,2	352,7	3.441,4	154,7	273,8
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	130,5	9,4	111,5	73,9	5,1	37,6	-5,1	3,2	6,4	-13,3
1998 I	-45,7	-8,8	-24,1	-25,7	-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	-14,7	-3,7	-19,2	-18,0	2,3	-0,3	-3,3	9,0	-0,7	4,0
IV	148,1	11,6	136,6	98,0	12,7	44,8	-18,9	-6,6	6,5	-23,6
1999 I	-39,4	-5,2	-36,8	-19,2	-15,1	10,2	-12,7	-4,2	6,8	21,5
II	22,3	6,3	34,4	81,3	-48,7	9,3	-7,6	-8,4	-9,9	-4,4
III	13,2	3,4	0,4	3,6	-0,9	-2,6	0,3	8,3	1,0	-1,9
IV	139,4	22,2	95,8	44,4	36,9	10,3	4,2	8,7	12,7	-14,1
2000 I	-28,2	-15,3	1,1	6,4	1,4	-20,4	13,7	-11,9	-2,1	25,4
II	51,2	6,7	28,6	31,5	16,9	-21,8	2,1	15,8	0,0	-13,1
III	7,3	-2,2	-3,4	-17,0	29,2	-18,5	2,9	13,3	-0,4	-2,0
IV	129,0	8,6	108,2	71,4	27,3	5,8	3,8	5,3	6,9	-17,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	-19,8	-19,8	15,0	-34,3	41,9	-6,1	13,4	-15,6	0,6	11,4
II	.	-3,3	82,7	77,3	-4,4	6,3	3,6	13,9	.	.
III	.	-23,5	47,5	26,5	2,3	12,7	6,0	-10,6	.	.
	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
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1997 IV	5,8	-7,7	13,5	68,7	51,7	17,0	-12,3	53,6	51,8	1,8
1998 I	-27,8	-8,4	-19,5	92,7	-6,1	98,9	7,3	66,9	54,6	12,4
II	-70,2	-25,0	-45,2	117,4	24,2	93,2	0,0	46,9	44,9	2,0
III	-6,0	-11,0	5,0	97,9	12,0	85,8	1,0	43,2	40,6	2,6
IV	-9,9	-1,6	-8,2	87,4	68,5	18,9	-16,1	50,2	48,2	1,9
1999 I	23,8	-13,0	36,7	105,0	3,3	101,7	0,2	70,5	58,1	12,5
II	-35,8	-11,2	-24,6	146,6	58,3	88,4	16,7	54,3	51,7	2,7
III	-6,2	-9,9	3,6	91,7	53,1	38,6	-2,1	56,6	53,4	3,2
IV	55,6	25,4	30,2	6,7	39,8	-33,1	-9,4	74,1	71,8	2,4
2000 I	-20,4	3,9	-24,3	-8,9	-43,3	34,4	5,4	83,7	70,9	12,8
II	47,7	-0,8	48,5	82,6	68,9	13,7	-14,0	53,6	50,9	2,7
III	67,7	16,6	51,1	151,8	139,2	12,6	1,2	52,6	49,4	3,2
IV	13,2	7,8	5,4	253,0	185,9	67,1	-0,8	61,5	59,0	2,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	91,0	47,0	44,0	61,6	6,7	54,9	22,1	66,4	53,3	13,1
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1997 IV	155,8	146,2	21,1	4,4	16,7	68,4	27,7	40,8	66,2	6,7	59,5	-16,4
1998 I	67,2	43,9	-15,7	-18,5	2,8	55,0	27,1	27,9	27,9	-0,7	28,7	3,9
II	116,8	110,6	-5,5	-3,7	-1,9	54,5	22,1	32,3	67,9	9,5	58,4	6,4
III	77,4	81,0	2,6	1,4	1,2	24,8	-15,9	40,7	50,0	0,6	49,5	-0,4
IV	161,5	150,8	8,8	2,8	6,1	76,3	37,5	38,8	76,4	6,8	69,5	-2,1
1999 I	85,1	77,0	-7,0	0,1	-7,1	19,6	22,3	-2,8	72,5	9,1	63,4	1,0
II	159,7	133,2	-4,3	2,6	-6,9	89,2	40,4	48,8	74,8	3,6	71,2	23,6
III	69,9	71,7	-14,7	-1,0	-13,7	17,6	-16,9	34,5	67,1	-0,2	67,3	8,5
IV	169,3	147,3	15,0	4,3	10,8	87,9	35,8	52,1	66,3	8,9	57,5	-6,8
2000 I	140,2	109,6	-8,0	-0,9	-7,1	90,8	55,1	35,7	57,4	1,6	55,7	14,8
II	157,2	116,6	-6,3	0,8	-7,1	109,6	57,4	52,1	53,9	8,5	45,4	-0,9
III	123,3	93,3	-16,2	-2,1	-14,1	91,3	48,2	43,1	48,3	0,2	48,1	22,3
IV	187,7	139,8	17,7	2,1	15,6	110,4	18,9	91,5	59,6	6,1	53,5	11,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 I	92,6	78,6	-4,9	-0,5	-4,4	66,1	45,9	20,2	31,3	-5,4	36,7	8,7
II	.	87,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
III	.	59,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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	-8,8	-4,6	-33,5	28,9	-4,2	-7,5	3,3	44,1	6,9	2,3
1998 I	70,4	59,8	-4,9	64,7	10,5	9,7	0,9	11,0	1,1	2,4
II	54,1	51,2	-0,6	51,7	2,9	-1,8	4,7	37,3	-2,1	2,4
III	62,3	55,1	3,1	51,9	7,3	1,4	5,8	10,7	-0,4	2,4
IV	-9,4	-14,8	-30,4	15,6	5,4	0,8	4,7	40,6	6,4	2,2
1999 I	72,8	58,3	1,3	57,1	14,5	10,7	3,8	10,8	6,6	2,5
II	43,5	34,4	-7,7	42,1	9,1	0,9	8,3	36,0	-10,3	2,5
III	52,5	33,9	-10,0	43,9	18,5	8,1	10,4	34,4	1,0	2,5
IV	-8,0	-14,9	-27,9	13,0	6,9	3,1	3,8	41,9	12,1	2,6
2000 I	61,2	60,9	11,1	49,8	0,3	0,5	-0,2	-34,9	-2,2	2,4
II	44,0	24,2	-1,2	25,4	19,8	10,1	9,7	29,9	0,0	2,4
III	52,2	27,2	-2,2	29,4	25,0	7,2	17,8	72,4	-0,4	2,4
IV	12,1	-16,5	-26,2	9,6	28,6	6,8	21,8	51,9	6,4	2,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	53,2	30,6	31,9	-1,4	22,6	9,7	12,9	51,0	1,1	2,5
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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			Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones	Valores a largo plazo	Acciones	Reservas técnicas de seguro
					Sociedades no financieras	neta de activos financieros	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	21,5	20,6	0,2	17,3	10,5	13,9	4,3	1,8	1,5	1,4	3,7	
1996	21,2	20,2	0,6	17,1	10,5	12,9	3,7	0,2	1,3	2,0	3,7	
1997	21,8	20,1	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	3,7	
1999	21,8	20,8	-0,1	17,7	11,1	20,2	2,3	0,8	0,6	5,8	4,3	
2000	21,9	21,2	-0,5	18,5	11,8	21,1	2,0	2,0	1,3	5,9	4,2	

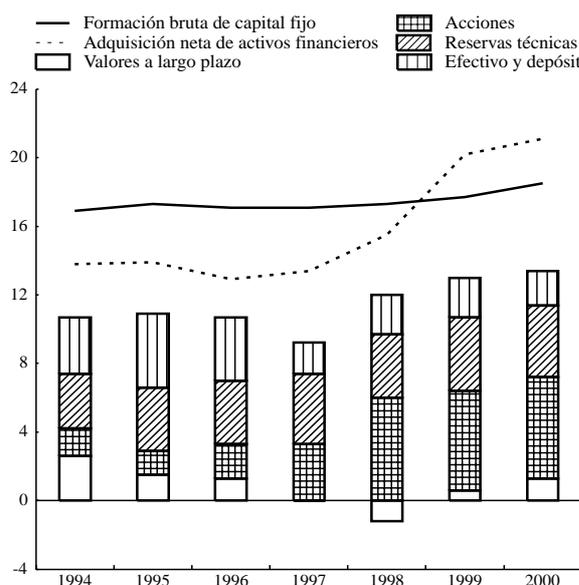
  

	Financiación de los sectores privados no financieros <sup>1) 2)</sup>									Transac- ciones financieras netas <sup>3)</sup>	Inversión financiera en % sobre el total de inversión bruta <sup>4)</sup>	Contracción neta de pasivos en % sobre el total de financiación <sup>5)</sup>
	Ahorro bruto	Hogares	Contracción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

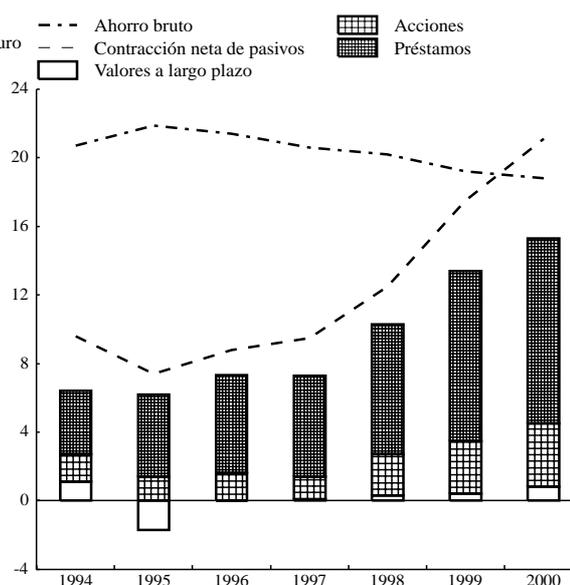
**Inversión y financiación de los sectores privados no financieros<sup>1) 2)</sup>**

(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	Impuestos sobre el capital	Pro memoria: carga fiscal <sup>2)</sup>
		Impuestos directos	Hogares	Empresas	Impuestos indirectos	Recibidos por inst. de la UE	Cotizaciones sociales	Empleadores	Asalariados	Ventas				
1	2										3	4	5	6
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	5,0	2,4	0,6	0,3	43,9
2000	47,9	47,4	13,0	10,1	2,7	14,2	0,6	16,2	8,5	4,9	2,4	0,5	0,3	43,7

**2. Zona del euro - empleos**

	Total	Empleos corrientes										Empleos de capital	Inversión	Trans-ferencias de capital	Pagadas por instituciones de la UE	Pro memoria: empleos primarios <sup>4)</sup>
		Total	Remunera-ción de asalariados	Consumo interme-dio	Intereses	Trans-ferencias corrientes	Pagos sociales <sup>3)</sup>	Subsidios	Pagados por inst. de la UE							
										1	2					
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	Remunera-ción 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	-0,1	-0,2	1,4	20,6	11,2	4,8	5,2	1,8	-2,5	8,5	12,1
1997	-2,6	-2,3	-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	0,0	2,5	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,5	8,1	11,8
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,4	2,9	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,2	11,8
2000	-0,8	-1,3	-0,1	0,2	0,5	3,2	19,8	10,5	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,1	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	16,1	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	17,2	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	29,0	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		
		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 nacional	Otras monedas
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)] ÷ 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**

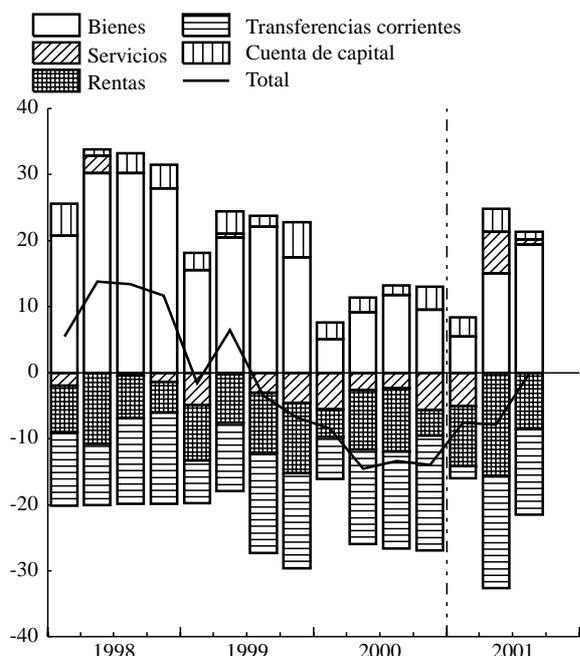
## Resumen de la balanza de pagos<sup>1)2)</sup>

[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 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 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
III	-1,3	19,4	0,8	-8,4	-13,1	1,1	-41,3	-11,9	62,5	-8,9	-85,3	2,4	41,4
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
Sep	-1,3	5,0	-0,9	-0,7	-4,7	0,0	-29,5	-13,1	43,0	-1,0	-56,7	-1,6	30,8

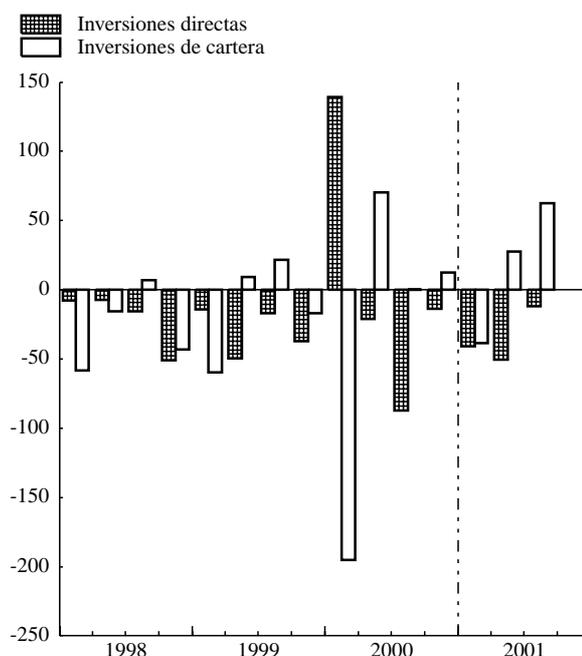
### Cuenta corriente y cuenta de capital

[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 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 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
III	414,0	415,3	-1,3	253,7	234,3	80,5	79,7	66,1	74,6	13,7	26,8	2,7	1,6
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
Sep	132,8	134,1	-1,3	82,7	77,8	24,3	25,1	21,2	21,9	4,6	9,3	0,6	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 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 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
III	422,6	427,9	-5,3	258,9	244,8	75,4	76,7	70,6	77,7	17,6	28,7
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
Sep	137,6	137,5	0,2	86,0	79,9	24,3	25,2	21,5	22,2	5,9	10,2

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 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 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
III	-37,3	-22,5	-14,8	25,4	13,6	11,8
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
Sep	-19,1	-5,1	-14,0	6,0	3,7	2,3

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 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 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
III	-3,4	65,8	2,8	42,7	-6,2	-14,7	8,5	23,1	29,4	-6,3
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
Sep	27,1	15,9	13,8	14,5	13,2	9,5	3,7	1,4	7,1	-5,7

#### 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 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 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
III	-66,0	-19,3	1,0	-0,9	-1,2	0,2	-59,1	-24,2	-7,8	6,1	-51,3	-30,3	-6,7	5,6
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
Sep	-76,0	19,3	0,1	1,9	-0,4	1,9	-73,8	13,0	-3,4	3,1	-70,3	9,9	-1,9	2,6

#### 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>Ampliación 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>Ampliación 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>Ampliación 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 1	Oro monetario 2	Derechos especiales de giro 3	Posición de reservas en el FMI 4	Divisas convertibles							Otros activos 12
					Total 5	Efectivo y depósitos 6		Valores 7			Derivados financieros 11	
						En las autoridades monetarias y el BPI 6	En bancos 7	Acciones y participaciones 8	Bonos y obligaciones 9	Instrumentos del mercado monetario 10		
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>Ampliación 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 período]

	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	-147,9	152,2	124,2	28,0	-713,5	-462,0	-251,5	-229,0	-22,5	2,3	81,7	100,0	-107,1	88,8	329,4
1999	-75,0	402,4	318,9	83,5	-752,8	-591,3	-161,4	-108,4	-53,0	10,1	-107,3	111,9	-338,2	119,0	372,6
2000	-101,4	466,6	395,0	71,6	-666,8	-366,9	-299,9	-263,1	-36,7	7,0	-286,2	115,7	-530,4	128,5	378,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 Ene 1	-152,1	459,3	388,5	70,8	-721,5	-375,8	-345,7	-308,6	-37,1	7,0	-288,2	114,9	-531,6	128,5	391,2

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 período, salvo indicación en contrario)

	Activos de reserva													Otros activos	Pro memoria: otros activos
	Total	Oro monetario		Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles							Derivados financieros		
		En onzas troy de fino (millones)	Total			Efectivo y depósitos		Valores							
						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>	329,4	99,6	404,131	5,2	23,4	199,9	12,6	18,3	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	1,3	7,6
1999 Dic	372,6	116,4	402,762	4,5	24,3	225,1	12,8	21,4	191,1	0,0	134,3	56,7	-0,2	2,4	14,6
2000 Dic	378,0	117,8	399,537	4,3	20,8	234,2	9,2	20,2	204,2	0,0	153,9	50,3	0,7	0,7	15,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 Ene 1	391,2	119,2	404,119	4,3	21,2	245,7	9,2	27,6	208,2	0,0	157,9	50,3	0,7	0,7	16,3
2001 Ene	385,8	115,0	404,119	4,5	22,3	243,2	11,8	19,9	210,7	-	-	-	0,8	0,8	20,9
Feb	383,8	116,5	404,119	4,8	21,3	240,5	10,4	21,7	207,8	-	-	-	0,6	0,6	21,2
Mar <sup>4)</sup>	393,0	117,6	403,153	4,9	21,4	246,9	9,7	27,3	209,5	-	-	-	0,5	2,1	20,2
Abr	386,3	119,5	403,153	4,9	21,1	240,2	11,5	23,7	204,6	-	-	-	0,4	0,6	23,4
May	408,4	127,2	403,153	5,6	22,3	251,5	10,6	25,7	215,0	-	-	-	0,2	1,8	22,9
Jun <sup>4)</sup>	410,0	128,6	403,089	5,7	22,9	249,6	9,8	28,4	211,2	-	-	-	0,2	3,2	22,7
Jul <sup>4)</sup>	397,1	122,3	402,639	5,5	22,7	242,7	8,5	32,7	201,2	-	-	-	0,4	3,9	23,8
Ago <sup>4)</sup>	381,8	120,0	402,430	5,5	21,9	232,4	8,3	26,3	197,3	-	-	-	0,5	2,0	23,7
Sep <sup>4)</sup>	393,4	129,0	401,904	5,4	25,8	232,0	10,2	24,7	196,7	-	-	-	0,4	1,2	21,9
Oct <sup>4)</sup>	393,6	123,9	401,902	5,4	24,9	237,4	8,6	31,2	197,1	-	-	-	0,5	2,1	22,0
<b>Banco Central Europeo<sup>5)</sup></b>															
1999 Dic	49,3	7,0	24,030	0,0	0,0	40,6	0,3	6,0	34,3	0,0	27,7	6,5	0,0	1,7	2,6
2000 Dic	44,7	7,0	24,030	0,0	0,0	36,9	0,6	6,1	30,0	0,0	19,8	10,2	0,3	0,7	3,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 Ene	45,7	7,0	24,656	0,0	0,0	37,9	0,7	2,6	34,3	-	-	-	0,3	0,7	3,5
Feb	46,2	7,1	24,656	0,0	0,0	38,4	0,6	3,9	33,9	-	-	-	0,1	0,6	3,0
Mar	46,3	7,2	24,656	0,0	0,0	37,0	0,6	5,2	31,1	-	-	-	0,0	2,1	3,9
Abr	44,8	7,3	24,656	0,0	0,0	37,0	0,8	5,2	31,0	-	-	-	0,0	0,5	3,6
May	49,6	7,8	24,656	0,0	0,0	40,0	0,8	5,2	34,0	-	-	-	0,0	1,8	2,7
Jun	50,7	7,9	24,656	0,1	0,0	40,0	0,9	6,8	32,3	-	-	-	0,0	2,8	3,1
Jul	49,8	7,5	24,656	0,1	0,0	38,4	1,0	7,8	29,6	-	-	-	0,0	3,9	2,9
Ago	45,5	7,3	24,656	0,1	0,0	36,1	1,1	4,2	30,8	-	-	-	0,0	2,0	3,5
Sep	44,5	7,9	24,656	0,1	0,0	35,4	1,4	3,4	30,6	-	-	-	0,0	1,1	3,9
Oct	47,9	7,6	24,656	0,1	0,0	38,5	0,9	5,5	32,1	-	-	-	0,0	1,8	2,8

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>

(sin desestacionalizar, salvo indicación en contrario)

	Exportaciones de bienes (f.o.b.)					Importaciones de bienes (c.i.f.)						Total (d) (1995=100)	
	Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Pro memoria: manufacturas	Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo	Pro memoria:		Exportaciones	Importaciones
										Manufacturas	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	1.010,1	480,7	221,3	264,7	880,0	1.003,0	576,7	178,4	217,0	725,8	118,5	162,3	178,2
2000 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	120,8	53,7	65,8	218,6	246,4	143,0	41,9	54,2	176,6	31,8	165,8	184,2
IV	279,8	130,9	63,9	73,3	243,8	278,8	159,7	52,0	57,8	199,4	34,3	173,8	195,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001 I	258,7	121,7	56,2	67,9	226,6	260,5	148,5	47,4	54,4	190,5	27,0	173,0	182,3
II	265,7	121,8	58,5	68,3	232,6	257,9	145,4	44,1	54,0	186,9	28,0	173,0	182,7
III	258,4	.	.	.	.	241,1	.	.	.	.	.	174,2	180,0
2001 Abr	83,3	38,0	18,7	20,9	72,7	83,7	46,6	14,9	17,3	60,6	8,7	170,3	182,9
May	90,8	42,1	19,7	23,4	79,3	87,9	50,0	14,9	18,2	63,7	9,3	172,7	179,6
Jun	91,5	41,7	20,2	24,0	80,6	86,3	48,7	14,4	18,6	62,6	10,0	175,8	185,7
Jul	91,6	41,8	19,5	24,7	80,8	83,1	46,4	12,9	18,8	60,2	9,4	169,8	180,4
Ago	81,6	36,6	18,3	21,3	70,2	76,6	41,7	11,6	18,1	53,8	9,4	177,9	180,6
Sep	85,2	.	.	.	.	81,4	.	.	.	.	.	174,9	179,0
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	12,1	12,5	12,4	13,2	5,3	6,2	11,1	3,9	8,2	4,3	137,6	137,6
2000 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	9,3	10,2	12,1	10,8	5,9	7,0	10,6	3,2	8,1	5,5	139,1	140,9
IV	9,7	11,0	13,9	8,2	11,2	3,1	3,8	10,5	0,8	4,4	6,3	142,3	139,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001 I	6,0	4,1	11,4	5,7	6,9	1,0	0,4	5,0	-4,6	0,3	-3,1	142,3	137,6
II	2,0	-2,1	3,6	1,9	2,6	-2,3	-4,3	-6,0	-5,9	-3,3	-3,1	139,8	136,1
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Abr	7,8	2,3	12,8	4,8	8,3	4,7	2,3	5,2	-2,4	2,9	5,9	138,3	137,8
May	-3,5	-6,3	-5,3	-2,1	-3,0	-7,8	-8,9	-13,8	-10,8	-8,3	-11,0	139,7	133,6
Jun	2,8	-1,5	5,1	3,5	3,7	-3,0	-5,4	-8,1	-3,9	-3,5	-2,5	141,4	136,8
Jul	4,0	1,6	0,4	2,3	5,2	-1,7	-3,8	-9,9	-2,2	-1,7	-2,7	137,1	133,3
Ago	1,4	-6,4	11,9	0,9	0,9	-4,6	-8,3	-17,1	-3,7	-8,8	-2,4	144,1	137,2
Sep	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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 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	6,9	6,5	5,8	5,6	6,8	9,3	9,5	9,1	8,3	10,0	3,2	121,6	132,5
II	6,4	5,7	4,7	7,1	6,4	6,6	6,6	5,7	7,8	6,9	4,2	123,7	134,3
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 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	5,1	7,1	6,2	6,4	6,4	5,4	7,1	6,0	6,9	123,6	134,4
Jun	6,5	5,5	3,8	8,7	6,7	5,9	5,5	6,1	7,7	6,6	0,9	124,4	135,7
Jul	4,8	1,7	6,8	8,8	4,2	5,3	3,6	7,9	8,0	7,1	-4,6	123,8	135,3
Ago	3,9	2,3	1,8	7,9	3,9	0,8	-1,2	2,6	6,4	3,7	-11,3	123,5	131,6
Sep	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	1.010,1	-	188,9	38,6	23,1	130,7	63,2	171,0	34,1	150,8	55,9	46,5	107,2
2000 II	248,4	244,7	46,6	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	46,2	9,1	5,5	32,7	15,5	43,1	8,7	37,8	13,6	12,1	26,8
IV	279,8	269,6	50,8	10,5	6,3	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	258,7	265,3	49,3	9,6	6,1	33,3	17,0	45,1	9,2	39,8	14,3	12,1	22,9
II	265,7	265,2	50,7	9,0	7,2	34,0	16,6	45,1	8,4	40,4	15,3	12,7	26,4
III	258,4	267,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Abr	83,3	87,1	15,9	3,0	2,0	10,3	5,3	14,4	2,6	12,5	4,9	4,0	8,4
May	90,8	88,3	16,8	3,0	3,2	11,9	5,8	15,2	2,8	13,9	5,2	4,3	8,7
Jun	91,5	89,9	18,0	3,0	2,0	11,7	5,5	15,5	3,0	14,0	5,1	4,5	9,3
Jul	91,6	86,8	17,1	2,4	1,9	11,3	5,6	16,6	2,8	14,5	5,1	4,7	.
Ago	81,6	90,9	.	.	.	10,1	5,1	13,6	2,6	13,2	4,7	4,0	.
Sep	85,2	89,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior 2001 Sep -1,7													
<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	-	155,5	37,5	21,7	100,8	49,8	139,7	64,6	211,0	72,1	39,5	110,9
2000 II	244,5	242,0	37,4	9,6	5,2	24,6	12,2	35,2	16,7	49,9	16,7	10,6	26,4
III	246,4	257,9	36,6	8,6	5,2	25,0	11,9	33,8	15,1	54,6	17,8	10,0	27,9
IV	278,8	273,8	43,8	10,2	6,1	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	260,5	257,2	38,7	8,9	5,2	29,0	13,5	37,5	16,1	53,8	19,8	9,8	28,3
II	257,9	257,9	38,9	8,5	5,1	29,3	13,1	35,9	15,7	51,9	18,9	11,1	29,5
III	241,1	254,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Abr	83,7	86,0	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	84,5	13,4	2,9	1,7	9,9	4,5	12,1	5,4	17,6	6,3	3,9	10,2
Jun	86,3	87,3	13,0	2,8	1,7	10,1	4,3	12,1	4,8	17,5	6,4	3,8	9,9
Jul	83,1	84,8	11,6	2,4	1,7	9,9	4,5	10,7	4,6	16,8	6,4	3,5	.
Ago	76,6	85,0	.	.	.	8,6	3,4	10,6	4,1	16,6	5,6	3,2	.
Sep	81,4	84,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior 2001 Sep -8,7													
<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	7,2	-	33,4	1,1	1,4	29,9	13,4	31,3	-30,5	-60,1	-16,1	7,1	-3,6
2000 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	4,6	-0,7	9,6	0,5	0,3	7,7	3,5	9,3	-6,3	-16,8	-4,2	2,1	-1,1
IV	1,0	-4,2	7,0	0,3	0,2	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	-1,8	8,1	10,6	0,8	0,9	4,4	3,5	7,6	-7,0	-14,0	-5,5	2,3	-5,4
II	7,8	7,3	11,7	0,5	2,1	4,7	3,4	9,2	-7,3	-11,5	-3,6	1,6	-3,1
III	17,3	13,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Abr	-0,4	1,0	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	3,8	3,4	0,2	1,5	2,0	1,3	3,1	-2,6	-3,7	-1,1	0,4	-1,5
Jun	5,2	2,5	5,0	0,2	0,4	1,6	1,2	3,4	-1,8	-3,5	-1,3	0,7	-0,6
Jul	8,5	1,9	5,5	0,0	0,2	1,5	1,1	5,8	-1,7	-2,3	-1,3	1,3	.
Ago	5,1	6,0	.	.	.	1,5	1,6	2,9	-1,5	-3,4	-0,8	0,7	.
Sep	3,8	5,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 período; 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	94,6	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	90,0	-	91,2	89,6	0,983	107,6	1,607	0,615
Mar	87,7	88,3	88,5	-	89,7	88,1	0,964	102,6	1,604	0,611
Abr	86,1	86,6	87,0	-	88,4	86,7	0,947	99,9	1,574	0,598
May	84,5	85,0	85,7	-	86,9	85,1	0,906	98,1	1,556	0,602
Jun	87,4	88,1	88,4	-	89,9	88,1	0,949	100,7	1,561	0,629
Jul	86,9	87,9	88,1	-	89,4	87,5	0,940	101,4	1,551	0,623
Ago	84,6	85,5	86,1	-	87,0	85,1	0,904	97,8	1,551	0,607
Sep	82,8	83,6	84,6	-	85,3	83,3	0,872	93,1	1,531	0,608
Oct	81,6	82,4	83,5	-	84,4	82,2	0,855	92,7	1,513	0,589
Nov	82,3	83,3	84,1	-	85,1	82,9	0,856	93,3	1,522	0,600
Dic	85,4	86,4	87,1	-	88,1	85,8	0,897	100,6	1,514	0,613
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	88,6	90,0	90,5	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	88,2	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	86,4	0,861	107,2	1,514	0,609
Ago	87,7	89,6	89,5	-	91,8	88,9	0,900	109,3	1,514	0,627
Sep	88,0	89,8	89,9	-	92,6	89,5	0,911	108,2	1,491	0,623
Oct	88,0	90,0	90,0	-	92,8	89,4	0,906	109,9	1,479	0,624
Nov	86,8	88,7	88,5	-	91,3	87,8	0,888	108,7	1,466	0,618
% var. sobre <sup>4)</sup> mes anterior										
2001 Nov	-1,4	-1,4	-1,7	-	-1,6	-1,8	-1,9	-1,1	-0,9	-0,9
% var. sobre <sup>4)</sup> año anterior										
2001 Nov	-	-	-	-	-	-	3,7	16,5	-3,6	3,0

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
9,42	7,45	7,92	1,415	1,717	6,93	1.137,5	1,625	Nov
-1,7	0,1	-0,9	-0,5	-4,4	-1,9	-3,5	-0,9	% var. sobre mes anterior 2001 Nov
9,1	-0,2	-0,9	7,2	4,8	3,7	14,8	8,6	% var. sobre <sup>4)</sup> año anterior 2001 Nov

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.

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

**Cuadro 11**  
**Evolución económica y financiera**

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	IAPC	Déficit (-) / superávit (+) de AAPP en % del PIB	Deuda bruta de AAPP en % del PIB	Rdto. <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	1,7	3,0	2,1	1,8	5,2	3,8	3,44
2000	2,7	2,8	46,1	5,64	7,45	1,6	1,4	3,2	6,3	4,7	2,1	5,00
2000 II	2,9	-	-	5,67	7,46	0,9	2,1	3,7	7,7	4,7	2,3	4,73
III	2,6	-	-	5,69	7,46	3,6	0,4	3,5	8,0	4,7	1,8	5,84
IV	2,6	-	-	5,42	7,45	1,3	1,1	2,9	6,1	4,7	0,6	5,48
2001 I	2,3	-	-	5,03	7,46	4,6	2,4	1,8	5,1	4,6	4,6	5,26
II	2,5	-	-	5,27	7,46	2,4	3,1	0,8	0,9	4,6	5,0	5,06
III	2,3	-	-	5,18	7,44	4,4	.	1,4	0,7	4,5	6,5	4,73
2001 Jun	2,2	-	-	5,33	7,45	-	-	-	5,2	4,6	3,5	4,96
Jul	2,3	-	-	5,32	7,44	-	-	-	5,5	4,5	6,2	4,93
Ago	2,5	-	-	5,12	7,45	-	-	-	1,4	4,4	5,7	4,81
Sep	2,1	-	-	5,11	7,44	-	-	-	-3,2	4,4	7,7	4,43
Oct	2,0	-	-	4,86	7,44	-	-	-	.	4,4	.	3,96
Nov	.	-	-	4,66	7,45	-	-	-	.	.	.	3,70
<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	2,7	-1,0	4,1	1,8	7,2	6,8	3,32
2000	1,3	4,1	55,6	5,37	8,45	3,2	5,5	3,6	7,8	5,9	6,2	4,07
2000 II	1,2	-	-	5,30	8,28	2,4	4,5	4,1	9,1	6,1	8,9	4,09
III	1,3	-	-	5,30	8,40	2,7	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	3,4	2,4	2,3	5,6	5,2	0,2	4,10
II	3,0	-	-	5,20	9,13	2,3	4,4	1,0	-2,4	5,0	1,1	4,15
III	3,1	-	-	5,28	9,41	.	.	.	-1,8	4,9	2,6	4,34
2001 Jun	3,0	-	-	5,39	9,21	-	-	-	-3,2	4,9	5,0	4,32
Jul	2,9	-	-	5,42	9,26	-	-	-	-2,8	4,9	2,2	4,44
Ago	3,0	-	-	5,16	9,31	-	-	-	-1,2	4,9	2,5	4,40
Sep	3,3	-	-	5,26	9,67	-	-	-	-1,7	5,0	3,1	4,14
Oct	2,9	-	-	5,17	9,58	-	-	-	.	5,1	.	3,86
Nov	.	-	-	4,96	9,42	-	-	-	.	.	.	3,81
<b>Reino Unido</b>												
1997	1,8	-2,0	51,1	7,13	0,692	-0,1	3,1	3,4	1,5	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	42,2	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	-1,8	5,0	7,4	5,30
III	1,5	1,5	38,9	5,13	0,619	.	.	2,1	-3,2	.	7,5	5,00
2001 Jun	1,7	-3,4	39,9	5,30	0,609	-	-	-	-1,9	5,1	7,4	5,26
Jul	1,4	5,5	39,3	5,30	0,609	-	-	-	-2,7	5,1	7,5	5,25
Ago	1,8	-0,4	39,1	5,07	0,627	-	-	-	-2,3	5,2	7,0	5,00
Sep	1,3	-0,5	38,9	5,02	0,623	-	-	-	-4,4	.	8,0	4,73
Oct	1,2	5,3	38,6	4,86	0,624	-	-	-	.	.	.	4,43
Nov	.	.	.	4,67	0,618	-	-	-	.	.	.	4,00

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

1) Medias de los 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**

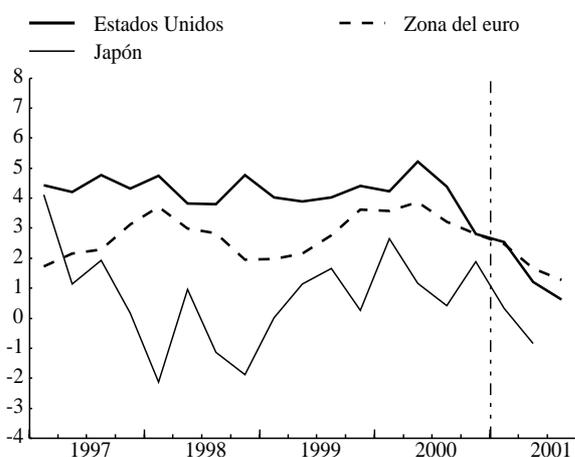
## Evolución económica y financiera

(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>1)</sup>	Tasa de desempleo en % sobre la población activa (d)	M2 <sup>2)</sup>	Tipos <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	7,9	5,0	4,9	5,76	6,45	1,134	-0,9	56,4
1998	1,6	0,7	4,3	5,9	4,5	7,3	5,57	5,33	1,121	0,3	53,4
1999	2,2	-1,7	4,1	4,2	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	0,8	50,5
2000	3,4	-3,8	4,1	4,7	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	1,7	44,9
2000 II	3,3	-4,4	5,2	6,2	4,0	6,2	6,63	6,18	0,933	1,7	46,8
III	3,5	-5,4	4,4	5,1	4,0	6,1	6,70	5,89	0,905	1,9	45,6
IV	3,4	-1,5	2,8	2,3	4,0	6,2	6,69	5,56	0,868	1,7	45,0
2001 I	3,4	1,8	2,5	-1,0	4,2	7,5	5,35	5,04	0,923	1,5	45,1
II	3,4	8,3	1,2	-4,2	4,5	8,5	4,19	5,25	0,873	1,1	43,6
III	2,7	9,6	0,6	-5,6	4,8	9,8	3,46	4,98	0,890	.	.
2001 Jun	3,2	-	-	-5,4	4,5	9,0	3,83	5,26	0,853	-	-
Jul	2,7	-	-	-4,9	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	-	-	-6,5	4,9	10,9	3,03	4,76	0,911	-	-
Oct	2,1	-	-	-7,2	5,4	10,3	2,40	4,55	0,906	-	-
Nov	.	-	-	.	.	.	2,10	4,61	0,888	-	-
<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	-0,8	-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 Jun	-0,8	7,2	-	-8,8	4,9	3,1	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	10,4	-	-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	-0,8	.	-	-11,8	5,4	3,6	0,08	1,36	109,9	-	-
Nov	.	.	-	.	.	.	0,08	1,33	108,7	-	-

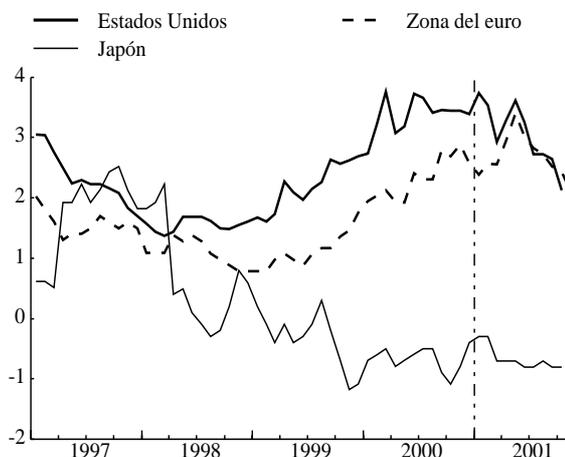
### Producto interior bruto a precios constantes

(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

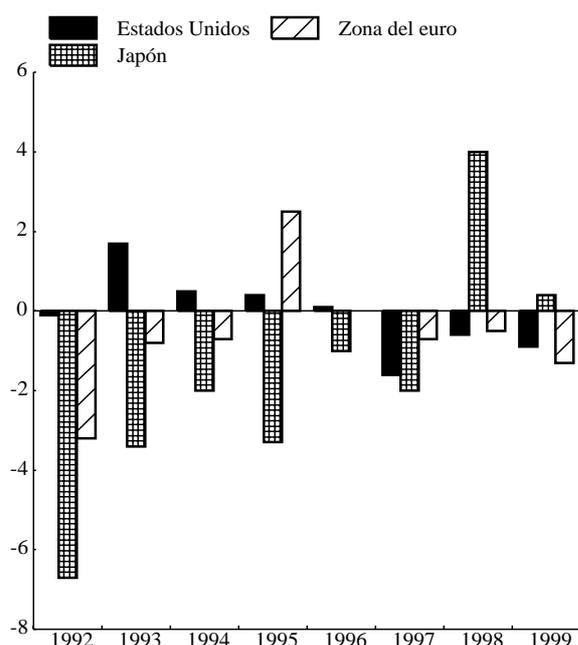
### Ahorro, inversión y financiación

(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	Formación bruta de capital	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital	Formación bruta de capital fijo	Adquisición neta de activos financieros	Ahorro bruto	Contracción neta de pasivos	Valores, incluidas acciones	Gasto de capital	Adquisición neta de activos financieros	Ahorro bruto	Contracción 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	.	23,5	.	.	.	-29,5	.	-17,3	4,8	.	14,3	.	-6,4

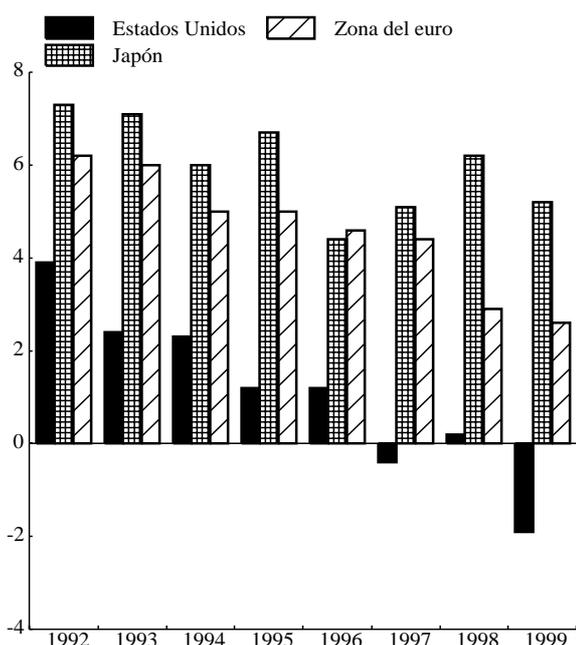
### Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(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 <sup>2)</sup>		Créditos <sup>3)</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	1.818,2	.	4.046,7	.	4.569,5	.	7.856,9	.	5.169,0	.
Feb	1.787,5	.	4.005,4	.	4.551,9	.	7.877,0	.	5.171,3	.
Mar	1.809,6	.	4.024,4	.	4.564,0	.	7.952,1	.	5.219,0	.
Abr	1.824,0	.	4.044,8	.	4.601,4	.	7.985,0	.	5.240,7	.
May	1.856,2	.	4.073,7	.	4.635,2	.	8.062,1	.	5.278,0	.
Jun	1.900,3	.	4.101,0	.	4.661,9	.	8.141,4	.	5.371,5	.
Jul	1.901,1	.	4.118,4	.	4.670,9	.	8.161,5	.	5.407,9	.
Ago	1.866,0	.	4.085,3	.	4.646,4	.	8.164,4	.	5.402,9	.
Sep	1.892,1	.	4.094,7	.	4.666,8	.	8.215,6	.	5.442,7	.
Oct	1.897,6	.	4.111,2	.	4.683,8	.	8.286,6	.	5.490,4	.
Nov	1.933,9	.	4.141,3	.	4.733,3	.	8.387,8	.	5.556,3	.
Dic	1.989,0	.	4.241,1	.	4.822,5	.	8.409,2	.	5.589,3	.
2000 Ene	1.997,2	9,4	4.234,6	4,2	4.833,8	4,8	8.467,4	7,6	5.633,8	8,8
Feb	1.986,8	10,8	4.228,0	5,2	4.849,7	5,6	8.529,2	8,1	5.670,2	9,5
Mar	1.998,2	10,1	4.237,7	4,9	4.882,4	6,0	8.627,2	8,0	5.741,4	9,9
Abr	2.039,8	11,4	4.281,7	5,4	4.939,4	6,2	8.693,1	8,3	5.803,8	10,5
May	2.021,0	8,7	4.273,0	4,6	4.933,8	5,4	8.728,7	7,8	5.834,5	10,3
Jun	2.038,1	7,1	4.283,3	4,2	4.922,3	4,7	8.745,2	6,8	5.902,5	9,5
Jul	2.037,9	6,9	4.282,3	3,6	4.921,1	4,4	8.760,1	6,8	5.931,9	9,2
Ago	2.002,5	7,0	4.270,6	4,1	4.915,8	4,8	8.763,2	6,8	5.952,0	9,6
Sep	2.014,6	6,1	4.276,5	4,0	4.913,5	4,5	8.852,2	7,0	6.038,9	10,1
Oct	2.013,8	5,7	4.283,6	3,7	4.925,9	4,4	8.892,8	6,4	6.082,8	9,9
Nov	2.032,5	4,8	4.305,9	3,7	4.954,0	4,1	8.934,3	5,7	6.118,9	9,4
Dic	2.098,9	5,5	4.398,6	3,7	5.030,7	4,3	8.961,9	6,2	6.154,0	9,6

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

(en porcentaje y mm de euros)

	Tipos de interés del mercado monetario		Rendimientos de la deuda pública		Valores denominados en euros emitidos por residentes en la zona de euro más Grecia					
	Depósitos a tres meses	Depósitos a doce meses	2 años	10 años	Emisiones brutas				Emisiones netas	Saldos vivos
					Total	Por IFM <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	348,3	47,1	39,4	13,5	64,0	5.787,0
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	43,6	5.879,7
Abr	2,87	2,91	2,93	4,09	333,8	48,8	34,4	16,9	42,3	5.921,9
May	2,75	2,83	2,89	4,24	290,8	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	38,2	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	6.147,2
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	6.246,1
Dic	3,58	3,94	4,24	5,32	236,0	66,7	20,1	13,2	-32,8	6.218,2
2000 Ene	3,47	4,04	4,43	5,72	347,8	56,6	30,5	12,9	1,5	6.213,8
Feb	3,65	4,18	4,59	5,68	355,1	57,7	26,4	15,9	61,5	6.274,1
Mar	3,86	4,33	4,62	5,51	380,4	58,4	26,3	15,3	55,4	6.331,4
Abr	4,03	4,42	4,61	5,43	346,0	54,1	26,2	19,7	38,5	6.367,9
May	4,44	4,88	5,04	5,53	384,1	59,9	22,7	17,4	52,1	6.428,8
Jun	4,59	5,01	5,05	5,36	335,4	57,8	21,7	20,5	32,0	6.462,5
Jul	4,66	5,14	5,21	5,47	377,3	56,3	21,8	21,9	37,7	6.500,5
Ago	4,85	5,28	5,30	5,41	346,3	59,6	21,5	18,9	34,5	6.536,5
Sep	4,91	5,24	5,24	5,48	386,9	61,4	21,3	17,3	20,1	6.557,6
Oct	5,08	5,23	5,16	5,42	442,8	63,5	19,3	17,2	34,3	6.592,5
Nov	5,12	5,20	5,12	5,34	378,0	59,2	20,9	19,9	21,0	6.612,8
Dic	4,94	4,87	4,75	5,07	319,6	62,8	14,6	22,6	-39,9	6.576,5

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

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

2) M3 y sus componentes excluyen participaciones en FMM, instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones emitidos hasta dos años en poder de no residentes en la zona del euro.

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

4) En porcentaje del total.

## B. Evolución de los precios, de la economía real y de las finanzas públicas

### B1. Evolución de los precios

(tasas de variación interanuales)

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

### 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	1,4	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	5,4	2,0	2,6	1,7	10,0	33,4	-1,3	72,6
2000	3,4	2,6	1,9	4,4	5,5	2,4	2,1	8,9	-15,3	-0,8	70,1
1999 IV	3,6	3,0	2,5	6,0	4,5	3,0	1,6	9,6	8,2	-	-
2000 I	3,6	2,6	1,9	5,5	4,7	2,3	1,8	9,3	-7,6	-	-
II	3,9	3,3	2,2	4,9	6,2	3,4	2,1	9,0	-2,8	-	-
III	3,2	2,5	1,7	4,2	5,9	2,2	2,1	8,8	-0,7	-	-
IV	2,8	1,9	1,7	2,9	5,2	1,6	2,2	8,6	-4,2	-	-
1999 Dic	-	-	-	-	5,2	2,7	-	9,5	1,4	-	-
2000 Ene	-	-	-	-	2,6	2,2	-	9,4	-7,1	-	-
Feb	-	-	-	-	5,4	3,7	-	9,3	-2,1	-	-
Mar	-	-	-	-	6,0	0,9	-	9,2	1,6	-	-
Abr	-	-	-	-	6,6	4,0	-	9,1	-1,5	-	-
May	-	-	-	-	6,8	4,9	-	9,0	-0,9	-	-
Jun	-	-	-	-	5,1	1,5	-	8,9	-0,4	-	-
Jul	-	-	-	-	5,7	1,6	-	8,9	3,8	-	-
Ago	-	-	-	-	6,7	1,8	-	8,8	-2,0	-	-
Sep	-	-	-	-	5,4	3,1	-	8,7	-2,4	-	-
Oct	-	-	-	-	4,0	1,7	-	8,6	0,0	-	-
Nov	-	-	-	-	4,6	1,3	-	8,6	-2,0	-	-
Dic	-	-	-	-	7,1	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 IPRI
	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	101,6	99,6	96,5	99,1
1999	95,6	95,7	95,7	96,3	96,5	95,8
2000	85,4	86,3	86,9	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	89,7	90,1	90,9	89,3
II	85,7	86,4	86,9	87,6	88,2	86,5
III	84,5	85,4	86,1	86,7	87,1	85,1
IV	82,7	83,8	84,7	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	89,9	-	91,0	89,4
Mar	87,4	88,1	88,4	-	89,5	88,0
Abr	85,8	86,4	86,9	-	88,2	86,6
May	84,2	84,8	85,5	-	86,7	84,9
Jun	87,1	87,9	88,3	-	89,8	88,0
Jul	86,7	87,6	88,0	-	89,2	87,3
Ago	84,3	85,3	85,9	-	86,8	84,9
Sep	82,5	83,4	84,5	-	85,1	83,1
Oct	81,3	82,1	83,3	-	84,2	82,0
Nov	82,0	83,0	84,0	-	84,9	82,7
Dic	85,1	86,2	87,0	-	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  $t$ , definido como

$$I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{F_t}{L_{t-1}} \right)$$

en la que se utiliza la base  $I_{\text{DIC}1998} = 100$ , 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  $(I_t/I_{t-1}) \times 100$ . 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.

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., Bell 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.

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 crecimiento

Las tasas de crecimiento pueden calcularse a partir de los flujos o del índice de saldos ajustados.

Si  $F_t^Q$  representa el flujo en el trimestre que finaliza en el mes  $t$ ,  $X_t^Q$  la tasa de variación (más uno) en el trimestre que finaliza en el mes  $t$ , 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 5 de diciembre 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 tenencias en poder de no residentes de la zona del euro de i) participaciones en fondos del mercado monetario radicados en la zona y ii) instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones hasta dos años emitidos por IFM de dicha zona. Por consiguiente, estas participaciones se incluyen en la partida pasivos exteriores que aparece en el cuadro 2.3 y, como

<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).

resultado, afectan a la partida activos exteriores netos, del cuadro 2.4. En el cuadro 2.5 se recoge un análisis trimestral por sectores y plazos de vencimiento de los créditos concedidos por las IFM a residentes en la zona del euro. En el cuadro 2.6 se recoge un análisis trimestral de los depósitos mantenidos por residentes en la zona del euro con IFM. En el cuadro 2.7 se ofrece un análisis trimestral de los activos y pasivos de IFM frente a no residentes en la zona del euro. En el cuadro 2.8 se recoge un análisis trimestral por monedas de algunos de los epígrafes del balance de las IFM. 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

<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).

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

El Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para la zona del euro (cuadro 4.1) está disponible a partir de 1995. El índice se basa en los IAPC nacionales, que siguen la misma metodología en todos los países de la zona del euro. El desglose por componentes de bienes y servicios se obtiene de la Clasificación del Consumo Individual por Finalidad (COICOP) utilizada para el IAPC. A partir de enero del 2000, los datos incluyen los costes de los servicios de sanidad y educación; los datos a partir de enero del 2001 también incluyen los servicios hospitalarios y los servicios de protección social en el hogar, los hogares para jubilados y las residencias para discapacitados; en general, no hay datos anteriores disponibles con esta cobertura ampliada. A partir de enero del 2000, el IAPC incluye también los gastos de no residentes que se habían excluido de forma provisional de los IAPC de algunos Estados miembros. El cuadro incluye los datos desestacionalizados del IAPC elaborados por el BCE.

En relación con las estadísticas de cuentas nacionales (cuadros 4.2 y 5.1), la implantación del SEC 95 durante el año 1999 y siguientes ha comenzado a preparar el terreno para disponer de datos completamente comparables, incluidas cuentas trimestrales de síntesis, para toda la zona del euro. Hasta 1999, los deflatores del PIB que aparecen en el cuadro 4.2.2 se han obtenido a partir de los datos nacionales en sus monedas respectivas. Los datos de cuentas nacionales contenidos en esta edición están elaborados según el SEC 95.

El cuadro 5.2 recoge otros indicadores de la economía real. La aplicación del Reglamento (CE) n.º 1165/98 del Consejo, de 19 de mayo de 1998, relativo a las estadísticas a corto plazo, ampliará la cobertura de datos disponibles sobre la zona del euro. El detalle por uso final de los productos del cuadro 4.2.1 y 5.2.1 representa la subdivisión armonizada de la industria, excluida la construcción (secciones CENAE C a E), en los principales destinos económicos definidos en el

Reglamento (CE) n.º 586/2001 de la Comisión, de 26 de marzo de 2001.

Los datos de encuestas de opinión (cuadro y gráfico 5.3) se basan en las encuestas de la Comisión Europea realizadas entre empresas y consumidores.

Los datos sobre empleo (cuadro 5.4) se basan en el SEC 95. Cuando la información para la zona del euro sea incompleta, el BCE estimará algunos datos a partir de la información disponible. Las tasas de desempleo se adecuan a las pautas de la Organización Internacional del Trabajo (OIT).

#### **Estadísticas de cuentas financieras**

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

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

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

### **Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas**

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

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

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

Los conceptos y definiciones utilizados en las estadísticas de balanza de pagos (cuadros 8.1 a 8.6) y en las estadísticas de posición de inversión

internacional (PII) se ajustan, en general, a lo establecido en la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos* del FMI (octubre de 1993), así como a la Orientación del BCE de mayo del 2000 sobre los requerimientos de información del BCE en materia de estadísticas (BCE/2000/04), y a la documentación de Eurostat.

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

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

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

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

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

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

El desglose por productos corresponde a la Clasificación por destino económico de los bienes (basada en la definición de la CUCI Rev.3) de los bienes intermedios, de equipo y de consumo, y a la CUCI Rev. 3 para los bienes manufacturados y el petróleo. El desglose geográfico presenta los principales socios comerciales, individualmente o por grupos regionales. Los trece países candidatos a la UE son Bulgaria, Chipre, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, la República Checa, la República Eslovaca, Rumanía y Turquía. Al existir diferencias en las definiciones, clasificaciones, cobertura y momento de registro, los datos de comercio exterior, en particular las importaciones, no son totalmente comparables con los epígrafes de bienes de las estadísticas de balanza de pagos (cuadros 8.1 y 8.2). Parte de las diferencias tiene su origen en que los seguros y fletes están incluidos en el registro de las importaciones, lo que supone alrededor del 3,8% del valor de las importaciones (c.i.f.) en 1998 (estimaciones del BCE).

En el cuadro 10 se presentan los cálculos realizados por el BCE para determinar los índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro basándose en medias ponderadas de los tipos de cambio bilaterales del euro. Las ponderaciones se basan en el comercio de manufacturas, correspondiente a los años 1995-1997, con los socios comerciales de la zona y captan los efectos de terceros mercados. Hasta diciembre del 2000, el grupo reducido lo integran los países cuyas monedas figuran en el cuadro más la dracma griega. Al adoptar el euro en enero del 2001, Grecia dejó de ser socio comercial a efectos del tipo de cambio efectivo del euro y, por lo

tanto, se ha ajustado el sistema de ponderaciones. Además, el grupo amplio incluye los siguientes países: Argelia, Argentina, Brasil, China, Croacia, Chipre, la República Checa, Estonia, Hungría, India, Indonesia, Israel, Malasia, México, Marruecos, Nueva Zelanda, Filipinas, Polonia, Rumanía, Rusia, la República Eslovaca, Eslovenia, Sudáfrica, Taiwan, Tailandia y Turquía. Los tipos de cambio reales se calculan utilizando como deflatores el índice de precios de consumo (IPC), el índice de precios industriales del sector manufacturero (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 obtenidos

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 a 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.

### **6 de diciembre 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 3,25%, 4,25% y 2,25%, respectivamente.

Decide, además, que el valor de referencia para la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio M3 se mantenga en el 4,5%.



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

## Los flujos de pagos de TARGET

En el tercer trimestre del 2001, la media diaria de operaciones de TARGET descendió en comparación con el segundo trimestre, tanto en términos de número de operaciones como de importe de las mismas. Esta evolución correspondió al perfil estacional de pagos de años anteriores. El número de órdenes de pago procesadas por el sistema TARGET en su conjunto, es decir, el total de pagos transfronterizos y nacionales, disminuyó un 4%, mientras que su importe se redujo un 7%. El número total de operaciones ascendió a una media diaria de 199.888, por un importe aproximado de 1,2 billones de euros. El número de pagos transfronterizos procesados descendió un 2% (una media de 43.920 pagos diarios), y su importe disminuyó un 3% (un importe medio de 490 mm de euros diarios). Sin embargo, en comparación con el tercer trimestre del 2000, el número de órdenes de pago procesadas por el sistema TARGET en su conjunto se incrementó un 9%, mientras que su importe aumentó un 20%. El número de pagos transfronterizos se elevó un 11%, y su importe un 15%. Por otro lado, en el tercer trimestre del 2001, la proporción de los pagos procedentes de clientes bancarios en

relación con la media diaria de pagos transfronterizos se situó en torno al 39%, en cuanto al número de operaciones, y fue del 3,5%, en cuanto a su importe. En el mismo trimestre, el importe medio de los pagos de clientes se mantuvo en 1 millón de euros, y el importe medio de los pagos interbancarios disminuyó ligeramente, hasta alcanzar los 17,7 millones de euros.

## Cumplimiento de los criterios de vigilancia

A petición del BCE, el FMI elaboró unos informes sobre la observancia de los criterios y códigos (ROSC) para la zona del euro en el contexto de su Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF). La participación del BCE en la elaboración de estos informes es prueba de su compromiso de cumplir con los criterios y códigos internacionales y de «dar ejemplo» aplicándolos. En uno de los citados informes, el FMI evaluó el cumplimiento, por parte de TARGET, de los principios básicos para los sistemas de pago sistémicamente importantes (principios básicos). Los principios básicos fueron elaborados por el Comité de Sistemas de Pago y

### Cuadro I

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

(número de pagos)

	2000 III	2000 IV	2001 I	2001 II	2001 III
<b>TARGET</b>					
Todos los pagos de TARGET					
Total	11.876.872	12.536.026	12.699.321	12.957.667	12.992.738
Media diaria	182.721	198.985	198.427	208.995	199.888
Pagos transfronterizos de TARGET					
Total	2.561.044	2.630.202	2.810.046	2.789.449	2.854.823
Media diaria	39.401	41.749	43.907	44.991	43.920
Pagos nacionales de TARGET					
Total	9.315.828	9.905.824	9.889.275	10.168.218	10.137.915
Media diaria	143.320	157.235	154.520	164.004	155.968
<b>Otros sistemas</b>					
Euro 1 (EBA)					
Total	6.123.837	6.502.684	6.959.929	7.074.610	6.990.816
Media diaria	94.213	103.217	108.749	114.107	107.551
Euro Access Frankfurt (EAF)					
Total	3.208.671	3.302.144	3.329.975	3.243.631	3.230.911
Media diaria	49.364	52.415	52.031	52.317	49.706
Paris Net Settlement (PNS)					
Total	1.258.003	1.758.207	2.021.258	2.025.034	1.959.480
Media diaria	19.354	27.908	31.582	32.662	30.146
Sevicio de Pagos Interbancarios (SPI)					
Total	238.434	234.306	253.240	329.963	360.296
Media diaria	3.668	3.719	3.957	5.322	5.543

Liquidación del G10 (CPSS) y son parte integrante del conjunto de criterios mínimos utilizados por el Eurosistema para su política común de vigilancia de los sistemas de pago. El FMI publicó la evaluación de TARGET en octubre del 2001, reconociendo que este sistema ha cumplido satisfactoriamente los objetivos para los que fue creado y dando cuenta de su concordancia casi completa con los principios básicos que le son aplicables.

### Impacto sobre TARGET de los atentados terroristas del 11 de septiembre en Estados Unidos

Si bien los pagos transfronterizos procesados por TARGET, en cuanto a número de operaciones e importe, apenas sufrieron variaciones tras los atentados terroristas contra Estados Unidos, la distribución intradía de las operaciones cambió respecto a su perfil normal después del 11 de septiembre. El 12 de septiembre, las operaciones disminuyeron de forma significativa entre las 7 y las 11 horas, debido a que los bancos emitieron las órdenes de pago más tarde. Sin embargo, en los días siguientes, las operaciones transfronterizas de TARGET reanudaron su

curso normal. El anuncio del BCE de que inyectaría liquidez en el sistema bancario aumentó la confianza del mercado, contribuyendo así a garantizar la estabilidad financiera.

### Consolidación de la infraestructura de los sistemas de grandes pagos de la zona del euro

El 5 de noviembre del 2001, el *Deutsche Bundesbank* puso en marcha con éxito el sistema RTGS<sup>plus</sup>, que es, desde esa fecha, el componente alemán de TARGET. El sistema RTGS<sup>plus</sup> se basa en un concepto innovador que integra en un mismo sistema la liquidación bruta en tiempo real y mecanismos de ahorro de liquidez. En consecuencia, como paso adelante en la consolidación de la infraestructura de los sistemas de grandes pagos de la zona del euro, se cerró el viejo sistema híbrido Euro Access Frankfurt (EAF) cuando se puso en marcha el sistema RTGS<sup>plus</sup>.

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

## Cuadro 2

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

(mm de euros)

	2000 III	2000 IV	2001 I	2001 II	2001 III
<b>TARGET</b>					
Todos los pagos de TARGET					
Total	65.015	66.782	79.180	80.019	78.040
Media diaria	1.000	1.060	1.237	1.291	1.201
Pagos transfronterizos de TARGET					
Total	27.635	27.394	33.170	31.439	31.818
Media diaria	425	435	518	507	490
Pagos nacionales de TARGET					
Total	37.380	39.388	46.010	48.580	46.222
Media diaria	575	625	719	784	711
<b>Otros sistemas</b>					
Euro 1 (EBA)					
Total	12.421	12.306	13.892	13.164	12.533
Media diaria	191	195	217	212	193
Euro Access Frankfurt (EAF)					
Total	9.918	10.240	10.904	10.380	10.082
Media diaria	153	163	170	167	155
Paris Net Settlement (PNS)					
Total	5.111	5.736	5.832	5.700	5.393
Media diaria	79	91	91	92	83
Sevicio de Pagos Interbancarios (SPI)					
Total	92	84	96	94	98
Media diaria	1	1	2	2	2

# 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. Bouthévilain, 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.
- 86 «Rational expectations and near rational alternatives: how best to form expectations», por M. Beeby, S. G. Hall y S. B. Henry, noviembre 2001.
- 87 «Credit rationing, output gap and business cycles», por F. Boissay, noviembre 2001.
- 88 «Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchanges rates?», por L. Kilian y M. P. Taylor, noviembre 2001.
- 89 «Monetary policy and fears of financial instability», por V. Brousseau y C. Detken, noviembre 2001.
- 90 «Public pensions and growth», por S. Lambrecht, P. michel y J. P. Vidal, noviembre 2001.
- 91 «The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis», por G. Peersman y F. Smest, diciembre 2001.
- 92 «A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area», por B. Mojon y G. Peersman, diciembre 2001.
- 93 «The monetary transmission mechanism at the euro-area level: issues and results using structural macroeconomic models», por P. McAdam y J. Morgan, diciembre 2001.
- 94 «Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?», por P. van Els, A. Locarno, J. Morgan y J.-P. Villetelle, diciembre 2001.
- 95 «Some stylised facts on the euro area business cycle», por A.-M. Agresti y B. Mojon, diciembre 2001.
- 96 «The reaction of the bank lending to monetary policy measures in Germany», por A. Worms, diciembre 2001.
- 97 «Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990's», por S. Kaufmann, diciembre 2001.
- 98 «The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets», por L. De Haan, diciembre 2001.
- 99 «Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?», por I. Hernando y J. Martínez-Pagés, diciembre 2001.
- 100 «Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans», por J. Topi y J. Vilmunen, diciembre 2001

- 101 «Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries?», por C. Loupías, F. Savignac y P. Sevestre, diciembre 2001.
- 102 «The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data», by L. Farinha y C. Robalo Marques, diciembre 2001.
- 103 «Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy», por L. Gambacorta, diciembre 2001.
- 104 «Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data», por S. N. Brissimis, N. C. Kamberoglou y G. T. Simigiannis, diciembre 2001.
- 105 «Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area», por M. Ehrmann, L. Gambacorta, J. Martínez-Pagés, P. Sevestre, y A. Worms, diciembre 2001.
- 106 «Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation», por J.-B. Chatelain y A. Tiomo, diciembre 2001.
- 107 «The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data», por P. Butzen, C. Fuss, y P. Vermeulen, diciembre 2001.
- 108 «Credit channel and investment behaviour in Austria: a micro-econometric approach», por M. Valderrama, diciembre 2001.
- 109 «Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending», por U. von Kalckreuth, diciembre 2001.
- 110 «Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms», por E. Gaiotti y Andrea Generale, diciembre 2001.
- 111 «Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data», por P. Lünemann y Thomas Mathä, diciembre 2001.
- 112 «Firm investment and monetary transmission in the euro area», por J.-B. Chatelain, A. Generale, I. Hernando, U. von Kalckreuth y P. Vermeulen, diciembre 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.

«Towards and integrated infrastructure for credit transfers in euro», noviembre 2001.

---

### **Folletos informativos**

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

«The ECB payment mechanism», agosto 2000.

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

«TARGET», agosto 2000.

«El Banco Central Europeo», abril 2001.

«The euro banknotes and coins», mayo 2001.

«TARGET - update 2001», julio 2001.

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

