



BANCO CENTRAL EUROPEO

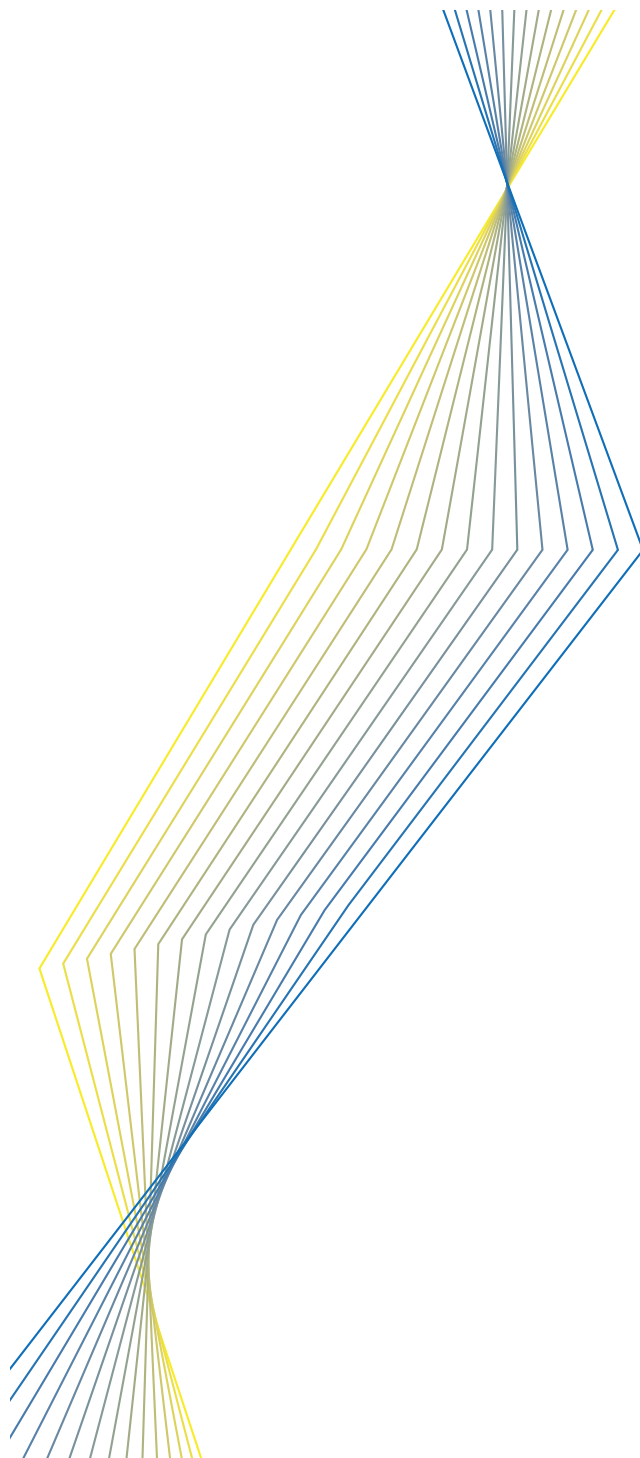
ECB EZB EKT BCE EKP

**B O L E T Í N
M E N S U A L**

Enero 2002



BANCO CENTRAL EUROPEO



**B O L E T Í N
M E N S U A L**

Enero 2002

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

© Banco Central Europeo, 2001

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

Este Boletín ha sido elaborado bajo la responsabilidad del Comité Ejecutivo del BCE. Su traducción y publicación corren a cargo de los bancos centrales nacionales.

Todos los derechos reservados. Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente. La recepción de información estadística para elaborar este Boletín se ha cerrado el 16 de enero de 2002.

ISSN 1561-0268

Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	9
Evolución monetaria y financiera	9
Evolución de los precios	23
Producto, demanda y mercado de trabajo	29
Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos	36
Recuadros:	
1 Evolución de M3 y de sus contrapartidas	13
2 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de diciembre de 2001	18
3 No se espera que la introducción de los billetes y monedas en euros repercuta de forma significativa sobre los precios de consumo agregados	26
4 Directrices para el empleo en el año 2002	34
Los fundamentos económicos y el tipo de cambio del euro	43
Preparativos de los billetes en euros: desde la puesta en circulación hasta el período posterior a su emisión	57
Estadísticas de la zona del euro	1*
Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema	81*
Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	87*

Abreviaturas

Países

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

Otras

AAPP	Administraciones Públicas
BCE	Banco Central Europeo
BCN	Bancos Centrales Nacionales
BPI	Banco de Pagos Internacionales
CD	Certificados de Depósito
c.i.f.	Coste, seguro y fletes (<i>Cost, insurance and freight</i>)
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

Desde el 1 de enero de 2002, los billetes y monedas en euros se encuentran ya en manos del público. La introducción del euro ha constituido una tarea sin precedentes, que afecta directamente a los ciudadanos de los doce países que han adoptado el euro y a un gran número de personas de otros países. La aceptación que ha recibido el euro por parte de los consumidores y la superación de los desafíos logísticos que se planteaban han sobrepasado las previsiones más optimistas. El Banco Central Europeo desea expresar su agradecimiento a todos aquellos que han participado en esta tarea, incluidos los ciudadanos de la zona del euro, que han hecho posible que el proceso de transición a los nuevos billetes y monedas se haya producido de manera fluida. El Eurosistema considera un motivo de satisfacción su contribución a este acontecimiento histórico. Desde que en 1996 se convocase el concurso para seleccionar el diseño de los billetes en euros y, especialmente, durante los últimos tres años, los bancos centrales europeos han dedicado un gran esfuerzo a este proyecto, con el fin de garantizar que la producción de los billetes se realizase conforme al calendario previsto y que la introducción del euro fuese un éxito. A mediados de enero del 2002, la mayor parte de las transacciones en efectivo realizadas en la zona del euro se efectuaban ya en la nueva moneda.

En lo que concierne a la política monetaria, en su reunión celebrada el 3 de enero de 2002, 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.

En esta reunión, el Consejo de Gobierno llegó a la conclusión de que la evolución económica había resultado acorde con las decisiones sobre los tipos de interés adoptadas el pasado año con una perspectiva de futuro. El nivel de los tipos de interés oficiales del BCE se consideró adecuado para el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo. Esta valoración se basó en el análisis de las perspectivas sobre la

estabilidad de precios a medio plazo, en el contexto de los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE.

Por lo que se refiere al primer pilar, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 se incrementó hasta el 7,4% en el período comprendido entre septiembre y noviembre del 2001, desde el 6,7% correspondiente al período entre agosto y octubre. Las elevadas tasas de crecimiento alcanzadas por M3 durante los últimos meses reflejan la preferencia especialmente acusada de los inversores de la zona del euro por los activos líquidos, en un entorno económico y financiero mundial caracterizado por un elevado grado de incertidumbre. En principio, este fenómeno deberá ser transitorio y, en este sentido, no ser indicativo de futuras presiones inflacionistas, si bien en este momento es muy difícil anticipar cuándo se desharán las posiciones en activos líquidos tomadas en el pasado. Aunque el análisis relativo al primer pilar no indica que en la actualidad existan riesgos para la estabilidad de precios, si la reciente acumulación de liquidez no disminuye, será necesario analizar detenidamente la evolución monetaria en los próximos meses, en particular, cuando la economía de la zona del euro se recupere.

Por lo que respecta al segundo pilar, los datos más recientes han confirmado la valoración realizada con anterioridad de que la actividad económica de la zona del euro fue débil durante el segundo semestre del 2001 y, probablemente, mantendrá esta tendencia a principios del 2002. Al mismo tiempo, existen algunos indicios que respaldan las perspectivas de una recuperación gradual a lo largo del año. Los resultados de las últimas encuestas para la zona del euro sugieren, por ejemplo, que el descenso general del nivel de confianza podría haber llegado a su fin. La evolución reciente de los mercados financieros parece corroborar esta opinión. En lo referente a la demanda externa, han comenzado a observarse algunos signos de estabilización de las perspectivas de crecimiento económico mundial, aunque el grado de incertidumbre existente sobre las perspectivas económicas de Estados Unidos y de otras zonas del mundo continúa siendo elevado.

Uno de los principales motivos para esperar una recuperación a lo largo del 2002 es el hecho de que, durante los últimos años, los fundamentos económicos de la zona del euro no hayan acumulado desequilibrios que requieran un proceso de corrección prolongado. Además, las favorables condiciones de financiación existentes en la zona del euro y el esperado descenso adicional de la inflación de los precios de consumo darán lugar a un mayor crecimiento de la renta real disponible que, a su vez, deberá estimular la demanda interna. Aunque los datos recientes han confirmado las expectativas de una recuperación gradual de la economía de la zona del euro durante el presente año, aún se desconoce su intensidad y el momento en que se producirá. Por lo tanto, sigue estando justificado un seguimiento atento de los datos de que se vaya disponiendo.

En este entorno económico, no resulta probable que se generen presiones alcistas sobre la estabilidad de precios a medio plazo. La tasa de inflación interanual, medida por el Índice Armonizado de Precios de Consumo, se redujo de forma continuada durante los últimos meses, hasta situarse en niveles próximos al 2% en diciembre del 2001, como consecuencia de la relajación de los pasados incrementos de los precios de la energía y, en menor medida, de los alimentos. Los últimos datos relativos a los precios industriales avalan la opinión de que la reducción de la inflación de los precios de consumo proseguirá durante el 2002. Sin embargo, en los próximos meses, la tasa de inflación interanual podría mostrarse ligeramente volátil, debido a los efectos de base relacionados con el comportamiento de los precios a principios del 2001. Así, no puede descartarse algún repunte de la inflación de corta duración, que no deberá constituir motivo de preocupación. De igual modo, su reducción a finales de la primavera, derivada de dichos efectos de base, no deberá ser indicativo de un cambio en las perspectivas de estabilidad de precios a más largo plazo.

En lo relativo a la puesta en circulación del euro, previsiblemente, su repercusión en el nivel medio de los precios a corto plazo no será significativa, debido, en gran medida al elevado grado de competencia existente en el mercado de bie-

nes al por menor, al atento seguimiento por parte de los consumidores y a los compromisos contraídos por los Gobiernos de no aumentar el nivel medio de los precios administrados. No obstante, aún existe cierto grado de incertidumbre en torno a esta evaluación. En los próximos meses se contará con una valoración más exacta. A más largo plazo, deberá producirse una disminución de los precios en la zona del euro, ya que la introducción física del euro fortalecerá la competencia en materia de precios.

En conjunto, sobre la base de los datos actualmente disponibles, la tasa de inflación interanual se situará con seguridad por debajo del 2% este año, y se mantendrá en niveles coherentes con la estabilidad de precios a medio plazo. Estas perspectivas de favorable evolución de la inflación a medio plazo están condicionadas por el supuesto fundamental de continuación de la moderación salarial en la zona del euro. Por lo tanto, es importante recordar que la moderación salarial desempeña un papel indispensable en la generación de empleo y contribuye a mantener la estabilidad de precios.

Asimismo, para que se mantengan las favorables perspectivas de crecimiento no inflacionistas en la zona del euro, es importante que, en coherencia con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, se prosiga con la orientación a medio plazo de las políticas presupuestarias. Indudablemente, la actual atonía del crecimiento económico plantea un reto concreto a aquellos países que aún no han alcanzado saldos presupuestarios próximos al equilibrio o con superávit, o que registran ratios de deuda pública en relación con el PIB muy elevadas. No obstante, el cumplimiento de los objetivos fijados a medio plazo en las políticas presupuestarias lejos de obstaculizar el retorno a una senda de crecimiento económico sostenido, reforzará la confianza de consumidores e inversores. Naturalmente, los países en los que no existe desequilibrio presupuestario pueden permitir que los estabilizadores automáticos funcionen plenamente.

Sin embargo, no hay lugar para el activismo presupuestario. Un considerable número de evidencias corroboran que una política presupuestaria discrecional sólo puede aportar, en todo

caso, una pequeña contribución a la estabilización de la actividad económica a corto plazo, dado el desfase con que se adoptan las decisiones y el tiempo necesario para que surtan pleno efecto sobre la actividad económica. Además, debe tenerse presente que cualquier posible repercusión a corto plazo sobre la demanda derivada del ejercicio de una política presupuestaria activista, podría verse contrarrestada por la evolución de los tipos de interés a largo plazo, los cuales pueden reaccionar de forma negativa ante el riesgo que implica un empeoramiento de las perspectivas presupuestarias.

Ante el elevado nivel de desempleo estructural aún existente en la zona del euro, resulta importante recordar que el principal reto para la zona sigue siendo reforzar la capacidad productiva como requisito previo para que aumente de forma decisiva el crecimiento tendencial de la economía. Este proceso requerirá una aceleración y una intensificación de las reformas estructurales de los mercados de trabajo y de bienes. De igual modo, los Gobiernos deberán emprender reformas decididas en cuanto a la magnitud y estructura de los ingresos y gastos públicos, con el fin de crear margen de maniobra que permita

recortes impositivos adicionales y la asunción de la carga presupuestaria que supone el envejecimiento de la población. Estas reformas, unidas al mantenimiento de la moderación salarial, favorecerán la solidez del empleo y de la inversión.

Con el BCE centrado en su objetivo primordial de mantenimiento de la estabilidad de precios, con los Gobiernos dispuestos a promover las reformas estructurales y a poner en práctica políticas presupuestarias orientadas hacia la estabilidad y con una evolución de los salarios coherente con la creación de puestos de trabajo y con la estabilidad de los precios, se logrará que el euro, con los nuevos billetes y monedas ya en circulación, represente una zona económica caracterizada por la estabilidad macroeconómica y por el dinamismo de su economía.

En la presente edición del *Boletín Mensual* se publican dos artículos. El primero ofrece una visión general de los fundamentos económicos que influyen sobre la evolución del tipo de cambio del euro. En el segundo, se describen los preparativos realizados para la puesta en circulación del euro y las actividades realizadas en el período posterior a su emisión.

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 3 de enero de 2002, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener en el 3,25% el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación, ejecutadas mediante subastas a tipo variable. Los tipos de interés correspondientes a la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito se mantuvieron también sin cambios en el 4,25% y el 2,25%, respectivamente (véase gráfico 1).

Se mantiene el fuerte dinamismo de M3

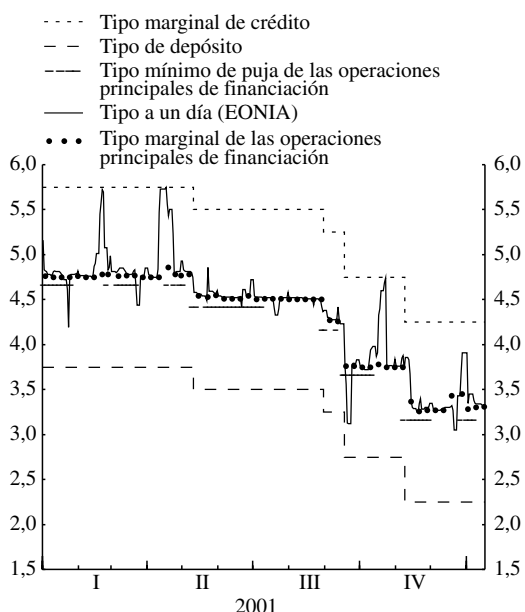
En el período comprendido entre septiembre y noviembre del 2001, la media móvil de tres meses de las tasas de crecimiento interanuales de M3 aumentó hasta el 7,4%, desde el 6,7% registrado en el período de agosto a octubre (véase gráfico 2).

El crecimiento monetario siguió siendo intenso en noviembre, como indica la tasa de crecimiento de seis meses de M3, desestacionalizada y

Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)

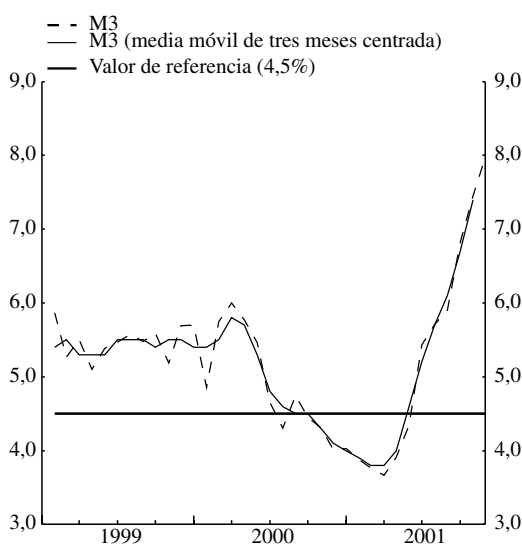


Fuentes: BCE y Reuters.

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.

anualizada, que aumentó hasta el 9,8% frente al 9,5% registrado en octubre. Además, el crecimiento intermensual desestacionalizado, que fue del 0,8% en noviembre, se situó solo ligeramente por debajo de los altos niveles registrados en septiembre y octubre, tras los atentados terroristas del 11 de septiembre. En conjunto, la marcada preferencia de los inversores por los activos líquidos parece reflejar su cautela ante una situación económica caracterizada por un alto grado de incertidumbre, en la que los inversores podrían considerar que las alternativas de inversión en los mercados internacionales no son suficientemente rentables.

Sin embargo, la acumulación de liquidez en noviembre se produjo en un entorno de incertidumbre decreciente en el mercado internacional de valores. Después del fuerte aumento de la incertidumbre registrado tras los atentados terroristas de septiembre, la volatilidad implícita en los mercados de renta variable volvió a alcanzar, en noviembre, niveles cercanos a los observados a principios de septiembre (véase gráfico 12), y la pendiente de la curva de rendimientos de la zona del euro (el diferencial entre

el rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro y el del EURIBOR a tres meses) se hizo más pronunciada. Estos factores, en caso de que prevalezcan, deberían revertir, con el tiempo, los reajustes de cartera. No obstante, resulta muy difícil anticipar cuándo tendrá lugar esa reversión, debido a los desfases con que reacciona la demanda de dinero a la evolución de los mercados financieros. Además, hay que tener en cuenta que los tipos de interés nominales de mercado a corto plazo se situaban en niveles muy bajos en noviembre, lo que contribuyó a mantener las preferencias de los inversores por los activos líquidos a corto plazo incluidos en M3.

A pesar de esto, en conjunto la continuada aceleración de M3 y el proceso en curso de acumulación de liquidez, no parecen, por el momento, indicar riesgos para la estabilidad de precios. No obstante, en concreto, si se recupera la economía y continúa el proceso de normalización de los mercados financieros, habrá que analizar en detalle la evolución monetaria en los próximos meses para determinar si existen indicios de presiones inflacionistas que puedan surgir en el marco del primer pilar.

La tasa de crecimiento interanual del agregado monetario estrecho M1 aumentó hasta el 6,1% en noviembre, frente al 5,3% observado en el mes anterior (véase cuadro 1). Esto se debió,

en parte, a un efecto de base atribuible al crecimiento especialmente moderado de M1 un año antes, así como al fuerte crecimiento intermen-
sual desestacionalizado registrado en noviembre (0,9%). A este dinámico crecimiento de M1 en los últimos meses, tras la moderación registrada en el segundo semestre del 2000 y principios del 2001, pueden haber contribuido no solo la fuerte incertidumbre imperante en los mercados financieros, sino también la bajada de los tipos de interés a corto plazo. Y, puesto que la evidencia empírica muestra que el crecimiento de M1 se ha anticipado con frecuencia al ciclo económico en varios trimestres, su recuperación puede interpretarse —con la debida cautela— como un primer indicio de una recuperación económica a lo largo del 2002.

El aumento de la tasa de crecimiento interanual de M1 se debió exclusivamente al incremento de la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a la vista, del 9,3% en octubre al 11,3% de noviembre. Los depósitos a la vista son adecuados para mantener dinero durante un período limitado. Además, debido a la transición al euro, las tenencias líquidas experimentaron ciertos cambios dentro de M1, impulsando así los depósitos a la vista. De hecho, la tasa de variación de seis meses, desestacionalizada y anualizada, del efectivo en circulación bajó de -22,1% en octubre a -30% en noviembre.

Cuadro 1 Cuadro resumen de variables monetarias para la zona del euro

(tasas de variación interanuales; medias trimestrales)

	2001 I	2001 II	2001 III	2001 Ago	2001 Sep	2001 Oct	2001 Nov
<i>Ajustados de efectos calendario y estacionales</i>							
M1	2,6	2,4	3,9	3,7	5,1	5,3	6,1
<i>Del cual:</i> Efectivo en circulación	-1,2	-3,2	-7,5	-8,3	-11,0	-14,6	-19,4
<i>Del cual:</i> Depósitos a la vista	3,4	3,5	6,3	6,1	8,5	9,3	11,3
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	3,4	4,4	4,9	4,9	5,0	5,5	5,7
M2	3,0	3,4	4,5	4,3	5,1	5,4	5,9
M3 - M2 (= instrumentos negociables)	9,2	9,8	15,6	16,7	18,5	21,2	21,7
M3	3,8	4,3	5,9	5,9	6,8	7,4	8,0
<i>Sin ajustar de efectos calendario y estacionales</i>							
Pasivos financieros a más largo plazo (excl. capital y reservas)	3,8	3,1	2,2	1,8	2,2	2,1	3,0
Crédito a residentes en la zona del euro	5,6	5,4	5,5	5,5	5,1	5,0	5,3
Crédito a las Administraciones Públicas	-7,4	-5,3	-1,9	-1,6	-1,2	-1,1	-0,1
<i>Del cual:</i> Préstamos a las Administraciones Públicas	-0,1	-1,3	-1,4	-1,3	-0,7	-1,2	-0,3
Crédito a otros residentes en la zona del euro	9,8	8,8	7,8	7,6	7,0	6,8	6,8
<i>Del cual:</i> Préstamos al sector privado	9,1	8,3	7,4	7,2	6,7	6,5	6,6

Fuente: BCE.

Aunque la perspectiva de la transición al euro dio lugar a una aceleración de la disminución de las tenencias líquidas antes de finales del 2001, a partir del 1 de enero de 2002, los minoristas en especial han tenido que aumentar sus tenencias de efectivo debido al período de coexistencia de monedas. Sin embargo, es de esperar que cualquier efecto que ello pudiera tener sobre M3 sea relativamente pequeño, ya que el efectivo en circulación solo representa alrededor del 5% de M3 (al igual que en noviembre del 2001), y que el grueso del aumento de las tenencias de billetes deberá financiarse con reducciones de los depósitos bancarios a corto plazo, operación que no afecta a M3.

Considerando con más detalle el canje del efectivo, la información sobre la distribución de billetes denominados en euros a las IFM de la zona del euro, disponible a principios de enero del 2002, indicaba que la demanda de dichos billetes durante los primeros días del 2002 fue mucho mayor de lo que se podía prever a juzgar por la cantidad de billetes distribuidos con antelación. El 16 de enero de 2002, el valor de los billetes en euros distribuidos era de 201,8 mm de euros. En ese mismo día, el importe total de los billetes en circulación era de 357,5 mm de euros. En consecuencia, la *ratio* de avance del euro, es decir, el valor de los billetes en circulación denominados en euros dividido por el valor total de todos los billetes en circulación, incluidos los billetes denominados en las monedas sustituidas por el euro emitidos pero no retirados aún por los bancos centrales nacionales, era del 56,4%.

Sin embargo, las cifras anteriormente mencionadas, tanto en euros como en monedas nacionales no son directamente comparables con los datos sobre el volumen de efectivo en circulación relevantes para el cálculo de los agregados monetarios. En primer lugar, además de los billetes, las estadísticas oficiales sobre el efectivo en circulación también incluyen moneda metálica. En segundo lugar, el volumen de billetes emitidos por el Eurosistema incluye los billetes en poder de las IFM, lo que no sucede con las estadísticas oficiales sobre el efectivo en circulación. En las actuales circunstancias, este segundo factor reviste especial importancia, puesto que desde principios de enero del 2002, las entidades de crédito mantenían probablemente

mayores cantidades de billetes en las monedas sustituidas por el euro, ya que, por motivos logísticos, la retirada de billetes denominados en estas monedas requiere cierto tiempo hasta llegar a los bancos centrales nacionales. Cabe esperar, por lo tanto, que el volumen real de efectivo en circulación sea considerablemente menor que el indicado por las cifras de principios de enero del 2002.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista aumentó de un 5,5% en octubre al 5,7% en noviembre. En este sentido, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos de ahorro a corto plazo (depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses) siguió recuperándose desde el 4% en octubre hasta el 6% en noviembre. Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo (con vencimiento de hasta dos años) siguió disminuyendo hasta el 6% en noviembre desde el 7,5% observado en octubre. La tendencia divergente de estos dos componentes refleja el estrechamiento del diferencial entre los tipos de interés de los depósitos a corto plazo y los de los depósitos de ahorro también a corto plazo durante los últimos doce meses, que pasó de 1,6 puntos porcentuales en noviembre del 2000 a 0,6 puntos porcentuales en noviembre del 2001.

Por último, en noviembre del 2001, la tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables incluidos en M3 aumentó hasta el 21,7%, desde el 21,2% observado en octubre. En consonancia con la preferencia de los inversores por los activos líquidos, los instrumentos negociables siguieron registrando, a un plazo más corto, una alta tasa de crecimiento. En cifras semestrales desestacionalizadas y anualizadas, dicha tasa se situó en el 24,9% en noviembre, frente al 27,2% de octubre.

El crecimiento interanual de los préstamos al sector privado se estabilizó en noviembre

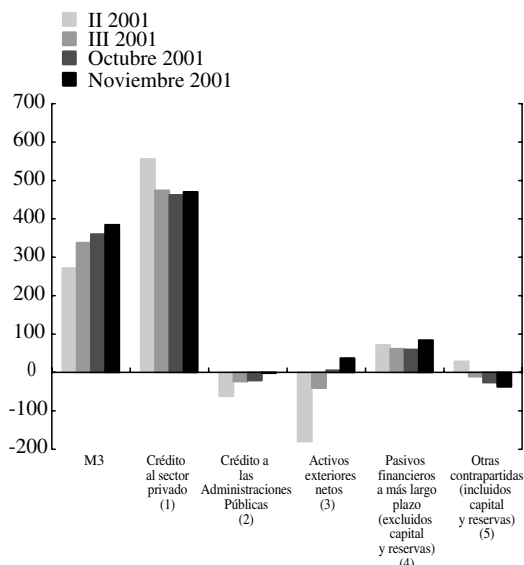
La tasa de crecimiento interanual del crédito a residentes en la zona del euro aumentó hasta el 5,3% en noviembre, desde el 5% registrado en octubre. Dicho aumento se debió a un incre-

mento de la tasa de variación interanual del crédito a las Administraciones Públicas, desde -1,1% en octubre hasta -0,1% en noviembre. Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual del crédito al sector privado permaneció sin cambios en el 6,8% (véase cuadro 1). Entre sus componentes, se registró un ligero aumento de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos al sector privado, que pasó del 6,5% en octubre al 6,6% en noviembre. Este ligero repunte se refleja también en la evolución más reciente de los préstamos al sector privado, y podría considerarse, junto con el dinámico crecimiento de los componentes más líquidos de M3, como indicio de un posible punto de inflexión de la actividad económica en la zona del euro.

La tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas) aumentó ligeramente en noviembre, situándose en el 3% (véase gráfico 3). Esto se debió, en parte, a un efecto de base. Además, la recuperación está relacionada probablemente con una mayor inclinación de la pendiente de la curva de rendimientos durante los últimos meses. Sin embargo, en términos históricos, el crecimiento de los pasivos financieros a más largo plazo siguió siendo bajo.

Gráfico 3 Movimientos de M3 y sus contrapartidas

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



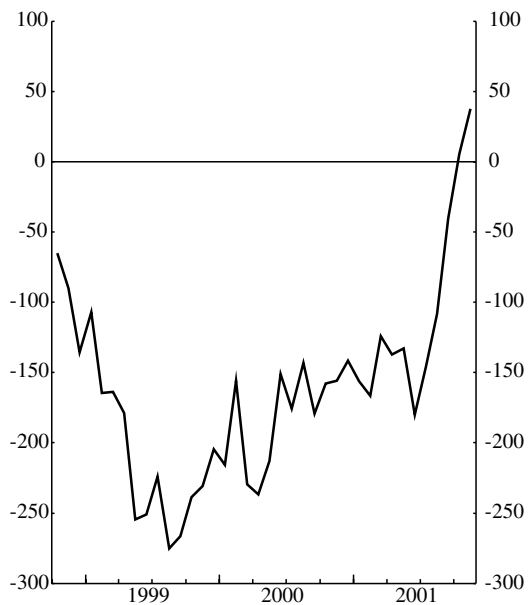
Fuente: BCE.

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

(M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5).

Gráfico 4 Activos exteriores netos del sector IFM

(mm de euros; flujos interanuales)



Fuente: BCE.

Por último, la posición acreedora neta frente al exterior del sector IFM de la zona del euro siguió mejorando en noviembre del 2001. Tras haber experimentado un deterioro continuo hasta mayo del 2001, los activos exteriores netos del sector IFM aumentaron en 173 mm de euros en los meses siguientes. En consecuencia, en el período de doce meses transcurrido hasta noviembre del 2001, los activos exteriores netos del sector IFM de la zona del euro se incrementaron en 37 mm de euros, frente a un aumento de 5 mm de euros en el período de doce meses anterior (véase gráfico 4). Esta mejora significativa registrada en los últimos meses se corresponde con unas entradas netas de inversiones directas y de cartera en la zona del euro que recoge la balanza de pagos (datos disponibles hasta octubre del 2001) y que tienen su origen, principalmente, en las entradas netas de capital en la zona del euro. Ello podría haber contribuido al crecimiento de M3 en los últimos meses y debe considerarse en el contexto de la evolución de las principales economías no pertenecientes a la zona del euro, que se caracteriza, sobre todo, por unos bajos tipos de interés a corto plazo, que dan lugar a una situación de abundante liquidez en dichas economías, y por la posible percepción, por parte de los inversores, de unas limitadas oportunidades de invertir en el exterior, dada la mayor incertidumbre financiera y económica (véase recuadro 1).

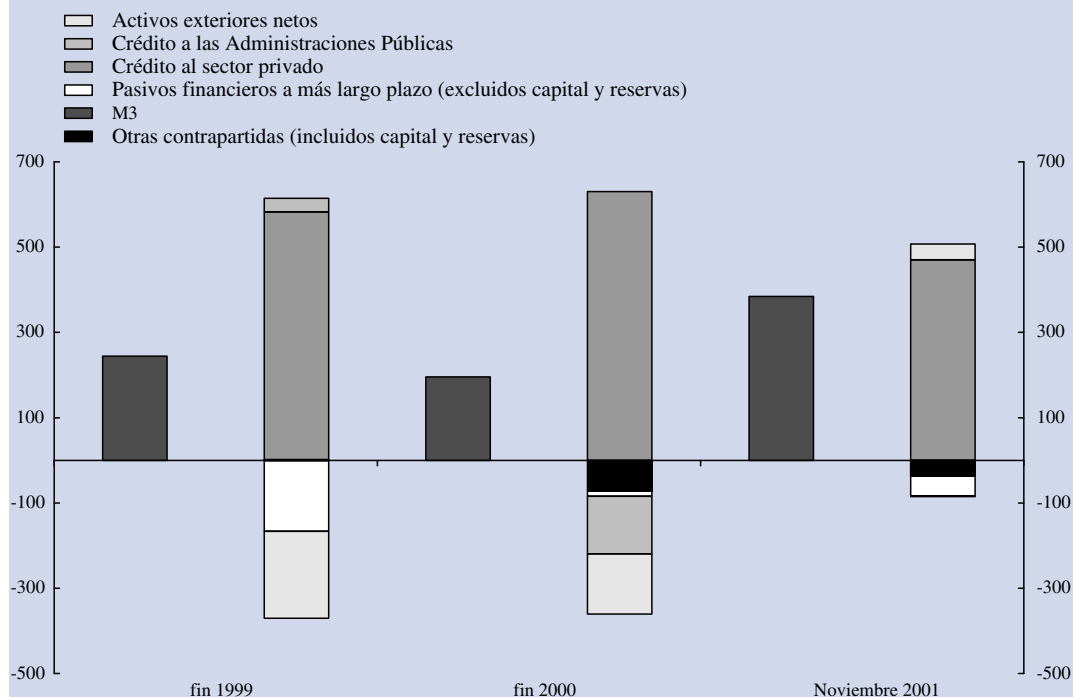
Recuadro I

Evolución de M3 y de sus contrapartidas

El fuerte crecimiento registrado últimamente por el agregado M3 plantea la cuestión de si existen riesgos a medio plazo para la estabilidad de precios o de si hay motivos reales de preocupación en la medida en que cabe esperar que ese aumento sea de carácter transitorio¹. En este contexto, puede resultar útil analizar la evolución de M3 y de sus contrapartidas en el balance del sector de las IFM en comparación con períodos anteriores². Los movimientos de M3 se reflejan en la evolución de sus contrapartidas, en particular, el crédito a los residentes en la zona del euro, los pasivos financieros a más largo plazo del sector de las IFM y los activos exteriores netos de las IFM de la zona del euro. Por ejemplo, las perturbaciones que afectan a la evolución monetaria y que tienen su origen en la incertidumbre de los mercados financieros podrían reflejar reajustes de cartera en forma de sustitución de los pasivos financieros a más largo plazo por componentes de M3, sin que ello suponga, necesariamente, riesgos al alza para la futura estabilidad de los precios. Por el contrario, pueden producirse riesgos a medio plazo para dicha estabilidad si el crecimiento de M3 tiene relación con variaciones de carácter más duradero en la evolución del crédito, ya que esas variaciones suelen ir asociadas a la actividad económica. Además, el análisis de la evolución de las contrapartidas externas de M3 puede aportar indicios sobre la posible influencia de factores externos en la evolución monetaria interna. Por las razones mencionadas, el análisis de M3 y de sus contrapartidas suele ser útil para determinar y evaluar el alcance de las perturbaciones que afectan a la situación económica en curso y, por lo tanto, para analizar el gasto agregado y los riesgos que amenazan a la estabilidad de precios en el medio plazo.

M3 y sus contrapartidas

(variaciones interanuales, fin de período; 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.

M3 = crédito al sector privado + crédito a las Administraciones Públicas + activos exteriores netos - pasivos financieros a más largo plazo + otras contrapartidas.

1 Véase la sección titulada «Evolución monetaria y financiera» del Boletín Mensual de diciembre del 2001.

2 Véase el artículo titulado «Marco conceptual e instrumentos del análisis monetario» en el Boletín Mensual de mayo del 2001.

La evolución actual de M3 y de sus contrapartidas difiere notablemente de la observada en 1999 y principios del 2000

En 1999 y principios del año 2000, el pronunciado crecimiento de M3 vino acompañado de un crecimiento igualmente fuerte del crédito concedido al sector privado de la zona del euro (del que casi un 90% corresponde a préstamos) que, a su vez, se vio estimulado por los bajos tipos de interés de los préstamos y por la recuperación económica que registró la zona del euro a lo largo de 1999. Al mismo tiempo, se produjo, durante este periodo, un incremento relativamente acusado de la tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas). Este incremento reflejó un mayor aumento de la pendiente de la curva de rendimientos de la zona del euro, que debería haber tenido también un efecto moderador sobre M3.

A lo largo del año 2000, el crecimiento de M3 fue reduciéndose progresivamente, como consecuencia, en parte, de un notable descenso del crédito concedido a las Administraciones Públicas. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual del crédito al sector privado siguió siendo alta, como consecuencia del fuerte crecimiento económico y de las numerosas fusiones y adquisiciones relacionadas, en parte, con inversiones directas fuera de la zona del euro y con la financiación de las compras de licencias UMTS en el otoño del 2000. El vigoroso crecimiento del crédito al sector privado puede haber estado también relacionado, en cierta medida, con las salidas netas de inversiones directas y de cartera de la zona del euro, salidas que se vieron acompañadas de un descenso de los activos exteriores netos del sector de las IFM de la zona. La tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas), si bien se mantuvo en niveles relativamente altos hasta agosto del 2000, registró una considerable caída en los últimos meses del año, situándose en el 3,1% en diciembre. Esta evolución se produjo tras el significativo aplanamiento de la curva de rendimientos de la zona del euro, que pasó de 2,4 puntos porcentuales en enero del 2000 a 0,1 puntos porcentuales en diciembre.

A diferencia de lo ocurrido en 1999 y principios del 2000, el mayor crecimiento de M3 en el año 2001 vino acompañado, hasta el mes de octubre, de un descenso continuo de la tasa de crecimiento interanual del crédito al sector privado. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo fue muy moderada durante casi todo el año 2001, lo que podría indicar una sustitución de este tipo de pasivos por activos incluidos en M3, como consecuencia del relativo aplanamiento de la curva de rendimientos en la mayor parte del año y, sobre todo, tras los atentados terroristas del mes de septiembre, de la incertidumbre reinante en los mercados financieros. En los últimos meses, la tasa de crecimiento de los pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas) ha repuntado ligeramente, hasta el 3% en tasas interanuales, en noviembre del 2001, aunque sigue siendo baja en comparación con los niveles históricos. Esta ligera recuperación es coherente con el aumento de la pendiente de la curva de rendimientos de la zona del euro. Por último, el crecimiento relativamente sólido de M3 en el año 2001 estuvo acompañado de un notable volumen de entradas netas de inversiones directas y de cartera en la zona del euro desde el mes de junio. Ello se reflejó en un fuerte incremento de los activos exteriores netos del sector IFM de la zona, que podría tener relación, en parte, con los bajos tipos de interés vigentes en las principales economías de fuera de la zona del euro y la posible percepción, por parte de los inversores, de las limitadas oportunidades de invertir en el exterior, dada la mayor incertidumbre financiera y económica.

En resumen, la evolución de M3 y de sus contrapartidas durante el año 2001 confirma la opinión de que el fuerte crecimiento que ha registrado recientemente este agregado guarda relación, probablemente, con reajustes temporales de cartera en forma de sustituciones de activos a más largo plazo de la zona del euro y activos en el exterior por activos líquidos a corto plazo. El intenso crecimiento de M3 en los últimos meses no ha estado asociado a la fuerte demanda de crédito y, por lo tanto, tampoco es probable que tenga una relación estrecha con el gasto agregado de los residentes en la zona del euro, lo que supone una notable diferencia con respecto al episodio de fuerte crecimiento de M3 registrado en 1999 y comienzos del 2000. Al mismo tiempo, el proceso de acumulación de liquidez actualmente en marcha, sobre todo si se recupera la economía y continúa el proceso de normalización de los mercados financieros, exigirá un detallado análisis de la evolución monetaria en los próximos meses para determinar si hay indicios de presiones inflacionistas en el marco del primer pilar.

La emisión de valores distintos de acciones siguió disminuyendo en octubre

La tasa media de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por los residentes en la zona del euro disminuyó desde el 6,3% en septiembre del 2001 hasta el 5,9% en octubre. Esta evolución es atribuible al descenso registrado en el crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a corto plazo, que pasó del 8,6% de septiembre al 7,4% en octubre. El crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a largo plazo se redujo del 6% en septiembre al 5,7% en octubre (véase gráfico 5).

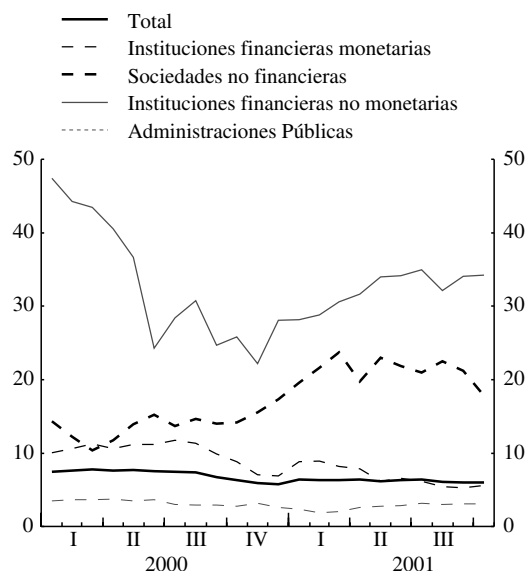
La desagregación de los datos por monedas muestra que la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros emitidos por residentes en la zona del euro no varió en octubre del 2001 (6%) respecto al mes anterior. El porcentaje de este tipo de valores en la emisión bruta aumentó del 92,8% de septiembre al 93,4% en octubre.

El detalle por sectores indica que el crecimiento interanual del saldo vivo de los valores denominados en euros emitidos por las IFM registró un ligero incremento, del 5,3% en septiembre al 5,6% en octubre, debido, principalmente, a la mayor emisión de valores distintos de acciones a corto plazo. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las instituciones financieras no monetarias también aumentó ligeramente, del 34,1% en septiembre al 34,3% en octubre, mientras que la emisión de las sociedades no financieras disminuyó sustancialmente del 21,3% en septiembre al 17,8% en octubre. El menor volumen de emisión de las sociedades no financieras podría deberse al deterioro de las condiciones de emisión en los mercados de valores tras los atentados terroristas en Estados Unidos. Además, la mayor incertidumbre económica y el menor número de fusiones y adquisiciones pueden haber contribuido también a la caída de las emisiones.

Gráfico 5

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.

En cuanto al sector público, el crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por la Administración Central disminuyó ligeramente, del 2,6% en septiembre al 2,5% en octubre. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por otras Administraciones Públicas aumentó del 20,6% en septiembre al 22,7% en octubre.

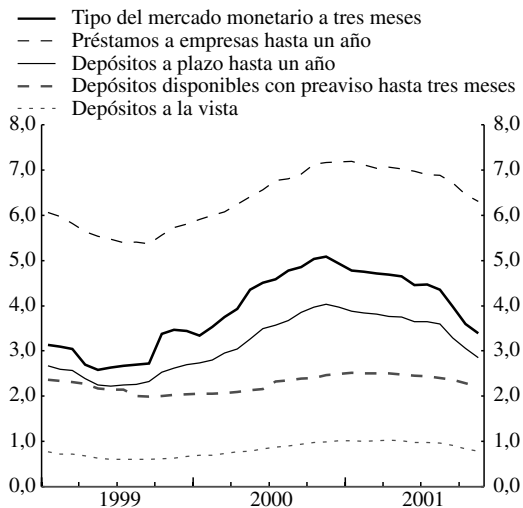
Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela bajaron nuevamente en noviembre

Los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela siguieron descendiendo en noviembre del 2001 en consonancia con la evolución de los tipos de interés del mercado monetario (véase gráfico 6). Los tipos de interés medios de los depósitos a plazo de hasta un año cayeron 20 puntos básicos de

Gráfico 6

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.

octubre a noviembre, mientras que los tipos medios de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses y el tipo medio de los depósitos a la vista disminuyeron 7 y 5 puntos básicos, respectivamente, en comparación con el mes anterior. El tipo de interés medio de los préstamos a empresas hasta un año experimentó entre octubre y noviembre una reducción de 15 puntos básicos, frente al descenso de 21 puntos básicos registrado por el tipo de interés medio a tres meses del mercado monetario durante el mismo período.

Asimismo, los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela también siguieron bajando en noviembre del 2001 (véase gráfico 7), como consecuencia del descenso del rendimiento medio de la deuda pública a cinco años. El tipo de interés medio de los depósitos disponibles con preaviso a más de tres meses experimentó una caída de 26 puntos básicos, mientras que el tipo de interés medio de los préstamos a empresas a más de un año disminuyó 11 puntos básicos de octubre a noviembre. El tipo de interés medio del crédito al consumo y de los préstamos a hoga-

res para compra de vivienda registró un descenso de 13 y 17 puntos básicos, respectivamente, entre octubre y noviembre.

Los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario se estabilizaron y aumentaron a los plazos más largos a finales de año

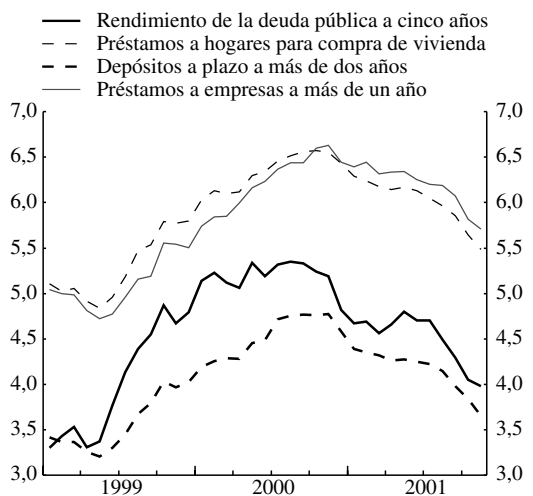
Los tipos de interés del mercado monetario a los plazos más cortos se mantuvieron prácticamente estables en diciembre del 2001 y en la primera quincena de enero del 2002 y aumentaron a los plazos superiores a seis meses. Como consecuencia, la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario se tornó positiva en enero del 2002.

A los plazos más cortos de la curva de rendimientos, los tipos del mercado monetario se mantuvieron prácticamente estables durante la mayor parte del período comprendido entre finales de noviembre del 2001 y el 16 de enero de 2002, aunque hacia finales de año se registró una cierta volatilidad. En las operaciones principales de financiación del Eurosistema, que se

Gráfico 7

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.

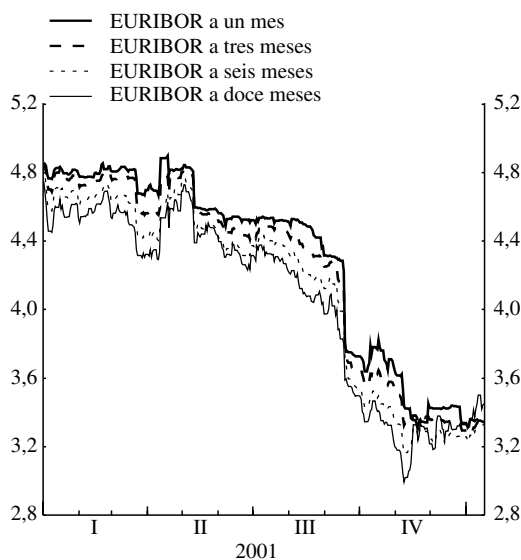
liquidaron en la primera quincena de diciembre, los tipos de adjudicación marginal y medio no excedieron el tipo mínimo de puja del 3,25% en más de 2 puntos básicos. El tipo EONIA fluctuó en torno al tipo mínimo de puja hasta bien entrado el mes de diciembre, aunque luego aumentó significativamente, debido al habitual efecto de fin de año, que refleja el deseo de las entidades financieras de ajustar sus balances a fin de año. Este efecto de fin de año afectó también a los tipos de adjudicación de las operaciones principales de financiación que se liquidaron en la segunda quincena de diciembre, cuando los tipos marginal y medio se situaban entre 18 y 27 puntos básicos por encima del tipo mínimo de puja. A primeros de enero del 2002, el EONIA se mantenía ligeramente por encima del tipo mínimo de puja, debido a las condiciones de liquidez relativamente restrictivas generadas por la transición al euro, dado que la demanda de billetes fue mayor de lo esperado y que la retirada de los billetes nacionales, a través de las entidades de crédito, requirió más tiempo de lo previsto para llegar a los bancos centrales nacionales. En estas condiciones, el Eurosistema realizó dos operaciones de ajuste a principios de enero, al objeto de proporcionar liquidez a las entidades de contrapartida. Estas operaciones contribuyeron a restablecer la normalidad en los mercados y el EONIA se estabilizó de nuevo en un nivel ligeramente superior al tipo mínimo de puja aplicado en las operaciones principales de financiación. Esta situación de liquidez, algo restrictiva en principio, se reflejó también en los tipos marginal y medio de las operaciones principales de financiación liquidadas en la primera quincena de enero, que se situaron entre 3 y 7 puntos básicos por encima del tipo mínimo de puja.

Los tipos EURIBOR a uno y tres meses descendieron 8 y 2 puntos básicos, respectivamente, entre finales de noviembre del 2001 y el 16 de enero de 2002, hasta situarse en el 3,35% y el 3,34% en esa fecha (véase gráfico 8). Los tipos de interés marginal y medio de las operaciones principales de financiación del Eurosistema que se liquidaron el 21 de diciembre se situaron en el 3,29% y el 3,31%, respectivamente, niveles cercanos al EURIBOR a tres meses vigente en aquel momento. En ambos casos, estas cifras fueron inferiores en 3 puntos básicos a los tipos corres-

Gráfico 8

Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

pondientes de la operación de financiación a plazo más largo liquidada el 29 de noviembre.

A los plazos más largos de la curva de rendimientos del mercado monetario, los tipos EURIBOR a seis y a doce meses registraron un aumento de 9 y 23 puntos básicos respectivamente, en el período comprendido entre finales de noviembre y el 16 de enero, hasta situarse en el 3,34% y el 3,45%, respectivamente. Esta evolución, junto con el descenso del EURIBOR a un mes, hizo que la pendiente de la curva de rendimientos, medida como la diferencia entre el EURIBOR a doce meses y el EURIBOR a un mes, se tornara positiva, pasando, en el período considerado, de -21 a +10 puntos básicos.

La evolución esperada de los tipos EURIBOR a tres meses, implícitos en los precios de futuros con entrega en el 2002, los situaba en una senda significativamente alcista a lo largo de diciembre y en la primera quincena de enero. En conjunto, en el período comprendido entre finales de noviembre y el 16 de enero, los tipos implícitos en los precios de los futuros con entrega en marzo, junio y septiembre del 2002 aumentaron en 27, 29 y 27 puntos básicos, respectivamente, hasta situarse el 16 de enero en el 3,29%, el 3,32% y el 3,5%.

Recuadro 2

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

Durante el período de mantenimiento de reservas de referencia, el Eurosistema liquidó cuatro operaciones principales de financiación, una operación adicional a una semana y dos operaciones de financiación a plazo más largo, cuyos resultados se resumen en el cuadro siguiente.

Operaciones regulares de política monetaria

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Operación	Fecha de liquidación	Fecha de vencimiento	Importe de las pujas	Importe adjudicado	Ratio de cobertura de las pujas	Número de participantes	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal	Tipo medio ponderado
OPF	28/11/2001	12/12/2001	95,6	71,0	1,35	318	3,25	3,27	3,29
OPF	05/12/2001	19/12/2001	106,6	68,0	1,57	308	3,25	3,27	3,27
OPF	12/12/2001	28/12/2001	109,7	66,0	1,66	292	3,25	3,27	3,27
OPF	19/12/2001	02/01/2002	140,8	57,0	2,47	451	3,25	3,43	3,46
OFPML	29/11/2001	28/02/2001	49,1	20,0	2,46	221	-	3,32	3,34
OFPML	21/12/2001	28/03/2002	38,2	20,0	1,91	215	-	3,29	3,31
Otras	28/11/2001	05/12/2001	73,1	53,0	1,38	166	3,25	3,28	3,29

Fuente: BCE.

Al comienzo del período de referencia, la diferencia de magnitud entre las dos operaciones principales de financiación pendientes, que vencían los días 28 de noviembre y 5 de diciembre de 2001, respectivamente, era muy grande (116 mm de euros frente a 17 mm de euros) como consecuencia de la insuficiencia de pujas en el período de mantenimiento anterior. Para reducir esta diferencia, el Eurosistema efectuó una operación adicional a una semana paralelamente a la primera operación principal de financiación del período. El volumen medio de liquidez proporcionada por medio de operaciones de política monetaria se redujo hacia el final del período de mantenimiento a medida que disminuyeron las necesidades de financiación del sector bancario, debido, principalmente, a que el nivel de billetes en circulación fue más bajo de lo normal, como consecuencia de la inminente introducción de los billetes y monedas en euros.

El EONIA se mantuvo entre el 3,26% y el 3,32% durante la mayor parte del período de mantenimiento, elevándose el 30 de noviembre hasta el 3,35%, como consecuencia del habitual efecto de fin de mes. El último día del período de mantenimiento, el EONIA bajó al 3,05% en un contexto de holgada liquidez.

De hecho, el período concluyó con un recurso neto total a la facilidad de depósitos de unos 10 mm de euros (un recurso de 3,2 mm de euros a la facilidad marginal de crédito y de 6,5 mm de euros a la facilidad de depósito desde el 21 hasta el 23 de diciembre de 2001). La diferencia entre el saldo medio en cuentas corrientes (127,4 mm de euros) y las exigencias de reservas mínimas (126,4 mm de euros) ascendió a 1 mm de euros, la mayor diferencia registrada desde el primer período de mantenimiento de reservas de la tercera fase en el primer semestre de 1999.

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 siguiente] fue de 67,2 mm de euros en promedio. Las estimaciones de las necesidades medias de liquidez imputables a los factores autónomos, publicadas junto con los anuncios de las subastas, fluctuaron entre 64,7 mm y 82,9 mm de euros. Sin embargo, las cifras efectivamente observadas resultaron menores que las estimaciones, con una diferencia respecto a estas últimas de hasta 5,3 mm de euros. Tanto el hecho de que las desviaciones de las cifras publicadas con respecto a los resultados fueran mayores de lo habitual, como el sesgo de dichas desviaciones, tuvieron su origen, principalmente, en que la disminución de los billetes en circulación, en previsión del canje de los billetes y monedas en euros, también fue mayor de lo previsto.

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

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

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribución neta
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	195,3	0,8	+ 194,5
Operaciones principales de financiación	122,5	-	+ 122,5
Operaciones de financiación a plazo más largo	60,0	-	+ 60,0
Facilidades permanentes	0,5	0,8	- 0,3
Otras operaciones	12,4	-	+ 12,4
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario	383,7	450,8	- 67,2
Billetes en circulación	-	298,0	- 298,0
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	43,5	- 43,5
Activos exteriores netos (incluido el oro)	383,7	-	+ 383,7
Otros factores (netos)	-	109,4	- 109,3
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)			127,4
(d) Reservas mínimas exigidas			126,4

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debidas al redondeo.

El rendimiento de la deuda pública a largo plazo aumentó a finales de año

El rendimiento medio de la deuda pública a diez años de la zona del euro se incrementó en 17 puntos básicos entre finales de noviembre del año 2001 y el 16 de enero de 2002, situándose en torno al 4,9% (véase gráfico 9). En Estados Unidos, el rendimiento de los bonos a diez años se elevó en 10 puntos básicos en el mismo período. En consecuencia, el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años en Estados Unidos y en la zona del euro experimentó, en conjunto, escasas variaciones, siendo prácticamente nulo el 16 de enero.

En Estados Unidos, el rendimiento de los bonos fluctuó de forma acusada en todos los plazos entre finales de noviembre del 2001 y mediados de enero del 2002, reflejando los frecuentes cambios de valoración de los participantes en el mercado respecto a las perspectivas de actividad económica en Estados Unidos. En este entorno de volatilidad, el rendimiento de los bonos a diez años aumentó en conjunto ligeramente, volviendo a los niveles registrados a principios de septiembre, antes de los atentados terroristas. Por otro lado, el diferencial entre el rendimiento de los bonos a diez años y los tipos de interés a tres meses en Estados Unidos se amplió en alrededor de 40 puntos básicos entre

el 30 de noviembre de 2001 y el 16 de enero de 2002, quedando en un nivel cercano a los 315 puntos básicos. La acentuación de la pendiente de la curva de rendimientos se debió, en parte, al nuevo recorte de 25 puntos básicos en el tipo de referencia de los fondos federales realizado

Gráfico 9

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.

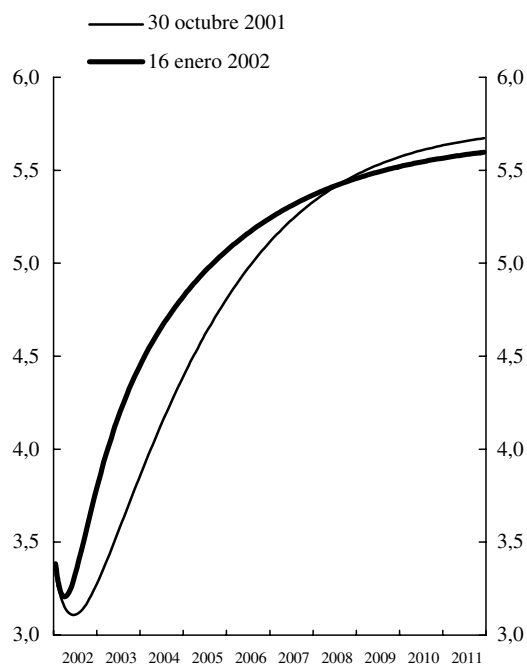
por el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal el 11 de diciembre de 2001. La incertidumbre acerca de la evolución futura del rendimiento de los bonos estadounidenses, reflejada por la volatilidad implícita, disminuyó ligeramente entre finales de noviembre del 2001 y el 16 de enero de 2002, hasta situarse en un nivel próximo al 8%, tras haber alcanzado niveles excepcionalmente altos hacia mediados de diciembre.

En Japón, el rendimiento de los bonos a diez años apenas registró cambios entre finales de noviembre del año 2001 y el 16 de enero de 2002, fecha en la que se situó en el 1,4%. Durante este período, el rendimiento de los citados bonos osciló dentro de una banda estrecha, continuando la tendencia iniciada en el verano del 2001.

En la zona del euro, el rendimiento de la deuda pública de dos a diez años se incrementó entre 15 y 30 puntos básicos del 30 de noviembre de 2001 al 16 de enero de 2002, observándose los aumentos más significativos en el medio y largo plazo. Con ello, el rendimiento de la deuda pública a diez años se acercó a los niveles existentes poco antes de los atentados terroristas perpetrados en Estados Unidos. Al mismo tiempo, en un contexto de mantenimiento de los tipos de interés a corto plazo de la zona del euro, el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años y el EURIBOR a tres meses se amplió en 20 puntos básicos entre finales de noviembre del 2001 y el 16 de enero de 2002, hasta situarse en 160 puntos básicos. Por otra parte, el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a dos años y el EURIBOR a tres meses, que se tornó positivo en noviembre del 2001 por primera vez en un año, volvió a ampliarse hasta 45 puntos básicos durante el mismo período. La evolución de la curva de rendimientos da a entender que los participantes en el mercado consideraban que el bajo nivel de los tipos de interés a corto plazo no persistiría por tanto tiempo como esperaban anteriormente. Este cambio de valoración se reflejó, asimismo, en el desplazamiento al alza de la curva de tipos de interés *forward* implícitos a un día de la zona del euro en los plazos cortos y medios entre finales de noviembre del 2001 y el 16 de enero de 2002 (véase gráfico 10).

Gráfico 10
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*.

La evolución de los mercados de renta fija de la zona del euro pareció estar relacionada con las menores expectativas del mercado respecto a riesgos a la baja para la actividad económica de la zona del euro. El mismo factor explicaría también el aumento del rendimiento real de los bonos franceses a diez años indicados con la inflación en cerca de 10 puntos básicos entre finales de noviembre del 2001 y el 16 de enero de 2002. Aunque subió 10 puntos básicos durante el mismo período, la correspondiente tasa de inflación implícita a diez años permaneció en niveles bajos, confirmando la confianza de los participantes en el mercado en la capacidad del BCE para mantener la estabilidad de precios en la zona del euro. Sin embargo, a este respecto, debe valorarse con especial cautela la evolución reciente del rendimiento de estos bonos, debido a que, en noviembre, el Tesoro francés reali-

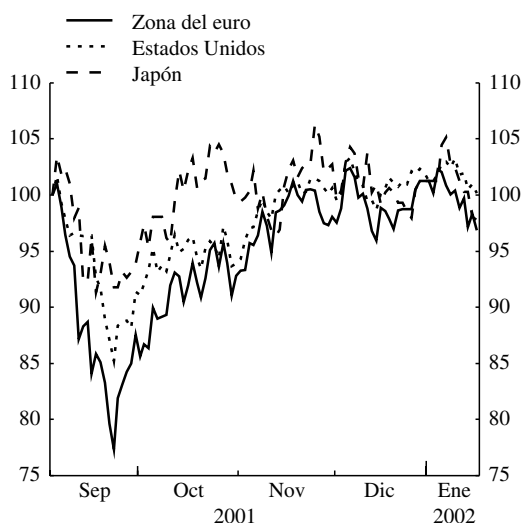
zó una nueva emisión de bonos a diez años iniciados con la inflación medida por el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco, lo que puede haber afectado a la liquidez de los anteriores bonos iniciados con la inflación medida por el índice de precios de consumo francés.

Los mercados bursátiles se mantuvieron en general estables en diciembre y comienzos de enero

En la zona del euro y Estados Unidos, las cotizaciones bursátiles, medidas por los índices Dow Jones EURO STOXX y Standard and Poor's 500, respectivamente, registraron pocos cambios entre finales de noviembre del 2001 y el 16 de enero de 2002, mientras que en Japón, dichas cotizaciones, medidas por el índice Nikkei 225, bajaron ligeramente en el mismo período (véase gráfico 11). Las volatilidades implícitas de todos los citados índices, que miden la incertidumbre, se mantuvieron, en general, estables en torno a los niveles medios alcanzados en los últimos años. En conjunto, esta evolución parece indicar que los mercados bursátiles han vuelto a condiciones más normales, tras las fuertes oscilaciones acusadas

Gráfico 11 Índices bursátiles de la zona del euro, Estados Unidos y Japón

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



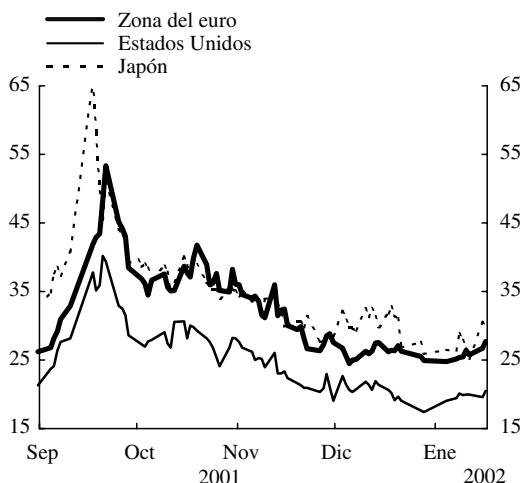
Fuente: Reuters.

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

Gráfico 12

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

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



Fuente: Bloomberg.

Nota: Las series de volatilidad implícita representan la desviación típica esperada de los cambios porcentuales en las cotizaciones bursátiles en un periodo de tres meses, implícitos 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.

a raíz de los atentados terroristas que se produjeron en Estados Unidos en septiembre.

En Estados Unidos, el índice Standard and Poor's no mostró variaciones entre finales de noviembre del 2001 y el 16 de enero de 2002, con lo que el descenso acumulado desde finales del 2000 se cifró en el 18%. Si bien los beneficios empresariales publicados en el mes de diciembre del 2001 fueron, por lo general, históricamente bajos, parecieron concordar con las expectativas del mercado. El índice Nasdaq compuesto, que incluye principalmente valores tecnológicos, no experimentó cambios significativos entre finales de noviembre del 2001 y el 16 de enero de 2002, manteniéndose un 21% por debajo de los niveles alcanzados a finales del 2000.

En Japón, el índice Nikkei 225 cayó un 6% entre finales de noviembre del 2001 y el 16 de enero de 2002, quedando el descenso acumulado desde finales del 2000 en el 26%. Si bien, en meses anteriores, la evolución de los mercados bursátiles internacionales tuvo una incidencia relativamente importante, en el transcurso del

mes de diciembre del 2001, los mercados bursátiles japoneses parecieron estar más influidos por la publicación de los datos macroeconómicos y de los beneficios empresariales de su país. En conjunto, estos datos resaltaban la persistente debilidad de la economía japonesa.

En la zona del euro, el índice Dow Jones EURO STOXX bajó un 1% entre finales de noviembre del 2001 y el 16 de enero de 2002, fecha en la que este índice había perdido un 23% desde finales del 2000. Al igual que en Estados Unidos, los beneficios empresariales y los datos macroeconómicos publicados entre finales de noviembre del 2001 y el 16 de enero de 2002

concordaban, en general, con las expectativas de los participantes en el mercado y no parecieron provocar cambios de valoración respecto a la rentabilidad futura de las empresas.

El descenso del índice general de la zona del euro se debió a alguna variación sectorial. El índice bursátil del sector de telecomunicaciones cayó un 7% entre finales de noviembre del 2001 y el 16 de enero de 2002, como consecuencia del anuncio de resultados empresariales peores de lo previsto y de la persistente inquietud acerca de la rentabilidad de las inversiones en licencias y tecnología de telefonía móvil de tercera generación.

2 Evolución de los precios

Los precios de la energía y de los alimentos no elaborados hacen descender la inflación medida por el IAPC en noviembre del 2001

De acuerdo con la estimación preliminar de Eurostat, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro, excluyendo a Grecia del período base sobre el que se calcula dicha tasa, descendió hasta el 2,1% en noviembre del 2001, desde el 2,4% registrado en octubre. Si se incluye a Grecia en el período base, la disminución fue ligeramente mayor, desde el 2,4% en octubre, hasta el 2% en noviembre (véase cuadro 2). El descenso de la tasa de inflación observado en noviembre con respecto a octubre se debió, principalmente, a la menor tasa de variación interanual de los precios de la energía y de los alimentos no elaborados. Sin

embargo, incluyendo a Grecia en el período base, la tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los componentes más volátiles, es decir, los alimentos no elaborados y la energía, se redujo por primera vez desde mayo del 2000, pasando del 2,5% en octubre al 2,4% en noviembre.

Por lo que se refiere a la dinámica a corto plazo, la tasa de variación intertrimestral anualizada del IAPC general desestacionalizado fue del 0,9% en noviembre del 2001, frente al 1,8% registrado en el anterior período de tres meses comprendido entre agosto y octubre del 2001, y al 4,7% correspondiente a mayo del 2001, mes en el que alcanzó su cota máxima. La tasa de variación intertrimestral anualizada del IAPC desestacionalizado, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, se situó en el 2,4% en

Cuadro 2

Evolución de precios y costes 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
				I	II	III	IV	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes													
Índice general	1,1	2,4	.	2,6	3,2	2,7	.	2,8	2,8	2,5	2,4	2,0	.
<i>Del cual:</i>													
Bienes	0,9	2,7	.	2,8	3,5	2,7	.	3,1	2,8	2,3	2,1	1,5	.
Alimentos	0,6	1,4	.	3,2	5,0	5,3	.	5,5	5,2	5,2	5,2	4,7	.
Alimentos elaborados	1,0	1,2	.	2,0	2,8	3,4	.	3,3	3,4	3,5	3,6	3,5	.
Alimentos no elaborados	0,1	1,7	.	5,2	8,4	8,1	.	8,8	7,8	7,8	7,8	6,5	.
Bienes industriales	1,0	3,4	.	2,6	2,8	1,5	.	1,9	1,7	0,9	0,6	0,0	.
Bienes indust. no energéticos	0,7	0,7	.	1,2	1,5	1,6	.	1,5	1,5	1,6	1,6	1,5	.
Energía	2,3	13,4	.	7,3	7,3	1,2	.	2,9	2,1	-1,3	-2,7	-5,0	.
Servicios	1,6	1,7	.	2,3	2,5	2,6	.	2,6	2,6	2,7	2,8	2,8	.
Otros indicadores de precios y costes													
Precios industriales ¹⁾	-0,4	5,5	.	4,6	3,7	1,5	.	2,1	1,7	0,7	-0,7	-1,3	.
Costes laborales unitarios ²⁾	1,3	1,1	.	2,2	2,5	2,4	.	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo ²⁾	0,9	1,4	.	0,2	0,0	0,1	.	-	-	-	-	-	-
Remuneración por asalariado ²⁾	2,3	2,5	.	2,3	2,5	2,5	.	-	-	-	-	-	-
Costes laborales totales por hora ³⁾	2,2	3,4	.	3,1	2,7	3,3	.	-	-	-	-	-	-
Precios del petróleo (EUR/barril) ⁴⁾	17,1	31,0	27,8	28,4	31,7	29,0	22,4	29,4	28,7	28,8	23,8	21,7	21,5
Precios de las materias primas ⁵⁾	-5,9	16,7	-7,6	-0,8	-3,0	-10,4	-15,6	-1,8	-10,7	-18,1	-19,3	-15,1	-12,3

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 períodos anteriores al 2001).

1) Excluida la construcción.

2) Total de la economía.

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

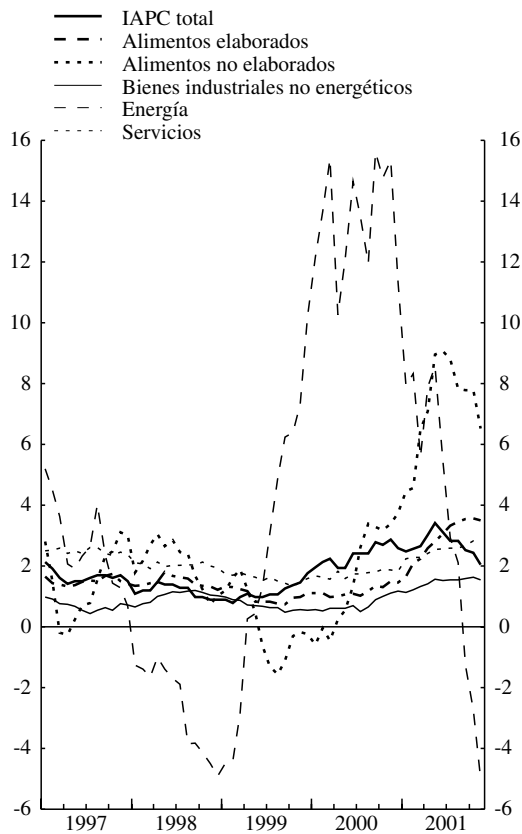
4) Brent (para entrega dentro de un mes). ECU hasta diciembre de 1998.

5) Excluida la energía. En euros; ECU hasta diciembre de 1998. Ponderados por las importaciones de materias primas de fuera de la zona del euro.

Gráfico 13

IAPC de la zona del euro: desagregación por componentes

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

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

noviembre, en comparación con el 2,9% observado en octubre. Por lo tanto, las medidas a corto plazo revelan que los últimos descensos de la tasa de variación interanual del IAPC general y del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, son reflejo no solo de los efectos de base asociados a anteriores variaciones de los precios, sino también de la disminución más reciente de las presiones sobre los precios. Sin embargo, cabe recordar que estas variaciones a corto plazo anualizadas están sujetas a un elevado grado de volatilidad. La relajación de las presiones sobre los precios se refleja también en el avance de Eurostat para diciembre del 2001 (excluyendo a Grecia del período base), que sugiere que la tasa de variación interanual del IAPC se situó en el 2%, 0,1 puntos porcentuales por debajo de la estimación correspondiente a noviembre.

Si persiste la caída del precio del petróleo, que se venía observando desde mediados de septiembre del 2001, debería contribuir nuevamente a hacer descender la inflación medida por el IAPC general. En noviembre del 2001, los precios de la energía quedaron un 5% por debajo del nivel alcanzado en el mismo mes del año anterior (véase gráfico 13), registrándose una tasa de variación interanual negativa por tercer mes consecutivo. La última disminución de 2,3 puntos porcentuales experimentada por la tasa de variación interanual de los precios energéticos entre octubre y noviembre del 2001 refleja, por un lado, el efecto de base asociado al aumento del nivel de los precios de la energía observado en noviembre del 2000 y, por otro, el descenso de este nivel que se produjo en noviembre del 2001, en consonancia con la caída de los precios del petróleo desde 23,8 euros por barril en octubre a 21,7 euros por barril en noviembre del 2001. En diciembre del 2001, los precios del petróleo volvieron a bajar ligeramente, situándose en un nivel medio de 21,5 euros por barril.

Como consecuencia, principalmente, de la reducción de los precios de las hortalizas, la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados disminuyó 1,3 puntos porcentuales entre octubre y noviembre del 2001, colocándose en el 6,5%. En noviembre descendieron también los precios de la carne, en tasa intermensual, por segundo mes consecutivo, lo que indica una remisión parcial del efecto alcista de la encefalopatía espongiiforme bovina y de la fiebre aftosa sobre los precios. Esta remisión se refleja, asimismo, en la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos elaborados, que bajó por primera vez en el 2001, pasando del 3,6% en octubre al 3,5% en noviembre.

La tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos, que había permanecido, en general, estable desde mayo del 2001, se situó en el 1,5% en noviembre del mismo año, ligeramente por debajo del nivel registrado en octubre. La tasa de variación interanual de los precios de los servicios se mantuvo en el 2,8% entre octubre y noviembre del 2001. Se espera que las presiones al alza ejerci-

das por los precios de los servicios y de los bienes industriales no energéticos sobre la inflación medida por el IAPC general disminuyan paulatinamente, a medida que los efectos indirectos de anteriores variaciones de los precios del petróleo y del tipo de cambio vayan desapareciendo.

Si bien es muy difícil separar los eventuales efectos de la introducción de los billetes y monedas en euros sobre los precios de otras causas de variaciones de los mismos, hasta la fecha los efectos del cambio de moneda sobre el IAPC general parecen estar limitados. En el recuadro 3, titulado «No se espera que la introducción de los billetes y monedas en euros repercuta de forma significativa sobre los precios de consumo agregados», se analiza este tema con más detalle, repasando los argumentos generales y la evidencia empírica disponible.

De cara al futuro, las tasas de inflación interanuales deberían descender por debajo del 2% este año y mantenerse en niveles acordes con la estabilidad de precios en el medio plazo. Sin embargo, el descenso previsto puede ser algo errático, debido, principalmente, a los efectos de base asociados a la volatilidad de los precios de la energía y de los alimentos no elaborados.

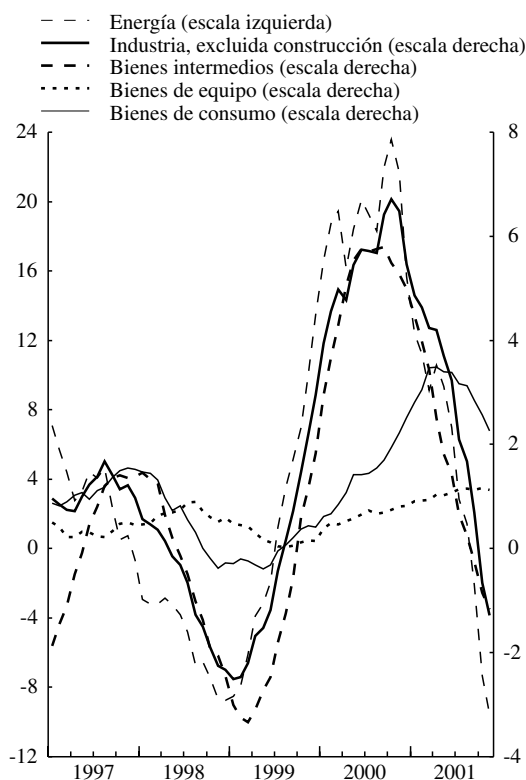
Disminución generalizada de los precios industriales en noviembre del 2001

Continuando la tendencia hacia una disminución de las presiones sobre los precios en el sector industrial, según los últimos datos, la tasa interanual de descenso de los precios industriales de la zona del euro volvió a subir, pasando del 0,7% en octubre al 1,3% en noviembre del 2001 (véase gráfico 14). Este comportamiento se debió a la reducción de las tasas de variación interanuales de todos sus componentes, en especial, la energía. Por lo que se refiere a los precios de los bienes de equipo, la evolución reciente sugiere que las tasas de variación interanuales pueden haber alcanzado un punto de inflexión, interrumpiendo la tendencia al alza observada a partir de mediados de 1999. Esta opinión se ve corroborada por el análisis histórico, que evidencia que los puntos de inflexión

Gráfico 14

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).

en la tasa de variación interanual de los precios de los bienes de equipo tienden a mostrar un desfase respecto a los del índice general de precios industriales. La tasa de variación interanual de los precios de los bienes de equipo, que bajó por primera vez desde diciembre de 1999, se situó en el 1,1% en noviembre del 2001, 0,1 puntos porcentuales por debajo del nivel registrado en el mes anterior.

Es probable que la tendencia hacia una disminución de las presiones sobre los precios en el sector industrial se haya mantenido en diciembre del 2001, lo que se refleja en los precios de las materias primas energéticas y no energéticas, que volvieron a bajar entre noviembre y diciembre del 2001, tal como lo confirma la información obtenida en varias encuestas. Por ejemplo, el índice de precios la zona del euro

Recuadro 3

No se espera que la introducción de los billetes y monedas en euros repercuta de forma significativa sobre los precios de consumo agregados

El 1 de enero de 2002 se llevó a cabo la introducción de los billetes y monedas en euros y todos los precios de la zona del euro fueron convertidos a la nueva moneda. El público ha expresado el temor de que el cambio de moneda pueda haber impulsado aumentos generalizados de los precios ya desde finales del 2001, dado que las empresas pueden haber intentado incrementar sus márgenes de beneficios mediante el redondeo al alza, para presentar precios en euros más «atractivos», y también pueden haber trasladado los costes relacionados con el cambio de moneda a los consumidores. En los últimos meses, las organizaciones de consumidores y los medios de comunicación han señalado casos de aumentos de precios que habrían sido inducidos por el cambio de los precios en las monedas nacionales a precios en euros. Sin embargo, no se espera que la introducción de los billetes y monedas en euros repercuta de forma significativa sobre los precios de consumo agregados. En un horizonte más dilatado, los precios deberían bajar, al incrementarse la competencia en la zona del euro, como consecuencia de la introducción material de la nueva moneda.

Algunas consideraciones generales y la evidencia empírica disponible sugieren que el riesgo de una importante incidencia al alza sobre los precios de consumo debería ser relativamente limitado. En primer lugar, en la mayor parte de los mercados de la zona del euro, la competencia parece ser lo suficientemente fuerte para contener el redondeo al alza. Además, también es probable que se produzca un redondeo de los precios a la baja. En efecto, varias empresas de la zona del euro han aprovechado la introducción de los billetes y monedas en euros para reducir sus precios, con el fin de atraer nuevos clientes y ampliar su cuota de mercado. En segundo lugar, el alcance de los aumentos de precios ha quedado, asimismo, limitado por la desaceleración cíclica de la demanda en la zona del euro. En tercer lugar, los consumidores, tanto a nivel individual como de organizaciones, se mantienen vigilantes y siguen de cerca la evolución de los precios, ayudados por el hecho de que estos deben figurar en las dos monedas, con lo que a los comerciantes les resulta más difícil subirlos. En cuarto lugar, varios componentes del índice de precios de consumo no deberían verse prácticamente afectados por el redondeo, al estar menos sujetos a precios psicológicos, como el petróleo, o al tener precios fijados por contrato, como los alquileres. Por último, todas las administraciones centrales se han comprometido a que la conversión de los precios, gastos y tasas administrados sea neutral o a favor del cliente, y se ha pedido a las administraciones locales que sigan el ejemplo.

En el año 2001 se observaron escasas señales concretas de aumentos generalizados y sostenidos de los precios, como consecuencia de la introducción de los billetes y monedas en euros. La inflación de la zona del euro, medida por el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) general, ha ido disminuyendo de forma constante en los últimos meses y no se han producido, en los principales componentes del IAPC, variaciones apreciables que serían indicativas de efectos derivados del cambio de moneda. Estas observaciones se ven corroboradas por el seguimiento realizado en varios países de la zona del euro por los institutos nacionales de estadística, el Eurosistema y las organizaciones de consumidores. Efectuando un estrecho seguimiento de la dinámica de precios de una selección de bienes de consumo que suelen ofrecerse a precios atractivos, estas instituciones y organizaciones han intentado estimar el impacto efectivo de la conversión de los precios al euro. Si bien estos ejercicios han confirmado la evidencia, en algunos países, de aumentos de precios inducidos por el euro en ciertos productos, estas variaciones han tenido una incidencia mínima sobre el IAPC general en los distintos países de la zona del euro y en la zona en su conjunto. En este contexto, cabe observar que no es fácil determinar los efectos del cambio de moneda. Cualquier variación de precio puede deberse tanto a la introducción de la nueva moneda (mediante el redondeo de los precios o la traslación de los costes del cambio de moneda) como a variaciones en otros componentes del precio de coste (salarios o precios de importación) o a modificaciones de los márgenes de beneficios.

Desde comienzos de año, han ido apareciendo más casos de aumentos de precios de determinados productos, que podrían relacionarse con el cambio de moneda, pero que podrían también reflejar, simplemente,

variaciones de precios «normales» al empezar un nuevo año. Por lo tanto, no pueden excluirse completamente nuevos reajustes de precios, especialmente en mercados caracterizados por un bajo nivel de competencia y una demanda inelástica. Sin embargo, incluso si algunas de estas variaciones de precios fueran significativas, no cabría esperar que tuvieran una pronunciada incidencia sobre la evolución de los precios agregados en los próximos meses.

En conclusión, todo efecto al alza sobre los precios derivado del cambio de moneda debería ser limitado, debido, principalmente, a una fuerte competencia en los mercados de la zona del euro, a una demanda moderada y a la vigilancia de los consumidores. Sin embargo, existe todavía cierta incertidumbre acerca de esta valoración y se tendrá una visión más clara al respecto en los próximos meses. No obstante, de producirse algún efecto al alza sobre los precios, tendría un carácter puramente transitorio, mientras que, desde una perspectiva a más largo plazo, la introducción de los billetes y monedas en euros incrementará la transparencia de los precios en toda la zona del euro, lo que debería fomentar el arbitraje y reforzar la competencia. Por último, las constantes ganancias en términos de reducción de los costes de transacción y de información deberían compensar con creces los costes extraordinarios del cambio de moneda, lo que redundaría, finalmente, en beneficio de los consumidores.

permaneció por debajo de 50 en diciembre del 2001, señalando nuevamente un descenso del precio medio de los consumos intermedios (véase gráfico 15).

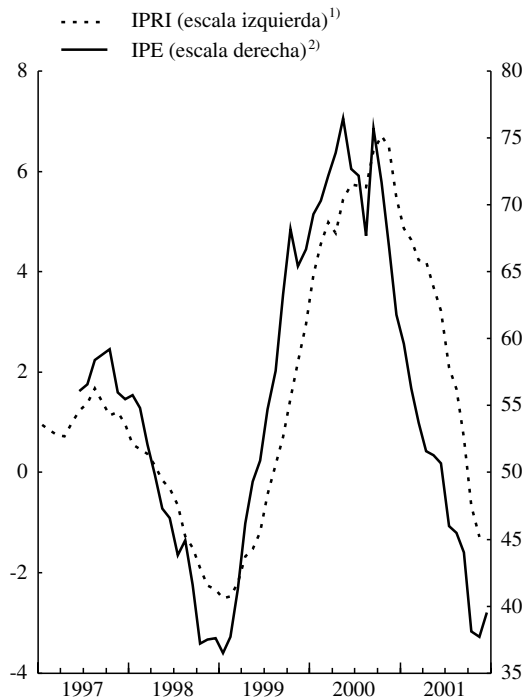
Se mantiene la moderación salarial en el tercer trimestre del 2001

De acuerdo con la información disponible sobre negociaciones salariales, las primeras estimaciones muestran que la tasa de crecimiento interanual de la remuneración por asalariado se mantuvo en el 2,5% entre el segundo y el tercer trimestres del 2001. Por lo tanto, continuó la moderación salarial en el segundo semestre del 2001. Por el contrario, la primera estimación de Eurostat sobre los costes laborales totales por hora en el sector de empresas no agrarias sitúa el crecimiento interanual en el 3,3% en el tercer trimestre del 2001, frente al 2,7% correspondiente al segundo trimestre. Sin embargo, debido a factores técnicos que reflejan los cambios introducidos en las prácticas de abono de salarios (tratamiento de primas salariales, pagos retroactivos, etc.) por un país de la zona del euro, se considera que, en las circunstancias actuales, los costes laborales totales por hora sobrestiman el incremento del crecimiento de los costes laborales. Por otra parte, cabe estimar que la tasa de variación interanual de la productividad laboral se ha elevado ligeramente, desde el 0% al 0,1%, entre el segundo y el

Gráfico 15

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 periodos anteriores al 2001).

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

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

tercer trimestres del 2001. Con una tasa de crecimiento interanual de la remuneración por asalariado estable, se estima que la tasa de variación interanual de los costes laborales unitarios ha bajado 0,1 puntos porcentuales entre el segundo y el tercer trimestres del 2001, hasta situarse en el 2,4%.

En conjunto, la persistencia de la moderación salarial, junto con el descenso observado de la inflación medida por los precios de consumo y la desaceleración de la actividad y del

crecimiento del empleo, sugiere que las presiones al alza sobre la inflación procedentes de los salarios no han aumentado en el segundo semestre del 2001. Sin embargo, existe una cierta preocupación respecto a las próximas negociaciones salariales, por lo que es fundamental que los agentes sociales mantengan la reciente moderación salarial. En este contexto, el BCE seguirá de cerca la evolución de los salarios, con el fin de valorar toda señal de incremento de las presiones sobre los costes laborales.

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

Se mantiene la debilidad de la actividad económica en el cuarto trimestre del 2001

La segunda estimación de las cuentas nacionales efectuada por Eurostat, correspondiente al tercer trimestre del 2001, confirmó la debilidad de la actividad económica en la zona del euro. El crecimiento del PIB real se mantuvo en el 0,1%, en tasa intertrimestral, en el segundo y tercer trimestres del año pasado, mientras que, en el primer trimestre, se revisó ligeramente al alza, hasta situarse en el 0,6% (véase cuadro 3). Si bien la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB real en el tercer trimestre del 2001 no experimentó cambios con respecto a la primera estimación, se realizaron algunas revisiones en los componentes individuales del gasto. Se estima ahora que, en ese trimestre, la demanda interna disminuyó un 0,1% en términos intertrimestrales, frente al -0,4% de la estimación anterior, mientras que la contribución al crecimiento de la demanda exterior neta fue de 0,2 puntos porcentuales en comparación con los

0,5 puntos porcentuales de la estimación anterior. Las revisiones tuvieron su origen principalmente en la inversión, cuya tasa de crecimiento intertrimestral se revisó al alza, desde el -0,3% al 0,0%, la variación de inventarios, que contribuyó con -0,2 puntos porcentuales al crecimiento del PIB real (en comparación con los -0,5 puntos porcentuales de la estimación anterior), y las importaciones, que pasaron del 1,9% al 1,4%. De este modo, el marco general de debilidad de la demanda interna, reducción de las importaciones y contribución positiva de la demanda exterior neta contrarrestada por una menor caída de la inversión en existencias se mantuvo con ligeras modificaciones.

En octubre del 2001, la producción industrial de la zona del euro (excluida la construcción) registró un acusado descenso del 1,2% en términos intermensuales, tras una reducción del 0,5% en septiembre (véase cuadro 4). Esta caída, que se esperaba desde hacía tiempo, refleja el impacto del empeoramiento de la confianza empresarial,

Cuadro 3

Composición del crecimiento del PIB real en la zona del euro

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

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

1) Tasas interanuales: tasa de variación respecto al mismo periodo del año anterior.

2) Tasas intertrimestrales: tasas de variación respecto al trimestre anterior.

3) Contribución al crecimiento del PIB real; en puntos porcentuales.

4) Incluidas adquisiciones, menos cesiones de objetos valiosos.

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

6) Incluye también caza y silvicultura.

consecuencia de los atentados del 11 de septiembre. En términos de medias móviles de tres meses, la producción industrial se redujo un 0,2% en el período comprendido entre agosto y octubre, con respecto al período de tres meses anterior. La evolución de la producción manufacturera fue similar, con un pronunciado descenso del 1,4% en tasa intermensual en octubre, tras una reducción del 0,5% en septiembre. Por destinos económicos, la producción de los principales sectores cayó en el mes de octubre, como ya lo hiciera en el mes precedente; sin embargo, si se analiza la evolución de las medias móviles de tres meses, emerge un panorama diverso, según el cual el crecimiento de la producción de bienes de consumo apenas registró cambios en octubre, mientras que el crecimiento de la producción de bienes intermedios disminuyó considerablemente. Por el contrario, en el sector de bienes de equipo, la tasa de crecimiento de la media móvil de tres meses aumentó en octubre, tras permanecer sin cambios en los dos meses anteriores.

En octubre del 2001, el volumen de ventas al por menor en la zona del euro disminuyó un 1,1% en tasa intermensual, tras mantenerse prácticamente invariable en septiembre. También experimentó un descenso del 0,2% en términos interanuales, tras haberse incrementado

significativamente en los dos meses anteriores: un 1,9% en agosto y un 1,6% en septiembre. El menor crecimiento de las ventas al por menor desde mediados del año 2001 se ve corroborado por la reducción de las tasas de crecimiento interanuales, calculadas a partir de las medias móviles de tres meses (véase gráfico 16). En diciembre del 2001, las matriculaciones de automóviles experimentaron un ligero incremento, del 0,6% en tasa interanual, después de las fuertes subidas registradas en los dos meses anteriores. En términos intertrimestrales, aumentaron un 2% en el cuarto trimestre del año pasado, tras haber descendido un 5,2% en el tercero. Por lo tanto, no parece que la venta de automóviles haya sufrido ningún efecto negativo como consecuencia de los atentados terroristas perpetrados en Estados Unidos y de la correspondiente evolución internacional, manteniendo, así, el crecimiento del consumo de la zona del euro en el último trimestre del 2001

Los indicadores de confianza muestran algunos indicios de mejora a finales del año 2001

Los últimos indicadores procedentes de las encuestas de opinión indican que la producción

Cuadro 4

Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

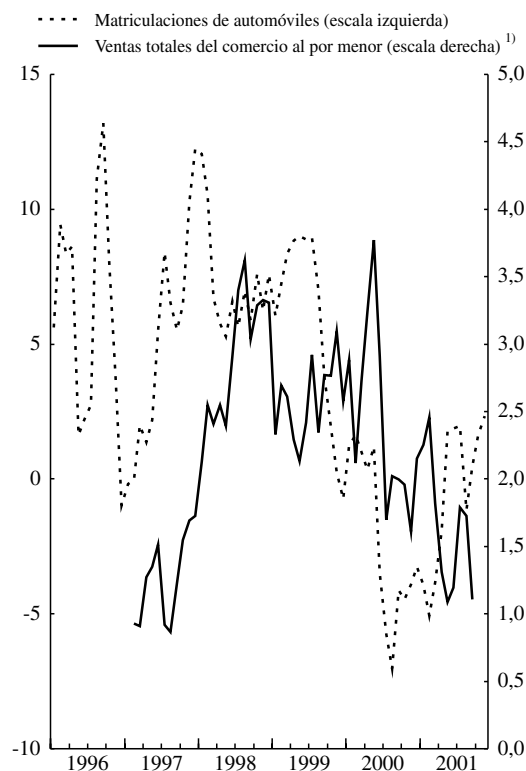
Notas: Las tasas de variación interanuales están calculadas con datos ajustados por el número de días laborables; las tasas de variación intermensuales y las medias móviles centradas de tres meses sobre la media correspondiente a los tres meses anteriores están calculadas con datos desestacionalizados y ajustados por el número de días laborables. Los datos corresponden al Euro 12 (incluidos los 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 16

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

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



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

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

1) Calculadas utilizando datos desestacionalizados.

manufacturera de la zona del euro se contrajo aún más en el último trimestre del 2001, si bien, en diciembre, podían detectarse algunos indicios de mejora. Concretamente, según las encuestas de opinión de la Comisión Europea, la confianza industrial mejoró ligeramente en dicho mes, tras haber caído ininterrumpidamente desde enero del 2001 y haber registrado un descenso pronunciado en octubre (véase cuadro 5). A pesar de la mejora experimentada en el último mes del 2001, la caída media registrada en el último trimestre del 2001 fue mayor que la que se produjo en los tres primeros trimestres del año. La mejora de diciembre del 2001 se debe a las perspectivas de recuperación de la economía, señalada por un aumento de las expectativas de crecimiento de la producción. Por el contrario, las respuestas a las preguntas relativas a la evolución actual, tanto en lo que se refiere a la valoración de la cartera de pedidos como a las existencias de productos terminados, apenas experimentaron variaciones. El índice de directores de compras correspondiente al sector manufacturero de la zona del euro volvió a elevarse ligeramente en diciembre del 2001 (véase gráfico 17). Sin embargo, se mantuvo claramente por debajo del nivel de 50, lo que indica que es probable que a finales del 2001 las tasas de crecimiento de la producción manufacturera hayan seguido siendo negativas, pero menos que antes. En cuanto a los compo-

Cuadro 5

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

(datos desestacionalizados)

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

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

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

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

nentes individuales, el incremento del índice de directores de compras en diciembre del 2001 refleja mejoras en la producción y en los nuevos pedidos. La valoración de los demás componentes del índice —empleo, existencias de productos comprados y plazos de entrega de los proveedores— también registraron ligeras mejoras.

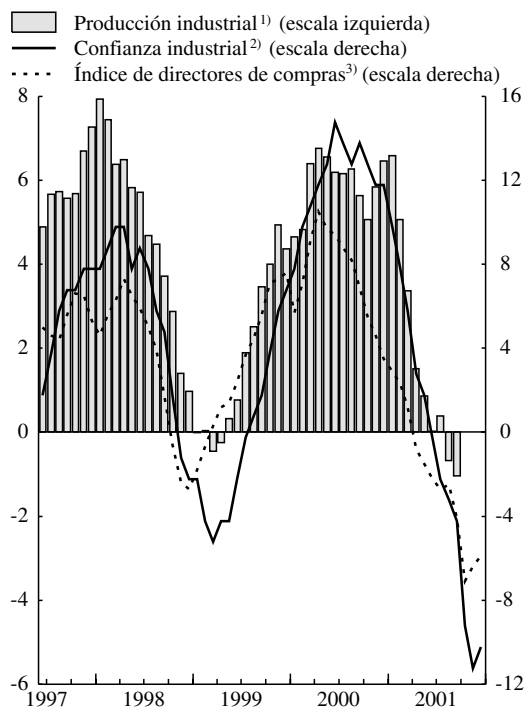
Otra señal favorable provino de la confianza de los consumidores, que también aumentó en diciembre del 2001, tras haber caído ininterrumpidamente desde abril. La mejora de las expectativas relativas a la situación económica general y al nivel de paro en los próximos doce meses fueron los motivos principales de este aumento. Por el contrario, la valoración de los hogares de su propia situación financiera en el futuro se mantuvo prácticamente sin cambios. En general, la confianza de los consumidores no disminuyó significativamente durante el último trimestre del 2001, tras las acusadas caídas registradas en el segundo, y especialmente en el tercer trimestre del 2001.

Los indicadores de confianza de la construcción y del comercio al por menor siguieron una tendencia similar en el último trimestre del 2001. En concreto, ambos registraron descensos considerables en octubre, pero se mantuvieron prácticamente sin cambios en noviembre y diciembre. En general, ambos indicadores de confianza cayeron en el último trimestre del 2001, con respecto al trimestre anterior.

En resumen, los indicadores de la actividad económica muestran que el crecimiento de la zona del euro siguió siendo moderado en el último trimestre del año 2001, si bien se detectaron algunos indicios de mejora hacia finales de año, concretamente en la evolución de los indicadores de confianza. Así pues, parece que el efecto de los atentados del 11 de septiembre ya se ha absorbido en su mayor parte, aunque hay que ser cautos al interpretar los últimos datos, sobre todo dada la volatilidad de estos indicadores y la posibilidad de que solo supongan una corrección de la excesiva reacción registrada anteriormente. La evidencia reciente parece corroborar las expectativas de que el crecimiento seguirá siendo moderado a comienzos del año

Gráfico 17 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) Sector manufacturero; 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.

2002, aunque se recuperará a lo largo de ese año. Sin embargo, por ahora, el momento y la fortaleza de dicha recuperación continúan siendo inciertos.

La tasa de paro se estabiliza en el 8,5% en noviembre

La tasa de paro normalizada de la zona del euro se situó en el 8,5% en noviembre del 2001, sin cambios con respecto al mes de octubre (véase cuadro 6). Sin embargo, como resultado de una revisión de las cifras de desempleo juvenil, en el 2001 la tasa de paro total se revisó ligeramente al alza, incluyendo una corrección al alza de 0,1 pun-

Cuadro 6

Desempleo en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)

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

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.

tos porcentuales correspondiente al mes de octubre. Tras la desaceleración de la actividad económica, el número de parados aumentó en noviembre, por tercer mes consecutivo, en 60.500 personas, cifra algo superior a la de octubre (revisada al alza hasta los 49.000 parados). Como consecuencia del incremento registrado en los últimos meses, el número de parados retornó en el mes de noviembre al nivel registrado en enero del 2001 (véase gráfico 18).

La tasa de paro de los mayores de 25 años creció hasta el 7,4% en noviembre, frente al 7,3% observado en octubre. La tasa de paro de los menores de 25 años se estabilizó en el 16,9%, tras una revisión al alza del paro juvenil, que incluía una subida de 0,5 puntos porcentuales en octubre. El número de parados aumentó en ambos colectivos.

El crecimiento del empleo sigue siendo moderado en el tercer trimestre

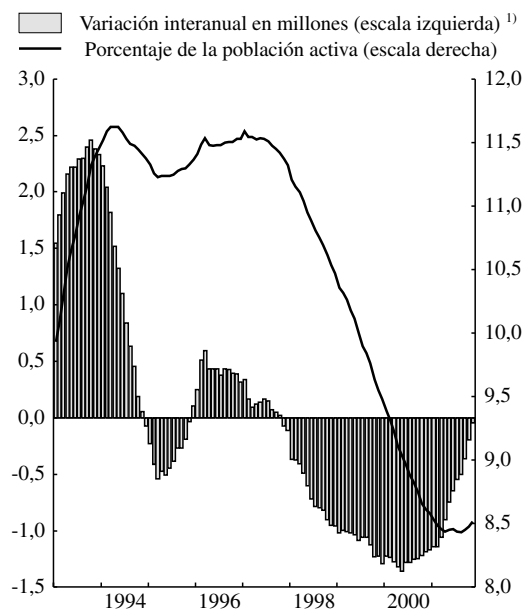
Confirmando estimaciones anteriores, los datos de las cuentas nacionales relativos al empleo muestran que su crecimiento, del 0,2% en tasa intertrimestral, sigue siendo moderado, pero estable, en el tercer trimestre del 2001 (véase cuadro 7). La tasa de crecimiento interanual del empleo siguió disminuyendo, del 1,6% en el segundo trimestre al 1,3% en el tercero, registrando su nivel más bajo desde el último trimestre de 1997.

El crecimiento del empleo en la industria no experimentó variación alguna en el tercer trimestre, y se mantuvo en el -0,1% en tasa intertrimestral. En consonancia con los moderados

Gráfico 18

Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

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

1) Las variaciones interanuales no están desestacionalizadas.

datos de producción y con las expectativas de creación de empleo en las manufacturas, la tasa de crecimiento del empleo en la industria, excluida la construcción, siguió reduciéndose, hasta situarse en el -0,2% en términos intertrimestrales. El empleo en la construcción, que, históricamente, ha sido más volátil que en otros sectores, creció fuertemente en el tercer trimestre, contrarrestando la reducción experimentada en otros sectores. El crecimiento del empleo en los servicios se situó en el 0,4% en tasa intertrimestral, sin cambios desde los dos primeros trimestres del año. Con todo, la tasa de crecimiento

Cuadro 7

Crecimiento del empleo en la zona del euro

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

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

interanual del empleo en este sector continuó descendiendo hasta el 1,8% y se situó por debajo del 2% por vez primera desde el segundo trimestre de 1998. Dentro del sector servicios,

el crecimiento del empleo fue especialmente resistente a la baja en el subsector que incluye comercio, transporte y comunicaciones, si se compara con el primer semestre del 2001.

Recuadro 4

Directrices para el empleo en el año 2002

En el Tratado de Amsterdam, de junio de 1997, y en el Consejo Europeo de Luxemburgo sobre el empleo, celebrado en noviembre de 1997, se estableció una estrategia coordinada para elevar los niveles de empleo en la Unión Europea. De conformidad con el artículo 126 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, los Estados miembros contribuirán a alcanzar un alto nivel de empleo a través de sus políticas de empleo nacionales, que deberán estar en consonancia con las Orientaciones generales de política económica¹. Para ello, el Consejo de la UE adopta anualmente una directrices para el empleo, que los Estados miembros trasladan a sus planes nacionales de acción para el empleo. La Comisión Europea y el Consejo de la UE analizan estos planes, que contienen también información sobre la aplicación de las directrices para el empleo en el año anterior. Los resultados de evaluar la manera en la que los Estados miembros han trasladado las directrices para el empleo para el año en curso a sus planes nacionales y en la que han aplicado las directrices para el empleo del año anterior² se incluyen en un Informe conjunto sobre el empleo preparado por la Comisión Europea y el Consejo de la UE, que se remite al Consejo Europeo. Basándose en este informe, el Consejo Europeo extrae conclusiones sobre la situación del empleo en la Comunidad y sobre la aplicación de las directrices para el empleo. A su vez, estas conclusiones sirven de guía al Consejo Europeo para reformar las anteriores directrices y las recomendaciones específicas para cada país acerca de las políticas de empleo de los Estados miembros en los años posteriores, iniciando, así, una nueva ronda del ciclo descrito anteriormente.

¹ Véase el recuadro 4 sobre las Orientaciones generales de política económica para el 2001 en el Boletín Mensual de julio del 2001.

² Para obtener una descripción más detallada de las directrices para el empleo del año pasado, véase el recuadro 4 en el Boletín Mensual de enero del 2001.

Las directrices para el empleo en el año 2002, la quinta edición anual desde la cumbre de Luxemburgo, se aprobaron en la cumbre de Laeken de diciembre del 2001. Las directrices hacen hincapié en el objetivo de fortalecer las condiciones de pleno empleo en una sociedad basada en la información, un objetivo establecido en las conclusiones del Consejo Europeo de Lisboa de marzo del 2000. Este año, los «objetivos de Lisboa» de lograr una tasa de empleo global del 70% y una tasa de empleo femenino del 60% en el año 2010 se han completado con los siguientes objetivos acordados en el Consejo Europeo de Estocolmo de marzo del 2001: dos objetivos intermedios, consistentes en lograr, en el 2005, tasas de empleo del 65% y el 57% para hombres y mujeres, respectivamente; y un nuevo objetivo del 50% para personas con edades comprendidas entre los 55 y los 64 años, que habrá de alcanzarse en el 2010. La directriz también hace hincapié en la necesidad de garantizar la «calidad del empleo» en la Unión Europea.

Las directrices para el empleo se presentan en una estructura de cuatro pilares

De conformidad con el *primer pilar*, titulado «*Capacidad de inserción profesional*», se insta a los Estados miembros a abordar el desempleo juvenil y a prevenir el paro de larga duración. Para ello, deberá ofrecerse a los desempleados programas de formación o alguna otra medida destinada a favorecer su inserción profesional antes de seis meses, en el caso de los jóvenes, o de 12 meses en el caso de los adultos. Además, se les pide que examinen sus sistemas de protección social, regímenes fiscales y sistemas de formación, de manera que sean más favorables al empleo y que aumenten los incentivos de los trabajadores de más edad para seguir perteneciendo a la población activa. También deberán realizarse esfuerzos para mejorar la calidad de los sistemas educativos, reducir el número de jóvenes que abandonan el sistema educativo y proporcionarles las cualificaciones necesarias para acceder al mercado de trabajo y para adaptarse a los cambios tecnológicos y económicos. La mejora de las cualificaciones y la formación permanente siguen siendo importantes para toda la población activa. Se insta a los Estados miembros a que incrementen sus esfuerzos por reducir los desajustes entre los demandantes de empleo y las vacantes y a que prevengan y luchen contra la aparición de cuellos de botella en el mercado de trabajo. De ahí que se destaque la necesidad de fomentar la movilidad laboral en Europa. También se les pide que luchen contra la discriminación y que promuevan la integración social facilitando el acceso al empleo.

De conformidad con el *segundo pilar*, titulado «*Espíritu de empresa*», los Estados miembros deberán facilitar la creación y gestión de empresas y sacar partido de las fuentes potenciales de empleo existentes en un clima dinámico y emprendedor. Se les insta a velar de manera especial por reducir los gastos generales y las cargas administrativas de las empresas, a promover nuevas fuentes de empleo (incluido el empleo por cuenta propia) y a determinar el potencial de creación de puestos de trabajo en el ámbito local. Deberán reformar los sistemas impositivos para hacerlos más favorables al empleo e invertir la tendencia a gravar el trabajo con impuestos más altos. Se anima a los Estados miembros a establecer objetivos para la reducción progresiva de la carga impositiva total y, cuando proceda, a recortar gradualmente la presión fiscal sobre los costes laborales y los costes laborales no salariales, en particular sobre el trabajo poco cualificado y mal retribuido. Tales reformas deberán abordarse sin poner en peligro el saneamiento de la hacienda pública ni el equilibrio financiero de los regímenes de seguridad social.

De conformidad con el *tercer pilar*, titulado «*Capacidad de adaptación*», se insta a los Estados miembros a fomentar la modernización de la organización del trabajo y a desarrollar una asociación sólida de todos los agentes a todos los niveles adecuados. Se invita a los interlocutores sociales a negociar acuerdos laborales flexibles con el fin de incrementar la productividad y la competencia y de mantener el equilibrio entre la flexibilidad y la seguridad en el empleo. Además, los Estados miembros han de examinar la posibilidad de introducir contratos de trabajo más flexibles en sus legislaciones nacionales.

De conformidad con el *cuarto pilar*, titulado «*Igualdad de oportunidades*», se insta a los Estados miembros a reforzar sus políticas en materia de igualdad de oportunidades entre hombres y mujeres en todos los pilares e incidir en todos los factores que pueden influir en la decisión de las mujeres a la hora de aceptar un empleo.

También deberán prestar especial atención a luchar contra los desequilibrios entre hombres y mujeres en determinados sectores y profesiones y contra la discriminación salarial por razones de sexo. Se invita a los Estados miembros a mejorar el acceso de las mujeres al empleo y a promover políticas que concilien el trabajo y la vida familiar, lo que incluye la oferta de servicios de guardería de elevada calidad, a fin de fomentar la incorporación de hombres y mujeres al mercado de trabajo y su permanencia en él, así como facilitar la reinserción de los trabajadores en el mercado de trabajo tras un período de ausencia.

Las directrices para el empleo establecen una amplia gama de recomendaciones para el logro del pleno empleo en la UE. En el entorno actual, es importante que los gobiernos de los distintos países intensifiquen sus esfuerzos por abordar reformas estructurales de los mercados de trabajo. La mayor flexibilidad en los mercados de trabajo europeos y el fomento de la movilidad laboral dentro de ellos y entre ellos no solo favorecerá al proceso en curso de creación de puestos de trabajo, sino que también ayudará a atenuar los cuellos de botella en los mercados de trabajo, contribuyendo así al mantenimiento de una perspectiva favorable para el crecimiento y la estabilidad de los precios.

Continúa la moderación en las expectativas de creación de empleo

Los resultados de las últimas encuestas de opinión de la Comisión Europea y de la encuesta a los directores de compras indican que, en diciembre, las expectativas de creación de empleo mejoraron ligeramente en todos los sectores de la economía. Sin embargo, los indicadores de la encuesta a los directores de compras se mantienen por debajo de 50, lo que sigue mostrando un descenso en el crecimiento del empleo tanto en el sector manufacturero como en los servicios. Como se mencionó en el Boletín Mensual de diciembre del 2001, las expectativas de creación

de empleo para los próximos meses, en el sector manufacturero, que reflejan las encuestas de opinión de la Comisión Europea empeoraron más aún en octubre. En general, todo lo anterior indica que es probable que la desaceleración del crecimiento del empleo haya continuado en el cuarto trimestre, sobre todo en las manufacturas.

El aumento reciente del paro y el menor crecimiento del empleo en la zona del euro subrayan la importancia de imprimir un renovado ímpetu a las reformas en el mercado de trabajo. En este contexto, el BCE se congratula de la adopción de las directrices para el empleo en el año 2002, que se resumen en el recuadro 4.

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

El euro se mantuvo bastante estable en términos efectivos en diciembre del 2001 y en los primeros días de enero del 2002

En diciembre del 2001 y en los primeros días de enero del 2002, los mercados de divisas se caracterizaron por una continua depreciación del yen japonés frente al euro y al dólar estadounidense, como consecuencia de la prolongada debilidad de la economía japonesa. El euro se mantuvo, en conjunto, bastante estable frente al dólar y el franco suizo, aunque se depreció frente a la libra esterlina. A primeros de enero, la fluidez con que se produjo el canje del efectivo al euro parece haber sido una de las razones

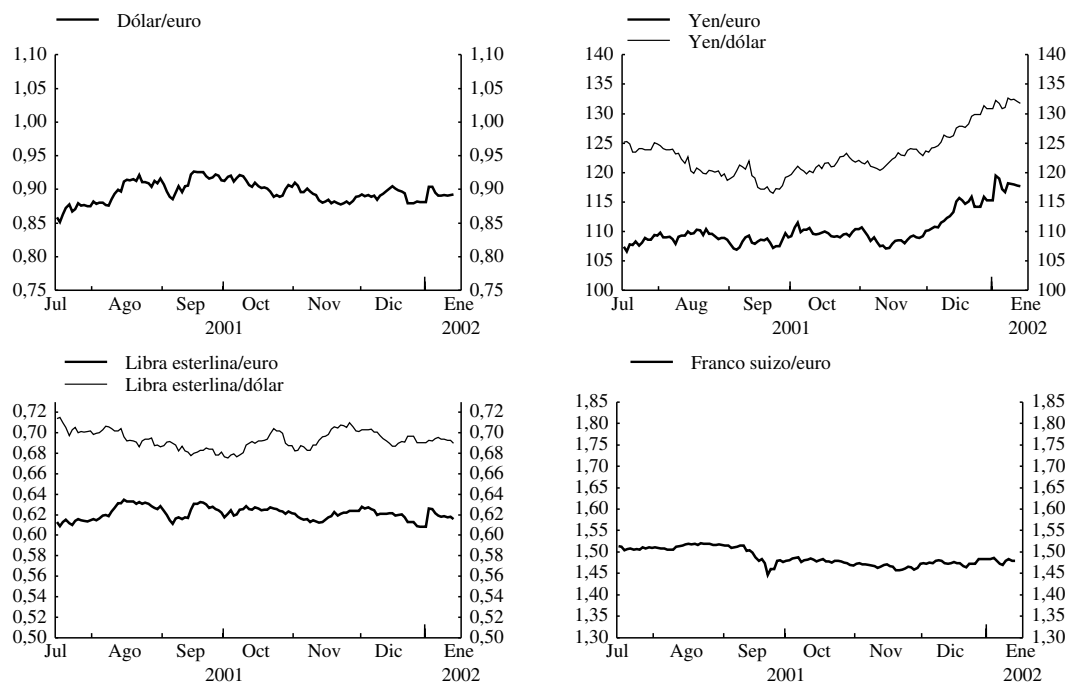
de la apreciación temporal del euro frente a todas las principales monedas.

En el período en consideración, habida cuenta de la persistente incertidumbre con respecto a las perspectivas económicas relativas tanto de la zona del euro como de Estados Unidos, el dólar no registró grandes variaciones frente a la moneda europea. En la primera quincena de diciembre, el dólar se depreció frente al euro y la libra esterlina. Posteriormente, si bien se mantuvo estable frente a la moneda británica, el dólar fluctuó un poco frente al euro aunque dentro de una banda más bien estrecha. El 16 de enero de 2002, el euro cotizaba a 0,88 dólares (véase gráfico 19),

Gráfico 19

Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)



Fuente: BCE.

menos de un 1% por debajo del nivel registrado al final de noviembre y un 4,5% por debajo de su cotización media en el año 2000.

Desde noviembre del pasado año, el yen japonés ha venido depreciándose frente a todas las grandes monedas en un contexto de deterioro de la situación económica en Japón. El 16 de

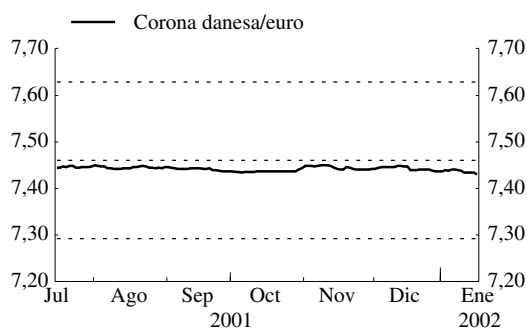
enero, el euro cotizaba a 115,83 yenes, es decir, un 5,2% por encima de los niveles observados al final de noviembre y un 16,4% por encima de la media del 2000. El dólar se situaba en 131,37 yenes, un 6,2% más que al final de noviembre.

En diciembre y en los primeros días de enero, la libra esterlina se apreció casi un 1,75% frente al euro y un 0,75% frente al dólar, en un entorno de relativa fortaleza de la economía británica en comparación con Estados Unidos y la zona del euro. El 16 de enero, el euro cotizaba a 0,61 libras, es decir, casi un 0,7% por encima de la media registrada en el año 2000.

Gráfico 20

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

(datos diarios)



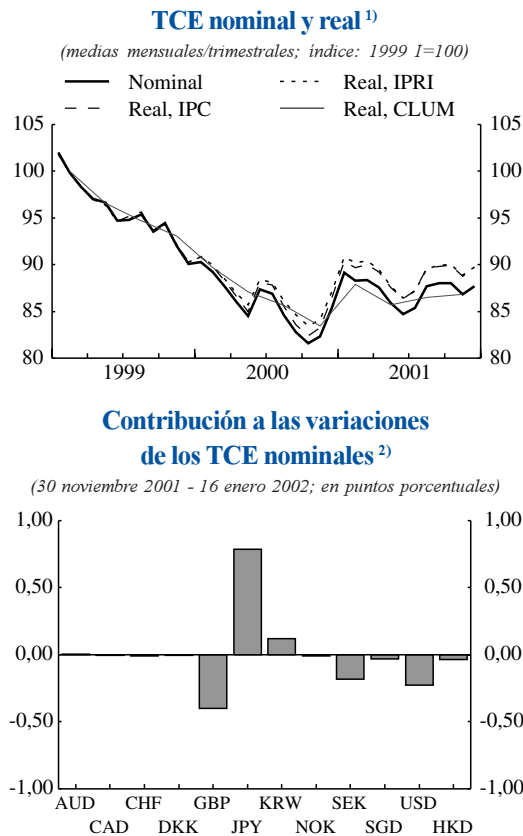
Fuente: BCE.

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 20). La corona sueca se ha apreciado casi un 2,9% frente al euro desde el final de noviembre, aunque este cotizaba todavía frente a la moneda sueca el 16 de enero de 2002 a un nivel de casi un 9,1% por encima del promedio observado en el año 2000. El tipo de cambio del euro no registró prácticamente variación frente al franco suizo,

Gráfico 21

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 diciembre del 2001. En caso de los TCE reales, basados en los CLUM, las últimas observaciones, basadas en parte en estimaciones, corresponden al cuarto trimestre del 2001.
- 2) Las variaciones se calculan aplicando las ponderaciones del comercio exterior frente a los 12 principales socios comerciales.

cotizando a 1,47 francos el 16 de enero, es decir, casi un 5,6% por debajo del nivel medio del año 2000.

El tipo de cambio efectivo nominal del euro, medido frente a las monedas de los doce principales socios comerciales de la zona del euro, se mantuvo bastante estable en diciembre y en los primeros días de enero. El 16 de enero, dicho tipo se situaba casi un 1,8% 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 en el sector manufacturero (CLUM) siguieron manteniendo una evolución bastante paralela a la del índice nominal (véase gráfico 21).

La balanza por cuenta corriente registró un pequeño superávit en octubre del 2001

La balanza por cuenta corriente de la zona del euro registró un pequeño superávit de 0,1 mm de euros en octubre del 2001 en comparación con un déficit de 6,4 mm de euros en octubre del 2000 (véase cuadro 8). Este cambio de signo se debió, principalmente, a un incremento del superávit de la balanza de bienes (de 2,3 mm a 9,6 mm de euros), combinado con una disminución del déficit de la balanza de transferencias corrientes (de 6 mm a 5,4 mm de euros) y a la favorable evolución de la balanza de servicios que, tras registrar un déficit de 0,6 mm de euros contabilizó un superávit de 0,2 mm de euros. El incremento del déficit de la balanza de rentas (de 2,1 mm a 4,3 mm de euros) contrarrestó, en parte, estos resultados.

En los diez primeros meses del 2001, el déficit acumulado por cuenta corriente se redujo a menos de la mitad del registrado en el mismo período del 2000 (de 55,4 mm a 23 mm de euros). Esta reducción se debió, en gran medida, a un aumento de 38,8 mm de euros en el superávit acumulado de la balanza de bienes (de 10,8 mm a 49,6 mm de euros) y a un cambio de signo de la partida de servicios, que pasó de un déficit de 2,4 mm de euros a un superávit de 2,2 mm de euros, que solo quedó contrarrestado, en parte, por el incremento de 11,8 mm de euros en el déficit de la balanza de rentas (de 25,6 mm a 37,4 mm de euros). Al mismo tiempo, el déficit de la balanza de transferencias corrientes se mantuvo prácticamente estable. El aumento del superávit acumulado de la balanza de bienes se explica porque, en términos nominales, las exportaciones crecieron a un ritmo más rápido que las importaciones (8,4% frente a 3,6%, respectivamente).

Los datos desestacionalizados indican que el superávit de la balanza de bienes comenzó a aumentar a principios del año 2001, debido sobre todo a un descenso de las importaciones en términos nominales (como consecuencia de una caída de los precios del petróleo a finales del año 2000 y de una desaceleración de la demanda de la zona del euro en el 2001), mientras que las exportaciones en términos nominales

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

	2000 Ene-Oct	2000 Oct	2001 Ene-Oct	2001 Ago	2001 Sep	2001 Oct
Cuenta corriente	-55,4	-6,4	-23,0	4,2	-1,3	0,1
Ingresos	1.312,4	146,5	1.416,8	133,4	132,8	146,6
Pagos	1.367,8	152,9	1.439,8	129,2	134,1	146,5
Bienes	10,8	2,3	49,6	6,0	5,0	9,6
Exportaciones	797,6	93,3	864,5	80,9	82,7	95,1
Importaciones	786,8	90,9	814,9	74,9	77,8	85,5
Servicios	-2,4	-0,6	2,2	0,8	-0,9	0,2
Exportaciones	241,9	26,6	257,4	27,7	24,3	25,9
Importaciones	244,3	27,2	255,2	26,9	25,1	25,7
Rentas	-25,6	-2,1	-37,4	0,3	-0,7	-4,3
Transferencias corrientes	-38,2	-6,0	-37,3	-2,9	-4,7	-5,4
Cuenta de capital	8,5	0,4	7,9	0,6	0,0	0,3
Cuenta financiera	74,0	2,4	-35,5	0,3	-29,5	-14,6
Inversiones directas	10,9	-18,4	-97,7	-6,0	-13,1	5,3
En el exterior	-326,9	-35,9	-182,9	-12,2	-19,1	-2,0
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	-249,5	-31,8	-113,5	-5,6	-5,1	-4,6
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-77,4	-4,1	-69,5	-6,6	-14,0	2,6
En la zona del euro	337,8	17,5	85,2	6,2	6,0	7,3
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	274,8	11,1	62,6	4,5	3,7	3,0
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	63,0	6,4	22,5	1,7	2,3	4,3
Inversiones de cartera	-115,7	1,0	52,0	17,8	43,0	0,3
Acciones y participaciones	-227,1	-6,4	127,0	12,7	28,3	19,8
Activos	-238,1	-9,1	-68,9	-2,6	13,8	-5,8
Pasivos	11,0	2,6	195,9	15,3	14,5	25,6
Valores distintos de acciones	111,4	7,5	-75,0	5,1	14,7	-19,5
Activos	-104,7	-9,0	-125,3	-15,4	13,2	-30,6
Pasivos	216,1	16,5	50,4	20,5	1,4	11,1
Pro memoria:						
Inversión neta total directa y de cartera	-104,8	-17,4	-45,7	11,9	29,9	5,6
Derivados financieros	5,1	-2,1	-14,8	-3,1	-1,0	-3,8
Otras inversiones	166,1	21,2	13,1	-12,6	-56,7	-13,8
Activos de reserva	7,7	0,7	11,9	4,1	-1,6	-2,6
Errores y omisiones	-27,1	3,6	50,6	-5,1	30,8	14,2

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.

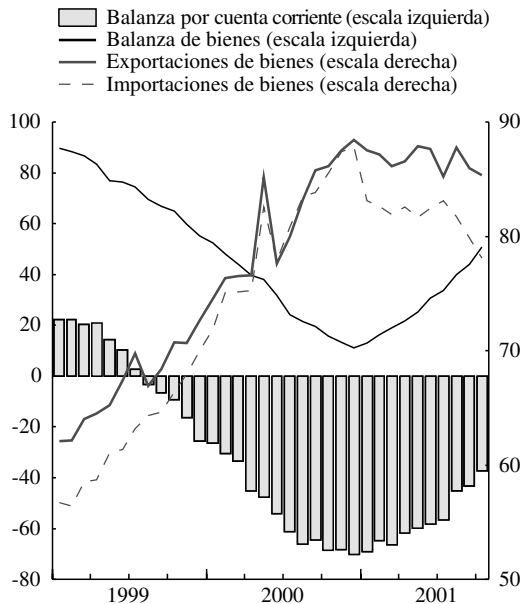
se mantuvieron bastante estables durante el mismo período, como resultado, en gran medida, de la atonía de la demanda externa (véase gráfico 22). Aunque, en términos nominales, las exportaciones de bienes se redujeron ligeramente tanto en septiembre como en octubre, las importaciones experimentaron una

caída más pronunciada, dado que la actividad económica en la zona del euro siguió siendo poco dinámica y los precios del petróleo volvieron a bajar en octubre. Las exportaciones y las importaciones nominales de servicios también han seguido una tendencia descendente en los últimos meses (véase gráfico 23).

Gráfico 22

Balanza por cuenta corriente de la zona del euro, balanza de bienes y exportaciones e importaciones de bienes

(mm de euros; datos desestacionalizados)



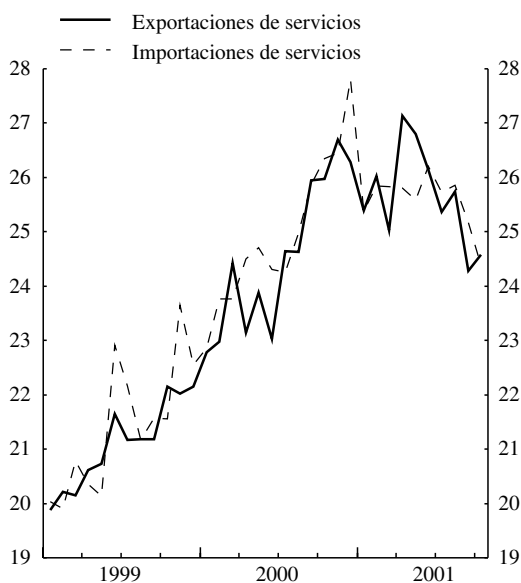
Fuente: BCE.

Nota: Los datos se refieren al Euro 12. Saldos acumulados de 12 meses

Gráfico 23

Exportaciones e importaciones de servicios de la zona del euro

(mm de euros; datos desestacionalizados)

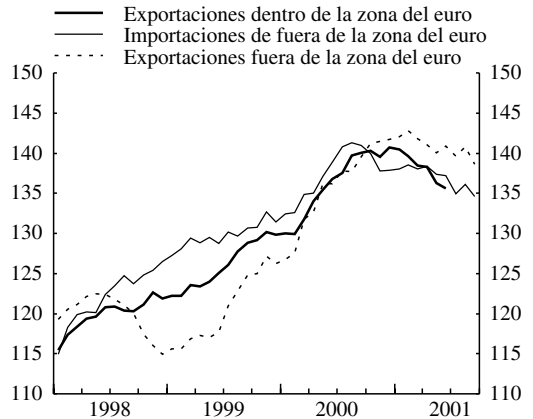


Fuente: BCE.

Gráfico 24

Comercio dentro y fuera de la zona euro en términos reales ¹⁾

(1995 = 100, datos 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 septiembre del 2001; en el caso del comercio dentro de la zona, corresponden a junio del 2001.

La desaceleración de la demanda interna, sobre todo en las partidas con mayor penetración de importaciones, como los gastos en inversión, parece ser el principal factor determinante del descenso observado en las importaciones reales de fuera de la zona del euro y en las exportaciones reales dentro de la zona (véase gráfico 24). Al mismo tiempo, la acusada desaceleración de la demanda externa es la causa principal de la caída de las exportaciones en términos reales fuera de la zona del euro, que viene manifestándose desde comienzos del año 2001.

Las inversiones directas y de cartera registraron en conjunto entradas netas en octubre del 2001

La evolución de la cuenta financiera en octubre del 2001 se caracterizó por las entradas netas de 5,6 mm de euros que registraron, en conjunto, las inversiones directas y de cartera, atribuibles, casi en su totalidad a las entradas netas de inversiones directas (5,3 mm de euros), ya que las inversiones netas de cartera se situaron prácticamente en el punto de equilibrio.

Las entradas netas de inversiones directas correspondieron, en su mayoría, a entradas netas de «otro capital», principalmente préstamos entre empresas relacionadas (6,9 mm de euros). Por el contrario, las inversiones directas en acciones y participaciones de capital registraron en octubre unas salidas netas bastante moderadas (1,6 mm de euros).

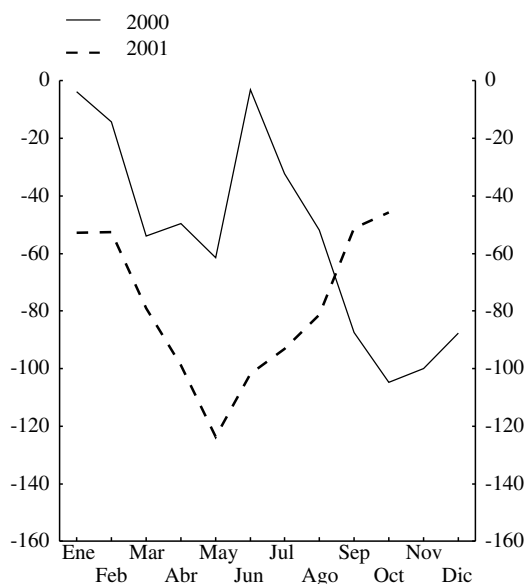
Dentro de la cuenta de inversiones de cartera, las inversiones en acciones y participaciones mantuvieron la tendencia ya observada entre mayo y agosto del 2001, registrando unas entradas netas de 19,8 mm de euros en octubre como consecuencia, en gran medida, de la compra neta de valores de renta variable de la zona del euro por parte de no residentes (25,6 mm de euros). En cambio, los valores distintos de acciones contabilizaron unas salidas netas totales de 19,5 mm de euros, de los que 11,6 mm de euros correspondieron a bonos y obligaciones y 7,9 mm de euros a instrumentos del mercado monetario (véase cuadro 8.5 de la sección «Estadísticas de la zona del euro»). Los residentes en la zona invirtieron en el exterior un total neto de 10,1 mm de euros en instrumentos del mercado monetario —la salida neta de mayor magnitud por lo que se refiere a los activos de esta partida en lo que va de año— mientras que los no residentes invirtieron un importe neto de 2,1 mm de euros en instrumentos del mercado monetario de la zona, en consonancia con la tendencia observada hasta septiembre del pasado año.

Con todo, la evolución de la cuenta financiera de la zona del euro en octubre se vio afectada muy probablemente por las expectativas de los mercados financieros en el sentido de que los atentados del 11 de septiembre podrían prolongar la desaceleración en Estados Unidos. Esta parece ser la causa del fuerte incremento de las inversiones de cartera en acciones y participaciones realizadas por no residentes en la zona del euro (25,6 mm de euros) y de la compra, por residentes en la zona del euro, de valores distintos de acciones emitidos fuera de la zona (30,6 mm de euros), en particular, de instrumentos del mercado monetario.

Gráfico 25

Total de inversiones directas y de cartera de la zona del euro en los años 2000 y 2001

(mm de euros, datos acumulados)



Fuente: BCE.

Nota: Las cifras positivas (negativas) representan entradas (salidas) netas.

Las compras netas de acciones y participaciones extranjeras realizadas por residentes en la zona del euro (5,8 mm de euros) coincidieron con una recuperación de los mercados bursátiles mundiales tras la caída observada en septiembre.

En los diez primeros meses del 2001, las salidas netas totales de inversiones directas y de cartera (45,7 mm de euros) ascendieron a menos de la mitad de las registradas en el mismo período del 2000 (104,8 mm de euros; véase gráfico 25). Esta caída obedece, principalmente, a un cambio de signo en la partida de inversiones de cartera en acciones y participaciones (que, tras registrar salidas netas de 227,1 mm de euros en el período comprendido entre enero y octubre del 2000, contabilizaron entradas netas de 127 mm de euros en el mismo período del 2001), que solo se compensó en parte con otro cambio de signo tanto en las inversiones directas como en las inversiones en valores distintos de acciones, que registraron entradas netas en el año 2000 y salidas netas en el 2001.

Los fundamentos económicos y el tipo de cambio del euro

En este artículo se presenta una panorámica de los posibles factores fundamentales en que se apoya la evolución del tipo de cambio del euro. Se pasa revista, brevemente, a los enfoques empíricos aplicados en este contexto y se analiza hasta qué punto los diferentes modelos —si bien están sujetos a una amplia gama de restricciones— pueden servir como punto de referencia para una evaluación del tipo de cambio. Desde una perspectiva de medio a largo plazo, se observa claramente que los tipos de cambio reales han estado sometidos a notables fluctuaciones. En teoría, se han identificado varios factores determinantes posibles a medio y largo plazo del tipo de cambio, que podrían ayudar a explicar algunos de estos movimientos. Si bien los modelos basados en este tipo de fundamentos económicos no permiten explicar como es debido las fluctuaciones del tipo de cambio a corto plazo, sí permiten seguir bastante bien la evolución del tipo de cambio efectivamente observado en un horizonte de medio a largo plazo. Por consiguiente, pueden trazar una trayectoria para tendencias a más largo plazo hacia las que converge dicho tipo de cambio. No obstante, la incertidumbre que rodea a esta trayectoria del equilibrio estimado de los tipos de cambio suele ser bastante importante y los resultados son, con frecuencia, muy sensibles a los supuestos subyacentes. Por lo tanto, los enfoques empíricos actualmente disponibles no permiten dar un valor concreto y preciso al «tipo de cambio de equilibrio» y, en consecuencia, los resultados deben interpretarse con considerable cautela. Sin embargo, la visión que aportan los enfoques empíricos analizados en el presente artículo pueden servir de base para una evaluación más cualitativa de la relación entre el tipo de cambio y los fundamentos económicos.

I Introducción

La evolución del tipo de cambio del euro desde el inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM) en 1999 ha provocado muchas reflexiones y consideraciones desde varias perspectivas económicas. No obstante, en todo análisis de la evolución del tipo de cambio basado en los fundamentos económicos, quizá sea necesario adoptar una perspectiva de plazo algo más largo, coherente con el horizonte temporal de esos enfoques. A falta de datos históricos sobre el euro, hasta 1999 se ha adoptado en la literatura como variable sustitutiva el llamado euro «teórico» o «sintético»¹. No obstante, hay que hacer una advertencia importante respecto al uso de esa variable. Si bien el euro se introdujo en 1999 con la condición de estabilidad de precios en la zona del euro —reflejo de un proceso de convergencia en los años anteriores culminado con éxito— el euro sintético resume mecánicamente la evolución de las monedas nacionales a las que sustituyó la moneda única, que se desarrollaron en contextos monetarios más bien heterogéneos, lo que se acentúa a medida que se retrocede en el tiempo. Por consiguiente, cualquier valoración de las tendencias de más largo plazo del tipo de cambio nominal del euro debería basarse en una moneda a la que el euro haya sustituido, que refleje un alto grado de estabilidad interna,

como el marco alemán, por ejemplo. Esa perspectiva es coherente con la misión encomendada al BCE y con su estrategia en materia de política monetaria, que tienen por objeto mantener la estabilidad de precios en la zona del euro.

No obstante, la mayoría de los análisis de los tipos de cambio basados en los fundamentos económicos se centran más en el tipo de cambio real que en el tipo de cambio nominal. Por lo que al primero se refiere, las diferencias en las tasas de inflación entre unos países y otros deberían compensarse a más largo plazo por movimientos correspondientes de los tipos de cambio nominales. Por consiguiente, en casi toda la literatura empírica se ha utilizado un sustituto «sintético» para evaluar la evolución a largo plazo del euro en términos reales. Es un hecho suficientemente documentado que los tipos de cambio efectivos reales del euro sintético (así como los de las principales monedas que han sido sustituidas por el euro) se han caracterizado por haber sufrido considerables fluctuaciones a medio plazo. Habida cuenta de

¹ Este concepto se describe con más detalle en el artículo «Los tipos de cambio efectivos nominal y real del euro», publicado en el Boletín Mensual del BCE de abril del 2000.

estas oscilaciones de los tipos de cambio reales, cabe preguntarse si estas fluctuaciones de los mercados de divisas guardan relación con los factores fundamentales.

Para analizar esta cuestión, el presente artículo ofrece, en primer lugar, una panorámica de los

posibles factores fundamentales en los que se basa la evolución del tipo de cambio del euro. A continuación, se pasa revista brevemente a los enfoques empíricos aplicados en este contexto y se examina hasta qué punto estos modelos pueden servir como punto de referencia para una evaluación de los tipos de cambio.

2 Factores fundamentales en los que se basa el tipo de cambio

Factores fundamentales relevantes, su interacción y horizonte temporal del análisis

Desde un punto de vista teórico son varios los factores de medio a largo plazo que determinan la evolución de los tipos de cambio, como las tendencias de los precios nacionales e internacionales, las variaciones duraderas del crecimiento relativo de la productividad, la posición de inversión internacional, la relación de intercambio, las variables fiscales y el diferencial de los tipos de interés. La relación entre estos factores fundamentales y el tipo de cambio se complica, no obstante, por el hecho de que algunos de ellos afectan al tipo de cambio de forma permanente, mientras que otros pueden dar lugar tan solo a fluctuaciones cíclicas en torno a una trayectoria de largo plazo. En esencia, la distinción entre factores fundamentales de medio y largo plazo guarda relación, principalmente, con las propiedades básicas de los factores en cuestión, más que con un horizonte temporal concreto. En este contexto, la diferenciación entre relaciones a medio y a largo plazo puede facilitar una categorización intelectual.

También es importante hacer hincapié en que algunas de las variables identificadas como factores subyacentes a los movimientos de los tipos de cambio no se determinan necesariamente de forma exógena, sino que, en realidad, pueden estar interrelacionadas. Por ejemplo, la evolución de los tipos de interés (reales) a largo plazo se ha asociado con fluctuaciones del tipo de cambio real. Y sin embargo, también existe, evidentemente, una relación entre los propios tipos de interés y la política económica, el ciclo económico y el comportamiento de los mercados bursátiles, en la que, a su vez, puede influir

la evolución de los tipos de cambio. Resumiendo, algunos de los factores subyacentes pueden venir determinados conjuntamente con el tipo de cambio en el contexto global del sistema económico en vez de ser, simplemente, determinantes exógenos de dicho tipo.

Antes de analizar con más detalle los factores de influencia a medio y largo plazo, es conveniente diferenciarlos de los enfoques que se centran en el comportamiento de los precios a corto plazo. Volviendo a este horizonte temporal, se ha demostrado en los trabajos teóricos que es posible un «sobreajuste» del tipo de cambio si los salarios y los precios de los bienes y servicios solo se ajustan lentamente en comparación con los precios de los mercados financieros. Además, se ha documentado en la literatura que la actuación de los operadores en divisas puede obedecer temporalmente a factores no relacionados con el análisis de los fundamentos económicos. En parte, ello se ha atribuido a la existencia de costes de transacción, incluidos los derivados de la recopilación de información, que crean una gama de valores en torno al «equilibrio» basado en los factores fundamentales, dentro de la cual el tipo de cambio puede fluctuar sin desencadenar ningún tipo de fuerza equilibradora. En estas circunstancias, los tipos de cambio convergerían hacia valores de largo plazo solo en los casos en que la desviación respecto al «equilibrio» de los valores justificados en razón de los factores fundamentales sobrepasara un determinado umbral.

Además, la mera presencia de agentes heterogéneos en los mercados de divisas puede influir en las tendencias de los tipos de cambio durante períodos prolongados. Si bien los llamados «fundamentalistas» recurren más a los

modelos económicos para predecir las variaciones de los tipos de cambio, los «no fundamentalistas» o «chartistas» tienden a formar sus expectativas basándose en los precios de las monedas, principalmente extrapolando las tendencias históricas. En la literatura se ha sostenido, con frecuencia, que, debido al comportamiento mimético y a los efectos de arrastre, un predominio de los no fundamentalistas o un cambio en las proporciones de ambos tipos de operadores en el mercado puede contribuir a que se produzcan oscilaciones en los precios de los activos más pronunciadas de lo que justificarían las variables fundamentales. En este contexto, se han ofrecido a menudo «explicaciones» un tanto *ad hoc*, basadas en simples correlaciones entre el tipo de cambio y una serie de variables «explicativas» que, sin embargo, tienden en general a fallar pasado cierto tiempo sin ningún motivo aparente. En cualquier caso, si entre los participantes en el mercado se va formando gradualmente un consenso en el sentido de que el tipo de cambio se ha desviado ostensiblemente de los valores que justificarían los fundamentos económicos, las fuerzas equilibradoras tendrán que entrar en juego con creciente intensidad para hacerlo volver a su nivel de «equilibrio».

La evidente complejidad de las relaciones entre el tipo de cambio y los fundamentos económicos, así como la existencia de fuerzas impulsoras no relacionadas con dichos fundamentos, parecen indicar que todo modelo empírico encaminado a obtener una cuantificación precisa del «justo valor» de una moneda basándose en los fundamentos económicos se caracteriza por un significativo grado de incertidumbre. Por consiguiente, si bien parece plausible identificar una serie de factores determinantes de las tendencias de los tipos de cambio en el medio plazo, el cálculo de un valor concreto del «tipo de cambio de equilibrio» a partir de esa información resulta muy problemático. Aparte del considerable grado de incertidumbre a que están sujetos los enfoques disponibles para estimar el «justo valor» de una moneda, algunos de ellos también son bastante sensibles a los cambios en los supuestos de base. La limitación de datos disponibles y la incertidumbre que los rodea, debido a errores de medición o al uso de variables sustitutivas para algunos factores fun-

damentales, complica todavía más la cuestión. Concretamente, factores que resultan difíciles de cuantificar como los ajustes de cartera por parte de los inversores como reacción frente a los cambios en las estructuras de los mercados financieros, pueden aumentar el grado de incertidumbre que rodea a cualquier estimación de un tipo de cambio de equilibrio. Por consiguiente, si bien los modelos de tipo de cambio de equilibrio basados en los fundamentos económicos pueden transmitir información útil, especialmente si los distintos enfoques conducen a la misma conclusión cualitativa, esos análisis pueden servir, en el mejor de los casos, como un punto de referencia aproximado para calibrar la evolución real de los mercados de divisas.

El tipo de cambio nominal y la evolución de los precios: un eslabón importante pero incompleto

En la economía de tipos de cambio, los modelos de mercados de activos para determinar el tipo de cambio desempeñan una función crucial. En estos modelos, la oferta y la demanda de activos financieros determina la trayectoria a medio plazo del tipo de cambio nominal. En el contexto del llamado enfoque monetario, el tipo de cambio viene determinado por la oferta y la demanda de dinero. En este contexto, se supone, sin embargo, que los activos internos y los activos exteriores son sustitutos perfectos. Este supuesto se ha relajado en los modelos de equilibrio de la cartera, en los que se considera a ambos tipos de activos como sustitutos imperfectos. En estos modelos, no solo la interacción de la oferta y la demanda de dinero es importante para los movimientos del tipo de cambio nominal, sino también las variaciones de la oferta y la demanda de otros activos financieros. Este enfoque incorpora también consideraciones respecto a las primas de riesgo, que son importantes en conjunción con la posición de inversión internacional que se analiza más adelante como un factor fundamental del tipo de cambio.

El modelo monetario estándar guarda estrecha relación con la teoría de la paridad del poder adquisitivo (PPA), que es el punto de partida universal para el análisis de los tipos de cambio.

Dicha teoría en su versión relativa postula que los tipos de cambio nominales se mueven en proporción a la evolución relativa de los precios nacionales e internacionales. El modelo monetario avanza un paso más explicando las tasas de inflación en función de variaciones en las respectivas oferta y demanda de dinero tanto en el país como en el extranjero. Por consiguiente, ambos enfoques presuponen que el tipo de cambio real de equilibrio es constante, al menos a largo plazo, una vez que los niveles de precios se han ajustado totalmente. Esta es una conclusión intermedia crucial que hay que señalar en el contexto del análisis que se presenta más adelante.

Sin embargo, desde el punto de vista empírico, los tipos de cambio reales también presentan fluctuaciones prolongadas. Si bien suelen oscilar en torno a una media «a largo plazo», se observan desviaciones persistentes con respecto a las medias a largo plazo basadas en la PPA. Además, la velocidad del ajuste del tipo de cambio a cualquier «trayectoria de equilibrio», como la indicada por la evolución de los precios relativos, es sumamente lenta, de modo que pueden producirse desviaciones prolongadas respecto a la paridad del poder adquisitivo. A juzgar por algunos estudios empíricos que, o bien adoptan una perspectiva de muy largo plazo utilizando series de datos igualmente largas o bien se basan en datos de un panel, el proceso de ajuste suele tener una vida media de tres a seis años. Esto significa que, tras producirse una perturbación que aleje el tipo de cambio de su valor a largo plazo conforme a la PPA, habrá de transcurrir, aproximadamente, media década para que el tipo de cambio recorra medio camino de retorno a ese nivel. Si bien algunas de esas fluctuaciones podrían atribuirse a costes de transacción que obstaculicen el arbitraje en los mercados de bienes, las oscilaciones del tipo de cambio observadas a medio plazo son, en general, demasiado grandes para imputarlas exclusivamente a estos factores. Además, algunas monedas como el yen japonés, por ejemplo, presentan una clara tendencia en su tipo de cambio efectivo real, que requiere alguna explicación adicional.

El tipo de cambio real y los factores fundamentales de largo plazo: productividad, saldos exteriores, relación de intercambio y finanzas públicas

Debido a esas limitaciones de la PPA, se han analizado varios otros factores fundamentales para tratar de explicar las oscilaciones a largo plazo del tipo de cambio real «de equilibrio». Estos enfoques se centran, normalmente, en el tipo de cambio real haciendo abstracción de cuestiones relativas a las rigideces nominales y a las relaciones entre los aspectos monetario y real de la economía. Cuatro factores, concretamente, se han examinado en la literatura académica: 1) la diferente evolución de la productividad, 2) la posición neta en activos exteriores, 3) las perturbaciones de la relación de intercambio y 4) el gasto público.

Los aumentos de productividad debían asociarse a una apreciación real de la moneda nacional. En el contexto de los tipos de cambio entre países industrializados, un canal orientado al medio plazo podría ser el más relevante, ya que un incremento de la productividad puede respaldar el tipo de cambio en forma de una subida de los tipos de interés reales y de una mejora de las perspectivas de crecimiento económico. A largo plazo, la diferente evolución de la productividad en el sector de bienes comerciables también puede dar lugar a una progresiva apreciación del tipo de cambio real (el llamado efecto Balassa-Samuelson), aunque es probable que este argumento sea más relevante para explicar las tendencias de los tipos de cambio entre mercados emergentes y países industrializados que entre países de este último grupo. Tras el incremento de la productividad en el sector de bienes comerciables, los salarios reales basados en la productividad tenderán a aumentar en este sector, induciendo al factor trabajo a desplazarse desde el sector de bienes no comerciables hacia el de bienes comerciables hasta que vuelvan a igualarse los salarios en ambos sectores. Como resultado, el precio de los bienes no comerciables en relación con el de los bienes comerciables tendrá que subir, lo que puede lograrse mediante un incremento del precio de los bienes no comerciables o mediante una caída del precio en

Recuadro I

Problemas de medición

En los enfoques econométricos, la longitud del período que abarcan las series temporales y la coherencia interna de los datos son fundamentales para obtener unos resultados robustos. En este contexto, los problemas surgen, especialmente, a la hora de medir adecuadamente tanto las tendencias de productividad divergentes, como la posición de inversión internacional y el diferencial de tipos de interés reales.

Por lo que se refiere a los *diferenciales de productividad*, en la literatura académica se han seguido tres métodos alternativos para calcular una variable sustitutiva:

- Una medida relativamente directa se basa en diferencias en la productividad total del trabajo entre el ámbito interior y exterior, que se define como el PIB real dividido por el número de asalariados. Dado que los sectores de bienes comerciables y no comerciables no se consideran por separado en esta variable, se trata de una medida muy amplia de la productividad en toda la economía. La escasez de datos disponibles excluye el uso de la producción por hora trabajada, variable más apta para explicar las distintas preferencias por el empleo a tiempo parcial que la producción por asalariado. Además, la comparabilidad de estos datos depende de las diferencias que pueden presentar los procedimientos contables.
- Se ha obtenido una medida aproximada de la productividad total de los factores, en lugar de solo la productividad del trabajo, a partir de una función de producción estándar de Cobb–Douglas (el denominado residuo de Solow). Aunque se trate de una medida teóricamente plausible, es muy difícil de obtener debido a que es complicado, por una parte, cuantificar adecuadamente el *stock* de capital, como consecuencia del problema del cálculo de la depreciación, y, por otra, determinar la especificación más correcta de la función de producción a utilizar en el procedimiento de estimación. En consecuencia, esta medida solo se ha empleado en un número limitado de estudios.
- Una medida bastante indirecta que tiene en cuenta la evolución sectorial de la economía se basa en la evolución de los precios relativos en los sectores de bienes comerciables y no comerciables. Dados unos supuestos razonables, los precios relativos de los bienes comerciables y no comerciables están inversamente relacionados con la *ratio* de ganancias de productividad en ambos sectores. Sin embargo, la línea divisoria entre los bienes comerciables y no comerciables es ambigua. Por lo tanto, como medida bastante aproximada de los precios del sector de bienes no comerciables, en la mayor parte de la literatura se ha utilizado, generalmente, el índice de precios de consumo, mientras que los precios industriales o al por mayor se emplean como variables sustitutivas de los precios de los bienes comerciables. Este método se basa en el hecho de que la proporción de bienes no comerciables es mucho mayor en la cesta que configura los precios de consumo que en la correspondiente a los precios industriales. Sin embargo, esta variable presenta el marcado inconveniente de que los cambios impositivos, en especial en los impuestos sobre el valor añadido, así como los efectos de perturbaciones en la demanda interna sobre los precios de los bienes no comerciables, pueden ocultar la verdadera información sobre la productividad que ofrece esta variable.

En lo que respecta a la *posición de inversión internacional*, los datos publicados para la zona del euro abarcan, de momento, solo los cuatro últimos años, por lo que no pueden utilizarse en los modelos econométricos. En consecuencia, la posición neta de inversión internacional podría aproximarse, en principio, acumulando flujos de la balanza por cuenta corriente (en relación con el PIB) de los distintos países (o regiones). Este procedimiento presenta también algunas limitaciones importantes:

- El cálculo de esta cifra para la zona del euro en años anteriores a 1997, para el que se ha de recurrir a la agregación de datos nacionales, exigiría que los componentes intra–zona de las posiciones de cuenta corriente se compensasen y anulasen entre sí, lo que, en teoría se cumple, pero no sucede en la práctica.

- El procedimiento ignora los efectos de la reducción y condonación de la deuda y de los beneficios reinvertidos y, lo que es probablemente más significativo para la zona del euro, los efectos de valoración. En el caso de los valores distintos de acciones registrados como activos y pasivos de la economía, la valoración de las existencias se ve fuertemente afectada, principalmente, por las variaciones del tipo de cambio pero, también, por las variaciones en sus precios. Para algunos instrumentos, como las acciones y participaciones en inversiones directas o de cartera, la cuantificación del efecto de valoración es compleja, dado que no es tarea sencilla determinar el valor de mercado vigente de estas inversiones, especialmente en el caso de sociedades que no cotizan en los mercados bursátiles.
- Por otro lado, pueden producirse errores de medición, como consecuencia del componente «errores y omisiones» de las estadísticas de balanza de pagos, que tiende a recoger flujos no registrados en la cuenta corriente o en la cuenta financiera.

En conjunto, algunos estudios aportan pruebas de que, en muchos países industriales, la cuenta corriente agregada representa satisfactoriamente las tendencias de la posición neta en activos exteriores. Sin embargo, la posición de inversión internacional, más precisa, calculada por el BCE para los años comprendidos entre 1997 y el 2000 y ajustada de estos factores difiere de forma sustancial, al menos en este breve período, de los niveles y perfiles obtenidos mediante el enfoque de la acumulación de flujos de la cuenta corriente, lo que aconseja una interpretación muy cauta de esta variable en las aplicaciones empíricas.

Por último, el cálculo del *diferencial de tipos de interés reales* adolece también de deficiencias en los datos:

- En general, no se tienen en cuenta las variaciones en las primas de riesgo de los activos, lo que podría haber contribuido a crear, con el tiempo, una brecha persistente y variable en el diferencial de tipos de interés reales.
- Dado que el tipo de interés real se calcula como la diferencia entre el tipo de interés nominal y la inflación prevista, es necesario establecer supuestos acerca de las expectativas de inflación. Para analizar la relación entre los diferenciales de tipos de interés reales y el tipo de cambio real, puede utilizarse la información contenida en los bonos indicados con la inflación. Si bien esta medida de las expectativas de inflación presenta también algunas deficiencias, su utilización debería ser relativamente poco controvertida, ya que se extrae directamente de los datos de los mercados financieros. No obstante, habida cuenta de que no se dispone de estos datos para un período muestral largo, se utilizan de forma limitada en los análisis empíricos del tipo de cambio. En consecuencia, se suele utilizar la tasa de inflación observada o algún método de filtrado para calcular las expectativas de inflación a partir de las tasas de inflación observadas. Estas medidas pueden no ser más que una aproximación de las expectativas de inflación, lo que incrementa una vez más el carácter incierto de los cálculos.

moneda nacional de los bienes comerciables, conjugada con una apreciación nominal de la moneda, o bien combinando ambas opciones. Aunque, en teoría, existe una relación clara entre la evolución de la productividad y el tipo de cambio real, resulta intrínsecamente difícil medirla adecuadamente (véase recuadro 1).

Un segundo cauce a través del cual los factores fundamentales pueden influir a largo plazo en el tipo de cambio real guarda relación con el equilibrio externo. Según esto, el tipo de cambio de

equilibrio *a largo plazo* es el que garantiza una posición de inversión internacional estable a largo plazo (en relación con el PIB). Por lo tanto, en teoría, cabe esperar que el tipo de cambio real de equilibrio en cada momento esté inversamente relacionado con el endeudamiento exterior neto de un país (en relación con el PIB). Haciendo abstracción de los efectos de valoración, existen, en principio, dos canales que pueden ser importantes a efectos de la relación entre la posición de inversión internacional y el tipo de cambio: la prima de riesgo y la balanza de pagos.

El primero de estos canales guarda relación con aspectos de composición de las carteras. Si la posición de inversión internacional de un país (en relación con el PIB) se deteriora, los inversores que diversifican su cartera a escala internacional exigirán —por el ajuste que conlleva la estructura de su cartera— una rentabilidad más alta que les aporte el flujo de entrada de capital necesario para financiar el correspondiente déficit por cuenta corriente. A unos tipos de interés dados, este incremento de la prima de riesgo requiere una depreciación de la moneda del país deudor. El segundo canal por el que la posición de inversión internacional puede afectar al tipo de cambio real guarda relación con la acumulación de deudas externas netas. El interés que ha de pagarse por la deuda acumulada como consecuencia de déficit «excesivos» por cuenta corriente ha de compensarse a largo plazo con el correspondiente superávit de la balanza comercial (bienes y servicios). Este superávit puede obtenerse aumentando la competitividad-precio internacional mediante una depreciación de la moneda, que haría más atractivas las exportaciones. Los ingresos procedentes del incremento de las exportaciones netas podrían utilizarse para atender el pago de los intereses más altos.

En este contexto, un método para calcular el «justo valor» de una moneda en un horizonte de medio a largo plazo consiste en determinar un déficit por cuenta corriente sostenible, que sea compatible con esa posición de inversión internacional estable (en relación con el PIB), pero que tenga en cuenta, además, otros elementos. En este contexto, factores como el perfil demográfico de un país y las preferencias intertemporales en materia de consumo, por ejemplo, pueden ser relevantes para determinar su posición de balanza por cuenta corriente a largo plazo o sostenible. La variación del tipo de cambio necesaria para lograr la convergencia de la balanza por cuenta corriente hacia esa posición —suponiendo que la economía opere a su nivel potencial— se calcula a partir de las elasticidades de las importaciones y de las exportaciones en términos reales con respecto a las variaciones de los tipos de cambio. El cálculo de una posición sostenible de balanza por cuenta corriente conlleva, en sí, un notable grado de incertidumbre. Por consiguiente, el «tipo de

cambio de equilibrio» resultante podría ser bastante sensible a los supuestos en que se basa dicho cálculo. Por lo que respecta a la aplicación empírica, la utilización de datos sobre la posición de inversión internacional a estos efectos plantea algunas dificultades (véase recuadro 1). En última instancia, esos problemas pueden ser también la causa por la que las variables sustitutivas que normalmente se emplean en los estudios empíricos sobre la posición de inversión internacional —como el saldo acumulado por cuenta corriente— no pueden considerarse, en algunos casos, como factor determinante del tipo de cambio real.

Una tercera vía, de carácter más exógeno, que puede determinar la evolución de los tipos de cambio reales guarda relación con las perturbaciones duraderas de la relación de intercambio. Estas pueden afectar al tipo de cambio real a través de la balanza comercial, que es una de las piedras angulares de la balanza por cuenta corriente. Un deterioro persistente de la relación de intercambio de un país —que puede asociarse, por ejemplo, a un cambio de preferencias o a una variación duradera de los precios de las materias primas— debería traducirse en un descenso del tipo de cambio real de su moneda a fin de mantener la competitividad del sector de exportaciones. Si bien las perturbaciones que afectan a las preferencias son difíciles de cuantificar, los efectos de las perturbaciones de la relación de intercambio se han calculado normalmente en la literatura empírica en función de la evolución de los precios del petróleo. La explicación por la que esta variable sustitutiva de la relación de intercambio influye en el tipo de cambio es que una subida del precio del petróleo tiende a mejorar, a escala internacional, la competitividad-precio de un país que sea relativamente menos dependiente de este producto. No obstante, hay que tener en cuenta que los precios del petróleo presentan frecuentes oscilaciones y, por lo tanto, incluyen un componente de medio plazo bastante significativo.

En cuarto lugar, las variables fiscales también pueden influir en la evolución del tipo de cambio real. A largo plazo, un aumento del gasto público podría afectar al tipo de cambio real. En principio, un incremento del gasto público sue-

le asociarse a un aumento simultáneo del déficit presupuestario. Suponiendo que el sector privado no contrarreste esta caída del ahorro público incrementando su propio ahorro, se producirá un descenso del ahorro interno total. En consecuencia, también habrá un deterioro paralelo de la balanza por cuenta corriente y de la posición neta en activos exteriores que, a más largo plazo —como se indicó anteriormente— afectará al tipo de cambio real. Desde una perspectiva más amplia, el desequilibrio del gasto público se ha interpretado en la literatura como una variable tipo «cajón de sastre para las distorsiones económicas» que, en conjunto, tiene un impacto negativo sobre el potencial de crecimiento económico y el tipo de cambio real a largo plazo. Esto guarda una estrecha relación con la idea de que el incremento del gasto y del nivel de endeudamiento públicos puede socavar la confianza en una moneda, debido a las expectativas de posibles subidas de impuestos en el futuro, de carácter distorsionante. Sin embargo, en un horizonte de más corto plazo, un aumento del gasto público podría tener un efecto al alza sobre el tipo de cambio real, por la vía tanto de los tipos de interés reales como de la demanda (véase más adelante).

El tipo de cambio real y los fundamentos económicos a medio plazo: tipos de interés reales, expectativas de crecimiento y cotizaciones bursátiles

Algunos factores fundamentales también pueden dar lugar a fluctuaciones temporales o cíclicas en torno a la trayectoria de largo plazo analizada anteriormente. En este contexto, se han examinado, concretamente, tres factores interrelacionados: 1) el diferencial de tipos de interés (reales); 2) las expectativas de crecimiento relativo y 3) la evolución de los mercados bursátiles.

Habida cuenta de la creciente libertad de movimiento del capital allende las fronteras nacionales, el tipo de cambio también debería verse afectado por las decisiones de inversión basadas en los diferenciales de los tipos de interés. En teoría, este canal suele representarse por la condición de la paridad descubierta de intereses, según la cual, la subida de los tipos de interés en un país impulsa al alza, temporalmente, el valor

de su moneda. La expectativa resultante de una futura depreciación compensará, en última instancia, el diferencial de tipos de interés (corregido por el riesgo), haciendo que la inversión sea igualmente atractiva dentro del país o en el extranjero. Aplicado a las tendencias de las variables corregidas por la inflación, este concepto implica un vínculo relativamente estrecho entre el tipo de cambio real y el diferencial de los tipos de interés reales. Por consiguiente, se considera que dicho diferencial desplaza gradualmente el tipo de cambio real hacia su valor de equilibrio a largo plazo. El análisis empírico de esta relación se complica por el hecho de que el cálculo de ese diferencial adolece de varias deficiencias en materia de datos (como se explica en el recuadro 1).

El diferencial de tipos de interés observado puede, sin embargo, reflejar algo más que un simple arbitraje sobre el rendimiento de los activos entre diferentes áreas monetarias. El comportamiento cíclico de esta variable en el medio plazo puede indicar, en cierta medida, la posición relativa en el ciclo económico de los países o las áreas en cuestión, así como sus perspectivas de crecimiento relativo. Por consiguiente, parece plausible examinar también directamente los datos de las encuestas sobre los diferenciales de crecimiento esperados. Si bien los datos que ofrecen las encuestas sobre el crecimiento previsto del PIB real en distintas regiones parecen describir, de hecho, las tendencias de los tipos de cambio en los tres últimos años incluso mejor que los indicadores basados en los diferenciales de los tipos de interés reales, no se dispone de datos coherentes sobre un período suficientemente largo para extraer conclusiones definitivas. Además, en la coyuntura actual, es demasiado pronto para determinar hasta qué punto esas expectativas de crecimiento han tenido su origen en consideraciones cíclicas o estructurales. Sin embargo, esta distinción es crucial para evaluar las valoraciones de las monedas. En la medida en que el diferencial de crecimiento esperado haya reflejado diferencias temporales en el ciclo económico entre la zona del euro y el exterior, el tipo de cambio tendría que revertir, a plazo medio, a su trayectoria de largo plazo. Por el contrario, un cambio estructural o permanente del crecimiento económico podría haber requerido un ajuste a largo plazo en el nivel del tipo de cambio.

Además de las variables antes mencionadas, se ha indicado que las cotizaciones bursátiles guardan relación con la evolución del tipo de cambio. Desde una perspectiva de la oferta, unas proyecciones económicas favorables deberían ir asociadas a un aumento de dichas cotizaciones, posiblemente paralelo a una subida de los tipos de interés reales. Si la mejora de la situación económica que permite esperar un mayor rendimiento de la inversión a largo plazo se percibe como un fenómeno de carácter permanente, es posible que los mercados bursátiles se estabilicen en este nivel más alto en un futuro próximo. Un aumento de valor de los títulos de renta variable tiende a elevar los niveles de riqueza y, en general, podría entrañar un efecto riqueza de signo positivo sobre la demanda interna, lo que, a su vez, podría incrementar el déficit por cuenta corriente financiado con fuertes entradas de capital. Sin embargo, en este contexto, tanto los flujos de capital como los ajustes del tipo de cambio son variables a las que pueden afectar, de forma endógena, los mismos factores determinantes, de modo que

cualquier correlación visible entre dichas variables no debe interpretarse en sentido causal. A este respecto, hay una cuestión importante en relación con los factores en que se basan las cotizaciones en los mercados de renta variable. En los debates más recientes, se han mencionado dos factores: un descenso de las primas de riesgo de las acciones, que sería más estructural, o una sobrevaloración de las cotizaciones bursátiles. Temporalmente, ambos factores podrían tener los mismos efectos macroeconómicos, pero habrían de interpretarse de forma totalmente diferente, lo que exigiría una lectura, en general, prudente de este argumento. Por una parte, un descenso de la prima de riesgo de las acciones podría entrañar un incremento razonable de las cotizaciones bursátiles. Por otra parte, una sobrevaloración de estas podría indicar que ya no cabría interpretar la consiguiente depreciación del euro como un fenómeno de «equilibrio». En ese caso, un desequilibrio en un mercado (el mercado bursátil) habría causado un desequilibrio en otro mercado (el mercado de divisas).

3 Enfoques empíricos para la elaboración de modelos de tipo de cambio

En los modelos más avanzados de cálculo de los tipos de cambio se utilizan diversas variables explicativas

Aunque todo lo expuesto hasta aquí ha permitido arrojar luz sobre la forma en que el comportamiento de los factores fundamentales antes mencionados podría estar relacionado con el tipo de cambio del euro, es improbable que un análisis variable por variable resulte útil para desvelar el efecto global de cada una de esas influencias sobre el tipo de cambio. Si cada uno de esos factores fundamentales sugiere una dirección diferente en la evolución del tipo de cambio, el análisis no permitirá ni siquiera una evaluación cualitativa de su probable trayectoria, dado que no se conoce la fuerza relativa que representa la contribución de las diversas variables. Por ejemplo, en los tres últimos años, el diferencial de los tipos de interés reales entre los bonos de Estados Unidos y los de la zona del euro se redujo primero y, posteriormente, evolucionó a favor de la zona del euro, con lo

que la moneda europea debería haber salido reforzada. Sin embargo, dado que la zona del euro tiene una mayor dependencia del petróleo que sus principales socios comerciales, la subida de los precios del crudo se ha traducido en un deterioro de la relación de intercambio de la zona, que ha sido coherente con la depreciación del euro desde principios de 1999. En conjunto, la evaluación del comportamiento de los mercados de divisas sobre la base de las simples correlaciones entre cada una de las variables y el tipo de cambio solo arrojó, en el mejor de los casos, resultados temporales, y no pasó mucho tiempo antes de que esas «relaciones» perdieran toda su capacidad explicativa.

En este contexto, habría que recurrir a métodos estadísticos más sofisticados para analizar la interacción conjunta de estas variables. En general, son varios los conceptos disponibles para determinar la relevancia de estos factores como determinantes del tipo de cambio y para obtener, por consiguiente, un «justo valor» de dicho

tipo. Estos enfoques podrían clasificarse, en líneas generales, según la duración del horizonte temporal que se considere. A continuación, se distinguen tres grandes categorías: 1) «corriente» o «cíclico», 2) a medio plazo y 3) a largo plazo.

Por lo que se refiere al enfoque de corto a medio plazo, se puede obtener un «tipo de cambio de equilibrio» «corriente» o «cíclico» combinando las teorías de la paridad del poder adquisitivo y de la paridad del tipo de interés (real). Este enfoque, que depende de las propiedades estadísticas efectivas del diferencial de tipos de interés, podría utilizarse para explicar desviaciones transitorias o más persistentes del tipo de cambio con respecto a la trayectoria que indica el diferencial de tasas de inflación. Otro marco que suele emplearse con frecuencia, en el que se basan las estimaciones de los tipos de cambio de equilibrio, es el enfoque monetario de cálculo del tipo de cambio. De acuerdo con este modelo, el tipo de cambio nominal se deprecia si se produce un aumento relativo de la oferta monetaria o una disminución de la demanda de dinero, que, en ambos casos, ejercerían una presión al alza sobre los precios. A este respecto, en los estudios académicos la oferta monetaria está representada normalmente por agregados monetarios como M1, mientras que la base monetaria o el efectivo en circulación son agregados demasiado estrechos para que se los considere factores fundamentales del tipo de cambio. Además, varios factores que determinan la demanda de dinero —como los diversos términos de renta, los tipos de interés y la tasa de inflación— se han utilizado como determinantes del tipo de cambio. En algunos casos, se ha ampliado este enfoque para incluir las diferencias en la evolución de la productividad dentro y fuera del país.

Otro enfoque relacionado con esta categoría de tipos de cambio de equilibrio «corriente» y «cíclico» es el concepto denominado «tipo de cambio de equilibrio de comportamiento» (BEER). Este enfoque no se basa en un modelo estructural concreto, sino que incorpora algunas de las relaciones económicas descritas anteriormente. En la línea de los «tipos de cambio de equilibrio cíclicos», los modelos BEER sue-

len incluir factores fundamentales que producen efectos a medio plazo sobre el tipo de cambio, pero que desaparecen a más largo plazo. Entre otros, cabe mencionar las variables que reflejan las condiciones del ciclo económico, como el diferencial de tipos de interés (reales). Para complementar el análisis de los modelos BEER se han utilizado también factores que alteran de forma más duradera el entorno económico básico, como las diferencias de productividad, las tendencias de la relación de intercambio o los saldos presupuestarios, así como la posición neta en activos exteriores. Estos modelos proporcionan alguna información sobre la trayectoria dinámica del tipo de cambio en relación con las variaciones efectivamente observadas en los fundamentos económicos, pero no abordan directamente si dichas variaciones son de carácter transitorio o permanente.

Otros enfoques se centran más en el medio plazo y tienen por objeto obtener un tipo de cambio de equilibrio partiendo del supuesto de que las propias variables de origen se encuentran también en su nivel (de equilibrio) de medio plazo. Desde el punto de vista de la política económica, un enfoque de esta naturaleza permite obtener un nivel para el tipo de cambio de equilibrio que está depurado de influencias cíclicas o transitorias, dado que se supone que las variables fundamentales básicas se encuentran en sus niveles sostenibles a medio plazo. Desde el punto de vista técnico, el paso a esta perspectiva de medio plazo puede lograrse de dos formas: i) mediante nuevas depuraciones estadísticas encaminadas a extraer los valores a medio plazo de las variables fundamentales básicas («enfoque estadístico») o, ii) definiendo explícitamente los niveles sostenibles de dichas variables en base a consideraciones de equilibrio interno o externo («enfoque estructural»).

El «enfoque estadístico» se basa en la metodología de los modelos BEER y desagrega las variables modelizadas en componentes permanentes y transitorios, obteniendo el llamado «tipo de cambio de equilibrio permanente» (PEER). En el «enfoque estructural» del tipo de cambio de equilibrio a medio plazo se supone que la economía está en equilibrio interno y externo. El equilibrio interno se alcanza cuando

un país está funcionando a un nivel de producción compatible con el pleno empleo y una inflación reducida, mientras que el equilibrio externo corresponde a una balanza por cuenta corriente sostenible. El llamado enfoque de «tipo de cambio de equilibrio fundamental» (FEER) se ajusta a esta línea de pensamiento. En comparación con el BEER y el PEER, la metodología del FEER hace más hincapié en la estructura, en sentido normativo, a la hora de hacer los cálculos y permite obtener un tipo de cambio de equilibrio compatible con la situación económica «ideal». El enfoque de equilibrio macroeconómico que propugna el FMI podría considerarse también como una variante de esta metodología.

El enfoque denominado NATREX (tipo de cambio real natural) tiene por objeto cerrar teóricamente la brecha que existe entre el medio y el largo plazo, en la medida en que se basa en una modelización más rigurosa de la interacción entre saldos y flujos en un modelo de crecimiento macroeconómico. Se hace una distinción entre un equilibrio a medio plazo, en el que prevalecen el equilibrio interno y el externo (equivalente al del enfoque FEER, mencionado anteriormente) y el equilibrio a largo plazo, en el que la deuda externa neta es constante y el volumen de capital se encuentra en su nivel de equilibrio a largo plazo. Sin embargo, en términos empíricos, se suele aplicar normalmente un enfoque de serie temporal similar al BEER analizado más arriba, en el que los factores exógenos más importantes dentro del modelo NATREX son un parámetro de ahorro que capta las preferencias de los consumidores —medidas con frecuencia por las *ratios* de gasto de consumo relativo— y la evolución de la productividad. Sin embargo, últimamente, la teoría del NATREX se ha estimado también en un marco estructural.

Aplicaciones empíricas de los modelos al euro y advertencias útiles

Por lo que respecta al tipo de cambio del euro, en muchos estudios empíricos en los que se aplica uno u otro de estos conceptos se observa una asociación estadísticamente significativa en-

tre dicho tipo de cambio y diversas variables económicas fundamentales (véase recuadro 2). Debido a las limitaciones del concepto de la PPA, antes mencionadas, en estos estudios se aplican, en general, enfoques más avanzados, en los que el tipo de cambio se modeliza como función de los factores económicos fundamentales. Técnicamente hablando, la idea de que el tipo de cambio real deba, en última instancia, revertir a una constante ha sido sustituida por una trayectoria de equilibrio de dicho tipo que varía con el tiempo. Aunque estas aplicaciones empíricas se apoyan en métodos estadísticos bastante sofisticados, es bien conocido que todos los enfoques que se examinan aquí entrañan inconvenientes importantes, que reflejan, en parte, la dificultad intrínseca de modelizar el comportamiento del tipo de cambio. Aparte de la falta de consenso en cuanto al concepto apropiado de «tipo de cambio de equilibrio», incluso los modelos pertenecientes a la misma categoría suelen enviar señales contradictorias, no solo en lo referente a la magnitud, sino también a la dirección de la divergencia percibida respecto al equilibrio.

No obstante, en los pocos períodos en los que la gran mayoría de los distintos modelos indican una desviación respecto al «equilibrio» en la misma dirección, podrían corroborar, al menos cualitativamente, la idea de que el tipo de cambio no estaba en consonancia con los fundamentos económicos. Ya en el segundo semestre de 1999, la amplia mayoría de estas aplicaciones empíricas registraron alguna desviación negativa en el tipo de cambio efectivamente observado con respecto a su «valor de equilibrio» medido con arreglo a modelos basados en los factores fundamentales. Esta evaluación se corroboró a lo largo del 2000 y, en el otoño de ese año, prácticamente todos los modelos estudiados indicaban que los tipos de cambio se habían desajustado respecto a dichos factores. Por consiguiente, todos los modelos, tomados en conjunto, incorporan información muy útil; así pues, toda evaluación —y consiguiente afirmación— respecto al nivel de los tipos de cambio debe basarse inicialmente, en cierta medida, en un enfoque múltiple, de amplia base, de esta naturaleza. No obstante, la amplia gama de estimaciones disponibles —por no hablar de la incertidumbre es-

Recuadro 2

Reseña de estudios recientes sobre el tipo de cambio de equilibrio del euro

Al existir una amplia variedad de enfoques para calcular los tipos de cambio de equilibrio, los estudios reseñados a continuación se agrupan según el concepto de equilibrio aplicado y pueden clasificarse en dos categorías generales. La primera comprende los estudios en los que se aplican técnicas de series temporales para establecer empíricamente la relación existente entre los fundamentos económicos y el tipo de cambio y calcular un tipo de cambio de equilibrio a partir de estos vínculos. La segunda comprende los estudios que se basan en mayor medida en supuestos de relaciones estructurales teóricas, sobre los que se simula el ajuste de tipo de cambio requerido para alcanzar el equilibrio interno y externo. Los enfoques más estructurales incluidos en esta categoría muestran, con frecuencia, interacciones bastante complejas entre las variables, por lo que no se hacen referencias explícitas a factores determinantes.

Estudio	Metodología	Factores fundamentales	Moneda y período de referencia	Tipo de «equilibrio» o infra(-) /sobre(+) valoración
Enfoques econométricos				
van Aarle et al. (2000)	Modelo monetario	– Fundamentos monetarios	USD, 2000 II	Aprox. USD/€ 1,07
Chinn, Alquist (2001)	Modelo monetario	– Fundamentos monetarios – Productividad (indirecta)	USD, Junio 2000	USD/€ 1,17 a 1,23
Gern et al. (2000)	BEER, UIP	– Diferencial de tipos de interés	USD, 2000 I	Aprox. USD/€ 1,03
Clostermann, Schnatz (2000)	BEER	– Productividad (indirecta) – Diferencial de tipos de interés – Gasto público – Precio del petróleo	USD, 1999 IV	USD/€ 1,13
Teiletche (2000)	BEER	– Productividad calculada a partir de la función de producción – Gasto público – Diferencial de tipos de interés	USD, Junio 2000	USD/€ 1,09
Lorenzen, Thygesen (2000)	BEER	– Activos exteriores netos – <i>Ratio</i> de dependencia – Productividad (indirecta) – Gasto I&D	USD, 1999	Largo plazo: USD/€ 1,28
		– Diferencial de tipos de interés (filtrado)	USD, fin 1999	Medio plazo: USD/€ 1,19
		– Brecha de producción – Diferencial de tipos de interés	USD, med. 2000	Corto plazo: USD/€ 1,09
Koen et al. (2001)	BEER	– PIB <i>per capita</i> – <i>Ratio</i> de dependencia – Diferencial de tipos de interés – Precio del petróleo	Efectivo, segundo semestre 2000	-9%
Maeso-Fernandez et al. (2001)	BEER/ PEER	– Productividad (directa e indirecta) – Diferencial de tipos de interés – Gasto público – Precio del petróleo	Efectivo, 2000 IV	-3% a -20% según especificación
Alberola et al. (1999)	PEER	– Productividad (indirecta) – Activos exteriores netos	USD, fin 1998 Efectivo, fin 1998	USD/€ 1,26 efectivo: -4,5%
Hansen, Roeger (2000)	PEER	– Productividad (indirecta) – Activos exteriores netos	Efectivo, 1999 III	Aprox. -15%
Stein (2001)	NATREX	– Preferencia temporal (consumo/PIB) – Productividad (directa) – Rendimiento de la inversión	USD, 2001 I	USD/€ 1,17
Duval (2001)	NATREX	– Diferencial de tipos de interés – Productividad (directa) – Tasa de ahorro	USD, 2000 III	USD/€ 1,15

Estudio	Metodología	Factores fundamentales	Moneda y período de referencia	Tipo de «equilibrio» o infra(-) /sobre(+) valoración
Enfoques estructurales				
Wren-Lewis and Driver (1998)	FEER		USD, 2000	USD/€ 1,19 a 1,45
Borowski and Couharde (2000)	FEER	Equilibrio interno y externo	USD, efectivo primer semestre 1999	USD/€ 1,23 a 1,31 efectivo: -10%
FMI (2000)	Enfoque ahorro-inversión		USD, verano 2000	USD/€: -30% o más
			Efectivo, verano 2000	-10% a-20%
Detken et al. (2000)	Varios modelos		Efectivo, fin 1999	-3,5% a -30%
Detken and Marín-Martínez (2001)	NATREX (estructural)		Efectivo, fin 1999	Aprox. -25%

Alberola, E., S. G. Cervero, H. López y A. Ubide (1999) «Global equilibrium exchange rates: euro, dollar, «ins», «outs» and other major currencies in a panel cointegration framework», *IMF Working Paper*, 175. Borowski, D. y C. Couharde (2000) «Euro, dollar, yen; pour une approche multilatérale des taux des change d'équilibre» en: *Revue Economique*, 51, 3, 671-680. Chinn, M. y R. Alquist (2000) «Tracking the Euro's Progress», en: *International Finance*, 3, 3, 357-373. Clostermann, J. y B. Schnatz (2000) «The determinants of the euro-dollar exchange rate: synthetic fundamentals and a non-existing currency», en: *Konjunkturpolitik/Applied Economics Quarterly*, 46, 3, 274-302. Detken, C., A. Dieppe, J. Henry, C. Maiin y F. Smets (2000) «Determinants of the effective real exchange rate of the synthetic euro: alternative methodological approaches», mimeografía, BCE, Fráncfort del Meno. Detken, C. y C. Marín-Martínez (2001), «The effective euro equilibrium exchange rate since the 70's: a structural Natrex estimation», mimeografía, BCE, Fráncfort. Duval, R. (2000), «Estimation du taux de change réel d'équilibre de long term euro/dollar par une approche dynamique synthétique», mimeografía, Université Paris-I Panthéon. Gern, K.-J., C. Kamps, C. P. Meier y J. Scheide (2000) «Euroland: peak of the upswing – little evidence of a new economy», *Kiel Discussion Papers* 369, Kiel. Hansen J. y W. Roeger (2000) «Estimation of real equilibrium exchange rates», *European Commission Economic Papers*, 144. Fondo Monetario Internacional (2000) «Staff Report on the Monetary and Exchange Rate Policies of the Euro Area»; *Staff Country Report No. 00/146*, Washington D.C. Koen, V., L. Boone, A. De Serres, N. Fuchs (2001) «Tracking the euro», *OECD Economics Department Working Paper No. 24/2001*. Lorenzen, H. P. y N. Thygesen (2000) «The relation between the euro and the dollar», trabajo presentado en la Conferencia de EPRU, Copenhague. Maeso-Fernández, F., C. Osbat, y B. Schnatz (2001) «Determinants of the euro real effective exchange rate», *ECB Working paper No. 85*, Fráncfort del Meno. Stein, J. (2001) «The equilibrium value of the euro/\$US exchange rate: an evaluation of research», *CESifo Working Paper No. 525*, Munich. Teitelche, J. (2000) «La parité/dollar durant les décennies 80 et 90: peut-on trouver une spécification raisonnable et à quel horizon?», mimeografía. Van Aarle, B., M. Boss, y J. Hlouskova (2000) «Forecasting the euro exchange rate using vector error correction models», en: *Weltwirtschaftliches Archiv/Review of World Economics*, 136, 2, 232-258. Ween-Lewis, S. y R. Driver (1998) «Real exchange rates for the year 2000» *Institute for International Economics, Policy Analyses in International Economics*, 54.

tadística adicional que rodea a las estimaciones en los enfoques econométricos y la sensibilidad de los resultados ante cualquier cambio en los supuestos de base en los enfoques más estructurales— impide obtener una evaluación cuantitativa del alcance exacto de la «infravaloración» sugerida en ese momento. En el año 2001 no se publicaron estudios en que se evalúe esta evolución reciente en términos de «equilibrios» del tipo de cambio.

Otro inconveniente que presentan estos enfoques es que los modelos se basan en análisis de series temporales y, por lo tanto, identifican re-

laciones empíricas entre los factores fundamentales y el tipo de cambio basándose en experiencias anteriores. Si factores que eran irrelevantes en el pasado han afectado a las tendencias recientes del tipo de cambio, solo podrían reconocerse en un marco de esta naturaleza con un retraso significativo. De la misma manera, solo es posible detectar empíricamente los cambios de régimen o las rupturas estructurales en las relaciones después de transcurrido cierto tiempo. En la literatura se ha propugnado que en el tipo de cambio del euro influyen varios otros factores relacionados con los cambios de carácter más estructural que ha traído consigo la

creación de la UEM. Por ejemplo, causas autónomas de transvases de cartera que no guardan una relación directa con los datos macroeconómicos, como la profundización del mercado europeo de bonos y la relajación de las restricciones en la normativa sobre asignación de activos de los

inversores institucionales, podrían ser relevantes a este respecto. Si bien no puede descartarse que todos estos cambios en el entorno institucional hayan tenido un efecto en la evolución reciente del tipo de cambio, su magnitud es imposible de cuantificar en la coyuntura actual.

4 Conclusiones

A la luz de los enfoques teóricos más relevantes, se ha pasado revista en el presente artículo a los posibles efectos que, sobre los tipos de cambio, tendrían los diferenciales en la evolución de la inflación, los tipos de interés (reales) y la productividad, así como el impacto de las variables fiscales, las perturbaciones de la relación de intercambio, la balanza por cuenta corriente y las posiciones netas en activos exteriores. Como las explicaciones de la evolución del tipo de cambio basadas en una sola variable no suelen ser satisfactorias, en algunos estudios se identifica una asociación entre las tendencias de los tipos de cambio y varios factores económicos fundamentales. Sin embargo, aun aplicando estos enfoques, resulta difícil asignar una cifra precisa a lo que podría considerarse el nivel «apropiado» de un tipo de cambio. A pesar de ello, los enfoques, que se analizan en el artículo revisten interés para los responsables de la política económica en la medida en que pueden corroborar una explicación de las tendencias de los tipos de cambio y —en casos excepcionales— un juicio cualitativo de la posición del tipo de cambio respecto a la evolución de los fundamentos económicos.

Teniendo en cuenta la amplia gama de estimaciones disponibles y la incertidumbre estadística que las rodea, la cuestión de la magnitud de la sobrevaloración y la infravaloración del tipo de cambio sigue siendo, en gran medida, algo discrecional. Además, no puede descartarse que las tendencias de los tipos de cambio efectivamente observadas obedezcan a factores que no se incluyen en los modelos basados en las variables fundamentales, ni que la evolución reciente tenga su origen en una ruptura estructural o en cambios de régimen en el entorno institucional. Si se creyera que esos cambios están presentes, serían señal de un grado de incertidumbre aún mayor en torno las estimaciones de un «justo valor» para el euro, ya que su impacto cuantitativo en el tipo de cambio, así como la medida en que sean de carácter permanente o transitorio son muy inciertos. Suponiendo que no haya grandes rupturas estructurales en las relaciones de base, prácticamente todos los modelos estudiados apuntan a una infravaloración del euro en el otoño del 2000, lo que corrobora el juicio cualitativo de que los tipos de cambio se han desajustado con respecto a las variables fundamentales de la economía.

Preparativos de los billetes en euros: desde la puesta en circulación hasta el período posterior a su emisión

En la historia de Europa, la introducción de los billetes y monedas en euros que se llevó a cabo el 1 de enero de 2002 ha sido un acontecimiento excepcional, que abrirá una nueva era tanto para sus usuarios como para los responsables de proporcionar la moneda única a los ciudadanos europeos.

Ha culminado ya la labor que desembocó en el canje del efectivo el 1 de enero de 2002 y están en marcha los preparativos para el período posterior a la puesta en circulación de los nuevos billetes. En este período se presentan nuevos retos, como la circulación de billetes comunes en la zona del euro, la producción de más billetes, la necesidad de consolidar la lucha contra la falsificación y la adaptación de los procesos comerciales al euro. En el ejercicio de sus funciones de control y seguimiento, el BCE, como órgano central, continuará su actuación para la buena gestión de la producción y de la circulación de los billetes.

I La fase de producción previa a la puesta en circulación

Programa de producción

La producción para la puesta en circulación de los billetes en euros fue organizada de forma centralizada. La fabricación de los billetes que cada país precisaba corrió a cargo de los respectivos bancos centrales nacionales (BCN). La cantidad final necesaria para la puesta en circulación fue del orden de 15.000 millones de billetes —cuyo desglose por denominaciones se especifica en el cuadro siguiente—, correspondiente a un valor facial total en torno a 635 mm de euros. De los 15.000 millones de billetes, menos de 10.000 millones están destinados a sustituir a los billetes nacionales y el resto a constituir unas reservas logísticas. Se ha cumplido así el objetivo principal de esta fase, es decir, garantizar que los billetes necesarios fueran fabricados de acuerdo con las normas de calidad establecidas y a tiempo para su puesta en circulación el 1 de enero de 2002.

Cuadro

Desglose por denominaciones

(en porcentaje del total)

€ 5	€ 10	€ 20	€ 50	€ 100	€ 200	€ 500
21,5	21,7	22,7	21,9	8,2	1,5	2,5

A partir de julio de 1999, la cantidad de billetes producidos por las fábricas fue incrementándose regularmente, hasta alcanzar un máximo de más de 1.000 millones de

billetes al mes en el verano y el otoño del 2001. La producción fue reduciéndose en los últimos meses del año.

Los billetes en euros han sido producidos por quince imprentas, situadas en todos los Estados miembros participantes (menos en Luxemburgo) y, además, en el Reino Unido. En todos los países comentados intervino una sola imprenta, excepto en Francia y Alemania donde intervinieron dos y tres imprentas, respectivamente. Nueve fábricas han producido el papel de los billetes. Incluidas las imprentas de billetes y las fábricas de papel, cerca de cuarenta proveedores y subcontratistas de materias primas han participado en la producción de los billetes en euros. Los BCN han efectuado el seguimiento de los pedidos cursados a las fábricas designadas para la producción de los billetes en su país. Por su parte, el BCE ha desarrollado una labor de coordinación, apoyo y supervisión de los centros de producción. Dichos centros aparecen en el mapa que figura en la página siguiente.

A lo largo de la fase de producción, el BCE ha seguido muy de cerca los avances realizados en todas las fábricas, tanto en términos de calidad como de cantidad, y ha autorizado el inicio de las principales etapas del proceso de producción, tras evaluar, en colaboración con los BCN, el material de referencia obtenido en cada fábrica. Las normas y los procesos de producción han ido perfeccionándose progresivamente, de forma que las especificaciones

técnicas se han ido ajustando y los mecanismos de aceptación de lotes de billetes fabricados se han mejorado constantemente.

Asimismo, el BCE ha diseñado y establecido un sistema de control de calidad común, de acuerdo con las normas ISO 9000, y realiza auditorías periódicas de dicho sistema.

Siguen efectuándose auditorías sobre la seguridad de todo el material confidencial existente en todos los centros de producción, con el fin de garantizar un elevado nivel de seguridad en la fabricación, el transporte y el almacenamiento tanto de las materias primas como de los billetes semiacabados y de los billetes terminados.

Los fabricantes de máquinas de tratamiento de billetes tienen también especial interés en las normas de calidad de los billetes en euros. Han participado con el BCE en un extenso programa de pruebas que ha servido para ayudarles a adaptar sus sensores y otros dispositivos a los nuevos billetes. Los fabricantes han probado en sus máquinas billetes en euros procedentes de todos los centros de producción. Las pruebas han concluido con éxito durante las etapas finales del programa de producción.

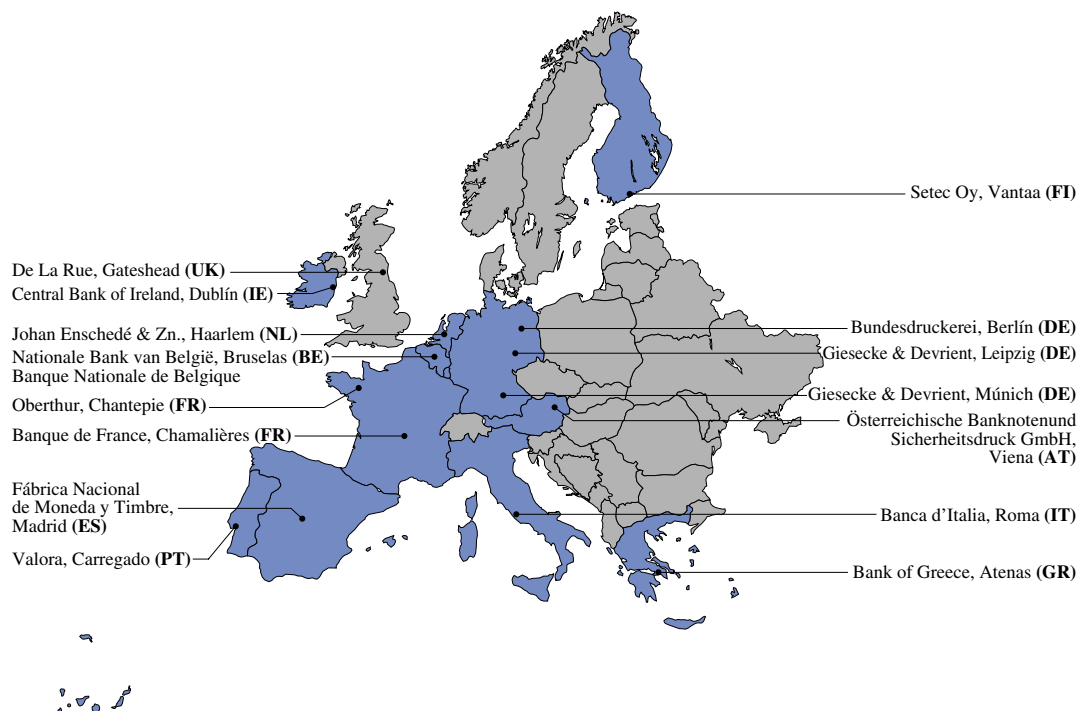
Reserva central de billetes

A comienzos del 2001, el BCE decidió establecer una reserva central de billetes en euros en el marco de su estrategia de reducción de riesgos. Existían dos riesgos importantes: i) que, debido a circunstancias imprevistas, el sistema no pudiera entregar los billetes en las cantidades requeridas y conforme a las especificaciones en los plazos establecidos; ii) que la demanda efectiva de determinadas denominaciones pudiera superar los niveles estimados. Así, además de la cantidad total de emisión de billetes prevista se ha constituido la citada reserva, que representa cerca del 10% de la cantidad puesta en circulación.

La reserva central de billetes debe cumplir las mismas normas de producción que el resto de los billetes en euros. Se ha recurrido a esta reserva para atender demandas adicionales de billetes por parte de los bancos comerciales. Por otro lado, la reserva ayudará a que la fase de puesta en circulación se desarrolle sin problemas en caso de que la demanda fuera más alta de lo previsto en los primeros meses del 2002.

Gráfico

Ubicación de las fábricas encargadas de la producción de los billetes en euros



2 La fase de producción posterior a la puesta en circulación

Volumen de producción para el 2002

Tras un período de circulación, los billetes en euros serán depositados por las entidades de crédito en los bancos centrales nacionales, quienes los clasificarán, comprobarán su autenticidad y estado de uso, y decidirán si vuelven a emitirlos, de forma que se garantice que los billetes en circulación estén en buen estado. Durante la fase posterior a la introducción de los billetes y monedas en euros se estima que se precisarán unos 4.800 millones de billetes nuevos en el 2002, para sustituir a los que vayan a ser retirados de la circulación. Por tanto, las necesidades de fabricación de billetes en el 2002 serán mucho menores que en el 2001. Además de la producción para sustituir a los billetes desgastados, deberán producirse billetes para constituir unas reservas estratégicas. Estas harán frente a riesgos tales como la demanda imprevista de billetes de una determinada denominación o la interrupción, por cualquier razón, del abastecimiento de billetes. Las reservas estratégicas se producirán también en el 2002, si bien no podrá determinarse la cantidad necesaria hasta que haya transcurrido un período inicial de circulación y se conozca la demanda efectiva de billetes.

Producción mancomunada descentralizada

Los planes de producción para el 2002 se establecieron con mucha antelación para garantizar la continuidad del aprovisionamiento, condición indispensable en el período posterior a la introducción de los billetes y monedas en euros. Estos planes debían, y deben todavía, tener en cuenta tanto las variaciones en la demanda como el uso óptimo de las imprentas de billetes. Así pues, el Consejo de Gobierno del BCE ha decidido que, en el 2002, se realizará una producción mancomunada de billetes de forma descentralizada, de tal manera que cada denominación será suministrada por un número reducido de fábricas (como máximo, cuatro) y cada BCN será responsable de la producción de no más de dos denominaciones.

Un sistema de producción mancomunada descentralizada ofrece, claramente, las ventajas siguientes:

- Permite al Eurosistema realizar economías de escala en la producción de los billetes, sobre todo en relación a las denominaciones más altas, que presentan un mayor coste y una demanda menor.
- Ayuda a garantizar el suministro de billetes con un nivel de calidad uniforme, al reducir el número de centros de producción para cada denominación.

A estos efectos, el BCE tiene por misión garantizar el funcionamiento del sistema, así como la correspondencia entre la oferta y la demanda de billetes a lo largo del año. Por otra parte, es probable que, a la luz de la experiencia, los BCN tengan que revisar sus necesidades de producción y, en especial, en aquellos países en los que el valor de los billetes en euros difiere del valor de los anteriores billetes nacionales, dado que, en este caso, es difícil predecir los hábitos de uso del efectivo que se irán implantando.

Evolución del proceso de producción

De acuerdo con las buenas prácticas en la producción industrial, se ha establecido un sistema de gestión que abarca tanto el diseño técnico y el control de calidad, como los procesos de comprobación y validación de los billetes en euros, con el fin de conseguir un producto de mayor calidad y homogeneidad. La experiencia adquirida en la producción inicial servirá de referencia y las especificaciones técnicas de las siete denominaciones de billetes serán sometidas a revisiones continuas, cuyos resultados se comunicarán a los centros de producción.

Los sistemas de control de calidad aplicados por las fábricas de billetes y los proveedores de materias primas seguirán asegurando una elevada uniformidad en el aspecto y en las caracte-

rísticas técnicas de los billetes. A lo largo del 2002, se llevará a cabo un extenso programa de auditorías, que permitirá una incorporación rápida y eficaz de las mejoras al proceso de

producción. Esto también asegurará que la evolución de dicho proceso tenga lugar de forma coordinada en las instalaciones de todas las imprentas de billetes y de sus proveedores.

3 Mecanismos de lucha contra la falsificación

Enfoque descentralizado

La decisión adoptada por el Consejo de Gobierno del BCE en octubre de 1998 en relación con el tratamiento de los billetes y monedas en euros falsificados concuerda con el espíritu de «pensar a nivel global, actuar a nivel local» y ha dado lugar a una red descentralizada, pero coordinada, de centros de control de falsificaciones en todos los Estados miembros de la Unión Europea.

«Pensar a nivel global» significa que toda la información sobre falsificaciones en los distintos Estados miembros debería figurar en una sola base de datos y ajustarse a normas comunes para garantizar su uniformidad. Por este motivo, toda la información sobre falsificaciones del euro será recogida en una sola red de control y almacenada en una base de datos central, que reunirá la información relativa tanto a los billetes como a las monedas en euros, y a la que tendrán acceso los usuarios autorizados que la precisen.

«Actuar a nivel local» tiene las ventajas de la proximidad del acontecimiento, que garantiza que la información recogida sea reciente y no se vea distorsionada por canales de comunicación demasiado largos. En esta red, la información se recopila de forma descentralizada en cada uno de los quince Estados miembros de la Unión Europea. De forma análoga, las operaciones encaminadas a garantizar el cumplimiento de la ley son ejecutadas por las fuerzas de seguridad locales y coordinadas por Europol en el ámbito europeo, cuando afecten a más de un país. Se han establecido mecanismos similares para el tratamiento de las monedas falsas.

La base de datos central que contiene la información sobre falsificaciones del euro ha entrado ya en funcionamiento. Los centros nacionales de análisis de cada uno de los Estados miembros de

la Unión Europea introducen los datos sobre todo billete en euros falsificado detectado en su país. Además, estos centros clasificarán los tipos de falsificaciones de euros conocidos, según sus características.

El Centro de Análisis de Falsificaciones (CAF), con sede en el BCE, recibirá las falsificaciones nuevas y, por lo tanto, no clasificadas. Estas se clasificarán por categorías y se analizarán en el BCE, elaborándose posteriormente una descripción técnica detallada de la nueva clase de falsificación. Los datos técnicos resultantes se introducirán en la base de datos, junto con la clasificación que se atribuirá a la falsificación a efectos de identificación. Las siguientes falsificaciones de este tipo podrán identificarse mediante comparación con la descripción detallada de la base de datos.

Acuerdos con Europol y otras instituciones

El BCE y Europol han firmado un acuerdo de cooperación que prevé el intercambio de la información que cada una de las partes precise para el desempeño de sus respectivas funciones en la lucha contra la falsificación. Además, las partes proporcionarán asistencia mutua y conocimientos técnicos o elementos de prueba en los procedimientos judiciales relacionados con la falsificación.

Las medidas de lucha contra la falsificación de billetes en euros comprenden la creación de los mecanismos necesarios dentro de los Estados miembros de la UE. No obstante, como el euro llegará a ser una moneda de ámbito mundial, que circulará en muchos otros países donde será aceptada aunque no tenga curso legal, se han adoptado también medidas fuera de la Unión Europea. Por ejemplo, Interpol remitirá al BCE, para su análisis, las falsificaciones de euros que

reciba de todo el mundo. Obviamente, todos los mecanismos de esta clase se reforzarán en el

curso del período posterior a la puesta en circulación de los billetes.

4 Cambios en las infraestructuras

Durante cerca de diez años, se han desarrollado los preparativos para la introducción de los billetes en euros, desde la concepción hasta su puesta en circulación, a partir de una serie de proyectos, que han concluido al alcanzar su objetivo último. En el período posterior a la emisión del euro, los métodos operativos han empezado a seguir unas condiciones normales de producción.

Dentro de dichas condiciones se considera vital la mejora constante. Para conseguirlo, es importante disponer de información de los usuarios de billetes, es decir, del público y de los profesionales que manejan billetes, así como de los departamentos de caja de las entidades de crédito y de los BCN. Se ha desarrollado un

sistema de recogida de reclamaciones de los clientes, mediante el que se analiza y redistribuye la información obtenida de los usuarios de billetes. Dicha información servirá para mejorar la producción y el diseño de los futuros billetes en euros. El sistema diseñado permitirá que se aproveche cualquier posibilidad de mejora lo más pronto posible.

Después del período de canje, además de la información que se obtenga de los usuarios, se obtendrá información adicional, tal como datos sobre la producción en curso, la circulación, el progreso tecnológico y la falsificación. Se fomentarán y mejorarán las condiciones normales de producción, con el fin de capitalizar los beneficios derivados de la información disponible.



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, excluido el Eurosistema	13*
	2.3 Balance consolidado de las IFM de la zona del euro, incluido 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 (incluidas las 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*
	Notas técnicas	73*
	Notas generales	75*

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

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

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

Los datos de la zona del euro, más Grecia, hasta finales del 2000 están disponibles, en ficheros con formato csv, en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int).

Signos utilizados en los cuadros

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

Panorámica general de la zona del euro

Cuadro resumen de indicadores económicos de la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

1. Evolución monetaria y tipos de interés

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ¹⁾²⁾		Crédito de IFM a otros residentes en la zona del euro, excluidas IFM y AAPP ¹⁾	Valores emitidos por sociedades no financieras e instituciones financieras no monetarias ¹⁾	Tipo de interés a 3 meses (EURIBOR, porcentaje, medias del período)	Rendimiento de la deuda pública a 10 años (porcentaje, medias del período)
	1	2	3	4					5	6	7	8
2000	8,0	4,5	4,9	-	9,6	20,8	4,40	5,44
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	.	.	.	-	.	.	4,26	5,03
2001 I	2,6	3,0	3,8	-	9,1	23,8	4,75	4,99
II	2,4	3,4	4,3	-	8,2	26,1	4,60	5,19
III	3,9	4,5	5,9	-	7,4	26,5	4,28	5,12
IV	.	.	.	-	.	.	3,45	4,81
2001 Jul	3,6	4,4	5,7	5,7	7,8	26,6	4,47	5,25
Ago	3,7	4,3	5,9	6,1	7,2	26,4	4,35	5,06
Sep	5,1	5,1	6,8	6,7	6,7	26,4	3,98	5,04
Oct	5,3	5,4	7,4	7,4	6,5	24,4	3,60	4,82
Nov	6,1	5,9	8,0	.	6,6	.	3,39	4,67
Dic	.	.	.	.	.	.	3,34	4,96

2. Evolución de los precios y la economía real

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

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		21	Nominal		Real (IPC)
							22		23
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	.	.	.	.	.	91,0	88,1	0,896
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	.	.	.	.	.	92,0	88,4	0,896
2001 Jul	-3,7	8,5	7,2	1,6	397,1	89,1	86,3	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	89,4	0,911	
Oct	0,5	9,6	5,3	0,3	393,6	92,8	89,4	0,906	
Nov	.	.	.	.	396,5	91,3	87,7	0,888
Dic	.	.	.	.	.	91,9	88,1	0,892

Fuentes: BCE, Comisión Europea (Eurostat y D.G. de Asuntos Económicos y Financieros) y Reuters.

Para mayor información sobre los datos, véanse los cuadros relevantes en la sección «Estadísticas de la zona del euro».

1) Las tasas de crecimiento mensuales se refieren al final del período, mientras que las tasas de crecimiento trimestrales y anuales se han calculado como medias del período.

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

2) 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.

							Total	
Operaciones temporales estructurales	Facilidad marginal de crédito	Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	Otros préstamos en euros a entidades de crédito de la zona del euro	Valores en euros emitidos por residentes en la zona del euro	Créditos en euros a las AAPP	Otros activos		
9	10	11	12	13	14	15	16	
0	9	57	249	28.280	70.157	86.693	840.603	2001 Ago 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
0	12	12	421	28.113	70.102	90.264	809.860	Dic 7
0	454	6	419	28.180	70.000	90.907	805.551	14
0	3.199	29	404	28.210	69.599	91.039	795.432	21
0	1.573	24	487	27.981	68.729	91.523	814.662	28
0	30	79	88.488	27.924	68.603	90.355	899.232	2002 Ene 4
0	65	8	88.487	27.847	68.611	90.554	872.101	11

								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	
51.485	8.466	4.138	15.369	7.183	68.901	141.340	60.459	840.603	2001 Ago 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
60.080	9.019	2.506	22.848	6.889	75.974	124.991	60.453	809.860	Dic 7
44.885	9.172	2.410	22.900	6.889	76.264	124.991	60.454	805.551	14
40.300	9.481	2.412	21.389	6.889	77.326	124.991	60.454	795.432	21
50.902	9.446	2.525	20.458	6.967	78.073	125.309	62.581	814.662	28
39.193	10.860	2.670	20.807	6.967	77.594	125.288	63.164	899.232	2002 Ene 4
36.511	8.471	2.716	20.675	6.967	77.448	125.318	63.173	872.101	11

Cuadro 1.2

Tipos de interés de intervención del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

Con efectos desde ¹⁾	Facilidad de depósito		Operaciones principales de financiación			Facilidad marginal de crédito	
			Subastas a tipo fijo	Subastas a tipo variable			
			Tipo fijo	Tipo mínimo 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 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
Abr 9	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
Nov 5	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 Feb 4	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
Mar 17	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
Abr 28	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
Jun 9	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
Sep 1	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
Oct 6	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 May 11	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
Ago 31	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
Sep 18	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
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 de 2001 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 subastas¹⁾

(millones de euros; tipos de interés en porcentaje)

1. Operaciones principales de financiación ²⁾

Fecha de liquidación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable			Vencimiento a [...] días
			Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Tipo marginal ³⁾	Tipo medio ponderado		
	1	2	3	4	5	6	7	
2001 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	
12	109.662	66.000	-	3,25	3,27	3,27	16	
19	140.810	57.000	-	3,25	3,43	3,46	14	
28	105.649	85.000	-	3,25	3,45	3,52	12	
2002 Ene 2	88.696	31.000	-	3,25	3,28	3,29	14	
9	155.890	83.000	-	3,25	3,30	3,32	14	
16	116.846	22.000	-	3,25	3,31	3,32	14	

2. Operaciones de financiación a plazo más largo

Fecha de liquidación	Importe solicitado	Importe adjudicado	Subastas a tipo de interés fijo		Subastas a tipo de interés variable		Vencimiento a [...] días
			Tipo fijo	Tipo marginal ³⁾	Tipo medio ponderado		
	1	2	3	4	5	6	
1999 Ene 14	79.846	15.000	-	3,13	-	42	
14	39.343	15.000	-	3,10	-	70	
14	46.152	15.000	-	3,08	-	105	
Feb 25	77.300	15.000	-	3,04	-	91	
Mar 25	53.659	15.000	-	2,96	2,97	98	
Abr 29	66.911	15.000	-	2,53	2,54	91	
May 27	72.294	15.000	-	2,53	2,54	91	
Jul 1	76.284	15.000	-	2,63	2,64	91	
29	64.973	15.000	-	2,65	2,66	91	
Ago 26	52.416	15.000	-	2,65	2,66	91	
Sep 30	41.443	15.000	-	2,66	2,67	84	
Oct 28	74.430	25.000	-	3,19	3,42	91	
Nov 25	74.988	25.000	-	3,18	3,27	98	
Dic 23	91.088	25.000	-	3,26	3,29	98	
2000 Ene 27	87.052	20.000	-	3,28	3,30	91	
Mar 2	72.960	20.000	-	3,60	3,61	91	
30	74.929	20.000	-	3,78	3,80	91	
Abr 27	64.094	20.000	-	4,00	4,01	91	
Jun 1	64.317	20.000	-	4,40	4,42	91	
29	41.833	20.000	-	4,49	4,52	91	
Jul 27	40.799	15.000	-	4,59	4,60	91	
Ago 31	35.417	15.000	-	4,84	4,87	91	
Sep 28	34.043	15.000	-	4,84	4,86	92	
Oct 26	43.085	15.000	-	5,06	5,07	91	
Nov 30	31.999	15.000	-	5,03	5,05	91	
Dic 29	15.869	15.000	-	4,75	4,81	90	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 Ene 25	31.905	20.000	-	4,66	4,69	90	
Mar 1	45.755	20.000	-	4,69	4,72	91	
29	38.169	19.101	-	4,47	4,50	91	
Abr 25	43.416	20.000	-	4,67	4,70	92	
May 31	46.448	20.000	-	4,49	4,51	91	
Jun 28	44.243	20.000	-	4,36	4,39	91	
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	
Dic 21	38.178	20.000	-	3,29	3,31	97	

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 mínimo de puja	Tipo marginal ³⁾	Tipo medio ponderado		
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2000 Ene 5 ⁴⁾	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	-	4,75	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	-	3,25	3,28	3,29	7	
2002 Ene 4	Operaciones temporales	57.644	25.000	-	3,25	3,30	3,32	3	
10	Operaciones temporales	59.377	40.000	-	3,25	3,28	3,30	1	

Fuente: BCE.

- 1) Los datos pueden ser ligeramente diferentes a los que aparecen en el cuadro 1.1, columnas 6 a 8, debido a operaciones adjudicadas pero no liquidadas.
- 2) El 8 de junio de 2000, el BCE anunció que, a partir de la operación que se liquidaría el 28 de junio de 2000, las operaciones principales de financiación del Eurosystema se instrumentarían a través de subastas a tipo variable. El tipo mínimo de puja se refiere al tipo mínimo de interés al que las entidades pueden realizar sus pujas.
- 3) En las operaciones de inyección (absorción) de liquidez, el tipo marginal se refiere al tipo de interés más bajo (más alto) al que se aceptan las pujas.
- 4) Esta operación se llevó a cabo con un tipo de interés máximo del 3%.

Cuadro 1.4

Estadísticas de reservas mínimas

1. Pasivos de las entidades de crédito sujetas a reservas mínimas^{1) 2)}

(mm de euros; fin de periodo)

Pasivos computables en:	Total	Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas del 2%			Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas nulo		
		Depósitos (a la vista, a plazo hasta 2 años y disponibles con preaviso hasta 2 años)	Valores distintos de acciones hasta 2 años	Instrumentos del mercado monetario	Depósitos (a plazo y disponibles con preaviso de más de 2 años)	Cesiones temporales	Valores distintos de acciones a más de 2 años
	1	2	3	4	5	6	7
2000 Nov ³⁾	10.074,5	5.653,4	130,0	199,9	1.282,2	561,5	2.247,6
Dic ³⁾	10.071,5	5.711,3	136,7	187,2	1.273,6	528,3	2.234,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 Ene	10.164,2	5.712,6	139,2	196,7	1.275,6	574,6	2.265,6
Feb	10.247,4	5.724,4	145,3	201,2	1.284,7	597,8	2.294,0
Mar	10.503,6	5.883,5	151,1	203,4	1.292,6	654,7	2.318,3
Abr	10.554,6	5.924,3	154,5	202,8	1.292,1	657,7	2.323,2
May	10.687,3	5.984,7	166,6	198,9	1.307,5	693,2	2.336,4
Jun	10.705,3	6.015,6	175,7	198,7	1.314,2	656,6	2.344,5
Jul	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	10.687,8	5.962,3	190,8	196,5	1.313,7	672,4	2.352,2
Nov ⁴⁾	10.795,3	6.071,6	198,9	191,3	1.299,4	656,4	2.377,7

Fuente: BCE.

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

2. Reservas mantenidas¹⁾

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias ²⁾	Reservas reales mantenidas ³⁾	Exceso de reservas ⁴⁾	Incumplimientos ⁵⁾	Tipos de interés de las reservas obligatorias ⁶⁾
	1	2	3	4	5
2001 Ene ⁷⁾	118,5	119,0	0,5	0,0	4,77
Feb	120,1	120,6	0,5	0,0	4,76
Mar	120,4	120,9	0,5	0,0	4,77
Abr	120,8	121,3	0,5	0,0	4,77
May	124,2	124,8	0,7	0,0	4,71
Jun	125,0	125,6	0,6	0,0	4,52
Jul	126,4	127,0	0,6	0,0	4,51
Ago	127,2	127,7	0,5	0,0	4,50
Sep	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	126,4	127,3	0,9	0,0	3,30
2002 Ene ⁴⁾	128,7	.	.	.	.

Fuente: BCE.

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

Cuadro 1.5

Posición de liquidez del sistema bancario¹⁾

(mm de euros; medias de saldos diarios)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Factores de inyección de liquidez					Factores de absorción de liquidez					Cuentas corrientes de entidades de crédito ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operaciones de política monetaria del Eurosistema					Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez ²⁾	Billetes en circulación	Depósitos de la Administración Central en el Eurosistema	Otros factores (neto) ³⁾		
	Activos netos en oro y moneda extranjera del Eurosistema	Operaciones principales de financiación	Operaciones de financiación a plazo más largo	Facilidad marginal de crédito	Otras operaciones de inyección de liquidez ²⁾							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999 Oct	349,7	143,0	45,0	0,3	0,0	0,6	0,0	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7
Nov	351,8	140,5	53,7	0,3	0,0	0,4	0,0	343,1	51,5	47,3	104,2	447,6
Dic	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
2000 Ene	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	0,5	3,3	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3
Feb	367,8	130,9	70,5	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	49,2	64,2	108,1	455,9
Mar	369,2	136,1	66,2	0,2	0,0	0,3	0,0	347,6	51,7	63,5	108,6	456,4
Abr	377,1	136,7	61,0	0,2	0,0	0,9	0,0	349,7	45,6	69,1	109,7	460,3
May	378,8	142,6	60,0	0,4	0,0	2,3	0,0	353,8	41,9	71,8	112,0	468,2
Jun	378,1	140,9	59,9	0,3	0,2	0,8	0,0	354,1	38,3	72,1	114,2	469,1
Jul	380,8	157,9	59,9	0,4	0,0	0,5	0,0	357,0	50,4	76,8	114,1	471,7
Ago	382,0	163,1	55,4	0,1	0,0	0,3	0,0	359,2	48,8	80,0	112,4	471,9
Sep	381,6	173,1	51,1	0,3	0,0	0,2	0,0	354,8	56,6	81,2	113,3	468,3
Oct	396,3	176,5	45,7	0,5	0,0	0,2	0,0	354,5	47,4	102,5	114,4	469,1
Nov	398,6	183,7	45,0	0,2	0,0	0,2	0,0	352,7	49,8	109,2	115,7	468,6
Dic	394,4	210,4	45,0	0,4	0,0	0,2	0,0	360,4	61,1	111,1	117,4	478,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001 Ene	383,7	205,3	45,0	0,5	0,0	0,6	0,0	368,3	52,2	94,2	119,1	488,0
Feb	377,9	188,9	49,8	2,6	0,0	0,4	0,0	354,8	57,0	86,3	120,7	476,0
Mar	375,6	185,2	54,1	0,4	0,0	0,5	0,0	353,0	53,0	87,7	121,0	474,5
Abr	382,1	172,4	58,4	2,2	0,0	0,5	0,0	354,6	49,5	89,1	121,4	476,4
May	384,4	144,0	59,1	0,4	17,0	0,6	0,0	352,7	39,4	87,5	124,8	478,1
Jun	385,0	161,7	59,1	0,2	0,0	0,4	0,0	351,1	41,3	87,5	125,7	477,3
Jul	397,6	161,9	59,9	0,2	0,0	0,4	0,0	350,8	42,5	98,8	127,1	478,3
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
Dic	383,7	122,5	60,0	0,5	12,4	0,8	0,0	298,0	43,5	109,3	127,4	426,2

Fuente: BCE.

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

2 Evolución monetaria en la zona del euro

Cuadro 2.1

Balance agregado del Eurosistema

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

1. Activo

												Total		15	
	Préstamos a residentes en la zona del euro	IFM ¹⁾	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	IFM	Otros residentes en la zona del euro	Resto del mundo ¹⁾	Activo fijo		Otros activos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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 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	356,7	328,9	27,2	0,6	107,8	3,9	102,8	1,2	13,4	4,8	8,7	400,0	12,0	55,6	945,6
Nov ^(p)	370,1	342,4	27,1	0,6	107,3	3,8	102,2	1,2	13,6	4,7	8,9	400,4	12,1	55,0	958,4

2. Pasivo

						Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones		Capital y reservas	Resto del mundo ¹⁾	Otros pasivos	Total
	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro	IFM ¹⁾	Administración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro						
	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 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	333,9	302,8	244,7	40,0	18,1	5,5	210,6	34,3	58,5	945,6	
Nov ^(p)	317,5	330,4	277,5	35,2	17,6	4,7	210,1	35,2	60,6	958,4	

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, excluido el Eurosistema

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

1. Activo

	Préstamos a residentes en la zona del euro												Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro				Instrumentos del mercado monetario	Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro			Resto del mundo	Activo fijo	Otros activos	Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16								
																		IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro				
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	10.125,0	3.461,9	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	1.023,3	16.261,1								
III	10.233,9	3.456,0	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	1.035,0	16.509,4								
2000 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	10.972,2	3.725,5	800,9	6.445,8	2.416,4	1.006,0	1.083,5	326,9	166,9	776,6	246,8	529,8	2.342,1	166,5	1.152,2	17.992,8								
Nov ^(p)	11.115,7	3.802,0	815,4	6.498,3	2.429,9	1.011,8	1.088,3	329,8	157,8	780,0	249,5	530,5	2.428,9	167,2	1.143,5	18.223,0								

2. Pasivo

	Efectivo en circulación	Depósitos de residentes en la zona del euro				Participaciones en FMM ¹⁾	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones ¹⁾	Capital y reservas	Resto del mundo	Otros pasivos	Total											
		1	2	3	4							5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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	3.620,7	93,3	5.135,4	1.596,2	2.080,7	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	3.595,0	113,7	5.149,4	1.577,0	2.128,7	1.272,3	171,4	334,8	2.720,3	913,5	2.294,7	1.388,0	16.509,4							
2000 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	2.657,2	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	2.249,1	1.322,4	237,3	378,2	2.845,9	990,9	2.721,1	1.469,6	17.748,1							
Jun	0,0	9.423,7	3.798,3	113,7	5.511,8	1.716,0	2.240,6	1.330,7	224,5	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	0,0	9.486,1	3.809,7	113,0	5.563,5	1.734,4	2.240,6	1.351,5	237,1	424,0	2.895,9	1.013,8	2.627,4	1.545,6	17.992,8							
Nov ^(p)	0,0	9.603,0	3.871,4	114,8	5.616,8	1.781,5	2.240,7	1.364,3	230,2	435,0	2.885,8	1.017,9	2.693,1	1.588,3	18.223,0							

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, incluido el Eurosistema

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

1. Activo: saldos

											Total
	Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo ²⁾	Activo fijo	Otros activos	
	1	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	4	AAPP	Otros residentes en la zona del euro						6	7	8	9	10	11
2000 May	6.615,0	835,9	5.779,1	1.432,0	1.187,9	244,1	535,9	2.355,1	163,0	1.035,9	12.136,9
Jun	6.681,9	835,6	5.846,3	1.411,0	1.166,8	244,2	504,4	2.346,9	164,2	1.041,3	12.149,6
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	1.127,2	12.323,1
Sep	6.796,6	818,1	5.978,5	1.386,6	1.128,4	258,2	513,8	2.462,5	166,0	1.054,9	12.380,3
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	13.070,9
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	13.247,5
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	7.274,6	828,1	6.446,4	1.514,3	1.186,2	328,1	538,5	2.742,1	178,5	1.168,4	13.416,4
Nov ^(p)	7.341,4	842,5	6.498,9	1.521,5	1.190,5	331,0	539,5	2.829,3	179,3	1.159,9	13.570,9

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 ³⁾	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones ³⁾	Capital y reservas	Resto del mundo ²⁾	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales								4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000 May	337,6	113,9	5.157,0	1.598,0	2.081,3	1.296,6	181,2	326,4	1.627,4	853,6	2.303,6	1.424,8	-7,4	12.136,9
Jun	341,2	146,0	5.147,9	1.608,7	2.080,7	1.291,3	167,3	319,3	1.634,8	877,6	2.212,2	1.440,9	29,7	12.149,6
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	5.149,0	1.577,6	2.122,4	1.279,6	169,4	320,4	1.658,0	898,2	2.310,0	1.500,2	8,8	12.323,1
Sep	339,0	159,2	5.161,8	1.589,5	2.128,7	1.272,3	171,4	310,5	1.663,8	926,3	2.369,7	1.439,4	10,7	12.380,3
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	13.070,9
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	13.247,5
Jun	332,2	165,5	5.528,1	1.731,9	2.241,0	1.330,7	224,5	349,3	1.739,6	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	308,7	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	294,6	153,0	5.581,6	1.752,1	2.240,9	1.351,5	237,1	387,1	1.761,5	972,9	2.661,7	1.604,1	-0,1	13.416,4
Nov ^(p)	278,9	150,0	5.634,4	1.798,8	2.241,1	1.364,3	230,2	396,7	1.755,3	973,9	2.728,2	1.648,9	4,5	13.570,9

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: flujos¹⁾

	Total										Total
	Préstamos a residentes en la zona del euro			Valores distintos de acciones emitidos por residentes en la zona del euro			Acciones y participaciones emitidas por residentes en la zona del euro	Resto del mundo ²⁾	Activo fijo	Otros activos	
	1	AAPP 2	Otros residentes en la zona del euro 3	4	AAPP 5	Otros residentes en la zona del euro 6					
2000 Jun	60,6	-0,5	61,1	-21,5	-22,4	0,9	-31,8	7,8	1,4	6,2	22,7
Jul	22,2	-1,3	23,5	-18,9	-26,2	7,3	3,1	-3,5	0,7	44,9	48,6
Ago	7,1	-8,6	15,7	-7,1	-10,5	3,5	1,0	4,1	0,3	40,5	45,9
Sep	66,9	-4,1	71,0	-0,2	-3,5	3,3	2,4	17,6	0,7	-73,2	14,2
Oct	40,6	1,9	38,6	-10,2	-17,0	6,8	1,6	10,1	3,2	64,3	109,5
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	-81,4
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	-0,2	-1,7	1,6	-7,6	63,1	0,8	56,8	162,9
Oct	23,9	-2,4	26,3	-6,8	-10,1	3,3	5,1	39,9	0,7	22,8	85,5
Nov ^(p)	66,0	14,3	51,7	8,4	7,1	1,3	-3,3	72,0	1,0	36,4	180,5

4. Pasivo: flujos¹⁾

	Total													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 ³⁾	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones ³⁾	Capital y reservas	Resto del mundo ²⁾	Otros pasivos	Discrepancias de pasivos entre IFM	
				A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000 Jun	3,6	32,1	-6,0	12,0	1,2	-5,3	-13,9	-8,6	14,6	18,8	-73,0	15,3	25,9	22,7
Jul	1,9	-11,3	-1,3	-5,0	5,0	-6,1	4,7	-3,0	2,5	15,4	13,2	37,8	-6,5	48,6
Ago	-5,1	5,8	-5,8	-29,4	31,4	-5,1	-2,7	3,3	10,7	4,9	15,2	31,8	-15,1	45,9
Sep	1,0	18,8	6,8	10,8	1,3	-7,4	2,0	-8,9	0,4	18,8	44,0	-66,2	-0,5	14,2
Oct	-2,2	13,2	-1,3	-0,8	9,2	-8,8	-0,8	2,5	12,8	5,0	24,9	45,0	9,6	109,5
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	-2,7	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	19,4	10,2	-1,3	56,5
Jun	0,1	18,6	34,5	40,5	-1,5	8,3	-12,8	-0,9	20,7	16,9	-7,3	-17,6	-3,5	61,6
Jul	-5,0	-10,0	-8,7	-17,7	4,1	3,0	1,9	9,5	0,8	-6,6	-62,4	-10,5	11,5	-81,4
Ago	-8,8	-3,1	-2,4	-29,7	16,0	3,9	7,5	10,8	-0,6	6,9	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	3,3	21,5	58,4	17,1	162,9
Oct	-14,2	-0,7	20,5	0,9	2,4	9,2	8,0	12,4	14,1	7,5	9,0	43,8	-7,0	85,5
Nov ^(p)	-15,7	-3,0	50,8	46,0	-1,1	12,8	-6,9	10,3	25,2	2,0	49,4	57,2	4,3	180,5

Cuadro 2.4

Agregados monetarios¹⁾ y contrapartidas

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

1. Agregados monetarios: Saldos a fin de período

	M1							M2	
			Total	Índice, dic 98=100 ³⁾	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Índice dic 98=100 ³⁾	
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista							
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2000 May	337,6	1.662,8	2.000,4	111,94	915,8	1.251,9	4.168,1	106,01	
Jun	341,2	1.674,1	2.015,3	112,85	916,4	1.244,6	4.176,3	106,29	
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	956,5	1.230,4	4.167,9	105,91	
Sep	339,0	1.654,4	1.993,4	111,38	961,5	1.220,3	4.175,3	106,04	
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	308,7	1.817,8	2.126,6	117,66	1.075,2	1.299,3	4.501,0	111,63	
Oct	294,6	1.818,1	2.112,7	116,93	1.078,3	1.311,2	4.502,1	111,66	
Nov ^(p)	278,9	1.866,1	2.145,0	118,68	1.080,8	1.325,7	4.551,6	112,84	

2. Agregados monetarios: Flujos⁴⁾

	M1							M2	
			Total	Tasa de interanual ³⁾	Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles hasta 3 meses	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista							
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2000 Jun	3,6	12,6	16,2	7,1	2,3	-7,3	11,2	4,3	
Jul	1,9	-3,2	-1,3	6,9	5,8	-7,5	-3,0	3,7	
Ago	-5,1	-31,1	-36,3	7,1	30,9	-6,5	-11,9	4,3	
Sep	1,0	10,3	11,4	6,2	3,9	-10,1	5,1	4,2	
Oct	-2,2	0,4	-1,8	5,8	9,3	-9,3	-1,9	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	4,4	
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	5,3	
Oct	-14,2	0,8	-13,3	5,1	2,7	11,8	1,2	5,3	
Nov ^(p)	-15,7	47,3	31,6	5,6	1,6	14,5	47,7	5,8	

Fuente: BCE.

1) Los agregados monetarios incluyen los pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro) frente a los sectores distintos de las IFM en la zona del euro, excluyendo a la Administración Central.

2) 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 ²⁾						
Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	Total	Índice, dic 98=100 ³⁾		
9	10	11	12	13		
181,2	326,4	139,0	4.814,7	107,67	2000 May	
167,3	319,3	136,5	4.799,4	107,43	Jun	
172,0	316,8	132,4	4.797,4	107,37	Jul	
169,4	320,4	135,0	4.792,7	107,17	Ago	
171,4	310,5	133,9	4.791,1	107,08	Sep	
170,6	313,6	135,8	4.797,7	107,12	Oct	
173,5	319,9	131,3	4.825,2	107,83	Nov	
174,9	300,1	136,6	4.900,9	109,88	Dic	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
195,2	300,1	136,8	5.030,7	-	2001 Ene ¹	
213,8	313,3	140,3	5.012,5	109,52	2001 Ene	
215,8	322,3	146,2	5.035,7	110,02	Feb	
225,9	333,2	142,3	5.080,7	110,91	Mar	
224,9	341,8	142,0	5.125,3	111,85	Abr	
237,3	351,3	136,0	5.161,9	112,47	May	
224,5	349,3	146,5	5.204,2	113,42	Jun	
226,4	358,4	142,0	5.198,6	113,39	Jul	
233,9	369,9	142,2	5.197,4	113,47	Ago	
229,3	374,7	147,6	5.252,6	114,52	Sep	
237,1	387,1	150,7	5.277,0	115,04	Oct	
230,2	396,7	153,4	5.331,8	116,27	Nov ⁽⁴⁾	

M3 ²⁾						
Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario ²⁾	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾		
9	10	11	12	13		
-13,9	-8,6	0,7	-10,6	4,7	2000 Jun	
4,7	-3,0	-1,3	-2,6	4,3	Jul	
-2,7	3,3	2,5	-8,8	4,8	Ago	
2,0	-8,9	-2,2	-4,0	4,5	Sep	
-0,8	2,5	2,0	1,8	4,2	Oct	
3,0	6,1	-3,9	31,7	3,9	Nov	
1,5	-9,4	1,0	91,6	4,1	Dic	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
18,6	14,6	3,5	-16,3	3,6	2001 Ene	
1,9	9,3	5,7	22,7	3,7	Feb	
10,1	12,4	-5,2	40,7	3,9	Mar	
-1,1	9,4	-2,6	43,4	3,9	Abr	
12,4	10,4	-7,7	28,3	4,5	May	
-12,8	-0,9	9,4	43,4	5,6	Jun	
1,9	9,5	-4,4	-1,4	5,6	Jul	
7,5	10,8	1,3	3,7	5,9	Ago	
-4,6	4,4	-0,7	48,3	6,9	Sep	
8,0	12,4	2,0	23,6	7,4	Oct	
-6,9	10,3	5,4	56,6	7,8	Nov ⁽⁴⁾	

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

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

Cuadro 2.4 (cont.)
Agregados monetarios¹⁾ y contrapartidas
(mm de euros y tasas de crecimiento, salvo indicación en contrario)
3. Saldos a fin de período desestacionalizados

	M2								Índice, dic 98=100 ⁴⁾
	M1				Otros depósitos a corto plazo ⁵⁾				
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Índice, dic 98=100 ⁴⁾	Total	Índice, dic 98=100 ⁴⁾	Total		
			1	2	3	4				5	6	7	8
2000 May	338,5	1.662,7	2.001,2	111,99	2.165,8	100,97	4.167,1	105,98	
Jun	338,7	1.647,6	1.986,3	111,22	2.169,2	101,20	4.155,4	105,76	
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	2.185,8	101,82	4.201,2	106,76	
Sep	339,5	1.670,8	2.010,4	112,33	2.194,9	102,19	4.205,3	106,80	
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 ¹⁾	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	308,9	1.825,3	2.134,2	118,09	2.391,9	107,35	4.526,1	112,25	
Oct	296,7	1.844,7	2.141,4	118,52	2.405,3	107,93	4.546,7	112,77	
Nov ^(p)	278,2	1.883,0	2.161,2	119,58	2.424,9	108,77	4.586,1	113,70	

4. Flujos desestacionalizados⁷⁾

	M2										
	M1				Otros depósitos a corto plazo ⁵⁾				Total	Tasa de crecimiento mensual (%) ⁴⁾	Tasa de crecimiento interanual (%) ⁴⁾
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾ (%)	Tasa de crecimiento interanual ⁴⁾ (%)	Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾ (%)	Tasa de crecimiento interanual ⁴⁾ (%)			
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000 Jun	0,2	-13,9	-13,7	-0,7	7,3	5,0	0,2	1,7	-8,7	-0,2	4,3
Jul	0,2	12,4	12,6	0,6	6,5	0,5	0,0	1,2	13,1	0,3	3,7
Ago	0,3	13,0	13,3	0,7	7,2	12,9	0,6	1,8	26,2	0,6	4,3
Sep	0,3	-6,5	-6,2	-0,3	6,3	7,9	0,4	2,2	1,8	0,0	4,1
Oct	0,3	4,4	4,7	0,2	6,0	2,9	0,1	2,0	7,6	0,2	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	4,0	22,7	0,5	3,5
Jun	-2,7	10,0	7,3	0,3	4,0	16,4	0,7	4,5	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	4,9	22,6	0,5	4,3
Sep	-9,1	32,3	23,2	1,1	5,1	13,0	0,5	5,0	36,2	0,8	5,1
Oct	-12,2	20,0	7,8	0,4	5,3	12,9	0,5	5,5	20,7	0,5	5,4
Nov ^(p)	-18,5	37,7	19,1	0,9	6,1	18,6	0,8	5,7	37,7	0,8	5,9

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 ²⁾				Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP) ³⁾			
Instrumentos negociables ⁶⁾		Total	Índice dic 98=100 ⁴⁾	Total	Índice dic 98=100 ⁴⁾		
Total	Índice dic 98=100 ⁴⁾						
9	10	11	12	13	14		
628,1	116,66	4.795,2	107,23	5.787,8	114,17		2000 May
618,1	115,12	4.773,5	106,85	5.823,3	114,75		Jun
621,7	116,21	4.793,1	107,27	5.858,5	115,35		Jul
622,7	116,30	4.823,9	107,87	5.917,8	116,46		Ago
622,4	116,23	4.827,7	107,90	5.991,1	117,62		Sep
630,1	117,58	4.847,4	108,23	6.035,7	118,41		Oct
631,0	117,83	4.858,2	108,57	6.067,5	119,17		Nov
639,1	120,54	4.852,4	108,79	6.075,3	119,66		Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
659,6	-	4.980,1	-	6.130,0	-		2001 Ene ¹⁾
676,4	123,72	5.001,5	109,28	6.179,7	120,47		2001 Ene
677,9	124,00	5.038,0	110,07	6.212,7	121,13		Feb
687,1	125,70	5.069,1	110,65	6.263,5	121,98		Mar
692,1	126,36	5.093,6	111,16	6.303,8	122,80		Abr
703,6	128,29	5.135,0	111,89	6.340,7	123,34		May
715,0	130,38	5.169,1	112,65	6.361,4	123,83		Jun
727,9	132,84	5.199,2	113,40	6.377,3	124,30		Jul
743,3	135,72	5.232,7	114,24	6.396,0	124,84		Ago
760,5	137,68	5.286,6	115,26	6.430,7	125,49		Sep
787,9	142,50	5.334,6	116,30	6.461,6	126,07		Oct
789,4	143,39	5.375,6	117,23	6.509,8	126,99		Nov ^(p)

M3 ²⁾							Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP) ³⁾				
Instrumentos negociables ⁶⁾			Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾ (%)	Tasa de crecimiento interanual ⁴⁾ (%)	Media móvil de tres meses centrada (%)	Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾ (%)	Tasa de crecimiento interanual ⁴⁾ (%)		
Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾ (%)	Tasa de crecimiento interanual ⁴⁾ (%)									
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21		
-8,3	-1,3	6,8	-17,0	-0,4	4,6	4,8	35,6	0,5	9,4		2000 Jun
5,9	1,0	8,8	19,0	0,4	4,3	4,6	35,0	0,5	9,1		Jul
0,5	0,1	7,7	26,7	0,6	4,7	4,5	59,1	1,0	9,5		Ago
-0,4	-0,1	6,6	1,4	0,0	4,5	4,5	73,3	1,0	10,0		Sep
7,3	1,2	7,3	14,9	0,3	4,3	4,3	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	10,1	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
10,6	1,5	10,0	33,2	0,7	4,3	4,6	36,7	0,4	8,0		May
11,5	1,6	13,3	35,2	0,7	5,4	5,2	20,7	0,4	7,9		Jun
13,5	1,9	14,3	34,3	0,7	5,7	5,7	16,0	0,4	7,8		Jul
15,8	2,2	16,7	38,4	0,7	5,9	6,1	18,7	0,4	7,2		Ago
10,7	1,4	18,5	47,0	0,9	6,8	6,7	34,7	0,5	6,7		Sep
26,6	3,5	21,2	47,3	0,9	7,4	7,4	30,8	0,5	6,5		Oct
5,0	0,6	21,7	42,7	0,8	8,0	.	48,2	0,7	6,6		Nov ^(p)

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 monetarios¹⁾ 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 ²⁾				Activos exteriores netos	Activo fijo
	Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual:			
							Préstamos	Índice dic 98 =100 ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000 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	1.166,3	118,2	1.523,0	898,2	1.950,6	6.660,4	5.893,1	115,98	109,6	165,2
Sep	1.167,5	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 1	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	-26,3	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	1.162,6	116,9	1.610,8	972,9	2.014,4	7.313,0	6.446,4	125,77	80,4	178,5
Nov ^(p)	1.160,3	115,8	1.602,0	973,9	2.033,1	7.369,4	6.498,9	126,78	101,1	179,3

6. Principales contrapartidas de M3: Flujos⁴⁾

	Pasivos a largo plazo de IFM				Créditos ²⁾				Activos exteriores netos	Activo fijo
	Depósitos a plazo superior a 2 años	Depósitos con preaviso superior a 3 meses	Valores emitidos a más de 2 años	Capital y reservas	Crédito a AAPP	Crédito a otros residentes en la zona del euro	Del cual:			
							Préstamos	Tasa de variación interanual (%) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000 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	0,5	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	-6,6	-5,7	19,0	14,6	7,7	17,1	1,1
Ago	-2,2	-1,2	-1,9	6,9	-9,8	-12,8	-15,6	7,2	26,6	0,3
Sep	0,6	-0,9	13,7	3,3	-0,7	42,9	49,0	6,7	41,6	0,8
Oct	-0,3	-1,7	12,0	7,5	-12,6	34,7	26,3	6,5	30,9	0,7
Nov ^(p)	-2,7	-1,1	19,8	2,0	21,3	49,7	51,7	6,6	22,6	1,0

1) Los agregados monetarios incluyen los pasivos monetarios de las IFM y de la Administración Central (Correos, Tesoro) frente a los sectores distintos de las IFM en la zona del euro, excluyendo a la Administración Central.

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

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

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

Cuadro 2.5

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

[mm de euros (sin desestacionalizar) y tasas de 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 ²⁾	
	Total		Índice, dic 98 =100 ²⁾	Total		Índice, dic 98 =100 ²⁾	Adminis-tración Central ³⁾	Otras AAPP			Total	Índice, dic 98 =100 ²⁾			
	Hasta 1 año	1		Hasta 1 año	2			3	4	5					6	7	Administración Regional		Admones de Seguridad Social
			Más de 5 años			Más de 5 años	8				9	10					11	12
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 ^(p)	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: Flujos⁴⁾

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones			Empresas de seguros y fondos de pensiones			AAPP						Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	
	Total		Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Total		Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Adminis-tración Central ³⁾	Otras AAPP			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾			
	Hasta 1 año	1		Hasta 1 año	2			3	4	5					6	7	Administración Regional		Admones de Seguridad Social
			Más de 5 años			Más de 5 años	8				9	10					11	12
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 ^(p)	-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 emisión¹⁾

[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 ³⁾				
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98=100 ²⁾	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98=100 ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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 ^(p)	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: Flujos⁴⁾

	Sociedades no financieras					Crédito al consumo ³⁾				
	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 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 ^(p)	-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 ³⁾					Otras finalidades					Total	Índice, dic 98 =100 ²⁾	Total	Índice, dic 98=100 ²⁾	
Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98 =100 ²⁾	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Índice, dic 98 =100 ²⁾					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
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 ^(p)

Hogares											Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares			
Préstamos para compra de vivienda ³⁾					Otras finalidades					Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	
Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾	Hasta 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ²⁾					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
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 ^(p)

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

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

Cuadro 2.6

Depósitos mantenidos con IFM por contrapartida e instrumento¹⁾

[mm de euros (sin desestacionalizar) y tasas de 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 ²⁾				Índice, dic 98 =100 ³⁾	Total ²⁾				Índice, dic 98 =100 ³⁾	Adminis-tración Central	Otras AAPP			Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾
	Depósi-tos a la vista	Depósi-tos a plazo	Cesiones temporales			Depósi-tos a la vista	Depósi-tos a plazo	Cesiones temporales				Adminis-tración Regional	Adminis-tración Local	Admones de Seguridad Social		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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 ^(p)	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 ⁴⁾

	Intermediarios financieros no monetarios, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones				Empresas de seguros y fondos de pensiones					AAPP						
	Total ²⁾				Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Total ²⁾				Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Adminis-tración Central	Otras AAPP			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾
	Depósi-tos a la vista	Depósi-tos a plazo	Cesiones temporales			Depósi-tos a la vista	Depósi-tos a plazo	Cesiones temporales				Adminis-tración Regional	Adminis-tración Local	Admones de Seguridad Social		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 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 ^(p)	-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 instrumento¹⁾

[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 ²⁾					
	Depósitos a la vista	Depósitos a la plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾	Depósitos a la vista	Depósitos a la plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice, dic 98=100 ³⁾
	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 ^(p)	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 ⁴⁾

	Sociedades no financieras						Hogares ²⁾					
	Depósitos a la vista	Depósitos a la plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Depósitos a la vista	Depósitos a la plazo	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 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 ^(p)	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

[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 ¹⁾²⁾		No bancos				Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾	Bancos ¹⁾		No bancos				Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾
	Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾	AAPP	Otros	Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾			Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾	AAPP	Otros	Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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 ^(p)	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 ⁴⁾

	Préstamos a no residentes							Valores distintos de acciones emitidos por no residentes								
	Bancos ¹⁾²⁾		No bancos				Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾	Bancos ¹⁾²⁾		No bancos				Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾
	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾			Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento inter-anual (%) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 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 ^(p)	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 ¹⁾		Otros		Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾	Bancos ¹⁾		No bancos				Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾	
Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾	Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾			Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾	AAPP	Otros	Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾			
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 ^(p)

Acciones y participaciones emitidas por no residentes						Depósitos mantenidos por no residentes								
Bancos ¹⁾		Otros		Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Bancos ¹⁾		No bancos				Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	
Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾			Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	AAPP	Otros	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾			
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 ^(p)

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

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

Cuadro 2.8

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

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

Saldos de pasivos

1. Depósitos colocados por residentes en la zona del euro

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				
	1	2	3	4	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
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 ^(p)	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 ³⁾								Emitidos por no bancos							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				
	1	2	3	4	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
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 ^(p)	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 ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas					Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas				
	1	2	3	4	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	9	10	11	12	Dólar estadounidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
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 ^(p)	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 euro¹⁾

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

Saldos de activos

4. Préstamos a residentes en la zona del euro

	IFM								No IFM							
	Total	monedas			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro ²⁾	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 ^(p)	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 ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro ²⁾	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 ^(p)	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 ³⁾								No bancos							
	Total	monedas			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro ²⁾	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 ^(p)	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 ³⁾								Emitidos por no bancos							
	Total	monedas			Otras monedas				Total	monedas			Otras monedas			
	monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras	monedas	Euro ²⁾	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 ^(p)	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 monetario¹⁾

(en porcentaje)

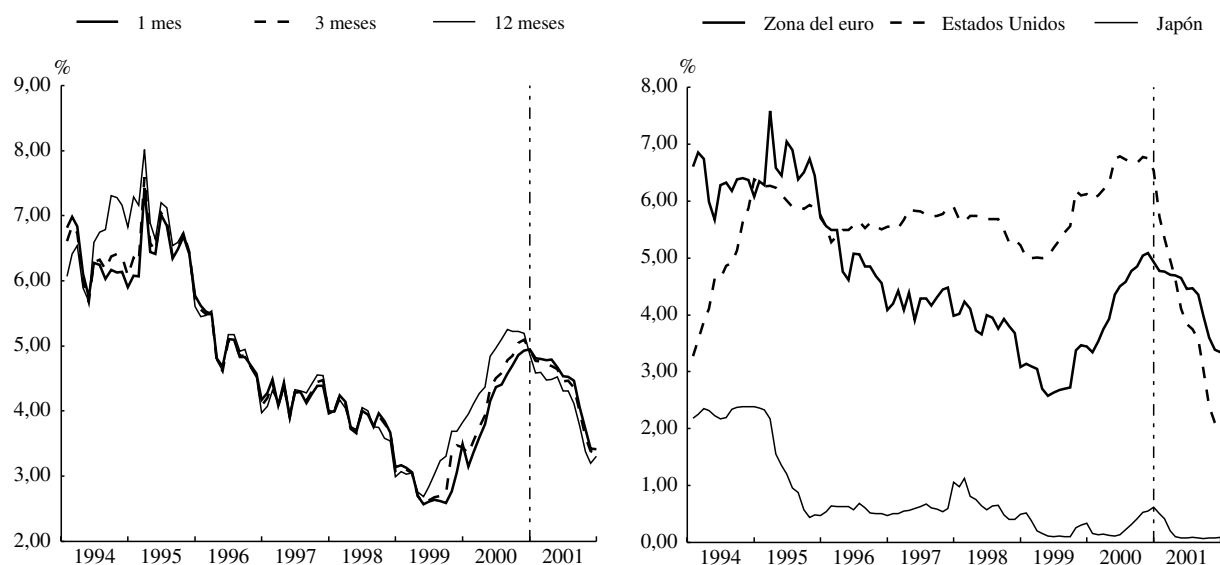
	Zona del euro ⁴⁾					Estados Unidos ⁵⁾	Japón ⁶⁾
	Depósitos a 1 día ³⁾	Depósitos a 1 mes ⁵⁾	Depósitos a 3 meses ⁵⁾	Depósitos a 6 meses ⁵⁾	Depósitos a 12 meses ⁵⁾	Depósitos a 3 meses	Depósitos a 3 meses
	1	2	3	4	5	6	7
1997	3,98	4,23	4,24	4,25	4,28	5,76	0,62
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	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 Dic	4,83	4,94	4,93	4,91	4,87	6,54	0,62
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001	4,39	4,33	4,26	4,16	4,09	3,78	0,15
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
Dic	3,34	3,42	3,34	3,26	3,30	1,92	0,08
2001 Dic 7	3,27	3,42	3,37	3,30	3,38	2,00	0,08
14	3,30	3,42	3,35	3,25	3,29	1,90	0,08
21	3,05	3,44	3,34	3,25	3,30	1,90	0,08
28	3,91	3,33	3,29	3,26	3,34	1,88	0,10
2002 Ene 4	3,45	3,36	3,29	3,27	3,37	1,87	0,09
11	3,34	3,35	3,35	3,35	3,50	1,83	0,09

Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro

(mensual)

Tipos a 3 meses del mercado monetario

(mensual)



Fuentes: Reuters y BCE.

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

Cuadro 3.2

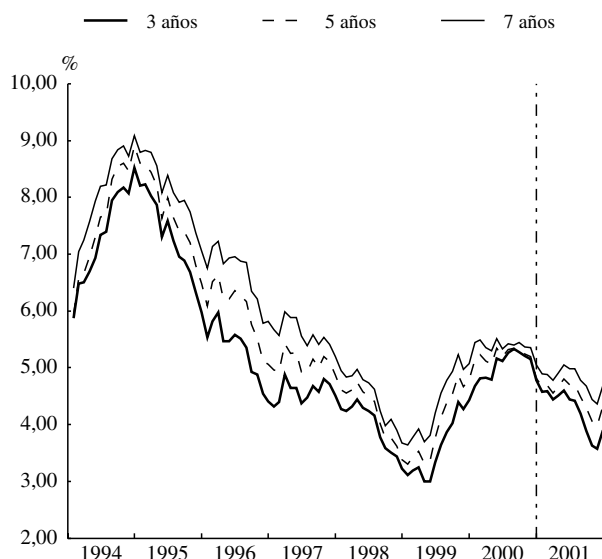
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ²⁾					Estados Unidos	Japón
	2 años 1	3 años 2	5 años 3	7 años 4	10 años 5	10 años 6	10 años 7
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 Dic	4,74	4,77	4,82	5,05	5,07	5,23	1,62
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
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
Dic	3,66	3,90	4,33	4,68	4,96	5,07	1,35
2001 Dic 7	3,77	4,01	4,40	4,77	5,03	5,15	1,37
14	3,66	3,90	4,31	4,66	4,91	5,13	1,34
21	3,67	3,92	4,39	4,73	5,01	5,08	1,32
28	3,72	3,98	4,48	4,84	5,13	5,11	1,37
2002 Ene 4	3,72	3,99	4,47	4,80	5,07	5,16	1,40
11	3,82	4,01	4,44	4,71	4,95	4,92	1,40

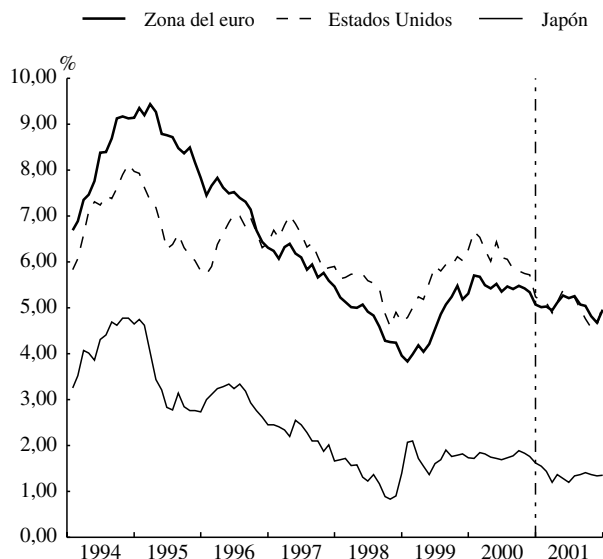
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(mensual)



Rendimientos de la deuda pública a 10 años

(mensual)



Fuentes: Reuters, BCE, Reserva Federal y Banco de Japón.

1) Hasta diciembre de 1998, los rendimientos de la zona del euro a 2, 3, 5 y 7 años son datos fin de período, y los rendimientos a 10 años son medias del período. A partir de entonces, todos los rendimientos son medias del período.

2) Hasta diciembre de 1998, los rendimientos de la zona del euro se calculan ponderando los rendimientos nacionales armonizados de la deuda pública por el PIB. A partir de entonces, las ponderaciones utilizadas son los saldos vivos de deuda pública a cada plazo.

Cuadro 3.3

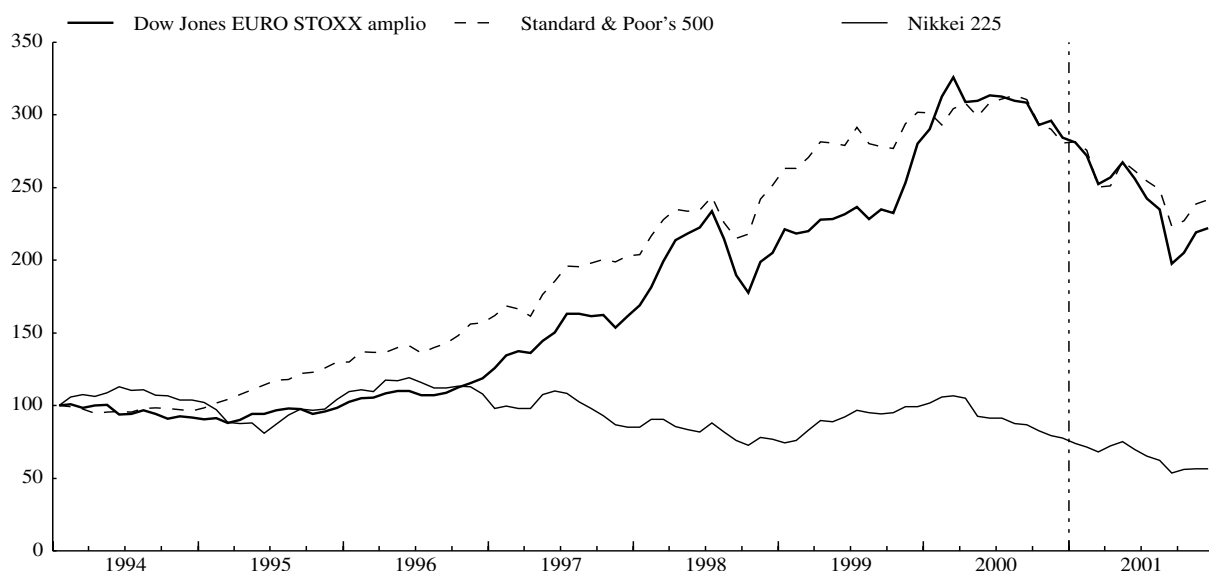
Índices de los mercados bursátiles

(niveles del índice en puntos) ¹⁾

	Índices Dow Jones EURO STOXX												Estados Unidos	Japón
	Referencia		Índices de los principales sectores económicos										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Amplio	50	Materias primas	Consumo cíclico	Consumo no cíclico	Energía	Financiero	Industrial	Tecnología	Gas, agua, electricidad	Telecomunicaciones	Sanidad	13	14
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
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 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	336,3	4.049,4	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1.193,8	12.114,8
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
Dic	308,0	3.708,4	286,2	209,9	288,8	313,0	285,6	282,2	496,4	286,4	480,9	520,9	1.144,9	10.490,8
2001 Dic 7	315,3	3.792,9	292,5	216,9	289,9	312,5	294,4	290,6	517,7	284,0	499,4	524,1	1.158,3	10.796,9
14	297,8	3.568,7	280,6	200,5	278,4	299,1	278,2	276,9	475,8	283,7	466,5	491,6	1.123,1	10.511,7
21	306,6	3.696,4	281,6	209,0	291,7	316,5	282,9	279,5	489,9	286,2	474,5	527,6	1.144,9	10.335,5
28	312,4	3.778,4	287,4	213,5	295,2	324,3	288,0	281,1	501,3	292,3	480,5	540,5	1.161,0	10.542,6
2002 Ene 4	317,5	3.820,4	298,1	220,4	290,5	322,2	290,7	290,4	530,6	288,0	497,9	521,9	1.172,5	10.871,5
11	309,5	3.696,7	294,0	213,7	283,7	319,0	285,1	286,2	507,4	288,5	462,1	521,8	1.145,6	10.441,6

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

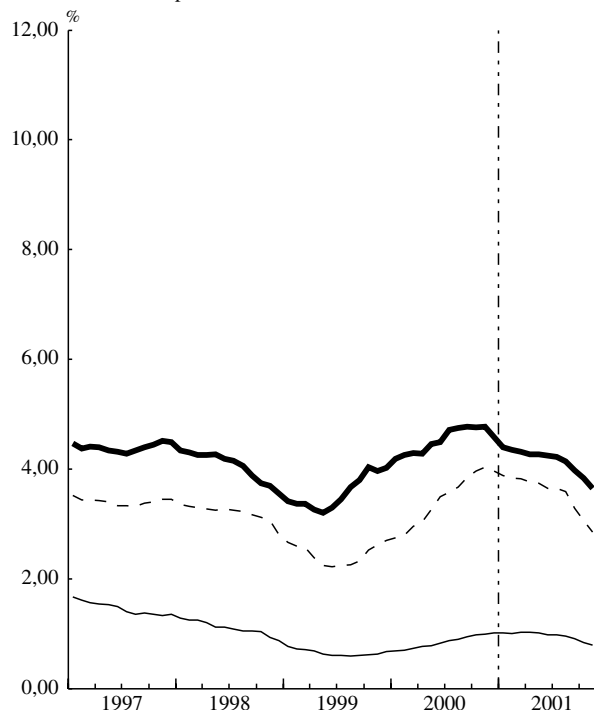
(en porcentaje; medias del período)

	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 Nov	0,99	4,04	4,03	4,77	2,47	4,25	7,16	6,63	10,20	6,56
2000 Dic	1,01	3,96	3,96	4,58	2,49	4,21	7,18	6,45	10,19	6,43
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	1,01	3,88	3,88	4,39	2,52	4,01	7,19	6,40	10,32	6,29
Feb	1,01	3,84	3,83	4,35	2,50	3,99	7,11	6,44	10,26	6,24
Mar	1,02	3,82	3,82	4,32	2,50	3,99	7,04	6,32	10,22	6,18
Abr	1,03	3,76	3,76	4,26	2,50	3,91	7,07	6,34	10,24	6,14
May	1,01	3,75	3,74	4,27	2,48	3,91	7,03	6,34	10,22	6,17
Jun	0,98	3,65	3,65	4,25	2,45	3,85	6,98	6,25	10,17	6,13
Jul	0,97	3,65	3,65	4,22	2,44	3,80	6,90	6,20	10,10	6,05
Ago	0,96	3,59	3,59	4,14	2,40	3,68	6,89	6,19	10,16	5,96
Sep	0,91	3,28	3,28	3,98	2,36	3,33	6,71	6,07	10,08	5,86
Oct	0,83	3,06	3,06	3,84	2,28	3,01	6,46	5,82	9,99	5,65
Nov	0,78	2,86	2,85	3,65	2,21	2,75	6,31	5,71	9,86	5,48

Tipos de interés de los depósitos

(mensual)

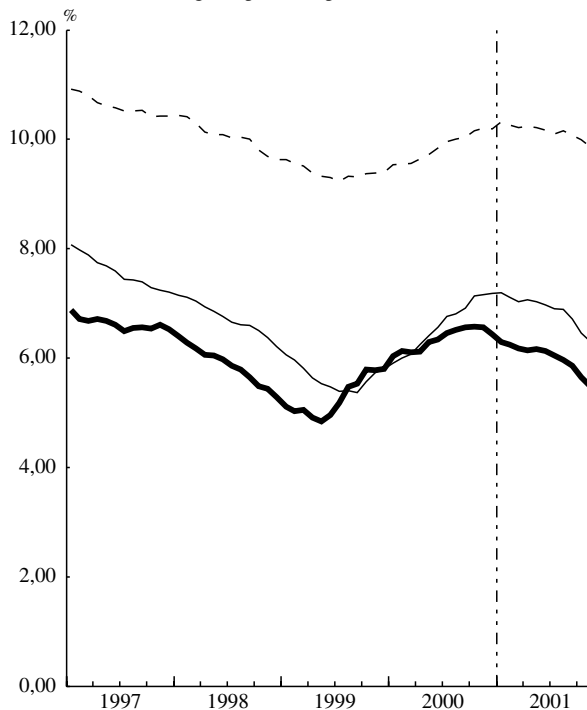
- A la vista
- - - A plazo hasta 1 año
- A plazo más de 2 años



Tipos de interés de los préstamos y créditos

(mensual)

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



Fuente: BCE.

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

Cuadro 3.5

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

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

1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ¹⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 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	404,6	390,7	13,9	702,6	383,9	373,5	10,4	625,9	20,7	17,2
Mar	452,7	436,5	16,3	722,8	432,6	417,8	14,9	643,2	20,1	18,7
Abr	441,9	431,8	10,1	733,7	424,2	412,7	11,5	654,4	17,6	19,0
May	478,1	480,7	-2,6	735,7	456,9	460,2	-3,3	652,4	21,2	20,5
Jun	410,7	418,8	-8,1	726,8	388,0	395,6	-7,6	643,2	22,7	23,2
Jul	393,2	385,6	7,6	734,8	370,1	365,2	4,9	649,6	23,2	20,5
Ago	423,0	418,1	5,0	738,4	404,6	400,0	4,6	655,1	18,4	18,1
Sep	396,4	399,8	-3,5	734,8	374,2	376,3	-2,1	653,4	22,2	23,5
Oct	498,1	493,9	4,2	742,0	480,0	470,7	9,3	663,0	18,0	23,2

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ¹⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Oct	127,5	89,6	37,9	6.448,3	102,6	77,1	25,4	5.872,8	25,0	12,5
Nov	107,3	78,2	29,1	6.465,2	92,7	66,0	26,7	5.898,7	14,7	12,3
Dic	101,3	103,3	-2,0	6.441,7	88,3	87,6	0,7	5.902,2	13,0	15,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	153,4	144,5	8,9	6.539,9	136,1	132,1	4,0	5.997,1	17,2	12,3
Feb	139,6	85,6	53,9	6.594,7	117,1	70,5	46,5	6.045,8	22,5	15,1
Mar	155,9	102,2	53,7	6.658,9	127,8	87,2	40,6	6.088,5	28,1	15,0
Abr	115,0	74,1	40,9	6.698,6	98,3	64,6	33,7	6.121,8	16,7	9,5
May	134,9	80,8	54,0	6.769,9	117,4	68,0	49,3	6.171,4	17,5	12,8
Jun	137,5	78,5	59,1	6.824,3	116,5	58,8	57,7	6.227,5	21,1	19,7
Jul	140,0	98,4	41,7	6.856,4	123,8	85,3	38,5	6.266,2	16,2	13,1
Ago	89,0	73,7	15,2	6.859,9	75,6	62,6	13,0	6.277,8	13,4	11,1
Sep	127,7	109,6	18,1	6.879,9	112,2	92,2	20,0	6.298,3	15,5	17,4
Oct	141,0	106,5	34,5	6.916,7	117,0	91,9	25,2	6.323,8	24,0	14,7

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros ¹⁾				En otras	
	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Oct	482,7	432,1	50,6	7.134,2	440,8	407,5	33,3	6.491,6	41,9	24,6
Nov	409,4	380,6	28,8	7.151,6	376,4	356,1	20,3	6.511,4	33,0	24,5
Dic	347,3	381,9	-34,7	7.095,2	318,0	352,1	-34,1	6.480,9	29,3	29,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	529,7	491,2	38,4	7.227,4	494,7	458,3	36,4	6.613,1	35,0	32,9
Feb	544,1	476,3	67,8	7.297,3	501,0	444,0	56,9	6.671,7	43,2	32,3
Mar	608,6	538,7	70,0	7.381,7	560,5	504,9	55,5	6.731,7	48,2	33,7
Abr	556,9	505,9	51,0	7.432,3	522,6	477,4	45,2	6.776,2	34,3	28,5
May	612,9	561,5	51,4	7.505,6	574,3	528,2	46,0	6.823,8	38,6	33,3
Jun	548,2	497,3	51,0	7.551,1	504,5	454,4	50,1	6.870,7	43,8	42,8
Jul	533,3	484,0	49,3	7.591,3	493,9	450,5	43,4	6.915,8	39,4	33,5
Ago	512,0	491,8	20,2	7.598,2	480,2	462,6	17,6	6.932,9	31,8	29,2
Sep	524,1	509,5	14,6	7.614,6	486,4	468,5	17,8	6.951,7	37,7	41,0
Oct	639,1	600,5	38,6	7.658,7	597,1	562,6	34,5	6.986,8	42,0	37,9

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.

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾					Emisiones totales en euros ¹⁾					
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo			
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20			
4,8	67,1	12,0	22,7	-10,8	52,7	350,2	353,1	-2,9	671,4	2000	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	396,4	386,6	9,9	683,9		Feb	
1,4	79,6	26,3	6,3	20,0	78,0	459,0	424,1	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	468,7	473,7	-5,0	706,7		May	
-0,5	83,6	25,1	9,8	15,2	69,5	413,1	405,5	7,6	712,7		Jun	
2,7	85,3	6,2	25,5	-19,3	50,2	376,3	390,6	-14,3	699,8		Jul	
0,3	83,3	9,9	14,7	-4,8	45,4	414,5	414,7	-0,2	700,5		Ago	
-1,3	81,4	22,0	12,0	10,0	55,4	396,2	388,3	7,9	708,8		Sep	
-5,2	79,0	.	.	.	.	.	.	.	.		Oct

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾					Emisiones totales en euros ¹⁾					
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo			
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20			
12,5	575,5	23,2	4,7	18,4	695,8	125,7	81,9	43,9	6.568,6	2000	Oct	
2,4	566,5	17,2	6,8	10,4	706,2	109,9	72,8	37,1	6.604,9		Nov	
-2,8	539,5	17,0	7,1	10,0	716,1	105,3	94,6	10,7	6.618,3		Dic	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
4,9	542,8	16,3	6,7	9,6	713,0	152,5	138,8	13,6	6.710,1	2001	Ene	
7,4	548,9	36,3	13,0	23,2	736,0	153,3	83,6	69,8	6.781,7		Feb	
13,1	570,4	37,0	8,1	29,0	764,9	164,8	95,2	69,6	6.853,4		Mar	
7,2	576,8	20,0	6,7	13,3	778,1	118,3	71,3	47,0	6.899,8		Abr	
4,7	598,5	27,0	10,4	16,6	794,5	144,3	78,4	65,9	6.965,9		May	
1,4	596,8	33,6	8,7	24,8	819,5	150,0	67,5	82,5	7.047,1		Jun	
3,2	590,2	14,8	5,8	9,0	828,8	138,6	91,1	47,5	7.095,0		Jul	
2,2	582,1	12,9	6,0	6,9	835,9	88,5	68,6	19,9	7.113,7		Ago	
-1,9	581,6	8,4	9,0	-0,6	835,3	120,6	101,2	19,4	7.133,5		Sep	
9,3	592,9	.	.	.	.	.	.	.	.		Oct

monedas		Emisiones en euros realizadas por no residentes en la zona del euro ¹⁾					Emisiones totales en euros ¹⁾					
Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo	Emisiones	Amortizaciones	Emisiones netas	Saldo vivo			
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20			
17,3	642,6	35,1	27,5	7,6	748,5	475,9	435,0	40,9	7.240,0	2000	Oct	
8,5	640,2	33,8	15,3	18,5	766,9	410,2	371,4	38,8	7.278,4		Nov	
-0,6	614,3	38,1	14,1	24,0	790,9	356,0	366,2	-10,1	7.271,9		Dic	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2,1	614,3	29,3	36,0	-6,7	771,4	524,0	494,3	29,6	7.384,5	2001	Ene	
10,9	625,6	48,8	26,1	22,7	793,9	549,8	470,1	79,7	7.465,6		Feb	
14,4	649,9	63,4	14,4	49,0	842,9	623,8	519,3	104,5	7.574,6		Mar	
5,8	656,1	27,2	35,9	-8,7	834,0	549,7	513,3	36,5	7.610,2		Abr	
5,4	681,8	38,8	23,9	14,9	848,8	613,1	552,1	60,9	7.672,5		May	
0,9	680,4	58,6	18,5	40,1	889,0	563,1	473,0	90,2	7.759,8		Jun	
5,9	675,5	21,0	31,3	-10,2	879,0	514,9	481,7	33,2	7.794,8		Jul	
2,6	665,4	22,8	20,7	2,1	881,3	503,0	483,3	19,7	7.814,2		Ago	
-3,2	663,0	30,4	21,0	9,4	890,7	516,8	489,5	27,3	7.842,4		Sep	
4,2	671,9	.	.	.	.	.	.	.	.		Oct

Cuadro 3.6

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

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

Saldos en circulación

1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 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	625,9	260,3	4,9	93,1	265,4	2,2	57,9	30,6	16,0	10,0
Mar	643,2	265,0	5,1	94,4	276,5	2,2	78,0	37,9	25,8	12,6
Abr	654,4	269,2	5,5	92,4	285,3	2,2	55,9	26,8	18,5	9,7
May	652,4	261,0	5,5	99,4	284,1	2,4	54,2	26,5	18,0	8,8
Jun	643,2	261,7	5,2	97,5	276,9	2,0	69,5	32,1	24,7	11,5
Jul	649,6	259,3	5,1	100,8	280,8	3,6	50,2	25,3	17,3	6,7
Ago	655,1	254,9	4,4	106,3	285,8	3,6	45,4	23,1	15,7	5,8
Sep	653,4	252,2	4,1	105,8	287,5	3,7	55,4	27,1	22,2	5,5
Oct	663,0	262,2	3,8	109,7	284,0	3,3	.	.	.	.

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 Oct	5.872,8	2.173,3	238,8	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	5.902,2	2.175,7	256,0	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	254,8	285,1	3.150,3	107,1	713,0	172,4	227,8	65,9
Feb	6.045,8	2.229,9	260,9	289,2	3.157,1	108,8	736,0	183,5	233,3	75,4
Mar	6.088,5	2.241,0	268,6	299,8	3.168,7	110,5	764,9	195,9	238,6	80,5
Abr	6.121,8	2.247,8	274,4	303,8	3.183,2	112,7	778,1	198,7	246,1	82,8
May	6.171,4	2.255,8	284,4	312,7	3.205,0	113,4	794,5	204,6	252,3	88,5
Jun	6.227,5	2.270,7	292,0	320,1	3.231,2	113,5	819,5	212,9	259,0	90,7
Jul	6.266,2	2.289,5	309,3	322,7	3.229,2	115,5	828,8	215,5	264,5	92,7
Ago	6.277,8	2.289,4	310,9	329,2	3.230,1	118,3	835,9	216,6	271,4	93,4
Sep	6.298,3	2.296,1	314,4	327,7	3.237,6	122,4	835,3	217,4	272,2	92,8
Oct	6.323,8	2.309,2	322,8	323,0	3.241,3	127,5	.	.	.	.

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Oct	6.491,6	2.433,0	243,2	367,1	3.341,7	106,6	748,5	191,7	227,6	73,9
Nov	6.511,4	2.429,7	247,3	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	6.613,1	2.457,0	259,8	374,6	3.411,8	110,0	771,4	202,4	244,9	76,0
Feb	6.671,7	2.490,2	265,8	382,3	3.422,5	111,0	793,9	214,2	249,3	85,4
Mar	6.731,7	2.506,0	273,7	394,2	3.445,2	112,7	842,9	233,8	264,4	93,1
Abr	6.776,2	2.517,0	279,8	396,1	3.468,4	114,9	834,0	225,5	264,6	92,5
May	6.823,8	2.516,8	289,9	412,1	3.489,2	115,8	848,8	231,0	270,3	97,3
Jun	6.870,7	2.532,4	297,2	417,5	3.508,1	115,5	889,0	245,0	283,6	102,2
Jul	6.915,8	2.548,9	314,3	423,4	3.510,0	119,1	879,0	240,8	281,7	99,4
Ago	6.932,9	2.544,3	315,3	435,5	3.516,0	121,9	881,3	239,7	287,1	99,2
Sep	6.951,7	2.548,3	318,6	433,5	3.525,1	126,1	890,7	244,5	294,3	98,3
Oct	6.986,8	2.571,4	326,6	432,6	3.525,3	130,8	.	.	.	.

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	1,1	0,6	671,4	283,7	21,1	96,4	265,9	3,8	0,6	2000 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	107,0	276,7	3,2	0,4	Mar
0,1	0,8	0,1	710,4	296,0	23,9	102,0	285,3	2,9	0,1	Abr
0,1	0,8	0,1	706,7	287,5	23,5	108,2	284,2	3,2	0,1	May
0,2	0,8	0,2	712,7	293,7	29,9	109,0	277,1	2,8	0,2	Jun
0,2	0,7	0,0	699,8	284,6	22,3	107,5	281,0	4,3	0,0	Jul
0,1	0,6	0,0	700,5	278,0	20,1	112,2	286,0	4,2	0,0	Ago
0,1	0,5	0,1	708,8	279,3	26,3	111,3	287,7	4,2	0,1	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct

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	
100,6	33,2	119,5	6.568,6	2.341,0	449,7	344,6	3.176,7	137,1	119,5	2000 Oct
100,9	32,9	118,3	6.604,9	2.344,4	463,1	350,0	3.190,6	138,4	118,3	Nov
100,5	37,9	117,2	6.618,3	2.347,0	477,9	355,5	3.176,3	144,4	117,2	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
90,2	35,6	121,1	6.710,1	2.372,2	482,6	351,0	3.240,5	142,7	121,1	2001 Ene
88,3	36,5	118,9	6.781,7	2.413,4	494,2	364,6	3.245,3	145,3	118,9	Feb
90,8	41,7	117,5	6.853,4	2.436,9	507,2	380,2	3.259,4	152,3	117,5	Mar
91,6	41,9	116,9	6.899,8	2.446,5	520,5	386,6	3.274,8	154,6	116,9	Abr
92,6	40,9	115,7	6.965,9	2.460,4	536,7	401,2	3.297,6	154,3	115,7	May
94,5	47,4	115,1	7.047,1	2.483,7	550,9	410,8	3.325,7	160,9	115,1	Jun
94,0	47,4	114,7	7.095,0	2.505,0	573,8	415,3	3.323,2	162,9	114,7	Jul
93,8	47,3	113,4	7.113,7	2.506,0	582,3	422,6	3.323,9	165,6	113,4	Ago
92,0	47,3	113,6	7.133,5	2.513,4	586,6	420,5	3.329,6	169,8	113,6	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct

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	
100,8	34,3	120,1	7.240,0	2.624,7	470,8	441,0	3.442,5	140,9	120,1	2000 Oct
101,1	33,8	118,6	7.278,4	2.626,9	488,0	447,9	3.454,7	142,3	118,6	Nov
100,7	39,0	118,0	7.271,9	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	7.384,5	2.659,4	504,6	450,5	3.502,1	146,6	121,3	2001 Ene
88,4	37,6	119,1	7.465,6	2.704,4	515,1	467,7	3.510,9	148,6	119,1	Feb
90,9	42,7	117,9	7.574,6	2.739,8	538,1	487,3	3.536,1	155,4	117,9	Mar
91,7	42,7	117,0	7.610,2	2.742,5	544,4	488,6	3.560,1	157,5	117,0	Abr
92,6	41,7	115,8	7.672,5	2.747,8	560,2	509,4	3.581,8	157,5	115,8	May
94,7	48,2	115,3	7.759,8	2.777,4	580,9	519,7	3.602,8	163,7	115,3	Jun
94,2	48,2	114,8	7.794,8	2.789,7	596,1	522,8	3.604,2	167,3	114,8	Jul
93,9	47,9	113,5	7.814,2	2.784,0	602,3	534,7	3.609,8	169,8	113,5	Ago
92,1	47,8	113,7	7.842,4	2.792,7	612,9	531,8	3.617,3	173,9	113,7	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct

Cuadro 3.6 (cont.)

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

(mm de euros; operaciones realizadas en el mes; valores nominales)

Emissiones 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 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	383,9	275,9	2,2	62,9	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	456,9	341,6	2,8	71,3	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	370,1	245,0	2,3	75,3	44,9	2,6	6,2	2,8	2,8	0,6
Ago	404,6	287,6	1,6	68,6	45,3	1,5	9,9	4,8	4,1	0,9
Sep	374,2	269,8	2,2	66,2	34,3	1,8	22,0	8,0	11,4	2,2
Oct	480,0	346,1	2,0	85,7	45,1	1,1	.	.	.	.

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 Oct	102,6	43,3	7,8	5,7	43,3	2,5	23,2	9,2	8,2	0,2
Nov	92,7	34,2	8,4	8,1	39,0	3,0	17,2	3,7	10,1	1,0
Dic	88,3	38,8	19,9	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	117,1	57,6	10,0	5,0	42,1	2,4	36,3	12,7	8,8	10,0
Mar	127,8	45,2	12,0	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	117,4	38,7	13,2	11,7	52,9	0,9	27,0	8,9	9,7	6,5
Jun	116,5	44,5	11,0	10,9	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	75,6	29,2	6,1	7,6	29,6	3,0	12,9	3,4	8,5	0,8
Sep	112,2	35,7	6,3	2,3	63,2	4,6	8,4	4,8	3,0	0,2
Oct	117,0	56,0	11,1	3,3	40,9	5,7	.	.	.	.

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Oct	440,8	281,1	10,3	66,0	78,8	4,5	35,1	14,8	12,9	1,5
Nov	376,4	223,9	11,4	64,0	72,6	4,5	33,8	11,2	17,3	2,9
Dic	318,0	200,9	21,9	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	501,0	333,5	12,1	67,9	83,5	3,9	48,8	18,9	13,4	11,7
Mar	560,5	358,0	15,1	81,4	101,5	4,4	63,4	24,4	19,6	9,1
Abr	522,6	342,7	11,7	76,5	87,6	4,0	27,2	7,9	12,4	3,7
May	574,3	380,3	16,0	83,0	92,1	2,9	38,8	14,7	14,8	7,3
Jun	504,5	326,6	13,7	75,5	87,0	1,6	58,6	21,6	20,2	7,0
Jul	493,9	297,0	23,0	81,3	87,5	5,1	21,0	7,6	9,9	2,9
Ago	480,2	316,7	7,7	76,3	74,9	4,6	22,8	8,2	12,6	1,7
Sep	486,4	305,5	8,5	68,5	97,5	6,4	30,4	12,7	14,4	2,4
Oct	597,1	402,2	13,1	89,0	86,0	6,8	.	.	.	.

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,1	0,2	350,2	243,4	7,3	61,7	35,5	2,0	0,2	2000 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	396,4	282,0	6,7	64,6	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	70,5	48,5	1,5	0,0	Abr
0,0	0,2	0,0	468,7	347,4	7,9	72,1	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	376,3	247,8	5,1	75,9	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
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct

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	
1,3	1,0	3,4	125,7	52,4	15,9	5,9	44,6	3,5	3,4	2000 Oct
1,7	0,1	0,6	109,9	37,9	18,5	9,1	40,8	3,1	0,6	Nov
0,2	5,0	0,1	105,3	43,9	23,1	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	153,3	70,4	18,8	15,0	44,9	4,1	0,2	Feb
3,2	5,5	1,1	164,8	59,5	19,3	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	144,3	47,6	22,9	18,2	54,6	1,0	0,1	May
2,0	6,7	0,8	150,0	56,3	19,6	14,6	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	88,5	32,6	14,6	8,5	29,7	3,1	0,0	Ago
0,1	0,0	0,4	120,6	40,5	9,3	2,5	63,3	4,6	0,4	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct

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	
1,3	1,0	3,6	475,9	295,9	23,2	67,6	80,1	5,5	3,6	2000 Oct
1,8	0,1	0,6	410,2	235,0	28,6	66,9	74,4	4,6	0,6	Nov
0,2	5,3	0,6	356,0	215,3	32,1	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	549,8	352,4	25,5	79,6	86,3	5,7	0,2	Feb
3,3	5,6	1,5	623,8	382,4	34,7	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	613,1	395,0	30,8	90,3	93,8	3,1	0,1	May
2,1	6,8	1,0	563,1	348,2	33,9	82,5	89,1	8,4	1,0	Jun
0,6	0,1	0,1	514,9	304,6	32,9	84,2	88,0	5,2	0,1	Jul
0,2	0,0	0,1	503,0	324,9	20,3	78,0	75,1	4,6	0,1	Ago
0,2	0,4	0,4	516,8	318,2	22,8	70,9	97,6	6,7	0,4	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct

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

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 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	4,4	0,4	-2,0	8,8	0,0	-22,0	-11,1	-7,3	-3,0
May	-3,3	-9,4	0,1	7,0	-1,1	0,2	-1,7	-0,4	-0,5	-0,9
Jun	-7,6	2,1	-0,3	-1,8	-7,3	-0,4	15,2	5,6	6,7	2,7
Jul	4,9	-3,7	-0,2	3,2	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	-2,1	-3,2	-0,3	-0,5	1,7	0,1	10,0	4,0	6,5	-0,3
Oct	9,3	9,8	-0,4	3,7	-3,5	-0,4	.	.	.	.

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Oct	25,4	9,5	5,4	4,4	4,1	2,1	18,4	7,8	7,0	0,1
Nov	26,7	2,8	4,0	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	46,5	28,1	6,1	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	49,3	7,8	9,9	9,0	21,9	0,7	16,6	5,9	6,2	5,7
Jun	57,7	16,5	7,6	7,3	26,2	0,0	24,8	8,3	6,6	2,2
Jul	38,5	18,9	17,3	2,6	-2,3	2,0	9,0	2,5	5,4	2,0
Ago	13,0	1,2	1,6	6,5	0,9	2,8	6,9	1,1	6,8	0,7
Sep	20,0	6,2	3,6	-1,5	7,5	4,2	-0,6	0,8	0,8	-0,6
Oct	25,2	12,8	8,4	-4,7	3,7	5,0	.	.	.	.

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 Oct	33,3	13,3	5,8	9,6	2,6	2,0	7,6	6,9	0,8	-3,5
Nov	20,3	-2,8	4,2	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	36,4	35,4	-0,6	0,2	0,1	1,2	-6,7	-4,1	-0,3	-4,1
Feb	56,9	31,7	6,0	7,4	10,7	1,0	22,7	11,8	4,4	9,7
Mar	55,5	12,2	7,3	11,6	22,8	1,7	49,0	19,6	15,1	7,7
Abr	45,2	11,9	5,9	2,0	23,2	2,2	-8,7	-8,2	0,3	-0,6
May	46,0	-1,6	10,0	15,9	20,7	1,0	14,9	5,5	5,7	4,8
Jun	50,1	18,6	7,4	5,6	18,9	-0,3	40,1	13,9	13,2	4,9
Jul	43,4	15,2	17,1	5,8	1,7	3,6	-10,2	-4,2	-2,0	-2,8
Ago	17,6	-4,1	0,9	12,1	5,9	2,7	2,1	-1,1	5,2	-0,2
Sep	17,8	3,0	3,3	-2,0	9,2	4,3	9,4	4,7	7,3	-0,9
Oct	34,5	22,6	8,0	-1,0	0,2	4,7	.	.	.	.

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,0	-0,2	-2,9	3,0	-5,8	1,6	-1,5	-0,1	-0,2	2000 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	-6,7	-7,0	-4,9	8,6	-0,2	-0,3	Abr
0,0	0,0	0,0	-5,0	-9,8	-0,4	6,1	-1,1	0,2	0,0	May
0,1	0,0	0,1	7,6	7,7	6,4	0,9	-7,2	-0,3	0,1	Jun
0,0	-0,1	-0,2	-14,3	-10,4	-7,6	-1,6	3,9	1,5	-0,2	Jul
0,0	-0,1	0,0	-0,2	-7,5	-2,2	4,7	5,0	-0,2	0,0	Ago
0,0	-0,1	0,0	7,9	0,8	6,2	-0,8	1,7	0,0	0,0	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct

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	
0,7	0,7	2,2	43,9	17,2	12,4	4,5	4,8	2,8	2,2	2000 Oct
0,3	-0,3	-1,2	37,1	4,3	13,4	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	69,8	39,3	11,6	13,6	4,8	2,6	-2,2	Feb
2,5	5,2	-1,5	69,6	21,8	12,4	15,6	14,2	7,0	-1,5	Mar
0,9	0,2	-0,6	47,0	10,4	13,1	6,4	15,3	2,3	-0,6	Abr
1,0	-1,0	-1,1	65,9	13,7	16,1	14,7	22,8	-0,3	-1,1	May
1,9	6,5	-0,6	82,5	24,8	14,2	9,5	28,1	6,5	-0,6	Jun
-0,5	0,0	-0,4	47,5	21,4	22,7	4,6	-2,8	2,0	-0,4	Jul
-0,2	-0,1	-1,3	19,9	2,3	8,4	7,2	0,7	2,7	-1,3	Ago
-1,8	0,0	0,2	19,4	7,0	4,4	-2,0	5,7	4,2	0,2	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct

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	
0,7	0,7	2,0	40,9	20,2	6,6	6,1	3,3	2,7	2,0	2000 Oct
0,3	-0,5	-1,5	38,8	2,8	17,1	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	-3,8	1,1	1,2	0,8	2001 Ene
-2,0	1,0	-2,2	79,7	43,5	10,5	17,1	8,8	2,0	-2,2	Feb
2,6	5,2	-1,1	104,5	31,8	22,4	19,2	25,3	6,9	-1,1	Mar
0,7	-0,1	-0,9	36,5	3,7	6,2	1,5	24,0	2,1	-0,9	Abr
1,0	-1,0	-1,1	60,9	3,9	15,7	20,8	21,7	-0,1	-1,1	May
2,0	6,5	-0,5	90,2	32,5	20,6	10,5	20,9	6,2	-0,5	Jun
-0,6	0,0	-0,6	33,2	11,0	15,1	3,0	1,1	3,6	-0,6	Jul
-0,3	-0,2	-1,3	19,7	-5,2	6,1	11,9	5,6	2,5	-1,3	Ago
-1,8	-0,1	0,2	27,3	7,8	10,6	-2,9	7,4	4,2	0,2	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct

4 IAPC y otros precios en la zona del euro

Cuadro 4.1

Índice Armonizado de Precios de Consumo¹⁾

(sin desestacionalizar, tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

1. Total índice y bienes y servicios

	Total		Bienes		Servicios		Total (d)		Bienes (d)	Servicios (d)
	Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100		Índice 1996 = 100	Tasa varia- ción sobre período ant.	Índice 1996 = 100	Índice 1996 = 100
Ponderación sobre el total (%) ²⁾	100,0	100,0	61,9	61,9	38,1	38,1	100,0	100,0	61,9	38,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	102,7	1,1	101,8	0,7	104,4	1,9	-	-	-	-
1999	103,8	1,1	102,7	0,9	106,0	1,5	-	-	-	-
2000	106,3	2,3	105,5	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	106,8	3,2	108,3	1,8	107,4	0,7	106,8	108,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	107,8	2,5	107,1	2,7	109,3	2,2	107,9	0,5	107,2	109,4
II	109,2	3,1	108,9	3,5	110,1	2,5	109,1	1,1	108,6	110,2
III	109,5	2,7	108,6	2,7	111,3	2,6	109,4	0,3	108,7	110,8
2001 Ene	107,3	2,4	106,5	2,6	109,0	2,2	107,6	0,1	106,7	109,2
Feb	107,9	2,6	107,1	2,8	109,5	2,2	107,9	0,3	107,2	109,3
Mar	108,3	2,6	107,7	2,8	109,5	2,2	108,2	0,3	107,6	109,5
Abr	108,8	2,9	108,3	3,4	109,9	2,4	108,7	0,5	108,1	110,2
May	109,4	3,4	109,1	3,8	110,0	2,5	109,2	0,4	108,8	110,2
June	109,5	3,0	109,1	3,4	110,4	2,5	109,3	0,1	108,9	110,4
Jul	109,4	2,8	108,4	3,0	111,3	2,5	109,2	-0,1	108,6	110,6
Ago	109,4	2,7	108,4	2,7	111,4	2,5	109,3	0,1	108,6	110,8
Sep	109,7	2,5	108,9	2,3	111,1	2,6	109,7	0,3	109,0	111,0
Oct	109,6	2,4	108,8	2,1	111,1	2,8	109,7	0,0	108,9	111,4
Nov	109,5	2,1	108,6	1,6	111,2	2,7	109,6	-0,1	108,6	111,5
Dic ³⁾	.	2,0	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Desglose de bienes y servicios

	Bienes						Servicios				
	Alimentos ⁴⁾			Bienes industriales			Vivienda	Transporte	Comunica- ciones	Recreativos y personales	Varios
	Total	Alimentos elaborados ⁴⁾	Alimentos no elaborados	Total	Bienes industriales no energéticos	Energía					
Ponderación sobre el total (%) ²⁾	20,3	12,3	8,0	41,6	32,1	9,5	10,0	6,2	2,4	13,9	5,6
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1998	1,6	1,4	2,0	0,2	0,9	-2,6	2,3	1,7	-1,0	2,2	1,8
1999	0,6	0,9	0,0	1,0	0,7	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
<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
June	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	3,0
Nov	4,7	3,5	6,5	0,0	1,5	-5,0	1,9	3,7	-2,1	3,6	3,0
Dic	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 ¹⁾		Precios del petróleo ²⁾ (euros por barril)		
	Industria, excluida construcción ³⁾										Energía	Construcción ⁴⁾	Manu- facturas		Total, excluida energía	
	Total		Industria, excluidas construcción y energía					Energía	Construcción ⁴⁾	Manu- facturas						Total, excluida energía
	Índice, 1995=100		Total	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes de consumo										
1	2	3	4	5	Total	Bienes de consumo duradero	Bienes de consumo no duradero	9	10	11	12	13	14			
1996	100,3	0,3	0,3	-1,8	1,4	1,7	2,0	1,7	0,9	1,4	0,9	6,0	-7,5	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	10,7	14,6	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	-21,0	-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	15,8	-5,9	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	50,8	16,7	31,0		
2000 IV	108,0	6,2	3,0	5,2	0,8	2,2	1,7	2,3	20,1	3,0	5,4	36,8	14,2	34,5		
2000 Dic	107,7	5,5	3,0	5,0	0,8	2,5	1,6	2,6	15,6	-	4,5	12,9	6,1	28,8		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																
2001	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-8,8	-7,6	27,8
2001 I	108,3	4,6	2,9	4,0	0,9	3,1	2,0	3,3	10,9	2,2	3,2	4,1	-0,8	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	4,6	-3,0	31,7		
III	108,3	1,5	1,5	0,2	1,1	3,0	2,1	3,2	0,7	.	0,6	-11,3	-10,4	29,0		
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-28,8	-15,6	22,4
2001 Ene	108,0	4,9	3,0	4,5	0,9	2,8	1,9	2,9	12,4	-	3,6	7,5	0,7	27,3		
Feb	108,3	4,6	2,9	4,0	0,9	3,1	2,0	3,2	11,2	-	3,3	5,9	-0,1	29,9		
Mar	108,5	4,2	2,8	3,4	0,9	3,5	2,2	3,6	9,1	-	2,8	-0,8	-3,0	28,1		
Abr	108,7	4,2	2,6	2,5	1,0	3,5	2,2	3,7	10,6	-	3,0	10,1	-3,7	29,8		
May	109,0	3,7	2,3	1,8	1,0	3,4	2,2	3,6	9,3	-	2,7	1,4	-5,9	32,7		
Jun	109,0	3,2	2,1	1,4	1,1	3,4	2,2	3,5	7,0	-	2,1	3,0	0,9	32,5		
Jul	108,3	2,1	1,7	0,6	1,1	3,2	2,1	3,3	2,8	-	1,2	-1,3	-1,8	29,4		
Ago	108,2	1,7	1,6	0,2	1,1	3,1	2,1	3,3	1,4	-	0,8	-10,4	-10,7	28,7		
Sep	108,3	0,7	1,3	-0,3	1,1	2,8	1,9	3,0	-2,1	-	-0,1	-20,7	-18,1	28,8		
Oct	107,6	-0,7	1,0	-0,9	1,2	2,6	1,8	2,7	-7,3	-	-1,2	-30,2	-19,3	23,8		
Nov	107,1	-1,3	0,7	-1,2	1,1	2,3	1,7	2,3	-9,6	-	-1,8	-34,1	-15,1	21,7		
Dic	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-20,6	-12,3	21,5

2. Deflatores del producto interior bruto⁵⁾
(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario; desestacionalizadas)

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

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 nacionales¹⁾

PIB y componentes del gasto

1. Precios corrientes

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

	PIB								
	Total	Demanda interior					Saldo exterior ³⁾		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Total	Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1996	5.534,9	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	1.286,7	22,6	104,1	2.053,0	1.948,9
2000	6.429,6	6.358,2	3.661,5	1.277,9	1.376,7	42,0	71,4	2.408,4	2.337,0
2000 II	1.601,3	1.583,8	912,4	318,0	342,8	10,6	17,5	588,6	571,1
III	1.615,5	1.597,6	920,1	320,3	347,2	10,0	17,9	616,2	598,3
IV	1.630,2	1.615,3	927,3	324,1	349,6	14,2	14,9	638,4	623,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	1.686,1	1.659,5	962,8	332,9	356,6	7,1	26,6	644,1	617,5
II	1.698,8	1.675,7	975,9	336,6	355,5	7,8	23,1	644,1	621,0
III	1.702,1	1.676,4	980,4	337,4	356,8	1,8	25,7	634,4	608,7

2. Precios constantes

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

	PIB								
	Total	Demanda interior					Saldo exterior ³⁾		
		Total	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital fijo	Variación de existencias ²⁾	Total	Exportaciones ³⁾	Importaciones ³⁾
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1996	5.384,3	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	5.816,5	5.723,7	3.288,1	1.164,6	1.254,4	16,5	92,8	2.039,5	1.946,7
2000	6.011,8	5.883,9	3.372,0	1.186,3	1.308,3	17,3	127,8	2.283,1	2.155,2
2000 II	1.500,9	1.471,7	843,8	296,2	326,4	5,3	29,2	561,3	532,0
III	1.507,1	1.473,4	844,7	296,5	329,2	3,0	33,6	581,1	547,5
IV	1.515,8	1.480,6	846,1	298,7	329,2	6,6	35,3	594,9	559,6
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	1.551,4	1.512,4	873,3	304,5	334,0	0,7	39,0	599,8	560,8
II	1.552,4	1.516,3	878,1	305,7	331,2	1,3	36,1	596,5	560,4
III	1.554,3	1.514,8	879,6	306,4	331,1	-2,3	39,5	592,1	552,5

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

Fuente: Eurostat.

- 1) Véase en la sección primera de las notas generales una breve explicación de las características de los datos a precios corrientes expresados en ECU hasta final de 1998.
- 2) Incluyendo adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos.
- 3) Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios, 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 ¹⁾	Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y de servicios empresariales	Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1996	5.173,4	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	5.949,8	137,0	1.373,8	325,9	1.235,8	1.612,1	1.265,2	212,4	692,1
2000 II	1.480,9	34,0	342,2	81,2	307,7	400,5	315,3	53,2	173,6
III	1.496,4	34,8	346,3	81,3	310,1	406,0	317,9	53,4	172,4
IV	1.508,5	34,6	349,1	82,1	314,0	409,3	319,4	53,3	175,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	1.561,4	37,0	360,6	85,3	327,3	421,3	329,9	54,9	179,6
II	1.572,8	37,7	359,4	85,4	330,9	426,6	332,7	55,4	181,5
III	1.579,2	37,7	357,8	86,2	334,2	428,4	335,0	56,4	179,3

4. Precios constantes

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

	Valor añadido bruto							Consumo intermedio de SIFIM ¹⁾	Impuestos netos de subvenciones sobre los productos
	Total	Agricultura, caza, silvicultura y pesca	Industria manufacturera, energía e industrias extractivas	Construcción	Comercio, reparaciones, hostelería, transportes y comunicaciones	Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler y de servicios empresariales	Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1996	5.041,2	139,6	1.178,3	295,5	1.039,5	1.289,5	1.098,9	200,0	543,1
1997	5.160,6	140,2	1.216,9	290,2	1.072,1	1.331,1	1.110,0	207,1	556,0
1998	5.309,3	142,2	1.253,6	292,0	1.113,7	1.381,8	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	5.636,2	145,2	1.321,9	304,4	1.211,0	1.495,3	1.158,6	232,4	607,9
2000 II	1.405,3	36,2	329,6	75,9	301,9	372,2	289,6	57,7	153,3
III	1.413,7	36,6	332,1	75,9	303,5	375,7	289,9	58,4	151,8
IV	1.422,7	36,4	334,1	75,8	307,0	378,6	290,9	59,1	152,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	1.458,1	38,3	341,9	77,4	317,2	386,9	296,5	60,6	153,9
II	1.458,6	38,3	338,4	76,4	318,0	389,9	297,5	61,2	155,1
III	1.462,1	38,6	337,1	76,4	319,1	392,4	298,4	61,9	154,2
<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	3,5	0,0	4,6	1,8	4,2	4,4	1,6	4,8	2,1
2000 II	3,9	-0,2	5,0	2,4	4,7	4,5	1,9	5,2	4,5
III	3,4	0,5	4,5	1,0	3,7	4,3	1,6	4,3	1,8
IV	3,2	-0,5	4,2	0,5	4,1	4,0	1,4	4,5	-0,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 I	2,8	0,3	3,7	-1,4	3,7	3,4	1,4	4,3	0,3
II	2,0	0,0	1,5	-1,5	2,8	3,3	1,2	4,5	-0,7
III	1,7	-0,3	0,4	-1,5	2,6	3,0	1,4	4,3	-0,3

Fuente: Eurostat.

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

Cuadro 5.2

Otros indicadores de la economía real¹⁾

1. Producción industrial

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Total		Industria, excluida construcción ²⁾								Energía	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		
1998	3,5	109,3	4,3	4,4	3,5	7,5	2,8	4,6	2,4	1,2	0,3	4,7	
1999	1,9	111,4	1,9	1,8	1,5	2,3	1,7	1,3	1,7	1,4	2,9	1,9	
2000	5,0	117,5	5,5	5,7	5,9	8,6	2,3	6,0	1,6	1,8	2,1	5,9	
2000 IV	4,5	119,9	5,2	5,5	5,2	8,8	2,1	4,4	1,7	0,0	1,1	5,8	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 I	3,1	119,4	4,2	4,4	2,8	8,1	3,0	3,0	2,9	-1,7	-2,1	5,1	
II	0,3	118,3	0,9	0,5	-0,2	1,8	0,3	-1,8	0,7	1,1	-2,5	0,9	
III	-1,1	117,8	-0,5	-0,8	-1,8	0,1	0,0	-4,1	0,9	0,8	-0,8	-0,7	
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Feb	3,3	119,8	4,6	4,6	2,9	8,3	3,4	2,0	3,8	-1,5	-1,0	5,4	
Mar	1,8	119,5	3,1	3,3	1,6	6,3	2,8	3,2	2,8	-2,4	-4,3	3,9	
Abr	0,0	118,3	0,9	0,4	-0,2	1,4	0,2	-2,0	0,6	0,8	-4,1	0,9	
May	-0,5	117,8	-0,1	-0,4	-1,1	0,8	-0,5	-3,8	0,2	1,9	-3,4	-0,3	
Jun	1,3	118,9	1,8	1,6	0,6	3,1	1,4	0,2	1,6	0,5	0,0	2,0	
Jul	-1,0	117,0	-1,4	-1,6	-1,8	-1,9	-0,9	-6,9	0,4	0,3	0,3	-1,7	
Ago	-1,4	118,6	0,9	0,6	-1,4	2,9	1,4	0,1	1,6	1,2	-0,9	0,9	
Sep	-0,9	117,9	-0,7	-0,9	-2,1	-0,1	0,1	-4,3	1,1	0,8	-1,7	-0,9	
Oct	-1,7	116,5	-2,3	-2,4	-3,6	-1,1	-1,5	-7,0	-0,4	-0,3	1,2	-2,6	
Nov	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Dic	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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								
	Total		Total		Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios	Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar	Miles ³⁾ (d)		
	Índice 1995 = 100		Índice 1995 = 100								
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1998	107,9	3,6	104,5	3,0	2,0	3,6	2,1	4,5	923	7,2	
1999	111,5	3,3	107,2	2,6	3,1	2,5	1,4	3,0	973	5,4	
2000	116,0	4,1	109,7	2,3	1,9	2,3	1,7	4,9	953	-2,1	
2000 IV	118,1	3,8	110,5	1,6	1,4	1,6	0,8	3,8	924	-3,8	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001	.	.	.	.	.	.	.	.	969	-0,7
2001 I	119,6	4,6	111,1	2,5	1,9	2,8	3,1	1,4	950	-5,1	
II	121,0	4,0	111,4	1,1	0,8	1,2	0,9	-0,3	1.005	1,8	
III	122,0	4,4	111,7	1,7	1,7	1,6	2,5	-0,4	952	-1,2	
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	971	2,3
2001 Feb	119,4	3,6	111,1	1,6	1,6	1,6	0,7	0,4	954	-6,2	
Mar	119,5	5,0	110,7	2,5	1,7	3,2	2,5	0,3	952	-3,7	
Abr	120,6	4,0	111,4	1,3	1,0	1,4	1,1	-0,2	969	-1,8	
May	120,8	2,9	111,2	0,1	0,0	0,1	-0,1	-1,4	992	0,0	
Jun	121,7	5,2	111,5	1,8	1,3	2,0	1,8	0,8	1.053	7,3	
Jul	121,7	4,4	111,5	1,6	2,2	1,5	0,9	-1,7	936	-1,5	
Ago	122,1	4,8	111,7	1,9	2,0	1,5	0,4	1,3	961	-0,5	
Sep	122,2	4,0	111,8	1,6	1,0	1,8	6,4	-0,9	960	-1,2	
Oct	121,3	2,4	110,6	-0,2	0,3	0,2	-3,8	0,1	964	2,9	
Nov	.	.	.	.	.	.	.	.	975	3,2
Dic	.	.	.	.	.	.	.	.	975	0,6

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 ²⁾
	Indicador de confianza	Expectativas de producción	Evaluación de la cartera de pedidos	Utilización de la capacidad productiva ¹⁾ (porcentaje)			
	1	2	3	4	5	6	7
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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001	-8	3	-13	83,2	-5	-6	-5
2001 I	1	12	-1	84,4	-1	-2	1
II	-5	5	-8	83,6	-3	-6	-2
III	-10	2	-17	83,0	-7	-6	-8
IV	-17	-8	-27	81,9	-9	-9	-11
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	-9	-12
Dic	-17	-7	-28	-	-9	-10	-10

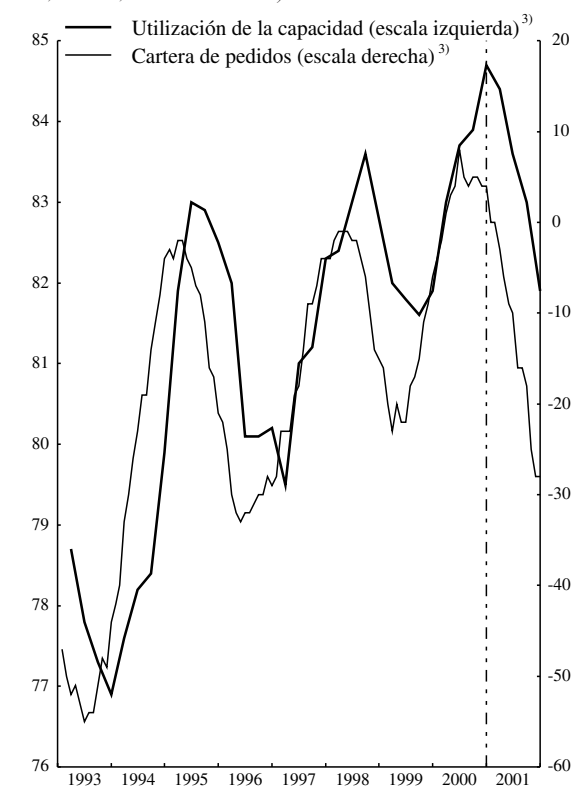
Indicadores de confianza de los consumidores y de la industria

(porcentajes netos, mensual; desestacionalizados)



Utilización de la capacidad productiva y cartera de pedidos

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



Fuentes: Encuestas 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 economía¹⁾

(tasas de variación interanuales, desestacionalizadas, salvo indicación en contrario)

	Ocupados						Parados			
	Total economía		Por situación profesional		Por sectores		Total		Adultos ²⁾	Jóvenes ²⁾
	Índice, 1995 = 100		Asalariados	Autónomos	Industria (excluida construcción)	Servicios	Millones	% de la población activa	% de la población activa	% de la población activa
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1996	100,5	0,5	0,4	0,3	-1,3	1,6	14,739	11,6	9,8	23,9
1997	101,3	0,8	0,9	0,1	-0,4	1,5	14,824	11,5	9,9	23,2
1998	102,9	1,6	1,8	0,4	1,1	2,2	14,077	10,9	9,4	21,2
1999	104,6	1,6	2,2	-0,6	0,0	2,6	12,960	9,9	8,6	19,1
2000	106,8	2,1	2,4	0,2	0,8	2,8	11,713	8,9	7,7	17,1
2000 III	107,1	2,1	2,4	0,1	1,1	2,8	11,551	8,7	7,6	16,9
IV	107,6	2,2	2,3	1,2	1,1	2,7	11,302	8,5	7,5	16,5
2000 Nov	-	-	-	-	-	-	11,295	8,5	7,5	16,4
Dic	-	-	-	-	-	-	11,252	8,5	7,4	16,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	108,0	1,9	2,2	0,5	1,2	2,4	11,628	8,5	7,4	16,7
II	108,2	1,6	1,7	0,6	0,8	2,0	11,565	8,4	7,3	16,7
III	108,4	1,3	1,5	0,0	0,2	1,8	11,573	8,4	7,3	16,7
2001 Ene	-	-	-	-	-	-	11,691	8,5	7,4	16,7
Feb	-	-	-	-	-	-	11,620	8,5	7,4	16,7
Mar	-	-	-	-	-	-	11,574	8,5	7,3	16,6
Abr	-	-	-	-	-	-	11,553	8,4	7,3	16,7
May	-	-	-	-	-	-	11,569	8,5	7,3	16,7
Jun	-	-	-	-	-	-	11,575	8,5	7,3	16,7
Jul	-	-	-	-	-	-	11,568	8,4	7,3	16,7
Ago	-	-	-	-	-	-	11,563	8,4	7,3	16,7
Sep	-	-	-	-	-	-	11,587	8,5	7,3	16,7
Oct	-	-	-	-	-	-	11,636	8,5	7,3	16,9
Nov	-	-	-	-	-	-	11,696	8,5	7,4	16,9

2. Costes laborales y productividad

(tasas de variación interanuales)

	Costes laborales unitarios total economía y sus componentes (d)			Índices de costes laborales ³⁾					Ganancias por trabajador en manufacturas	
	Costes laborales unitarios	Remuneración por asalariado	Productividad del trabajo	Total	Por componentes		Por sectores			
					Sueldos y salarios	Cotiz. sociales a cargo de la empresa y otros costes	Industria (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	3,3	3,6	2,3	3,2	2,9	2,7	
1999 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	2,8	3,0	1,8	3,0	2,1	2,5	
2000 I	0,4	2,5	2,1	3,2	3,5	2,5	3,4	3,0	3,0	
II	0,5	2,2	1,7	3,3	3,7	2,5	3,3	3,0	2,8	
III	1,4	2,4	1,0	3,3	3,7	2,2	3,2	2,7	2,5	
IV	1,8	2,2	0,4	3,3	3,7	2,1	3,0	3,0	2,3	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	2,2	2,3	0,2	3,1	3,5	1,8	2,9	2,7	3,2	
II	2,5	2,5	0,0	3,0	3,4	1,7	3,0	2,3	2,8	
III	2,4	2,5	0,1	3,1	3,5	2,0	3,2	3,1	.	

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

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

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

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

6 Ahorro, inversión y financiación en la zona del euro

Cuadro 6.1

Inversión financiera y financiación de los sectores no financieros¹⁾

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

Saldos vivos

1. Principales activos financieros²⁾

	Efectivo y depósitos									Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios en entidades de crédito fuera de la zona del euro ³⁾
	Total	Efectivo	Depósitos de los sectores no financieros distintos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro					Depósitos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro	Depósitos en las no IFM ⁴⁾	
			Total	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997 IV	4.685,3	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	4.913,5	339,0	4.265,6	1.396,7	1.523,5	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	.	308,7	4.617,4	1.549,4	1.609,2	1.333,3	125,5	153,7	.	.
	Valores distintos de acciones			Acciones ⁵⁾				Reservas técnicas de seguro		
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión	Participaciones en fondos del mercado monetario	Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1997 IV	1.580,9	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 financieros¹⁾
[mm de euros (mm de ECU hasta final de 1998); sin desestacionalizar; fin de período]
Saldos vivos
2. Principales pasivos²⁾

	Préstamos de IFM y otras instituciones financieras de la zona del euro a											Pro memoria: Préstamos de las entidades de crédito fuera de la zona del euro al sector no bancario ³⁾
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares ⁴⁾			
	de las IFM de la zona del euro		Total	A corto plazo	A largo plazo ⁵⁾	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1997 IV	5.834,8	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 financieros¹⁾

	Efectivo y depósitos									Pro memoria: Depósitos de los sectores no bancarios en entidades de crédito fuera de la zona del euro ²⁾
	Total	Efectivo	Depósitos de los sectores no financieros ³⁾ distintos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro					Depósitos de la Administración Central en las IFM de la zona del euro	Depósitos en las no IFM ⁴⁾	
			Total	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso	Cesiones temporales			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997 IV	130,5	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	7,4	-2,2	-3,3	-17,0	29,3	-18,5	2,9	13,3	-0,4	-2,0
IV	128,9	8,6	108,1	71,4	27,2	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 ⁵⁾				Reservas técnicas de seguro		
	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	Acciones cotizadas	Participaciones en fondos de inversión	Participaciones en fondos del mercado monetario	Total	Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida y en las reservas de los fondos de pensiones	Reservas para primas y reservas para siniestros
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1997 IV	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 financieros¹⁾

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

Operaciones

2. Principales pasivos²⁾

	Préstamos de IFM y otras instituciones financieras de la zona del euro a											Pro memoria: Préstamos de las entidades de crédito fuera de la zona del euro al sector no bancario ³⁾
	Total		Administraciones Públicas			Sociedades no financieras			Hogares ⁴⁾			
	de las IFM de la zona del euro		Total	A corto plazo	A largo plazo ⁵⁾	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1997 IV	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)

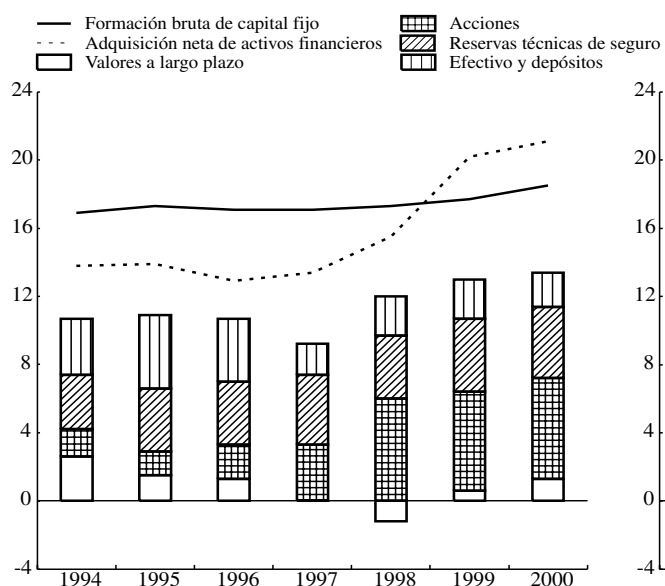
	Ahorro e inversión en la zona del euro ¹⁾			Inversión de los sectores privados no financieros ^{1) 2)}							
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital fijo	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital fijo	Adquisición			Valores distintos de acciones	Valores a largo plazo	Acciones	Reservas técnicas de seguro
					Sociedades no financieras	neta de activos financieros	Efectivo y depósitos				
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 ^{1) 2)}									Transac- ciones financieras netas ³⁾	Inversión financiera en % sobre el total de inversión bruta ⁴⁾	Contracción neta de pasivos en % sobre el total de financiación ⁵⁾
	Ahorro bruto	Hogares	Contracción neta de pasivos	Valores distintos de acciones		Acciones	Préstamos	Préstamos a largo plazo				
				Valores a largo plazo								
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	

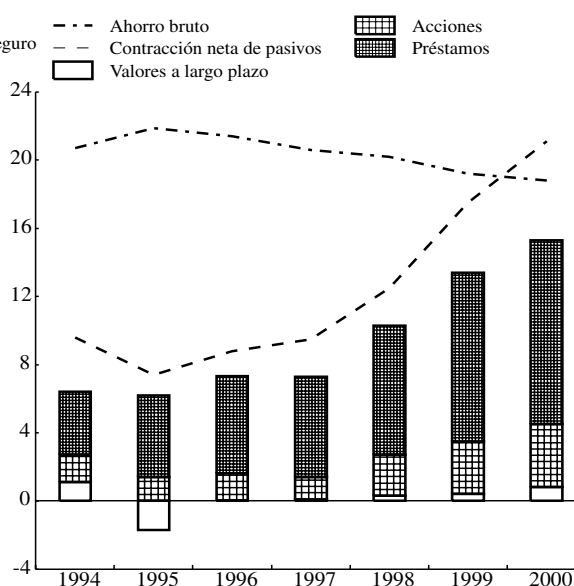
Inversión y financiación de los sectores privados no financieros^{1) 2)}

(en porcentaje del PIB)

Inversión



Financiación



Fuente: BCE.

1) Principales categorías de financiación e inversión.

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

3) Columna 6 - columna 14.

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

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

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

Cuadro 7.1

Recursos, empleos y déficit/superávit ¹⁾

(porcentajes del PIB)

1. Zona del euro - recursos

	Total	Recursos corrientes										Recursos de capital	Impuestos sobre el capital	Pro memoria: carga fiscal ²⁾
		Impuestos directos	Hogares	Empresas	Impuestos indirectos	Recibidos por inst. de la UE	Cotizaciones sociales	Empleadores	Asalariados	Ventas				
1	2										3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	46,4	46,0	11,8	9,5	2,2	13,0	0,9	16,7	8,5	5,1	2,3	0,4	0,2	41,6
1992	47,4	46,7	11,9	9,8	2,0	13,0	0,9	17,1	8,6	5,2	2,4	0,7	0,6	42,5
1993	48,0	47,5	12,1	10,0	2,1	13,2	0,8	17,4	8,6	5,3	2,5	0,5	0,3	43,0
1994	47,5	47,1	11,6	9,5	2,0	13,5	0,8	17,5	8,5	5,4	2,5	0,4	0,2	42,7
1995	47,2	46,6	11,6	9,5	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,6	2,5	0,5	0,3	42,6
1996	48,0	47,5	12,0	9,6	2,3	13,4	0,8	17,6	8,7	5,6	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,2	47,6	12,2	9,6	2,6	13,5	0,7	17,6	8,8	5,5	2,5	0,7	0,4	43,7
1998	47,7	47,2	12,4	9,9	2,5	14,1	0,7	16,5	8,5	4,9	2,5	0,5	0,3	43,3
1999	48,3	47,7	12,8	10,1	2,6	14,4	0,6	16,5	8,5	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 ⁴⁾
		Total	Remunera-ción de asalariados	Consumo interme-dio	Intereses	Trans-ferencias corrientes	Pagos sociales ³⁾	Subsidios	Pagados por inst. de la UE					
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	48,6	44,7	10,5	4,7	4,0	25,5	22,2	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,6

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

	Déficit (-) / superávit (+)					Déficit primario (-) / superávit (+)	Consumo público ⁵⁾							
	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 0,3). Los datos anteriores a 1995 son, en parte, estimaciones. Las transacciones entre países e instituciones de la UE están incluidas y consolidadas. Las transacciones entre distintas administraciones no están consolidadas.
- 2) La carga fiscal incluye impuestos y cotizaciones sociales.
- 3) Incluye beneficios sociales, transferencias sociales en especie vía productores de mercado y transferencias a instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
- 4) Incluye el total de empleos, excepto intereses.
- 5) Se corresponde con el gasto en consumo final (P. 3) de las Administraciones Públicas en el SEC 95.

Cuadro 7.2

Deuda¹⁾

(porcentajes del PIB)

1. Zona del euro - deuda de las AAPP por instrumento financiero y sector tenedor

	Total	Instrumento financiero				Tenedor				Otros acreedores ³⁾
		Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ²⁾				
						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 ⁴⁾				Plazo a la emisión			Plazo al vencimiento			Moneda		Otras monedas
		Estado	Admón. regional	Admón. local	Seguridad Social	Hasta un año	Más de un año	Tipo de interés variable	Hasta un año	Entre 1 y 5 años	Más de 5 años	Euros o monedas participantes ⁵⁾	Moneda nacional	
1991	57,4	46,6	4,5	6,0	0,3	11,8	45,6	4,8	17,7	18,8	20,9	56,2	1,9	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	2,2	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	2,9	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	3,0	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	2,9	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	2,7	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	2,8	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	3,2	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	58,1	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 deuda¹⁾

(porcentajes del PIB)

1. Zona del euro - variaciones en la deuda de las AAPP por su origen, instrumento financiero y sector tenedor

	Total	Origen de la variación				Instrumento financiero				Tenedor			
		Nece- sidades de financia- ción ²⁾	Efecto de valoración ³⁾	Otras variaciones en volumen ⁴⁾	Efecto agregación ⁵⁾	Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acree- dores residentes ⁶⁾	IFM	Otras sociedades financieras	Otros acreedores ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1991	5,2	5,1	0,0	0,2	-0,1	0,2	1,2	0,0	3,9	.	.	.	.
1992	6,8	5,6	0,4	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

	Variacio- nes en la deuda	Déficit(-) / superávit (+) ⁸⁾	Ajuste entre déficit y deuda ⁹⁾											Otros ¹¹⁾
			Total	Operaciones en los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP							Efecto de valoración		Otras variaciones en volumen	
				Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de accio- nes ¹⁰⁾	Prés- tamos	Acciones y otras participa- ciones	Privatiza- ciones	Aporta- ciones 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 (incluidas las reservas)

Cuadro 8.1

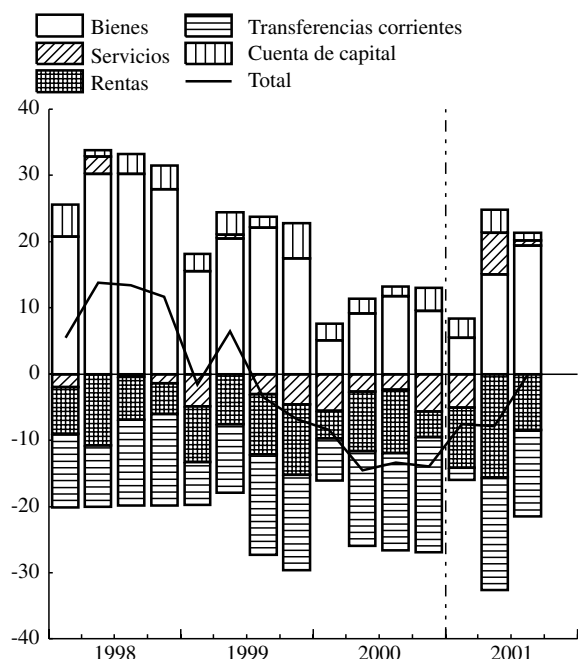
Resumen de la balanza de pagos¹⁾²⁾

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

	Cuenta corriente					Cuenta de capital	Cuenta financiera						Errores y omisiones
	Total	Bienes	Servicios	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 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
Oct	0,1	9,6	0,2	-4,3	-5,4	0,3	-14,6	5,3	0,3	-3,8	-13,8	-2,6	14,2

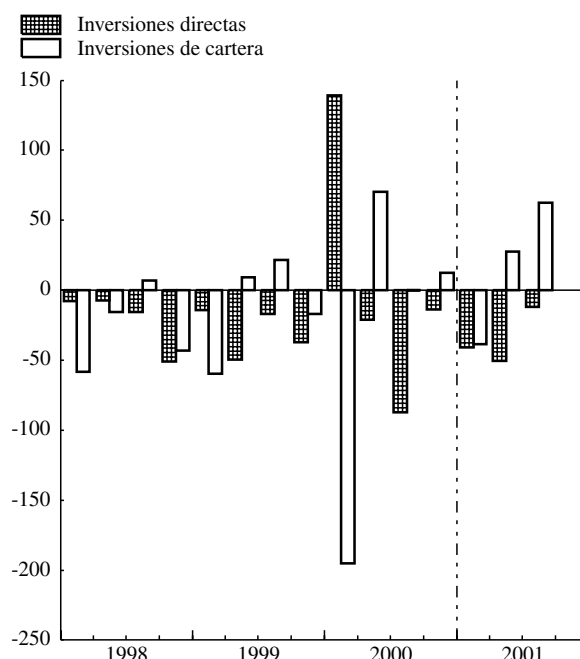
Cuenta corriente y cuenta de capital

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



Inversiones directas y de cartera

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



Fuente: BCE.

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

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

Cuadro 8.2

Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de capital¹⁾

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

1. Principales partidas

	Cuenta corriente											Cuenta de capital	
	Total			Bienes		Servicios		Rentas		Transferencias corrientes		Ingresos	Pagos
	Ingresos	Pagos	Neto	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1997	1.218,5	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 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
Oct	146,6	146,5	0,1	95,1	85,5	25,9	25,7	21,1	25,4	4,4	9,8	1,0	0,6

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 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
Oct	139,0	139,1	-0,1	85,3	78,1	24,6	24,4	22,6	26,5	6,5	10,1

Fuente: BCE.

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

Cuadro 8.3

Balanza de pagos: cuenta de rentas

(mm de euros; flujos brutos)

	Total		Rentas del trabajo		Rentas de la inversión							
	Ingresos 1	Pagos 2	Ingresos 3	Pagos 4	Total		Inversiones directas		Inversiones de cartera		Otras inversiones	
					Ingresos 5	Pagos 6	Ingresos 7	Pagos 8	Ingresos 9	Pagos 10	Ingresos 11	Pagos 12
1999	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	Ingresos 19	Pagos 20
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 directas¹⁾

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

	En el exterior			En la zona del euro		
	Total	Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	Otro capital, principalmente, préstamos entre empresas relacionadas	Total	Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	Otro capital, principalmente, préstamos entre empresas relacionadas
	1	2	3	4	5	6
1997	-93,1	.	.	48,6	.	.
1998	-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 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
Oct	-2,0	-4,6	2,6	7,3	3,0	4,3

Fuente: BCE.

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

Cuadro 8.5

Balanza de pagos: cuenta de inversiones de cartera¹⁾

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

1. Por instrumentos²⁾

	Total		Acciones y participaciones		Valores distintos de acciones					
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos			Pasivos		
					Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario	Total	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	-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 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
Oct	-36,4	36,7	-5,8	25,6	-30,6	-20,6	-10,1	11,1	9,0	2,1

2. Activos, por instrumentos y sectores tenedores

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

Fuente: BCE.

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

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

Cuadro 8.6

Balanza de pagos: cuenta de otras inversiones y activos de reserva

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

1. Otras inversiones clasificadas por sectores^{1) 2)}

	Total		Eurosistema		AAPP		IFM (excluyendo el Eurosistema)						Otros sectores	
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Total		A largo plazo		A corto plazo		Activos	Pasivos
							Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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 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
Oct	-26,5	12,7	-0,5	4,5	-0,2	2,1	-22,4	7,1	-4,4	2,9	-18,0	4,2	-3,3	-1,1

2. Otras inversiones clasificadas por sectores e instrumentos¹⁾

2.1. Eurosistema

	Préstamos/efectivo y depósitos			Otros activos/pasivos		
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo
	1	2	3	4	5	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 (excluido 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 reserva¹⁾

	Total 1	Oro monetario 2	Derechos especiales de giro 3	Posición de reservas en el FMI 4	Divisas convertibles							Otros activos 12
					Total 5	Efectivo y depósitos 6		Valores 7			Derivados financieros 11	
						En las autoridades monetarias y el BPI 6	En bancos 7	Acciones y 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 internacional¹⁾

[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/eféc- tivo y depós- itos	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 Europeo¹⁾

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

	Activos de reserva													Pro memoria: otros activos	
	Total	Oro monetario		Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles							Otros activos	Activos financieros denominados en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	
		En onzas troy de fino (millones)	Total			Efectivo y depósitos		Valores			Derivados financieros				
						En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Total	Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones		Instrumentos del mercado monetario			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Eurosistema²⁾															
1998 Dic ³⁾	329,4	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 ⁴⁾	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 ⁵⁾	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 ⁵⁾	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 ⁵⁾	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 ⁵⁾	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 ⁵⁾	393,6	123,9	401,902	5,4	24,9	237,4	8,6	31,2	197,1	-	-	-	0,5	2,1	22,0
Nov ⁵⁾	396,5	124,4	401,903	5,4	24,7	240,1	7,9	31,8	199,9	-	-	-	0,4	1,9	22,2
Banco Central Europeo⁵⁾															
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
Nov	48,3	7,6	24,656	0,1	0,0	38,7	0,9	4,2	33,6	-	-	-	0,0	1,9	3,2

Fuente: BCE.

- 1) En la dirección del BCE en Internet pueden encontrarse datos más completos de acuerdo con el modelo de reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera.
- 2) Los datos no son totalmente comparables con los del cuadro 1.1. por diferencias en cobertura y valoración.
- 3) Saldo a 1 de enero de 1999.
- 4) La variación en las tenencias de oro por parte del Eurosistema se debe a las transacciones en oro efectuadas en los términos establecidos en el acuerdo de los bancos centrales sobre el oro, de 26 de septiembre de 1999.
- 5) Parte de las reservas del Eurosistema.

9 Comercio exterior de bienes y servicios de la zona del euro

Cuadro 9

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

(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	1.002,9	576,7	178,4	217,0	725,7	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	246,3	143,0	41,8	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
Ampliación de la zona del euro													
2001 I	258,8	121,7	56,2	67,9	226,7	260,5	148,5	47,4	54,4	190,5	27,0	173,1	182,2
II	265,7	121,9	58,5	68,3	232,6	258,1	145,4	44,2	54,0	186,7	28,0	172,6	182,5
III	255,6	115,7	54,9	69,0	223,6	237,9	131,9	37,3	54,6	170,7	27,6	172,0	177,5
2001 May	90,8	42,1	19,7	23,4	79,3	87,9	50,1	14,9	18,2	63,7	9,3	172,3	179,3
Jun	91,6	41,8	20,2	24,0	80,6	86,4	48,7	14,4	18,6	62,4	10,0	175,4	185,6
Jul	91,8	41,8	19,5	24,8	80,9	83,3	46,4	12,9	18,9	59,7	9,4	169,5	180,0
Ago	81,3	36,7	18,1	21,2	70,9	76,6	41,8	11,6	18,0	54,7	9,4	176,5	180,2
Sep	82,5	37,2	17,3	23,0	71,8	78,1	43,7	12,7	17,8	56,2	8,8	170,1	172,5
Oct	94,5	.	.	.	.	86,8	.	.	.	.	.	167,7	170,7
En términos reales (tasas de variación interanuales; 1995=100 para las columnas 12 y 13) ³⁾													
1997	10,8	9,1	12,0	10,6	12,0	7,2	8,3	13,1	6,7	10,7	2,4	115,9	110,3
1998	3,6	4,2	5,9	3,6	4,0	11,6	8,1	21,8	7,6	13,4	-4,5	120,1	123,1
1999	2,2	2,9	-0,8	3,5	1,4	6,1	3,5	13,0	7,8	7,1	6,0	122,7	130,6
2000	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	10,5	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
Ampliación de la zona del euro													
2001 I	6,4	4,2	11,6	6,0	7,3	1,6	0,7	5,6	-4,3	1,0	-3,1	142,8	138,3
II	2,6	-1,8	4,3	2,3	3,3	-1,7	-3,9	-5,4	-5,4	-2,7	-3,0	140,3	136,6
III	-0,2	-4,7	1,3	0,1	0,5	-4,1	-6,8	-14,3	-4,9	-6,4	-3,7	140,0	136,2
2001 May	-3,0	-5,9	-4,7	-1,7	-2,5	-7,2	-8,4	-13,3	-10,3	-7,6	-11,0	140,2	134,2
Jun	3,6	-0,8	6,1	4,1	4,6	-2,3	-5,1	-7,3	-3,2	-3,2	-2,4	142,1	137,5
Jul	4,9	2,2	1,1	2,9	6,2	-1,3	-3,6	-9,6	-1,5	-2,0	-3,0	138,0	133,4
Ago	1,8	-5,3	10,7	1,2	2,7	-3,9	-7,2	-16,6	-3,3	-6,4	-2,9	144,0	137,8
Sep	-6,8	-10,9	-6,9	-3,7	-7,1	-7,1	-9,3	-16,2	-9,6	-10,2	-5,1	138,0	137,2
Oct	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Valores unitarios (tasas de variación interanuales; 1995=100 para las columnas 12 y 13) ³⁾													
1997	2,8	2,6	3,5	3,5	2,7	5,8	5,4	5,5	4,8	4,9	4,2	105,7	108,6
1998	0,9	-0,7	0,8	2,0	1,5	-5,4	-6,5	-3,6	1,2	-1,1	-30,4	106,6	102,8
1999	2,3	1,7	2,7	1,4	2,4	3,5	3,9	3,4	1,4	2,0	39,4	108,9	106,2
2000	8,3	11,0	7,4	5,1	7,2	21,9	28,3	11,8	8,7	13,5	84,8	117,8	129,4
2000 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
Ampliación de la zona del euro													
2001 I	6,6	6,4	5,6	5,4	6,5	8,8	9,1	8,5	8,0	9,3	3,2	121,3	131,8
II	5,8	5,3	4,0	6,7	5,7	6,0	6,1	5,2	7,2	6,1	4,2	123,0	133,6
III	3,1	1,1	2,3	6,5	3,0	-0,3	-2,2	2,9	5,1	2,3	-12,4	122,9	130,4
2001 May	5,6	4,5	4,5	6,6	5,6	5,8	5,8	4,8	6,6	5,1	6,9	122,9	133,6
Jun	5,7	4,9	3,0	8,2	5,9	5,4	5,2	5,7	7,0	5,8	0,9	123,5	135,0
Jul	3,9	1,2	6,3	8,4	3,3	5,0	3,4	7,6	7,4	6,6	-4,5	122,8	134,9
Ago	3,1	1,4	1,3	7,1	3,1	0,2	-2,2	2,0	5,7	2,8	-10,8	122,6	130,7
Sep	2,2	0,8	-0,8	4,3	2,5	-5,6	-7,5	-0,9	2,3	-2,4	-21,1	123,2	125,7
Oct	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 geográficas¹⁾

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

	Total	Total (d)	Reino Unido	Suecia	Dinamarca	Países candidatos	Suiza	Estados Unidos	Japón	Asia excl. Japón	África	América Latina	Otros países
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Exportaciones (f.o.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
Ampliación de la zona del euro													
2001 I	258,8	265,4	49,3	9,7	6,1	33,3	17,0	45,1	9,2	39,8	14,3	12,1	22,9
II	265,7	264,6	50,7	9,0	7,2	34,0	16,6	45,1	8,3	40,4	15,3	12,7	26,4
III	255,6	263,8	49,1	7,9	5,9	31,9	16,0	43,5	8,2	39,7	14,2	12,0	.
2001 May	90,8	88,1	16,8	3,0	3,2	11,9	5,8	15,2	2,7	13,9	5,2	4,3	8,7
Jun	91,6	89,6	18,0	3,0	2,0	11,7	5,5	15,5	3,0	14,0	5,1	4,5	9,3
Jul	91,8	86,6	17,2	2,4	1,9	11,4	5,6	16,6	2,8	14,5	5,1	4,7	9,5
Ago	81,3	90,2	14,9	2,6	2,0	10,1	5,1	13,6	2,6	13,2	4,8	4,0	.
Sep	82,5	86,9	17,0	2,9	2,0	10,4	5,3	13,3	2,8	12,1	4,4	3,3	.
Oct	94,5	85,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2001 Oct	-1,6	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Importaciones (c.i.f.)													
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	1.002,9	-	155,5	37,5	21,7	100,8	49,8	139,7	64,6	210,9	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	246,3	257,9	36,6	8,6	5,2	25,0	11,9	33,8	15,1	54,5	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
Ampliación de la zona del euro													
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	258,1	257,5	39,0	8,6	5,1	29,3	13,1	36,0	15,7	51,9	18,9	11,1	29,5
III	237,9	250,5	34,8	7,6	5,1	27,8	11,9	30,7	12,7	49,4	17,7	9,9	.
2001 May	87,9	84,3	13,4	2,9	1,7	9,9	4,5	12,1	5,4	17,6	6,3	3,9	10,2
Jun	86,4	87,3	13,0	2,9	1,7	10,1	4,3	12,1	4,8	17,5	6,4	3,8	9,9
Jul	83,3	84,7	11,7	2,4	1,7	9,9	4,5	10,7	4,6	16,8	6,4	3,5	11,1
Ago	76,6	84,7	11,0	2,4	1,7	8,6	3,4	10,7	4,1	16,6	5,6	3,2	.
Sep	78,1	81,1	12,2	2,8	1,7	9,3	4,0	9,3	4,1	16,1	5,7	3,2	.
Oct	86,8	80,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2001 Oct	-9,5	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo													
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	-16,7	-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
Ampliación de la zona del euro													
2001 I	-1,8	8,2	10,7	0,8	0,9	4,4	3,5	7,6	-7,0	-14,0	-5,5	2,3	-5,4
II	7,7	7,1	11,7	0,5	2,1	4,7	3,4	9,1	-7,3	-11,5	-3,6	1,6	-3,1
III	17,7	13,2	14,3	0,3	0,8	4,2	4,1	12,8	-4,6	-9,7	-3,4	2,1	.
2001 May	2,9	3,7	3,5	0,2	1,5	2,0	1,3	3,1	-2,6	-3,7	-1,1	0,4	-1,5
Jun	5,2	2,3	5,0	0,1	0,3	1,6	1,2	3,3	-1,8	-3,5	-1,3	0,7	-0,6
Jul	8,5	2,0	5,6	0,0	0,2	1,5	1,1	5,8	-1,8	-2,3	-1,3	1,3	-1,5
Ago	4,7	5,4	3,9	0,2	0,3	1,5	1,6	2,9	-1,5	-3,4	-0,8	0,7	.
Sep	4,4	5,8	4,8	0,1	0,3	1,2	1,3	4,1	-1,3	-4,0	-1,3	0,1	.
Oct	7,6	5,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

1) Al existir diferencias en las definiciones, la cobertura y el momento de registro, los datos de comercio (elaborados por Eurostat) no son totalmente comparables con los epígrafes de bienes de las estadísticas de balanza de pagos elaborados por el BCE (cuadros 8.1 y 8.2).

10 Tipos de cambio

Cuadro 10

Tipos de cambio

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

	Tipo de cambio efectivo del euro ¹⁾						Tipos de cambio bilaterales del ECU o euro ²⁾			
	Grupo reducido				Grupo amplio		Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Libra esterlina
	Nominal	Deflactado por IPC	Deflactado por IPRI	Deflactado por CLUM	Nominal	Deflactado por IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	99,1	99,4	99,3	100,0	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,6	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,1	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,5	87,0	86,5	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	96,6	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
III	94,6	94,7	94,6	94,7	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
IV	92,2	92,2	92,2	93,1	94,2	92,6	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 I	89,0	89,6	89,8	89,7	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
II	86,0	86,6	87,0	87,1	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
III	84,7	85,7	86,3	85,6	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
IV	83,0	84,0	84,9	83,5	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	87,3	89,0	89,2	86,7	91,0	88,1	0,896	108,7	1,511	0,622
2001 I	88,6	90,0	90,5	87,9	91,4	89,0	0,923	109,1	1,533	0,633
II	86,0	87,7	87,9	85,7	89,5	86,9	0,873	106,9	1,528	0,614
III	87,0	88,9	88,9	86,5	91,2	88,2	0,890	108,3	1,507	0,619
IV	87,5	89,5	89,5	86,8	92,0	88,4	0,896	110,5	1,473	0,621
2001 Ene	89,2	90,3	90,8	-	91,7	89,1	0,938	109,6	1,529	0,635
Feb	88,3	89,7	90,2	-	91,0	88,6	0,922	107,1	1,536	0,634
Mar	88,4	90,0	90,4	-	91,4	89,1	0,910	110,3	1,535	0,629
Abr	87,6	89,2	89,5	-	91,0	88,5	0,892	110,4	1,529	0,622
May	85,9	87,6	87,7	-	89,3	86,7	0,874	106,5	1,533	0,613
Jun	84,7	86,4	86,4	-	88,1	85,4	0,853	104,3	1,522	0,609
Jul	85,4	87,3	87,2	-	89,1	86,3	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	89,4	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	88,8	88,9	-	91,3	87,7	0,888	108,7	1,466	0,618
Dic	87,7	89,7	89,7	-	91,9	88,1	0,892	113,4	1,475	0,620
% var. sobre ⁴⁾ mes anterior										
2001 Dic	1,0	1,0	1,0	-	0,6	0,5	0,5	4,3	0,6	0,3
% var. sobre ⁴⁾ año anterior										
2001 Dic	-	-	-	-	-	-	-0,6	12,7	-2,6	1,1

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 ²⁾								
Corona sueca	Corona danesa	Corona noruega	Dólar canadiense	Dólar australiano	Dólar de Hong Kong ³⁾	Won coreano ³⁾	Dólar de Singapur ³⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	
8,65	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>								
9,26	7,45	8,05	1,386	1,732	6,99	1.154,8	1,604	2001
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
9,48	7,44	7,97	1,416	1,751	6,99	1.155,2	1,634	IV
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
9,44	7,44	7,99	1,408	1,735	6,96	1.147,0	1,639	Dic
0,2	0,0	0,9	-0,5	1,0	0,4	0,8	0,8	% var. sobre mes anterior 2001 Nov
8,9	-0,2	-1,7	2,9	5,6	-0,6	5,3	5,2	% var. sobre 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.

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

Cuadro 11
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	IAPC	Déficit (-) / superávit (+) de AAPP en % del PIB	Deuda bruta de AAPP en % del PIB	Rdto. ¹⁾ de la deuda pública a largo plazo en %	Tipo de cambio ²⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Cuentas corriente y de capital (nueva), % del PIB	Costes laborales unitarios ³⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ⁴⁾	Tasa de desempleo normaliza- da en % sobre la población activa (d)	Agregado monetario amplio ⁵⁾	Tipo de interés ¹⁾ a 3 meses en %
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Dinamarca												
1998	1,3	1,1	55,6	4,94	7,50	-0,9	2,3	2,5	2,2	5,2	5,4	4,27
1999	2,1	3,1	52,0	4,91	7,44	1,7	3,0	2,3	1,8	5,2	-0,2	3,44
2000	2,7	2,8	46,1	5,64	7,45	1,6	1,4	3,0	6,3	4,7	1,8	5,00
2001	2,3	.	.	5,08	7,45	.	.	.	.	.	.	4,70
2000 III	2,6	-	-	5,69	7,46	3,6	0,4	3,1	8,1	4,7	1,2	5,84
IV	2,6	-	-	5,42	7,45	1,4	1,1	2,7	6,1	4,7	-0,1	5,48
2001 I	2,3	-	-	5,03	7,46	4,7	2,4	2,0	5,2	4,6	3,0	5,26
II	2,5	-	-	5,27	7,46	2,4	3,5	0,9	0,9	4,6	4,1	5,06
III	2,3	-	-	5,18	7,44	4,4	3,0	1,2	1,7	4,5	6,4	4,73
IV	2,0	-	-	4,83	7,44	.	.	.	.	.	.	3,77
2001 Jul	2,3	-	-	5,32	7,44	-	-	-	5,5	4,5	6,1	4,93
Ago	2,5	-	-	5,12	7,45	-	-	-	2,5	4,4	5,6	4,81
Sep	2,1	-	-	5,11	7,44	-	-	-	-1,8	4,4	7,6	4,43
Oct	2,0	-	-	4,86	7,44	-	-	-	0,6	4,4	7,6	3,96
Nov	1,7	-	-	4,67	7,45	-	-	-	2,4	4,4	9,9	3,70
Dic	2,1	-	-	4,97	7,44	-	-	-	.	.	.	3,63
Suecia												
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	4,5	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
2001	.	.	.	5,11	9,26	-	.	.	.	.	.	4,11
2000 III	1,3	-	-	5,30	8,40	2,7	5,1	3,9	9,2	5,7	5,1	4,14
IV	1,5	-	-	5,09	8,60	4,3	6,6	2,4	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	1,1	-2,5	5,0	1,1	4,15
III	3,1	-	-	5,28	9,41	3,2	.	0,4	-2,0	4,9	2,6	4,34
IV	.	-	-	5,12	9,48	.	.	.	.	.	.	3,85
2001 Jul	2,9	-	-	5,42	9,26	-	-	-	-3,0	4,9	2,2	4,44
Ago	3,0	-	-	5,16	9,31	-	-	-	-1,3	4,9	2,5	4,40
Sep	3,3	-	-	5,26	9,67	-	-	-	-1,9	5,0	3,1	4,14
Oct	2,9	-	-	5,17	9,58	-	-	-	-5,0	5,1	4,9	3,86
Nov	2,9	-	-	4,96	9,42	-	-	-	.	5,0	6,2	3,81
Dic	.	-	-	5,24	9,44	-	-	-	.	.	.	3,88
Reino Unido												
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	3,0	1,7	5,5	6,6	6,19
2001	.	.	.	5,01	0,622	.	.	.	.	.	.	5,04
2000 III	0,8	1,7	42,0	5,31	0,612	-1,7	1,6	3,0	1,0	5,4	8,2	6,21
IV	0,9	0,2	42,2	5,09	0,600	-1,6	2,0	2,7	1,3	5,3	8,4	6,07
2001 I	0,9	6,5	39,9	4,90	0,633	-0,5	2,6	3,0	1,3	5,1	9,0	5,72
II	1,5	-1,8	39,8	5,18	0,614	-1,0	3,5	2,7	-1,7	5,0	7,4	5,30
III	1,5	2,1	38,8	5,13	0,619	.	.	2,2	-2,9	5,2	7,6	5,00
IV	.	.	.	4,82	0,621	.	.	.	.	.	.	4,16
2001 Jul	1,4	6,9	39,2	5,30	0,609	-	-	-	-2,7	5,1	7,6	5,25
Ago	1,8	1,0	39,0	5,07	0,627	-	-	-	-2,0	5,2	7,1	5,00
Sep	1,3	-1,7	38,8	5,02	0,623	-	-	-	-3,9	5,2	8,1	4,73
Oct	1,2	5,6	38,5	4,86	0,624	-	-	-	-4,4	.	8,2	4,43
Nov	0,8	-5,3	38,2	4,67	0,618	-	-	-	.	.	.	4,00
Dic	.	.	.	4,94	0,620	-	-	-	.	.	.	4,05

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

1) Medias de los períodos.

2) Para más información, véase cuadro 10.

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

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

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

I2 Evolución económica y financiera en otros países fuera de la UE

Cuadro 12.1

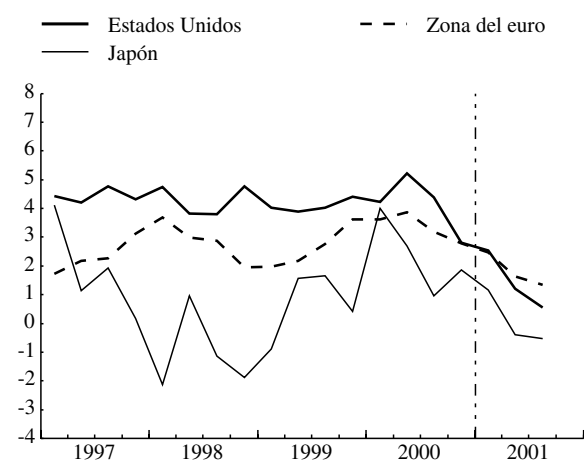
Evolución económica y financiera

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

	Índice de precios de consumo	Costes laborales unitarios ¹⁾	PIB a precios constantes	Índice de producción industrial ¹⁾	Tasa de desempleo en % sobre la población activa (d)	M2 ²⁾	Tipos ³⁾ de depósitos interbancarios a 3 meses en %	Rendimiento ³⁾ de la deuda pública a 10 años en %	Tipo de cambio ⁴⁾ en moneda nacional por ECU o euro	Déficit (-) / superávit (+) fiscal ⁵⁾ en % del PIB	Deuda pública bruta ⁶⁾ en % del PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Estados Unidos											
1998	1,6	0,1	4,3	5,9	4,5	7,3	5,57	5,33	1,121	0,3	53,4
1999	2,2	-0,5	4,1	4,2	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	0,8	50,5
2000	3,4	0,8	4,1	4,7	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	1,7	44,9
2001	.	.	.	.	4,8	8,7	3,78	5,01	0,896	.	.
2000 III	3,5	0,5	4,4	5,1	4,0	6,0	6,70	5,89	0,905	1,9	45,6
IV	3,4	4,1	2,8	2,3	4,0	6,1	6,69	5,56	0,868	1,7	45,0
2001 I	3,4	6,7	2,5	-1,0	4,2	7,1	5,35	5,04	0,923	1,5	45,1
II	3,4	8,0	1,2	-4,2	4,5	8,1	4,19	5,25	0,873	1,1	43,5
III	2,7	6,5	0,5	-5,5	4,8	9,4	3,46	4,98	0,890	-0,9	44,2
IV	.	.	.	.	5,6	10,2	2,15	4,74	0,896	.	.
2001 Jul	2,7	-	-	-4,9	4,5	8,7	3,75	5,23	0,861	-	-
Ago	2,7	-	-	-5,3	4,9	8,8	3,56	4,97	0,900	-	-
Sep	2,6	-	-	-6,3	5,0	10,5	3,03	4,76	0,911	-	-
Oct	2,1	-	-	-6,6	5,4	9,9	2,40	4,55	0,906	-	-
Nov	1,9	-	-	-6,3	5,6	10,4	2,10	4,61	0,888	-	-
Dic	.	-	-	.	5,8	10,3	1,92	5,07	0,892	-	-
Japón											
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	0,7	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-10,4	.
2000	-0,7	-6,5	2,4	5,9	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	.	.
2001	.	.	.	.	.	2,8	0,15	1,34	108,7	.	.
2000 III	-0,6	-6,1	1,0	5,5	4,6	1,9	0,32	1,79	97,4	.	.
IV	-0,8	-5,3	1,9	4,9	4,8	2,0	0,56	1,73	95,3	.	.
2001 I	-0,4	-0,2	1,2	-1,1	4,8	2,4	0,37	1,38	109,1	.	.
II	-0,7	3,7	-0,4	-5,7	4,9	2,7	0,08	1,28	106,9	.	.
III	-0,8	9,4	-0,5	-11,1	5,1	3,1	0,07	1,36	108,3	.	.
IV	.	.	.	.	.	3,2	0,08	1,35	110,5	.	.
2001 Jul	-0,8	6,8	-	-8,8	5,0	3,0	0,08	1,33	107,2	-	-
Ago	-0,7	10,4	-	-11,7	5,0	3,0	0,08	1,36	109,3	-	-
Sep	-0,8	11,0	-	-12,8	5,3	3,3	0,06	1,40	108,2	-	-
Oct	-0,8	9,4	-	-11,8	5,4	3,0	0,08	1,36	109,9	-	-
Nov	-1,0	.	-	-13,2	5,5	3,2	0,08	1,33	108,7	-	-
Dic	.	.	-	.	.	3,4	0,08	1,35	113,4	-	-

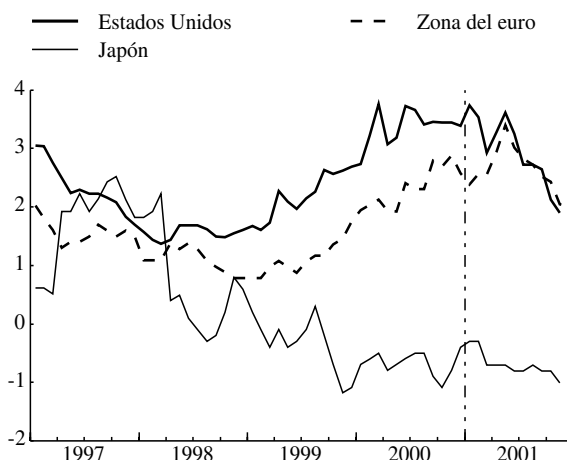
Producto interior bruto a precios constantes

(tasas de variación interanuales; trimestrales)



Índices de precios de consumo

(tasas de variación interanuales; mensuales)



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

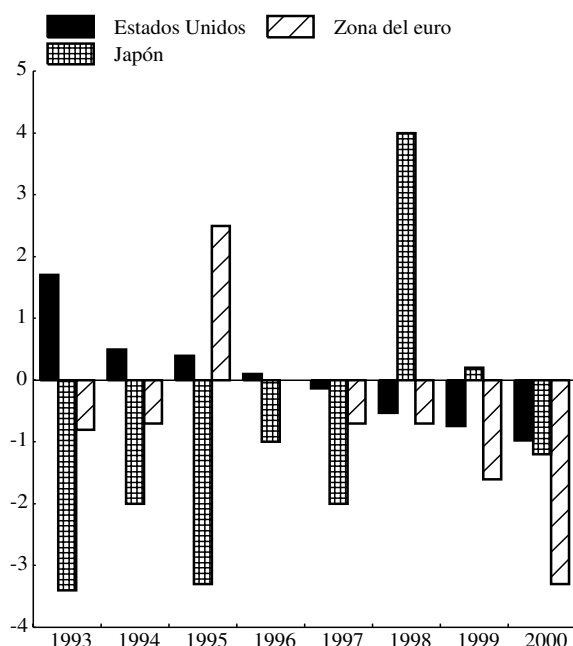
Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB)

	Ahorro e inversión nacionales			Inversión y financiación de las empresas no financieras					Inversión y financiación de los hogares ¹⁾				
	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	3,3	8,7	3,4	2,1	11,8	4,1	12,1	4,6
1998	18,8	20,7	-2,3	9,7	8,8	6,5	8,1	7,0	1,6	12,3	5,5	12,8	5,6
1999	18,4	20,9	-3,3	9,9	9,3	7,2	8,1	7,9	3,2	12,9	4,7	11,4	6,5
2000	18,1	21,1	-4,4	9,9	9,5	6,3	8,0	7,3	2,8	13,0	2,9	10,4	5,8
1999 IV	18,1	21,2	-3,7	10,0	9,2	5,5	8,2	6,3	3,5	12,9	4,6	10,7	6,6
2000 I	17,8	21,0	-4,1	9,8	9,4	7,7	7,9	8,8	5,6	13,3	4,5	10,4	7,9
II	18,3	21,4	-4,2	10,1	9,3	6,6	8,1	7,6	3,1	13,0	3,5	10,6	5,8
III	18,2	21,2	-4,5	10,2	9,6	6,9	8,2	8,0	2,4	12,9	2,8	10,3	5,8
IV	18,0	21,0	-4,5	9,8	9,4	4,0	8,0	4,9	0,4	12,8	0,8	10,4	3,7
2001 I	17,3	20,2	-4,1	9,1	9,4	2,2	7,5	3,0	2,0	12,8	4,1	10,3	3,9
II	17,2	19,7	-4,0	8,6	8,9	0,1	7,5	0,8	2,8	12,8	4,5	10,5	6,7
III	17,1	19,1	-3,4	8,2	8,7	1,3	7,6	1,4	1,3	12,8	8,4	12,4	8,3
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	27,6	25,8	2,2	14,4	14,8	3,3	13,5	-2,0	1,8	5,2	5,9	11,1	-0,3
2000	27,7	25,9	2,3	15,2	15,5	2,6	13,8	1,0	1,0	5,2	4,3	10,9	-0,4
1999 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	.	.	.	-30,8	.	-18,5	4,4	.	14,0	.	-5,3
III	.	26,1	.	.	.	-3,0	.	-7,8	-0,6	.	-3,4	.	-5,7

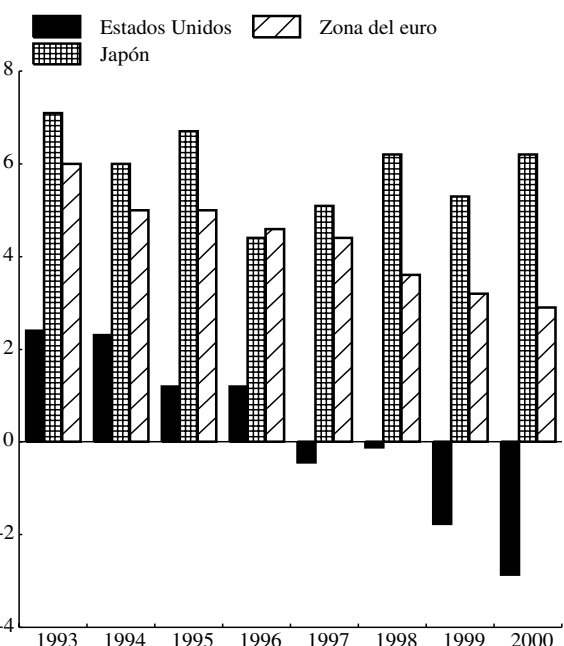
Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(en porcentaje del PIB)



Capacidad de financiación de los hogares¹⁾

(en porcentaje del PIB)



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

1) Hogares, incluyendo instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

Notas técnicas

Relativas al cuadro 2.4¹

Desestacionalización de los agregados monetarios de la zona del euro

El método utilizado se basa en la desagregación multiplicativa según X-12-ARIMA (versión 0.2.2)². La desestacionalización de los agregados monetarios incluye el ajuste de algunos componentes de M2 en función del día de la semana. La desestacionalización de M3 se efectúa indirectamente agregando las series desestacionalizadas de M1, M2 menos M1, y M3 menos M2, para cumplir la condición de aditividad.

Se estiman coeficientes estacionales para el índice de saldos ajustados. A continuación, se aplican dichos coeficientes a los niveles expresados en miles de millones de euros y a los ajustes en concepto de reclasificaciones, otras revalorizaciones, etc., obteniéndose así valores desestacionalizados para los saldos, los ajustes y, por lo tanto, para los flujos. Se revisan los factores estacionales con periodicidad anual o según proceda.

Cálculo de las tasas de crecimiento

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

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

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

y I_t el índice de los saldos ajustados en el mes t , definido como

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

en la que se utiliza la base $I_{\text{DIC1998}} = 100$, 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 $(I_t/I_{t-1} - 1) \times 100$. Por último, la media móvil de tres meses de M3 se obtiene como $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$.

Los redondeos pueden hacer que aparezcan diferencias con las tasas de variación interanuales incluidas en el cuadro 2.4. El índice de los saldos ajustados está disponible con un grado de precisión más alto en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int), en la página *Euro area statistics-download* (fichero con formato csv), pudiendo calcularse exactamente a partir del mismo la tasa de variación que aparece en el cuadro 2.4.

Relativas a los cuadros 2.5 a 2.8

En lo posible, los datos se han armonizado y son comparables. Sin embargo, como resultado de la implantación en enero de 1999 de un nuevo esquema de remisión de información, los datos de los cuadros 2.5 a 2.8 anteriores al primer trimestre de 1999 no son directamente comparables con los que se refieren a períodos posteriores, 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), 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 IAPC¹

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.

¹ 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 2000¹.

Estas estadísticas comprenden la zona del euro en su conjunto. En la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int) están disponibles series de datos más largas y detalladas (ficheros con formato csv), que incluyen más notas explicativas y, cuando vayan estando disponibles, aparecerán en el *Boletín Mensual del BCE* datos nuevos o más detallados.

Dado que la composición del ECU no coincide con las monedas de los Estados miembros que han adoptado la moneda única, los importes anteriores a 1999, convertidos a ECU de las monedas participantes al correspondiente tipo de cambio del ECU, están afectados por los movimientos de las monedas de los Estados miembros que no han adoptado el euro. Para evitar este efecto en las estadísticas monetarias, los datos anteriores a 1999 en los cuadros 2.1 a 2.8 se expresan en unidades convertidas de las monedas nacionales al tipo de cambio irrevocable del euro que se estableció el 31 de diciembre de 1998. Salvo indicación en contrario, las estadísticas de precios y costes anteriores a 1999 se basan en los datos expresados en monedas nacionales.

Se han seguido los métodos habituales para consolidar y agregar (incluida la consolidación entre países).

Como norma general, la fecha de cierre de las estadísticas incluidas en el *Boletín Mensual del BCE* es el día anterior a la primera reunión mantenida en el mes por el Consejo de Gobierno del BCE. Para esta edición fue el 16 de enero de 2002.

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

¹ Las estadísticas monetarias y bancarias son responsabilidad del BCE en lo que se refiere a Europa; la responsabilidad de las estadísticas de balanza de pagos, de la posición de inversión internacional y de las cuentas financieras es compartida por el BCE y la Comisión Europea (Eurostat); precios y costes y otras estadísticas económicas son responsabilidad de la Comisión Europea (Eurostat).

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), sustituido a partir de enero del 2002 por el Reglamento BCE/2001/13.

El BCE elabora las estadísticas de tipos de interés del mercado monetario, rendimientos de la deuda pública a largo plazo e índices de los mercados bursátiles (cuadros 3.1 a 3.3), a partir de la información distribuida a través de las pantallas de las diferentes agencias. Los detalles relativos a las estadísticas de tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela (cuadro 3.4) pueden consultarse en la nota al pie, que figura al final de la página correspondiente.

Las estadísticas sobre emisiones de valores se presentan en los cuadros 3.5 y 3.6. Se desglosan en valores a corto plazo y a largo plazo. «A corto plazo» se refiere a los valores con un plazo de emisión menor o igual a un año (de conformidad con el SEC 95, en casos excepcionales, menor o igual a dos años). Los valores con plazo a la emisión superior a un año, o con fechas de amortización opcionales, siendo la última superior a un año,

o con fecha indefinida de amortización, se clasifican como «a largo plazo». Se calcula que la cobertura de los datos sobre emisiones de valores se sitúa en torno al 95% del total emitido por residentes en la zona del euro. En el cuadro 3.5 figuran las emisiones, amortizaciones y saldos en circulación, desglosados por valores a corto plazo y a largo plazo. Las emisiones netas difieren de la variación del saldo en circulación, debido a diferencias de valoración, reclasificaciones y otros ajustes. El cuadro 3.6 incluye un desglose por sectores emisores de valores denominados en euros, distinguiendo entre residentes y no residentes en la zona del euro. Para los primeros, el desglose por sectores se ajusta al Sistema Europeo de Cuentas (SEC 95)². En el caso de los no residentes, el término «bancos (incluidos los bancos centrales)» se emplea para designar a las entidades similares a las IFM (incluido el Eurosistema) residentes fuera de la zona del euro. El término «organismos internacionales» incluye el Banco Europeo de Inversiones (el BCE forma parte del Eurosistema).

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

Indicadores de precios y de la economía real

Salvo algunas excepciones, los datos que se presentan en el *Boletín Mensual del BCE* los elaboran la

2 Los códigos del SEC 95 correspondientes a los sectores que figuran en los cuadros del Boletín Mensual son los siguientes: IFM (incluido el Eurosistema) comprende el BCE y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros de la zona del euro (S121) y otras instituciones financieras monetarias (S122); instituciones financieras no monetarias incluye otros intermediarios financieros (S123), auxiliares financieros (S124) y empresas de seguros y fondos de pensiones (S125); sociedades no financieras (S11); Administración Central (S1311); otras AAPP comprende la Administración Regional (S1312), la Administración Local (S1313) y las Administraciones de Seguridad Social (S1314).

Comisión Europea (principalmente, Eurostat) y las autoridades estadísticas nacionales. Los resultados para la zona del euro se obtienen por agregación de los datos individuales de los países. En la medida de lo posible, los datos se han armonizado y 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 manufac-

turas, 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.

Cronología de medidas de política monetaria del Eurosistema¹

4 de enero de 2000

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

5 de enero de 2000

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

15 de enero de 2000

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

20 de enero de 2000

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

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

3 de febrero de 2000

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

17 de febrero y 2 de marzo de 2000

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

16 de marzo de 2000

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

30 de marzo y 13 de abril de 2000

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

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

27 de abril de 2000

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

11 de mayo de 2000

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

25 de mayo de 2000

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

8 de junio de 2000

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

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

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

19 de junio de 2000

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

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

21 de junio de 2000

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

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

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

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

31 de agosto de 2000

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

14 de septiembre de 2000

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

5 de octubre de 2000

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

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

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

14 de diciembre de 2000

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

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

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

3 de enero de 2002

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.

También decide 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 2002. Al establecer este importe se han tenido en cuenta las necesidades de liquidez previstas del sistema bancario de la zona del euro en el 2002 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 puede modificar este importe a lo largo del año, en caso de que las necesidades de liquidez evolucionen de forma imprevista.

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.

«Los fundamentos económicos y el tipo de cambio del euro», enero 2002.

«Preparativos de los billetes en euros: desde la puesta en circulación hasta el período posterior a su emisión», enero 2002.

Serie de Occasional Papers

I «The impact of the euro on money and bond markets», por Javier Santillán, Mark Bayle y Christian Thygesen, julio 2000.

Serie de documentos de trabajo

- 1 «A global hazard index for the world foreign exchange markets», por V. Brousseau y F. Scacciavillani, mayo 1999.
- 2 «What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank», por C. Monticelli y O. Tristani, mayo 1999.
- 3 «Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world», por C. Detken, mayo 1999.
- 4 «From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries», por I. Angeloni y L. Dedola, mayo 1999.
- 5 «Core inflation: a review of some conceptual issues», por M. Wynne, mayo 1999.
- 6 «The demand for M3 in the euro area», por G. Coenen y J. L. Vega, septiembre 1999.
- 7 «A cross-country comparison of market structures in European banking», por O. de Bandt y E. P. Davis, septiembre 1999.
- 8 «Inflation zone targeting», por A. Orphanides y V. Wieland, octubre 1999.
- 9 «Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models», por G. Coenen, enero 2000.
- 10 «On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention», por R. Fatum, febrero 2000.
- 11 «Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?», por J. M. Berk y P. van Bergeijk, febrero 2000.
- 12 «Indicator variables for optimal policy», por L. E. O. Svensson y M. Woodford, febrero 2000.
- 13 «Monetary policy with uncertain parameters», por U. Söderström, febrero 2000.
- 14 «Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty», por G. D. Rudebusch, febrero 2000.
- 15 «The quest for prosperity without inflation», por A. Orphanides, marzo 2000.
- 16 «Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model», por P. Hördahl, marzo 2000.
- 17 «Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment», por S. Fabiani y R. Mestre, marzo 2000.
- 18 «House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis», por M. Iacoviello, abril 2000.
- 19 «The euro and international capital markets», por C. Decken y P. Hartmann, abril 2000.
- 20 «Convergence of fiscal policies in the euro area», por O. de Bandt y F. P. Mongelli, mayo 2000.

- 21 «Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data», por M. Ehrmann, mayo 2000.
- 22 «Regulating access to international large-value payment systems», por C. Holthausen y T. Rønde, junio 2000.
- 23 «Escaping Nash inflation», por In-Koo Cho y T. J. Sargent, junio 2000.
- 24 «What horizon for price stability», por F. Smets, julio 2000.
- 25 «Caution and conservatism in the making of monetary policy», por P. Schellekens, julio 2000.
- 26 «Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making», por B. Winkler, agosto 2000.
- 27 «This is what the US leading indicators lead», por M. Camacho y G. Pérez-Quirós, agosto 2000.
- 28 «Learning, uncertainty and central bank activism in a economy with strategic interactions», por M. Ellison y N. Valla, agosto 2000.
- 29 «The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case», por S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto y P. Sestito, septiembre 2000.
- 30 «A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities», por G. Coenen y V. Wieland, septiembre 2000.
- 31 «The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?», por R. Gropp y K. Kostial, septiembre 2000.
- 32 «Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?», por F. De Fiore, septiembre 2000.
- 33 «The information content of M3 for future inflation in the euro area», por C. Trecroci y J. L. Vega, octubre 2000.
- 34 «Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs», por O. Castrén y T. Takalo, octubre 2000.
- 35 «Systemic Risk: A survey», por O. de Bandt y P. Hartmann, noviembre 2000.
- 36 «Measuring core inflation in the euro area», por C. Morana, noviembre 2000.
- 37 «Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe», por P. Vermeulen, noviembre 2000.
- 38 «The optimal inflation tax when taxes are costly to collect», por F. De Fiore, noviembre 2000.
- 39 «A money demand system for euro area M3», por C. Brand y N. Cassola, noviembre 2000.
- 40 «Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy», por B. Mojon, noviembre 2000.
- 41 «Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts», por P.M. Geraats, enero 2001.

- 42 «An area-wide model (AWM) for the euro area», por G. Fagan, J. Henry y R. Mestre, enero 2001.
- 43 «Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm», por D. Rodríguez Palenzuela, febrero 2001.
- 44 «The supply and demand for Eurosystem deposits - The first 18 months», por U. Bindseil y F. Seitz, febrero 2001.
- 45 «Testing the rank of the Hankel Matrix: A statistical approach», por G. Camba-Méndez y G. Kapetanios, marzo 2001.
- 46 «A two-factor model of the German term structure of interest rates», por N. Cassola y J. B. Luis, marzo 2001.
- 47 «Deposit insurance and moral hazard; does the counterfactual matter?», por R. Gropp y J. Vesala, marzo 2001.
- 48 «Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on the stock markets», por M. Fratzscher, marzo 2001.
- 49 «Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area», por M. Casares, marzo 2001.
- 50 «Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the US», por T. von Wachter, marzo 2001.
- 51 «The functional form of the demand for euro area M1», por L. Stracca, marzo 2001.
- 52 «Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?», por G. Peersman y F. Smets, marzo 2001.
- 53 «An evaluation of some measures of core inflation for the euro area», por J. L. Vega y M. A. Wynne, abril 2001.
- 54 «Assessment criteria for output gap estimates», por G. Camba-Méndez y D. Rodríguez Palenzuela, abril 2001.
- 55 «Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area», por A. Calza, G. Garner y J. Sousa, abril 2001.
- 56 «Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions», por E. Faia, abril 2001.
- 57 «Model-based indicators of labour market rigidity», por S. Fabiani y D. Rodríguez Palenzuela, abril 2001.
- 58 «Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities», por G. Pérez-Quirós y A. Timmermann, abril 2001.
- 59 «Uncertain potential output: implications for monetary policy», por M. Ehrmann y F. Smets, abril 2001.
- 60 «A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties», por E. Angelini, J. Henry y R. Mestre, abril 2001.

- 61 «Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area», por E. Angelini, J. Henry y R. Mestre, abril 2001.
- 62 «Spectral based methods to identify common trends and common cycles», por G. C. Méndez y G. Kapetanios, abril 2001.
- 63 «Does money lead inflation in the euro area?», por S. Nicoletti Altimari, mayo 2001.
- 64 «Exchange rate volatility and euro area imports», por R. Anderton y F. Skudelny, mayo 2001.
- 65 «A system approach for measuring the euro area NAIRU», por S. Fabiani y R. Mestre, mayo 2001.
- 66 «Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?», por V. Brousseau y F. Scacciavillani, junio 2001.
- 67 «The daily market for funds in Europe: Has something changed with the EMU?», por G. Pérez-Quirós y H. Rodríguez Mendizábal, junio 2001.
- 68 «The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty», por A. Levin, V. Wieland y J.C. Williams, julio 2001.
- 69 «The ECB monetary policy strategy and the money market», por V. Gaspar, G. Pérez-Quirós y J. Sicilia, julio 2001.
- 70 «Central bank forecasts of liquidity factors: Quality, publication and the control of the overnight rate», por U. Bindseil, julio 2001.
- 71 «Asset market linkages in crisis periods», por P. Hartmann, S. Straetmans y C.G. de Vries, julio 2001.
- 72 «Bank concentration and retail interest rates», por S. Corvoisier y R. Gropp, julio 2001.
- 73 «Interbank lending and monetary policy transmission - evidence for Germany», por M. Ehrmann y A. Worms, julio 2001.
- 74 «Interbank market integration under asymmetric information», por X. Freixas y C. Holthausen, agosto 2001.
- 75 «Value at risk models in finance», por S. Manganelli y R. F. Engle, agosto 2001.
- 76 «Rating agency actions end the pricing of debt and equity of European banks: What can we infer about private sector monitoring of bank soundness?», por R. Gropp y A. J. Richards, agosto 2001.
- 77 «Cyclically adjusted budget balances: An alternative approach», por C. Bouthevillain, 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 divisia 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. Loupias, 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 A. 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.
- 114 «Monetary transmission in the euro area: where do we stand?», por I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon y D. Terlizzese, enero 2002.
- 115 «Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches», por A. Orphanides, diciembre 2001.
- 116 «Rent indices for housing in west Germany 1985 to 1998», por J. Hoffmann y C. Kurz, enero 2002.
- 117 «Hedonic house prices without characteristic: the case of new multiunit housing», por O. Bover y P. Velilla, enero 2002.

Otras publicaciones

«The TARGET service level», julio 1998.

«Report on electronic money», agosto 1998.

«Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations», septiembre 1998.

«Money and banking statistics compilation guide», septiembre 1998.

«La política monetaria única en la Tercera Etapa: Documentación general sobre instrumentos y procedimientos de política monetaria del SEBC», septiembre 1998.

«Third progress report on the TARGET project», noviembre 1998.

«Correspondent central banking model (CCBM)», diciembre 1998.

«Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures», enero 1999.

«Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term», febrero 1999.

«Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise», julio 1999.

«The effects of technology on the EU banking systems», julio 1999.

«Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union», agosto 1999.

«Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem's view», septiembre 1999.

«Compendium: recopilación de instrumentos jurídicos, junio de 1998-mayo de 1999», octubre 1999.

«European Union balance of payments/international investment position statistical methods», noviembre 1999.

«Estadísticas monetarias y bancarias: Guía de elaboración, Addendum I: Instrumentos del mercado monetario», noviembre 1999.

«Money and Banking Statistics Sector Manual», segunda edición, noviembre 1999.

«Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States», noviembre 1999.

«Correspondent central banking model (CCBM)», noviembre 1999.

«Cross-border payments in TARGET: A users' survey», noviembre 1999.

«Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series», noviembre 1999.

«Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics», diciembre 1999.

«Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures», febrero 2000.

«Interlinking: Data dictionary», versión 2.02, marzo 2000.

«Asset prices and banking stability», abril 2000.

«EU banks' income structure», abril 2000.

«Estadísticas recopiladas y elaboradas por el SEBC», mayo 2000.

«Correspondent central banking model (CCBM)», julio 2000.

«Requisitos de información en el ámbito de las estadísticas económicas generales», agosto 2000.

«Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area», agosto 2000.

«Improving cross-border retail payment services», septiembre 2000.

«Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves», octubre 2000.

«European Union balance of payments / international investment position statistical methods», noviembre 2000.

«Information guide for credit institutions using TARGET», noviembre 2000.

«La política monetaria única en la tercera fase: Documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema», noviembre 2000.

«EU banks' margins and credit standards», diciembre 2000.

«Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications», diciembre 2000.

«Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank», enero 2001.

«Cross-border use of collateral: A user's survey», febrero 2001.

«Price effects of regulatory reform in selected network industries», marzo 2001.

«El papel de los bancos centrales en la supervisión prudencial», 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.
- «Los billetes y las monedas en euro», mayo 2001.
- «TARGET - update 2001», julio 2001.
- «The euro and the integration of financial services», septiembre 2001.

