



BANCO CENTRAL EUROPEO

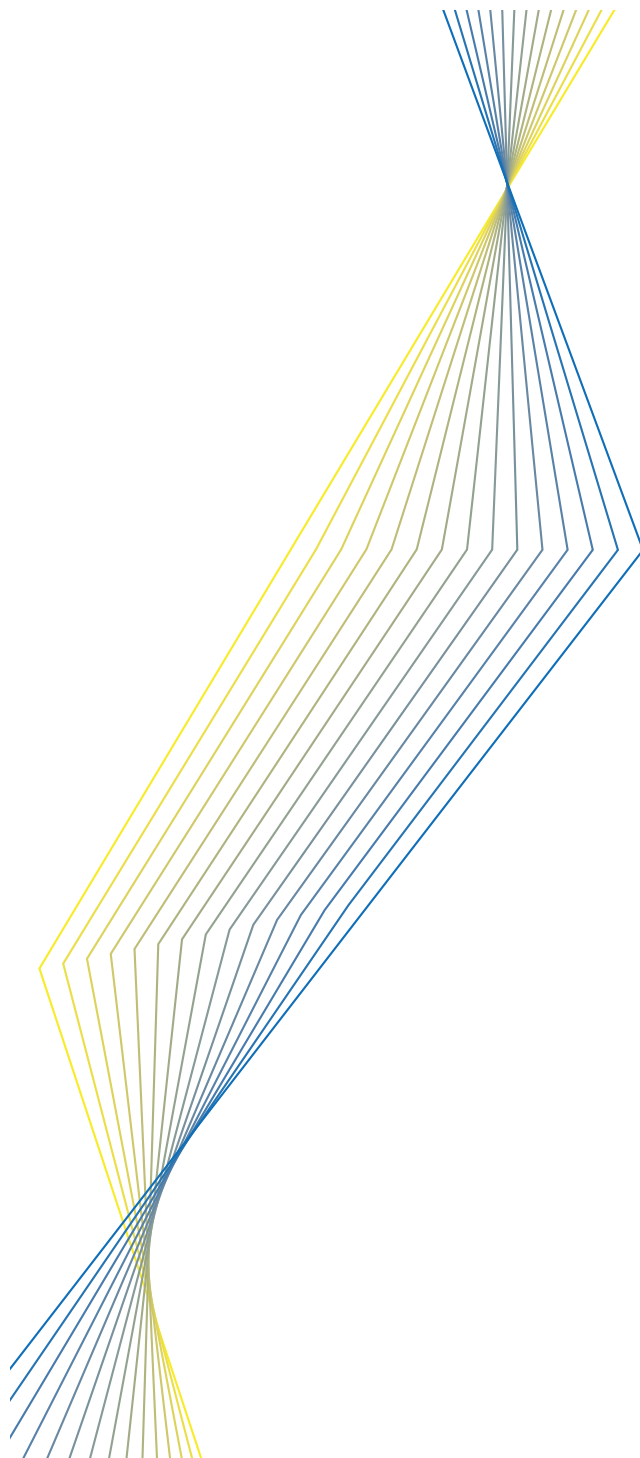
ECB EZB EKT BCE EKP

B O L E T Í N
M E N S U A L

Febrero 2002



BANCO CENTRAL EUROPEO



**B O L E T Í N
M E N S U A L**

Febrero 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, 2002

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 6 de febrero de 2002.

ISSN 1561-0268

Índice

Editorial	5
Evolución económica de la zona del euro	7
Evolución monetaria y financiera	7
Evolución de los precios	20
Producto, demanda y mercado de trabajo	24
Evolución de los tipos de cambio y de la balanza de pagos	34
Recuadros:	
1 Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de enero de 2002	12
2 Obtención de las expectativas de inflación a largo plazo en la zona del euro a partir de los bonos indicados con la inflación emitidos por el Tesoro francés	16
3 Datos procedentes de las encuestas de opinión sobre la actividad en los sectores de servicios de la zona del euro	28
4 El contenido informativo de las vacantes en la zona del euro	32
El mercado de valores y la política monetaria	41
Evolución reciente de la cooperación internacional	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

En su reunión celebrada el 7 de febrero 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 cambios en el 4,25% y el 2,25%, respectivamente.

Esta decisión refleja la valoración de que, en términos generales, las perspectivas de estabilidad de precios a medio plazo no han variado durante las últimas semanas. El Consejo de Gobierno considera que el nivel actual de los tipos de interés oficiales del BCE resulta adecuado para el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo.

Por lo que se refiere al análisis realizado en el contexto del primer pilar de la estrategia de política monetaria del BCE, la media de tres meses de las tasas de crecimiento interanual de M3 se incrementó desde el 7,4% correspondiente al período comprendido entre septiembre y noviembre del 2001, hasta el 7,8% registrado en el período de octubre a diciembre. La acumulación de liquidez que reflejan estos datos se ha producido en un entorno económico y financiero caracterizado por un grado de incertidumbre relativamente elevado y, por lo tanto, sólo debería revestir carácter transitorio. En este sentido, el fuerte crecimiento de M3 no debe considerarse por el momento indicativo de riesgos al alza para la estabilidad de precios. Esta valoración se ve corroborada por la tendencia decreciente del ritmo de expansión de los préstamos concedidos al sector privado. Sin embargo, de continuar el fuerte ritmo de crecimiento de M3, podría ser necesario realizar una nueva valoración de la evolución monetaria, especialmente, si se hace más evidente una recuperación de la economía de la zona del euro.

Por lo que respecta al segundo pilar, aunque es probable que el crecimiento de la producción de la zona del euro haya seguido siendo moderado durante el último trimestre del 2001 y principios del 2002, los últimos datos han confirmado las expectativas de una recuperación gradual de la actividad económica a lo largo de

este año. En cuanto al entorno mundial, la incertidumbre hasta ahora existente parece estar disminuyendo gradualmente. Los resultados de las encuestas recientemente publicados en la zona del euro indican que deberá producirse una reactivación de la actividad económica. Las expectativas de recuperación se ven respaldadas por las favorables condiciones de financiación existentes, por los fundamentos económicos de la zona del euro, que siguen siendo sólidos, y por el mayor crecimiento de la renta real disponible derivada de descensos anteriores, y esperados en el futuro, de la inflación. La evolución de los mercados financieros refleja, asimismo, las expectativas de que la actividad económica cobrará dinamismo en los próximos meses. En general, aunque se desconoce el momento y la intensidad, la evidencia disponible apunta a que se producirá una recuperación del crecimiento económico.

En lo referente a la inflación de los precios de consumo, las previsiones actuales señalan que las presiones inflacionistas a medio plazo se mantendrán contenidas; no obstante, como se ha mencionado en anteriores ocasiones, la tasa de inflación interanual podría ser ligeramente volátil durante los primeros meses de este año. Las estimaciones preliminares proporcionadas por Eurostat indican un repunte de la tasa de inflación interanual medida por el IAPC del 2,5% en enero del 2002, desde el 2,1% registrado en diciembre del 2001. Este reciente aumento de la inflación no debería tener consecuencias a medio plazo, ya que es atribuible, en gran medida, a factores de carácter excepcional y de corta duración, como las condiciones meteorológicas especialmente adversas en algunas regiones de la zona del euro, que se han traducido en fuertes subidas de los precios de los alimentos no elaborados. Como se había previsto, esta evolución también reflejó, en cierta medida, los efectos derivados del incremento de los impuestos indirectos y de los desfavorables efectos de base resultado de la disminución de los precios de la energía a principios del 2001. Hasta el momento no existe evidencia de que la puesta en circulación del euro haya ejercido una presión significativa al alza sobre el nivel de precios. Por el contrario, hay motivos para creer que la introducción de los billetes y mo-

nedas en euros intensificará la competencia y contribuirá con ello al mantenimiento de la estabilidad de precios.

Durante los próximos meses, si no se producen acontecimientos imprevistos, la tasa de inflación interanual debería disminuir como consecuencia, entre otros factores, de la reversión de pasados incrementos de los precios de la energía y de los alimentos; la evolución de los precios industriales apunta también en esa misma dirección. En conjunto, las previsiones indican que, durante el 2002, la inflación medida por el IAPC se estabilizará muy por debajo del 2%, en consonancia con la definición de estabilidad de precios adoptada por el BCE.

Las expectativas de que la moderación salarial prosiga constituyen un elemento importante en la actual valoración del BCE de las perspectivas de estabilidad de precios. La moderación salarial no sólo facilitará la tarea de la política monetaria, sino que favorecerá además la creación de empleo, el crecimiento de la producción y, en definitiva, el aumento de la renta disponible.

En su reunión de 7 de febrero, el Consejo de Gobierno subrayó la importancia que reviste tanto el Pacto de Estabilidad y Crecimiento como su aplicación diligente mediante los procedimientos adecuados. El Consejo de Gobierno hizo hincapié en que la articulación de los procedimientos que garanticen el cumplimiento del Pacto corresponde a la Comisión Europea y a los ministros de Economía y Hacienda de la Unión Europea. El Consejo de Gobierno apoya

incondicionalmente todas las medidas encaminadas a evitar déficit presupuestarios excesivos y todos los esfuerzos tendentes a reducir los ratios de deuda pública en relación con el PIB y a lograr que la orientación presupuestaria resulte acorde con los respectivos programas de estabilidad de los países miembros, con lo que se reforzaría además la credibilidad de los compromisos a medio plazo asumidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Una orientación a medio plazo de las políticas presupuestarias coherente con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento constituye un factor clave de apoyo al crecimiento económico no inflacionista a largo plazo, ya que incidirá favorablemente en las expectativas de los agentes económicos respecto a la estabilidad de la evolución de la economía en el futuro. Del mismo modo, debe apoyarse toda iniciativa que promueva una mayor flexibilización de los mercados de trabajo y de productos de la zona del euro. El Consejo Europeo, que se reunirá el próximo mes de marzo en Barcelona, deberá centrarse en estos asuntos y realizar esfuerzos decididos destinados a la adopción inmediata de reformas estructurales fundamentales en los mercados de trabajo y de productos que, a su vez, aumentarán el potencial de crecimiento de la zona del euro.

En la presente edición del *Boletín Mensual* se publican dos artículos. En el primero se analiza el papel de los mercados de valores en la economía y su importancia en la política monetaria. En el segundo se describe la evolución reciente de la cooperación financiera internacional.

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 7 de febrero 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).

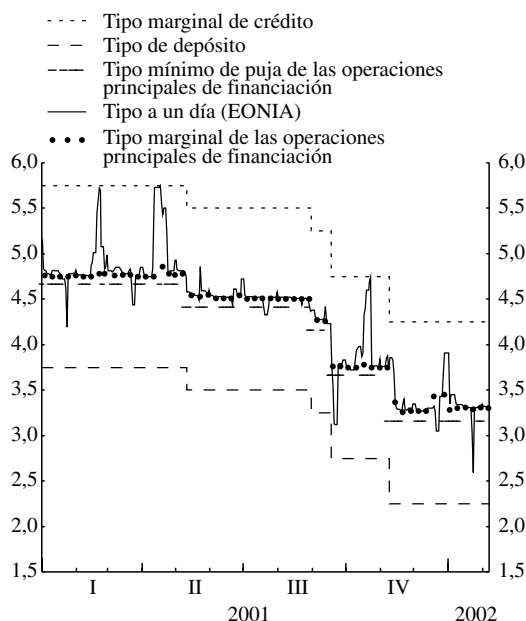
Moderación del crecimiento a corto plazo de M3 en diciembre

La tasa de crecimiento interanual de M3 fue del 8% en diciembre del 2001, sin cambios respecto al mes de noviembre. En el período comprendido entre octubre y diciembre del 2001, y como reflejo de la persistencia de elevadas tasas de crecimiento interanual de M3, la media móvil de tres meses de dichas tasas aumentó hasta el 7,8%, desde el 7,4% registrado entre septiembre y noviembre (véase gráfico 2).

Gráfico 1

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

(en porcentaje; datos diarios)

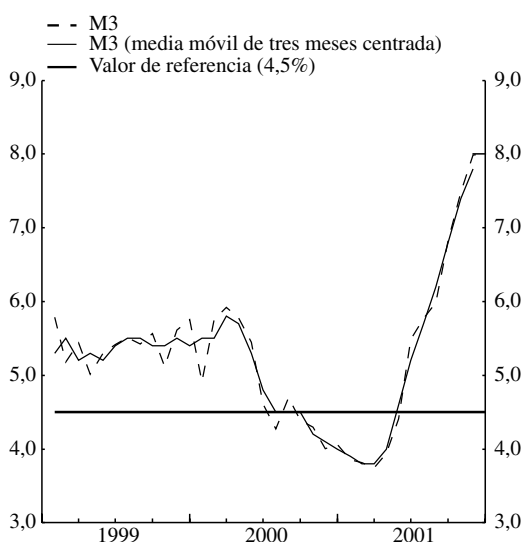


Fuentes: BCE y Reuters.

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.

Las altas tasas de crecimiento interanuales se deben, en gran medida, al fuerte aumento de M3 en los meses siguientes a los atentados terroristas contra Estados Unidos, cuando la incertidumbre imperante en los mercados financieros se tradujo en un acusado aumento de la demanda de activos líquidos a corto plazo. En el mes de diciembre, el crecimiento intermensual de M3 se moderó significativamente, hasta el 0,3% (desde una media del 0,8% en los tres meses anteriores), lo que podría constituir un primer indicio de la normalización del crecimiento monetario en la zona del euro, en consonancia con el aumento de la pendiente de la curva de rendimientos y la reducción de la incertidumbre en los mercados internacionales de valores a finales del 2001.

Sin embargo, el crecimiento monetario en diciembre podría haberse visto atenuado también por la introducción del euro. La tasa de variación interanual del efectivo en circulación cayó hasta el -32,1% en diciembre, desde el -19,4% observado en noviembre. A diferencia de lo ocurrido en los meses anteriores, la reducción

de las tenencias de efectivo en diciembre no fue plenamente compensada por un aumento de los depósitos a la vista. Por consiguiente, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario estrecho M1 disminuyó hasta el 5% en diciembre, desde el 6% registrado en el mes anterior (véase cuadro 1). Existen indicios de que a esta disminución ha podido contribuir el flujo de entrada de billetes provenientes del extranjero. Además, puede haberse producido una ligera reducción del efectivo y los depósitos a corto plazo como consecuencia de la venta anticipada de euromonederos y, en algunos casos, del adeudo inmediato de los billetes que fueron redistribuidos anticipadamente a las empresas. En el caso de estos últimos dos factores, el aumento compensatorio de monedas y billetes (en euros) solo se apreciará en enero del 2002.

En conjunto, no existen razones para modificar la conclusión de que el fuerte crecimiento de M3 a finales del 2001 no debe considerarse, por el momento, como indicador de riesgos para la estabilidad de precios. La acumulación de liquidez se produjo en un período caracterizado por una elevada incertidumbre en todo el mundo y debería, por tanto, ser transitoria. La tendencia descendente de la tasa de crecimiento de los préstamos al sector privado corrobora también la opinión de que los riesgos inflacionis-

tas son bajos. No obstante, si continuase el fuerte crecimiento de M3, y especialmente si se hiciera evidente que la economía de la zona del euro se está recuperando, sería necesario en los próximos meses volver a evaluar la situación monetaria.

Considerando con más detalle la evolución de los billetes en circulación tras la introducción del euro, el 31 de enero de 2002 el valor total de los billetes en euros emitidos por el Eurosistema ascendía a 221,7 mm de euros, mientras que el valor de los billetes denominados en las monedas sustituidas por el euro, que aún no habían sido retirados por los bancos centrales nacionales, era de 92,4 mm de euros. El valor total de los billetes en circulación ascendía, por tanto, a 314,1 mm de euros. La *ratio* de avance del euro, es decir, el porcentaje de billetes en euros sobre el valor total de todos los billetes fuera del Eurosistema, era del 70,6%, en comparación con el 56,4% observado el 16 de enero de 2002.

La evolución de los billetes en los últimos meses se ha caracterizado por una pronunciada disminución antes de la introducción del euro y —como era de esperar— por un aumento bastante sustancial en enero. Esta evolución sugiere un aumento relativamente importante del efectivo en circulación (tal como se define en el balance

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

(tasas de variación interanuales; medias trimestrales)

	2001 II	2001 III	2001 IV	2001 Sep	2001 Oct	2001 Nov	2001 Dic
<i>Ajustados de efectos calendario y estacionales</i>							
M1	2,4	3,9	5,4	5,0	5,2	6,0	5,0
<i>Del cual:</i> Efectivo en circulación	-3,2	-7,5	-18,5	-11,0	-14,5	-19,4	-32,1
<i>Del cual:</i> Depósitos a la vista	3,5	6,3	10,3	8,3	9,2	11,2	12,5
M2 - M1 (= otros depósitos a corto plazo)	4,4	4,9	5,8	5,1	5,5	5,8	7,1
M2	3,4	4,5	5,6	5,0	5,4	5,9	6,1
M3 - M2 (= instrumentos negociables)	10,3	16,2	21,1	18,9	21,7	22,0	20,1
M3	4,3	6,0	7,6	6,8	7,5	8,0	8,0
<i>Sin ajustar de efectos calendario y estacionales</i>							
Pasivos financieros a más largo plazo (excl. capital y reservas)	3,1	2,2	2,8	2,3	2,3	3,2	3,4
Crédito a residentes en la zona del euro	5,4	5,6	5,2	5,2	5,1	5,4	5,3
Crédito a las Administraciones Públicas	-5,3	-1,9	-0,6	-1,2	-1,1	-0,0	0,2
<i>Del cual:</i> Préstamos a las Administraciones Públicas	-1,3	-1,4	-0,8	-0,6	-1,2	-0,3	-1,1
Crédito a otros residentes en la zona del euro	8,8	7,8	6,9	7,1	6,9	6,9	6,7
<i>Del cual:</i> Préstamos al sector privado	8,3	7,4	6,5	6,7	6,5	6,6	6,1

Fuente: BCE.

consolidado del sector IFM)¹ en enero. Sin embargo, es de esperar que el impacto sobre el crecimiento de M3 sea bastante reducido, ya que el efectivo en circulación representa tan solo el 6% de M3 (nivel medio en el 2001). Además, es probable que el aumento de las tenencias de billetes en enero se haya financiado, en gran parte, con reducciones en los depósitos a corto plazo, movimientos que se compensan dentro de M3.

En cuanto a los demás componentes de M3, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista aumentó del 5,8% en noviembre al 7,1% en diciembre, debido, principalmente, al fuerte aumento interanual de los depósitos de ahorro a corto plazo (depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses), desde el 6% de noviembre hasta el 7,5% en diciembre. Este incremento podría estar relacionado con la reducción de las tenencias de efectivo atesoradas por los hogares antes de la introducción de los billetes y monedas en euros. Por último, la tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables disminuyó hasta el 20,1% en diciembre desde el 22% registrado en noviembre.

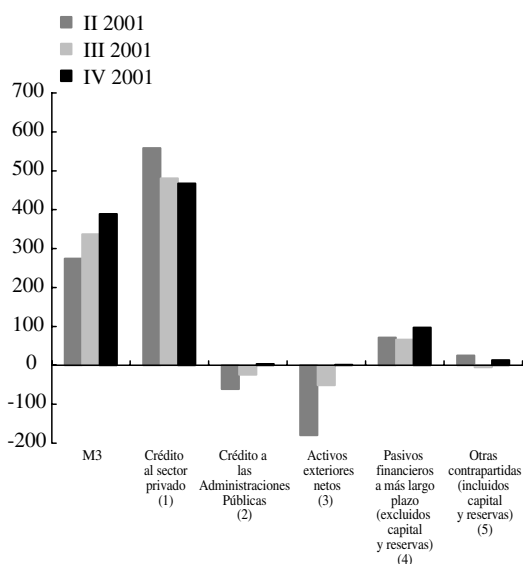
El crecimiento interanual de los préstamos al sector privado siguió siendo moderado en diciembre

La tasa de crecimiento interanual del crédito concedido a residentes en la zona del euro se situó en el 5,3% en diciembre, permaneciendo, por tanto, bastante estable. No obstante, esta estabilidad oculta una evolución divergente de los principales componentes del crédito. La tasa de crecimiento interanual del crédito a las Administraciones Públicas aumentó ligeramente hasta el 0,2% en diciembre, tras el estancamiento de noviembre, y, por lo tanto, se tornó positiva por primera vez desde febrero del 2000. Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual del crédito concedido al sector privado siguió disminuyendo, hasta el 6,7% en diciembre, desde el 6,9% registrado en el mes anterior (véase cuadro I). Este descenso se debió principalmente a la moderación de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sec-

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).

tor privado, que se redujo hasta el 6,1% en diciembre, desde el 6,6% observado en noviembre.

La tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a largo plazo de las IFM (excluidos capital y reservas) siguió aumentando en diciembre, hasta el 3,4%, desde el 3,2% de noviembre. La ligera recuperación experimentada por este componente está relacionada, probablemente, con el aumento de la pendiente de la curva de rendimientos, que hizo más atractivas las inversiones en activos a largo plazo. En diciembre, el diferencial medio entre el rendimiento de la deuda pública a diez años y el EURIBOR a tres meses se situó en torno a 160 puntos básicos, en comparación con una media de solo 70 puntos básicos en agosto.

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

¹ La definición de billetes en circulación difiere de la de efectivo en circulación en dos aspectos: este último incluye las monedas y excluye las reservas en metálico (es decir, el efectivo mantenido por las IFM). Normalmente, el saldo vivo de billetes supera con mucho al efectivo en circulación.

registró un descenso de 8 mm de euros en diciembre, tras haber experimentado aumentos durante seis meses consecutivos. En los doce meses transcurridos hasta diciembre, los activos exteriores netos del sector de IFM de la zona del euro se mantuvieron prácticamente estables.

La emisión de valores distintos de acciones aumentó en noviembre

El crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por los residentes en la zona del euro aumentó desde el 5,9% en octubre del 2001, hasta el 6,2% en noviembre. Esta evolución es atribuible al incremento de la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones a largo plazo, que pasó del 5,8% en octubre al 6,1% en noviembre, mientras que el de los valores distintos de acciones a corto plazo disminuyó del 7,4% al 7,1% (véase gráfico 4).

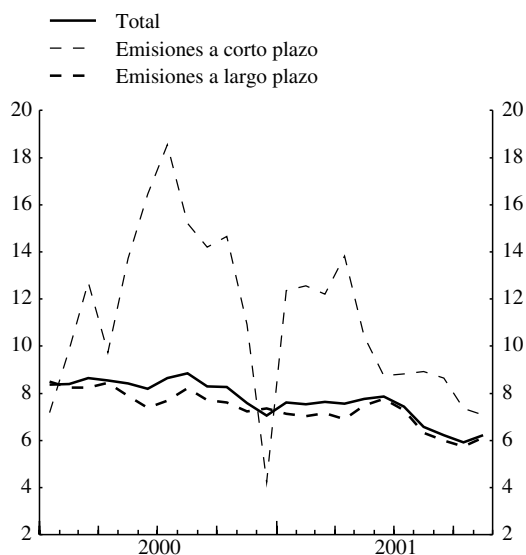
La desagregación por monedas muestra que el crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones denominados en euros, emitidos por residentes en la zona del euro, disminuyó ligeramente, desde el 6,1% en octubre del 2001 hasta el 6% en noviembre. Al mismo tiempo, en noviembre la emisión de valores distintos de acciones denominados en monedas distintas del euro fue relativamente considerable.

En cuanto al desglose por sectores de la emisión de valores distintos de acciones denominados en euros, la tasa de crecimiento interanual de este tipo de valores emitidos por las IFM descendió del 5,7% de octubre del 2001 al 5,5% en noviembre. Ello se debió a las amortizaciones netas de valores distintos de acciones a corto plazo realizadas por este sector. El crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras también disminuyó ligeramente, del 18,2% en octubre al 17,9% en noviembre. En este sector, la reducción de la tasa de crecimiento de los valores a corto plazo contrasta con el aumento de los valores distintos de acciones a largo plazo. La emisión de valores distintos de acciones a corto plazo por este sector tiende a estar correlacionada con el ciclo económico. A diferencia de lo ocurrido con otros

Gráfico 4

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

(tasas de variación interanuales)



Fuente: BCE.

Nota: A partir de enero del 2001, los datos de la zona del euro incluyen 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.

subsectores del sector privado, el crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras aumentó, en conjunto, del 34,9% en octubre al 36,5% en noviembre.

En cuanto al sector público, la tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por la Administración Central fue del 2,3% en noviembre del 2001, cifra algo inferior a la del mes anterior. La tasa de crecimiento interanual del saldo vivo de los valores distintos de acciones emitidos por otras Administraciones Públicas disminuyó también, del 22,8% en octubre del 2001 al 22,5% en noviembre.

Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela experimentaron pocos cambios en diciembre

Los tipos de interés a corto plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela siguieron descendiendo ligeramente en diciembre del 2001,

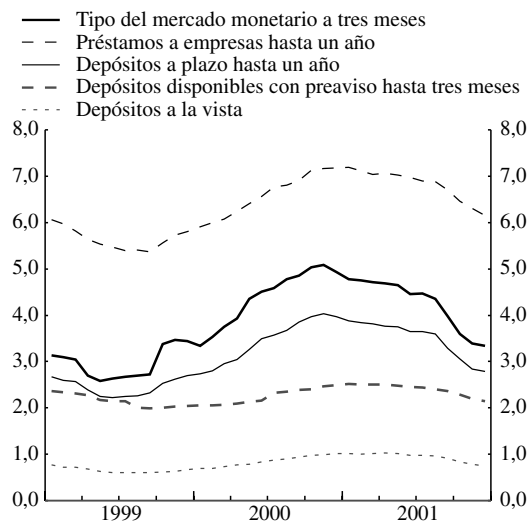
en consonancia con la tendencia de los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario a finales del 2001 (véase gráfico 5). Los tipos de interés medios de los depósitos a plazo de hasta un año cayeron 6 puntos básicos en diciembre, en comparación con el mes anterior, mientras que el tipo medio de los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses y el tipo medio de los depósitos a la vista disminuyeron 4 y 3 puntos básicos, respectivamente. El tipo de interés medio de los préstamos a empresas hasta un año experimentó, entre noviembre y diciembre del 2001, una reducción de 15 puntos básicos, lo que sitúa en cerca de 100 puntos básicos el descenso acumulado de dicho tipo desde principios del 2001.

Los tipos de interés a largo plazo aplicados por las entidades de crédito a su clientela mostraron una evolución algo distinta en diciembre del 2001. Mientras que los tipos de los depósitos aumentaron, en general, en consonancia con el incremento del rendimiento medio de la deuda pública a cinco años, los tipos de algunos préstamos disminuyeron (véase gráfico 6). Los tipos de interés de los depósitos disponibles con preaviso superior a tres meses y de los depósitos a plazo a más de dos años aumentaron 4 y 12 puntos básicos, respectivamente. El tipo de interés medio de los

Gráfico 5

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

(en porcentaje; medias mensuales)

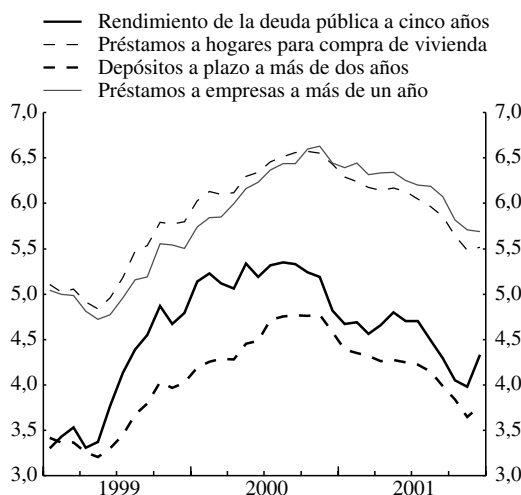


Fuentes: BCE, datos agregados de los distintos países; Reuters.
Nota: A partir del 1 de enero de 2001, los datos incluyen Grecia.

Gráfico 6

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

(en porcentaje; medias mensuales)



Fuentes: BCE, datos agregados de los distintos países; Reuters.
Nota: A partir del 1 de enero de 2001, los datos incluyen Grecia.

préstamos a hogares para compra de vivienda también registró un aumento de 4 puntos básicos entre noviembre y diciembre del 2001. Por el contrario, el tipo medio de los préstamos a empresas a más de un año disminuyó 2 puntos básicos. En comparación con los tipos vigentes a principios del 2001, los tipos de los préstamos a empresas a más de un año y de los préstamos a los hogares para compra de vivienda se redujeron alrededor de 70 y 80 puntos básicos, respectivamente.

Los tipos de interés del mercado monetario aumentaron en enero

Los tipos de interés del mercado monetario subieron en enero, siendo el incremento más pronunciado a los plazos más largos. En consecuencia, aumentó la pendiente positiva de la curva de rendimientos del mercado monetario. Los tipos de interés a corto plazo implícitos en el precio de los futuros se incrementaron también significativamente en este período.

El tipo de interés a un día, medido por el EONIA, experimentó una cierta volatilidad a finales de año y, a principios de enero, se situaba ligera-

Recuadro I

Operaciones de política monetaria y situación de liquidez en el período de mantenimiento de reservas que terminó el 23 de enero de 2002

Durante el período de mantenimiento de reservas comprendido entre el 24 de diciembre de 2001 y el 23 de enero de 2002, el Eurosistema liquidó cinco operaciones principales de financiación (OPF) y dos operaciones de ajuste (OA), 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	28/12/2001	09/01/2002	105,6	85,0	1,2	331	3,25	3,45	3,52
OPF	02/01/2002	16/01/2002	88,7	31,0	2,9	241	3,25	3,28	3,29
OPF	09/01/2002	23/01/2002	155,9	83,0	1,9	360	3,25	3,30	3,32
OPF	16/01/2002	30/01/2002	116,8	22,0	5,3	329	3,25	3,31	3,32
OPF	23/01/2002	06/02/2002	146,3	103,0	1,4	382	3,25	3,29	3,30
OA	04/01/2002	07/01/2002	57,6	25,0	2,3	61	3,25	3,30	3,32
OA	10/01/2002	11/01/2002	59,4	40,0	1,5	63	3,25	3,28	3,30

Fuente: BCE.

Como consecuencia de la introducción de los billetes y monedas en euros, resultó más difícil de lo habitual prever las necesidades de liquidez durante el período de mantenimiento de reservas en estudio. En las dos primeras semanas del nuevo año la demanda de billetes fue mayor de lo que había previsto el BCE, debido a dos factores: por un lado, la demanda de los nuevos billetes en euros fue mayor de lo esperado y, por otra parte, el volumen de billetes denominados en las antiguas monedas nacionales devueltos por el sistema bancario al Eurosistema fue menor de lo que indicaban las previsiones. Para hacer frente a esa demanda de liquidez mayor de la prevista, el BCE llevó a cabo dos operaciones de ajuste de inyección de liquidez en la primera quincena de enero. Las operaciones se realizaron en forma de subastas a tipo de interés variable, con un tipo mínimo de puja del 3,25% y vencimiento a un día. El BCE también facilitó datos actualizados sobre las estimaciones publicadas de las necesidades de liquidez del sistema bancario, además del procedimiento estándar de publicar estimaciones semanales de dichas necesidades junto con las operaciones principales de financiación regulares.

El EONIA subió al 3,91% el último día hábil del año 2001, el viernes 28 de diciembre, como consecuencia de la elevada demanda de liquidez, atribuible, como de costumbre, a consideraciones relativas al balance de las instituciones financieras a fin de año. La situación de liquidez relativamente escasa y la incertidumbre general respecto a las necesidades específicas de liquidez de los bancos como consecuencia de la introducción de los billetes y monedas en euros, hicieron que el EONIA rondara el 3,35% en las tres primeras semanas de enero, ligeramente por encima del tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del BCE (3,25%). Dos días antes del final del período de mantenimiento, el EONIA se redujo por debajo del tipo mínimo de puja, situándose en el 3,03%, y volvió a bajar hasta el 2,59% el 23 de enero, al considerarse que la situación de liquidez era entonces holgada.

De hecho, el período de mantenimiento concluyó con un recurso neto total a la facilidad de depósito de 6,4 mm de euros (un recurso de 0,7 mm de euros a la facilidad marginal de crédito y de 7,1 mm de euros a la facilidad de depósito el 23 de enero). Además, el llamado «exceso de reservas» —la diferencia entre el saldo medio en cuentas corrientes en el Eurosistema (130,4 mm de euros) y las exigencias de reservas mínimas (128,7 mm de euros)— fue mucho mayor de lo habitual, situándose en 1,7 mm de euros. Esto indica que algunos bancos pueden haber aumentado sus márgenes de liquidez, debido a las dificultades para prever sus flujos de caja durante la introducción de los billetes y monedas en euros. La distribución de las reservas resultante hizo que un gran número de entidades de crédito cumpliera con antelación las exigencias de reservas mínimas, lo que supone una tendencia de acumulación de excesos de reservas más acusada de lo normal.

El efecto neto de absorción de liquidez de los factores autónomos (es decir, los que no están relacionados con la política monetaria) en la liquidez del sistema bancario [rúbrica (b) del cuadro] fue de 51,6 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 33,1 mm y 73,2 mm de euros. Esta fuerte variación tuvo su origen, principalmente, en el plan de adeudo del efectivo en euros distribuido anticipadamente. De conformidad con dicho plan, un tercio del importe total de 133,5 mm de euros distribuido anticipadamente se adeudó el 2 de enero, otro tercio el 23 de enero y el resto el 30 de enero. Como se indicó anteriormente, durante las dos primeras semanas de introducción de los billetes y monedas en euros, las cifras efectivas fueron mucho mayores que las estimaciones, con una diferencia respecto a estas últimas de 15,4 mm de euros. Por el contrario, durante el resto del período de mantenimiento fueron menores que las estimaciones, hasta en 7,1 mm de euros. Estas desviaciones, mayores de las habituales, son atribuibles a la dificultad de prever la circulación de billetes durante el canje de los billetes y monedas en euros.

Contribuciones a la liquidez del sistema bancario

(mm de euros)

Media diaria durante el período comprendido entre el 24 de diciembre de 2001 y el 23 de enero de 2002

	Inyección de liquidez	Drenaje de liquidez	Contribución neta
(a) Operaciones de política monetaria del Eurosistema	182,6	0,6	+ 182,0
Operaciones principales de financiación	118,5	-	+ 118,5
Operaciones de financiación a plazo más largo	60,0	-	+ 60,0
Facilidades permanentes	0,4	0,6	- 0,1
Otras operaciones	3,7	-	+ 3,7
(b) Otros factores que afectan a la liquidez del sistema bancario	385,2	436,8	- 51,6
Billetes en circulación	-	344,3	- 344,3
Depósitos de las Administraciones Públicas en el Eurosistema	-	38,3	- 38,3
Activos exteriores netos (incluido el oro)	385,2	-	+ 385,2
Otros factores (netos)	-	54,2	- 54,2
(c) Saldos de las entidades de crédito en cuentas corrientes del Eurosistema (a) + (b)			130,4
(d) Reservas mínimas exigidas			128,7

Fuente: BCE.

Nota: Pueden producirse discrepancias debidas al redondeo.

mente por encima del tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema. Ello se debió, principalmente, a las condiciones de liquidez relativamente restrictivas generadas por la introducción del euro, dado que la demanda de billetes en euros fue mayor de lo esperado y que la retirada de los billetes denominados en las antiguas monedas nacionales fue más lenta de lo previsto (véase recuadro 1). Posteriormente, el EONIA se estabilizó gradualmente en niveles ligeramente por encima del tipo mínimo de puja, proceso que se vio facilitado por dos operaciones de ajuste realizadas por el Eurosistema con objeto de proporcionar liquidez a las entidades de contrapartida.

Los tipos de adjudicación marginal y medio aplicados en las operaciones principales de financia-

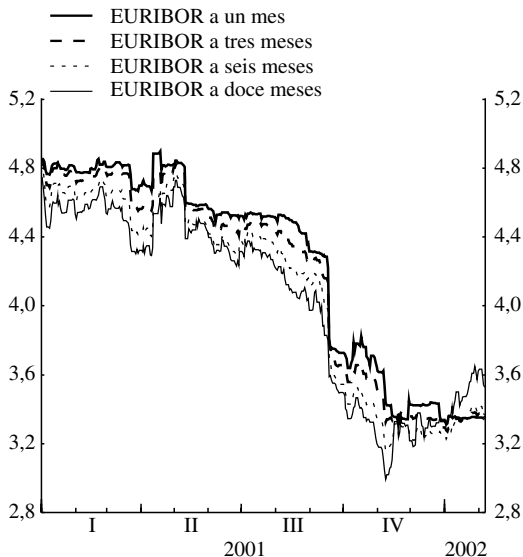
ción del Eurosistema que se liquidaron en enero y principios de febrero del 2002 se situaron entre 3 y 7 puntos básicos por encima del tipo mínimo de puja. Los tipos del mercado monetario a dos semanas se mantuvieron estables y ligeramente por encima del tipo mínimo de puja durante el período comprendido entre finales de diciembre y el día 6 de febrero.

Los tipos EURIBOR a uno y tres meses aumentaron 2 y 6 puntos básicos, respectivamente, entre finales de diciembre del 2001 y el 6 de febrero de 2002, hasta situarse en el 3,34% y el 3,35% (véase gráfico 7). Los tipos marginal y medio de la operación de financiación a más largo plazo del Eurosistema, liquidada el 31 de enero, se situaron en el 3,31% y el 3,33%, respectivamente, niveles cercanos al del EURIBOR a tres meses entonces

Gráfico 7

Tipos de interés a corto plazo en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

vigente, y 2 puntos básicos por encima de los tipos de la operación de financiación a más largo plazo liquidada el 21 de diciembre.

Los tipos de interés a los plazos más largos de la curva de rendimientos del mercado monetario experimentaron aumentos más significativos. Los tipos EURIBOR a seis y doce meses se incrementaron 12 y 20 puntos básicos, respectivamente, en el período comprendido entre finales de diciembre del 2001 y el 6 de febrero de 2002, hasta situarse en el 3,37% y el 3,53%, respectivamente. La pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario, medida por la diferencia entre los tipos EURIBOR a doce meses y a un mes, aumentó así, significativamente, de 1 a 19 puntos básicos, en el período en consideración.

La evolución esperada de los tipos EURIBOR a tres meses, implícitos en el precio de los futuros con fecha de entrega en el 2002 también aumentó sensiblemente a lo largo del mes de enero. En conjunto, en el período comprendido entre finales de diciembre y el 6 de febrero, los tipos implícitos en el precio de los futuros con entrega en marzo, junio y septiembre del 2002 aumentaron 18, 17 y 8 puntos básicos, respectivamente, hasta situarse en 3,32%, 3,36% y 3,55% el día 6 de febrero.

El rendimiento de la deuda pública a largo plazo se mantuvo en general estable en enero y comienzos de febrero

Si bien el rendimiento medio de la deuda pública a diez años de la zona del euro registró fluctuaciones en el transcurso del mes, entre finales de diciembre del 2001 y el 6 de febrero de 2002, fecha en la que se situó en torno al 5%, apenas experimentó cambios (véase gráfico 8). Del mismo modo, el rendimiento de los bonos estadounidenses a diez años si bien registró oscilaciones en enero, mostró pocas variaciones generales, situándose alrededor del 5% el 6 de febrero. En consecuencia, el diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años en Estados Unidos y en la zona del euro se mantuvo prácticamente estable, quedando en un nivel cercano a cero el 6 de febrero de 2002.

En Estados Unidos, tras experimentar fuertes descensos en todos los plazos hasta mediados de enero, el rendimiento de los bonos registró aumentos igualmente pronunciados. Este comportamiento dispar fue consecuencia del cambio de valoración de los participantes en el mer-

Gráfico 8

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Reuters.

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

cado acerca de las perspectivas de la actividad económica en Estados Unidos. En la primera mitad del mes, los participantes en el mercado no mostraban mucho optimismo respecto a las expectativas de una pronta recuperación del ritmo de la actividad económica. Posteriormente, a raíz de la publicación de datos económicos esperanzadores, cambiaron de opinión, lo que hizo subir el rendimiento de los bonos. Sin embargo, la incertidumbre en torno a la fiabilidad de los datos de beneficios empresariales pareció impulsar un desplazamiento de las inversiones, con una disminución de las posiciones en los mercados de valores, que habría compensado estas presiones al alza sobre el rendimiento de la deuda pública a largo plazo. En contraste con las acusadas fluctuaciones de los tipos de interés a largo plazo, la incertidumbre de los inversores ante la evolución futura del rendimiento de los bonos estadounidenses —reflejada por la volatilidad implícita de los mercados de deuda pública— disminuyó entre finales de diciembre del 2001 y el 6 de febrero de 2002, pasando del 9,1% a cerca del 8,5%. No obstante, esta última cifra era todavía superior en 2 puntos porcentuales a la media de los tres últimos años, indicando que existía aún cierta incertidumbre entre los participantes en el mercado respecto a las perspectivas económicas.

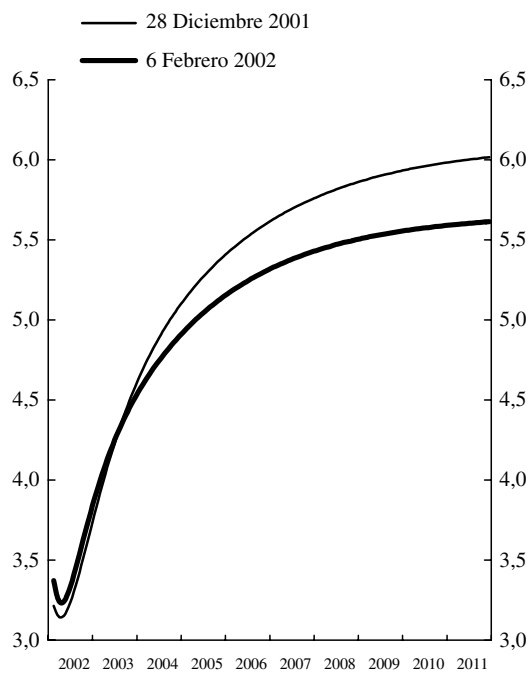
En Japón, el rendimiento de los bonos a diez años se incrementó en unos 15 puntos básicos entre finales de diciembre del 2001 y el 6 de febrero de 2002, fecha en la que se situó en torno al 1,5%, alcanzando así el nivel más elevado en nueve meses. La evidencia de una persistente debilidad de la economía japonesa y la existencia de tendencias deflacionistas, que pueden haber ejercido presiones a la baja sobre el rendimiento de los bonos, se vieron compensadas por un aumento de la prima de riesgo de crédito de los mismos.

En la zona del euro, los escasos cambios registrados, en general, en el rendimiento de la deuda pública a diez años entre el 31 de diciembre de 2001 y el 6 de febrero de 2002 ocultaron variaciones de magnitud similar a la observada en el mismo período en Estados Unidos. Contrariamente a la estabilidad general del rendimiento de la deuda pública a largo plazo, el rendimiento de la deuda a dos años de la zona del euro se elevó en 15 puntos básicos. En consecuencia, la

pendiente de la curva de rendimientos de la deuda pública entre diez y dos años disminuyó en 30 puntos básicos, hasta situarse en torno a 115 puntos básicos. Sin embargo, la pendiente de la curva entre el rendimiento de los bonos a dos años y el EURIBOR a tres meses aumentó ligeramente hasta cerca de 50 puntos básicos entre finales de diciembre del 2001 y el 6 de febrero de 2002. Esta modificación del perfil de la curva de rendimientos fue reflejo de un leve cambio de valoración de los participantes en el mercado acerca de la evolución probable de los tipos de interés a corto plazo de la zona del euro. Este cambio de valoración dio también lugar a un ligero aumento de la pendiente de la curva de tipos de interés *forward* implícitos a un día de la zona del euro en el medio plazo entre finales de diciembre del 2001 y el 6 de febrero de 2002 (véase gráfico 9). La incertidumbre de los participantes en el mercado respecto a la evolución a corto plazo del rendimiento de la deuda pública

Gráfico 9
Tipos de interés *forward* implícitos
a un día en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Estimación del BCE.

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

a diez años —reflejada por la volatilidad implícita de los mercados de deuda pública— se redujo en torno a 1,5 puntos porcentuales entre finales de diciembre del 2001 y el 6 de febrero de 2002, situándose en el 4,9%, medio punto porcentual por debajo de la media observada entre enero del año 1999 y diciembre del 2001.

La evolución de los mercados de deuda pública de la zona del euro parece señalar una leve mejora de las expectativas del mercado sobre la actividad económica de la zona en el corto plazo, así como la percepción de menores riesgos de una caída de la misma. Esta interpretación se sustenta

en las tendencias mostradas por la volatilidad implícita de los mercados de deuda pública y en los escasos cambios registrados entre finales de diciembre del 2001 y el 6 de febrero de 2002 en el rendimiento real de los bonos franceses a diez años indicados con la inflación (véase recuadro 2). Las tasas de inflación implícita a diez años, obtenidas de la diferencia entre el rendimiento de los bonos franceses indicados con la inflación y el de los bonos de renta fija con un plazo similar, se mantuvieron, en general, estables en el mismo período, dando a entender que las expectativas de inflación media a largo plazo de la zona del euro no experimentaron grandes cambios.

Recuadro 2

Obtención de las expectativas de inflación a largo plazo en la zona del euro a partir de los bonos indicados con la inflación emitidos por el Tesoro francés

Los bonos a largo plazo, cuyos cupones están indicados con una tasa de inflación, son un instrumento para estimar las expectativas de inflación a largo plazo de los participantes en el mercado. De septiembre de 1998 a octubre del 2001, el único tipo de bono indicado disponible en la zona del euro era el emitido por el gobierno francés, que estaba ligado al Índice de Precios de Consumo (IPC) francés, excluido el tabaco¹. El 1 de noviembre de 2001, el gobierno francés emitió un nuevo tipo de bono ligado a una medida de la inflación en la zona del euro, que era la estimación preliminar del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) de la zona, excluido el tabaco². Este bono es un instrumento financiero nuevo que puede proporcionar información más directa sobre las expectativas de inflación a largo plazo en la zona del euro.

Una medida de las expectativas de inflación a largo plazo basada en los bonos indicados es la diferencia entre el rendimiento nominal de un bono estándar y el rendimiento real de un bono indicado con la inflación, emitido por el mismo emisor y con un plazo similar. Esta medida se conoce normalmente como la tasa de inflación implícita, dado que proporciona una estimación del nivel de inflación esperada a la que, bajo ciertos supuestos, a un inversor le sería indiferente mantener uno u otro de estos dos tipos de bonos. Desde la emisión del nuevo bono, la tasa de inflación implícita calculada a partir del mismo se ha situado por término medio en el 1,8%³, unos 50 puntos básicos por encima de la tasa de inflación implícita calculada a partir del bono indicado con el IPC francés, excluido el tabaco. Esta disparidad de las tasas de inflación implícita podría sugerir que existe una diferencia entre las expectativas de inflación a largo plazo para Francia y para la zona del euro en su conjunto.

Desde 1995, la tasa de inflación anualizada del IPC francés, excluido el tabaco, ha sido 55 puntos básicos menor que la tasa de inflación de la zona del euro medida por el IAPC, excluido el tabaco⁴. Las últimas previsiones a largo plazo de Consensus Economics, publicadas en octubre del 2001, indican que los analistas esperan que esta disparidad persista durante un cierto tiempo. La encuesta muestra que la diferencia entre las

¹ Para una explicación más detallada de las características de los bonos franceses indicados con la inflación y de su contenido informativo, véase el recuadro titulado «Determinación de las expectativas de inflación a partir de los bonos indicados por la inflación», en el Boletín Mensual de febrero de 1999.

² Esta estimación se refiere al primer dato oficial del IAPC de la zona del euro publicado por Eurostat. Debe distinguirse, por tanto, del avance calculado por Eurostat. Se trata de una estimación «preliminar» en la medida en que, para varios países de la zona del euro, el dato del IAPC solo es provisional en la fecha en que se publica, quedando, por tanto, sujeto a posibles revisiones posteriores. La exclusión del tabaco es necesaria debido a las exigencias de la ley francesa contra el consumo de tabaco.

³ El bono nominal utilizado en el cálculo de la tasa de inflación implícita en el presente recuadro es la Obligation Assimilable du Trésor (OAT), con vencimiento en diciembre del 2012.

⁴ No es posible comparar los índices de precios anteriores a 1995, debido a la falta de datos del IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco.

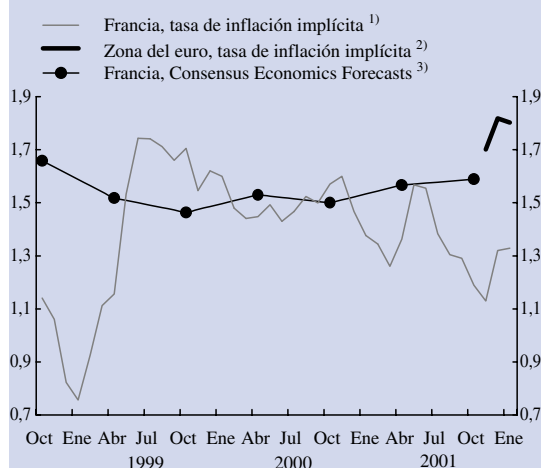
expectativas de inflación a largo plazo en Francia y en la zona del euro en su conjunto puede situarse alrededor de los 30 puntos básicos⁵.

Conviene tener en cuenta, sin embargo, que las tasas de inflación implícita no son una medida plenamente fiable de las expectativas de inflación de los participantes en el mercado, ya que se ven afectadas por varias primas de riesgo. Por ejemplo, la tasa de inflación implícita de los bonos ligados al IAPC de la zona del euro y al IPC francés, no solo reflejan las expectativas de inflación en la zona del euro y Francia, respectivamente, sino que pueden contener también una prima positiva relacionada con la incertidumbre respecto de la inflación, y una prima negativa relacionada con la mayor liquidez de los bonos nominales utilizados para calcular la tasa de inflación implícita. En este sentido, las mencionadas diferencias entre las tasas de inflación implícita de los bonos indicados con el IPC francés y los bonos ligados al IAPC de la zona del euro pueden también relacionarse, en cierta medida, con las diferencias de liquidez de los dos tipos de bonos indicados, aunque resulta difícil medir con precisión dicha diferencia. Por último, parte de la diferencia por exceso de la tasa de inflación implícita obtenida a partir del bono indicado con el IAPC de la zona del euro puede provenir del plazo más largo de dicho bono (2012), en comparación con el bono ligado al IPC francés (2009).

Con objeto de obtener una indicación de la importancia relativa de tales primas, resulta útil comparar las tasas de inflación implícita con otras medidas de las expectativas de inflación a más largo plazo. Puesto que los nuevos bonos se emitieron tan solo hace tres meses, las inferencias solo pueden obtenerse del antiguo bono indicado con la inflación que se emitió en septiembre de 1998. El gráfico siguiente muestra, de octubre de 1998 en adelante, la tasa de inflación implícita calculada a partir del antiguo bono, así como las expectativas de inflación a largo plazo para Francia extraídas de *Consensus Economics*. Como se puede observar, excepto para el período correspondiente a octubre de 1998 y, de nuevo, en octubre del 2001, las dos medidas prácticamente coinciden. En efecto, entre abril de 1999 y abril del 2001, la diferencia absoluta media entre estas dos medidas

Distintos indicadores de las expectativas de inflación a largo plazo

(en puntos porcentuales)



Fuentes: Tesoro francés, Reuters y Consensus Economics.

- 1) Diferencia entre el rendimiento nominal de la OAT francesa con vencimiento en abril del 2009 y el rendimiento real del bono francés indicado con el IPC francés con vencimiento en el año 2009.
- 2) Diferencia entre el rendimiento nominal de la OAT francesa con vencimiento en diciembre del 2012 y el rendimiento real del bono francés indicado con el IAPC de la zona del euro con vencimiento en el año 2012.
- 3) Expectativas de inflación media en Francia para un período que termina en el 2009, provenientes de Consensus Economics.

fue de alrededor de 20 puntos básicos. Asimismo, para el nuevo bono ligado al IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco, la tasa de inflación implícita media calculada para enero del 2002 fue inferior en unos 10 puntos básicos a la expectativa de inflación a largo plazo de la zona del euro de *Consensus Economics*, e igual a la tasa de inflación esperada de la zona del euro en un plazo de cinco años, que aparece en la encuesta a expertos en previsión económica del BCE correspondiente al cuarto trimestre del 2001.

Es posible que las significativas diferencias observadas a finales de 1998 y del 2001 entre la tasa de inflación implícita y las expectativas de inflación a largo plazo, ambas referidas a Francia, de *Consensus Economics* puedan explicarse, en su mayor parte, por consideraciones de liquidez. En ambas ocasiones, los mercados financieros atravesaban períodos de excepcional turbulencia: en otoño de 1998, debido a las consecuencias de la crisis asiática (es decir, la crisis rusa y la quiebra del fondo de alto riesgo LTCM), y en otoño del 2001, a causa de los atentados terroristas del 11 de septiembre. Durante

⁵ Consensus Economics no publica previsiones de inflación a largo plazo para el conjunto de la zona del euro. La cifra para la zona del euro que aparece en el presente recuadro fue construida utilizando cifras nacionales del IPC para Alemania, España, Francia, Italia y Países Bajos. Estos países representan alrededor del 85% del IAPC de la zona del euro.

dichos períodos, aumentó la aversión al riesgo de muchos inversores que compraron cada vez más activos líquidos y seguros. Puesto que los bonos indicados con la inflación tienden a ser menos líquidos que los bonos nominales, el tipo de interés nominal tiende a bajar más que el tipo de interés real durante tales episodios, por lo que la tasa de inflación implícita disminuye. En este sentido, la forma de V de la tasa de inflación implícita observada después de septiembre del 2001 podría reflejar, principalmente, el impacto diferencial del desplazamiento de los fondos hacia activos más seguros (y su eventual movimiento inverso) sobre el rendimiento nominal y real, debido a las diferencias de liquidez en los citados mercados, más que ser reflejo de variaciones en las expectativas de inflación a largo plazo. Esto es lo que parece indicar también la evolución de otras medidas de las expectativas de inflación, que tuvieron pocas variaciones después del 11 de septiembre del 2001. Así pues, especialmente en períodos de excepcional turbulencia en los mercados financieros, la prima de liquidez puede imponer sesgos considerables al cálculo de la tasa de inflación implícita. Cuando los mercados están más tranquilos, esta prima puede seguir distorsionando a la baja el cálculo de la tasa de inflación implícita. Sin embargo, lo más probable es que, en ese caso, dicho sesgo sea menor y menor también la volatilidad en el tiempo.

Del análisis realizado se pueden extraerse dos conclusiones. En primer lugar, a la hora de efectuar el seguimiento de la evolución de las tasas de inflación implícita, es necesario contrastar siempre las distintas medidas de inflación y llevar a cabo un análisis completo de las perturbaciones que podrían generar movimientos bruscos de las tasas de inflación implícita. En segundo lugar, dada la evidencia empírica existente sobre las distintas primas que afectan a las tasas de inflación implícita, puede resultar más útil centrarse en las variaciones de las tasas de inflación implícita en lugar de en sus niveles.

Las cotizaciones bursátiles cayeron en enero y comienzos de febrero

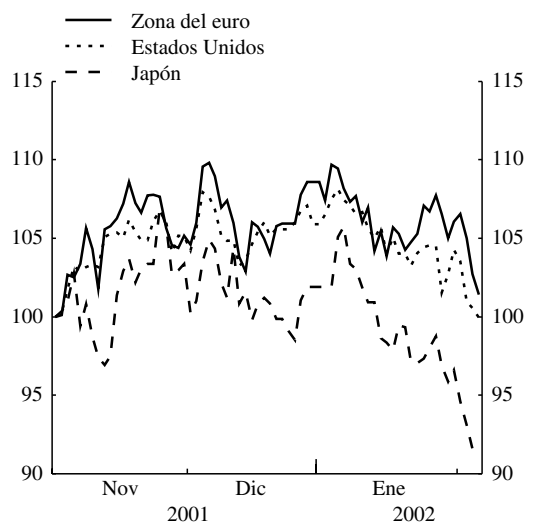
Las cotizaciones bursátiles de la zona del euro, Estados Unidos y Japón, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX, el índice Standard and Poor's 500 y el índice Nikkei 225, respectivamente, cayeron de forma generalizada entre finales de diciembre del 2001 y el 6 de febrero de 2002 (véase gráfico 10). Al mismo tiempo, la incertidumbre acerca de la evolución futura de los tres índices, medida por la volatilidad implícita, se incrementó (véase gráfico 11). Pese a que, en el transcurso del mes de enero, los participantes en el mercado percibieron crecientes señales de que la recesión económica en Estados Unidos y la zona del euro estaba empezando a remitir, su cautela ante las perspectivas de recuperación de los beneficios empresariales siguió deprimiendo los mercados bursátiles.

En Estados Unidos, el índice Standard and Poor's 500 bajó un 6% entre finales de diciembre del 2001 y el 6 de febrero de 2002, alcanzando su cota mínima en tres meses, como consecuencia, principalmente, del creciente pesimismo de los inversores respecto a las perspectivas de una rápida recuperación de los beneficios empresariales. El pesimismo aumentó es-

Gráfico 10

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

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



Fuente: Reuters.

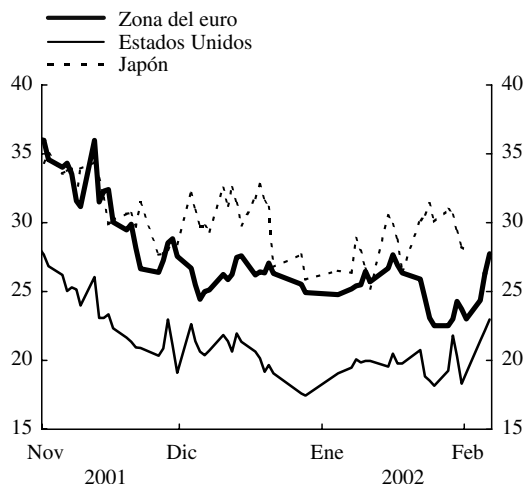
Nota: Índice Dow Jones EURO STOXX amplio, para la zona del euro; Standard & Poor's 500, para Estados Unidos, y Nikkei 225, para Japón. A partir del 1 de enero de 2001, los datos de la zona del euro incluyen datos de Grecia.

pecialmente tras hacerse públicas varias quiebras en los sectores de la energía, el comercio minorista y las telecomunicaciones en diciembre y enero. Otras empresas dieron también señales de problemas financieros, como beneficios más bajos de

Gráfico 11

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Bloomberg.

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

lo previsto o dificultades de reembolso de la deuda. Por otro lado, creció la inquietud de los participantes en el mercado en cuanto a la fiabilidad de los datos de beneficios empresariales en Estados Unidos. En este contexto, los inversores parecen haber desplazado sus fondos de los mercados de renta variable a los mercados de renta fija.

En Japón, el índice Nikkei 225 cayó un 11% entre finales de diciembre del 2001 y el 6 de febrero de 2002, alcanzando su nivel más bajo en 18 años. Los mercados bursátiles siguieron

deprimidos, como consecuencia de las expectativas de los participantes en el mercado respecto a la persistencia de la debilidad de la economía japonesa, con un nuevo aumento del desempleo y peores resultados en la producción manufacturera. Por otro lado, los participantes en el mercado siguieron mostrando inquietud ante la debilidad del sector bancario y las pérdidas registradas por el comercio minorista. En enero, la volatilidad implícita de las cotizaciones bursátiles se mantuvo en una cota comparable a la media del 2001.

En la zona del euro, el índice Dow Jones EURO STOXX perdió un 7% entre finales de diciembre del 2001 y el 6 de febrero de 2002, lo que se explicaría, principalmente, por los efectos de contagio procedentes de Estados Unidos y derivados de la inquietud acerca de la fiabilidad de los datos de beneficios empresariales observada a finales de enero y comienzos de febrero. Este factor pareció tener más peso que el mejor clima de los mercados respecto a las perspectivas económicas de la zona del euro. Por sectores, gran parte del descenso de las cotizaciones bursátiles se debió a caídas relativamente importantes en los sectores de tecnología y telecomunicaciones. En particular, las expectativas menos optimistas del mercado sobre las perspectivas del sector de telecomunicaciones fueron originadas por un menor crecimiento de las ventas, debido a la saturación del mercado y a la incertidumbre en torno a la rentabilidad de las inversiones en proyectos de telecomunicaciones de tercera generación. En este contexto, la volatilidad implícita de las cotizaciones bursátiles se elevó hacia finales de mes, situándose el 6 de febrero de 2002 en un nivel ligeramente superior a la media de los años 2000-2001.

2 Evolución de los precios

Elevación de la inflación interanual medida por el IAPC en enero del 2002 según el avance de Eurostat

Según el avance de Eurostat para enero del 2002, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro fue del 2,5%, frente al 2,1% registrado en diciembre del 2001. Si bien existe alguna incertidumbre respecto a este avance, dado el carácter provisional de los datos disponibles de los países, el aumento de la inflación medida por el IAPC parece reflejar una serie de factores específicos. Por un lado, unas condiciones climatológicas desfavorables en Europa habrían incrementado el precio de las frutas y hortalizas. Por otro lado, la elevación de los impuestos sobre el tabaco aplicada en algunos países de la zona del euro puede haber tenido un efecto alcista sobre los precios de los

alimentos elaborados. Por lo que se refiere a presiones sobre los precios generadas por el cambio de moneda al euro, teniendo en cuenta los citados factores, no quedan evidencias de una significativa incidencia al alza. La evolución de los precios podrá analizarse con más detalle cuando se publiquen los datos oficiales de inflación medida por el IAPC en enero del 2002, así como los relativos a sus distintos componentes. Los niveles más altos de enero del 2002 confirman las expectativas de un descenso algo errático de la inflación en los primeros meses del año, debido a los efectos de base, a medidas oficiales como cambios en los impuestos, y a la evolución de algunos de los componentes más volátiles.

El leve aumento de la inflación medida por el IAPC entre noviembre y diciembre del 2001, desde el 2% hasta el 2,1%, es reflejo de un

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	2002
				I	II	III	IV	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene
Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes													
Índice general	1,1	2,4	2,7	2,6	3,2	2,7	2,2	2,8	2,5	2,4	2,0	2,1	.
<i>Del cual:</i>													
Bienes	0,9	2,7	2,7	2,8	3,5	2,7	1,8	2,8	2,3	2,1	1,5	1,7	.
Alimentos	0,6	1,4	4,6	3,2	5,0	5,3	4,9	5,2	5,2	5,2	4,7	4,7	.
Alimentos elaborados	1,0	1,2	2,9	2,0	2,8	3,4	3,5	3,4	3,5	3,6	3,5	3,6	.
Alimentos no elaborados	0,1	1,7	7,2	5,2	8,4	8,1	6,9	7,8	7,8	7,8	6,5	6,6	.
Bienes industriales	1,0	3,4	1,8	2,6	2,8	1,5	0,3	1,7	0,9	0,6	0,0	0,2	.
Bienes indust. no energéticos	0,7	0,7	1,5	1,2	1,5	1,6	1,6	1,5	1,6	1,6	1,5	1,6	.
Energía	2,3	13,4	2,8	7,3	7,3	1,2	-4,1	2,1	-1,3	-2,7	-5,0	-4,6	.
Servicios	1,6	1,7	2,5	2,3	2,5	2,6	2,8	2,6	2,7	2,8	2,8	2,8	.
Otros indicadores de precios y costes													
Precios industriales ¹⁾	-0,4	5,5	2,2	4,6	3,7	1,5	-1,0	1,7	0,7	-0,7	-1,3	-1,1	.
Costes laborales unitarios ²⁾	1,3	1,1	.	2,2	2,5	2,5	.	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo ²⁾	0,9	1,4	.	0,2	0,0	0,0	.	-	-	-	-	-	-
Remuneración por asalariado ²⁾	2,3	2,5	.	2,4	2,5	2,5	.	-	-	-	-	-	-
Costes laborales totales por hora ³⁾	2,2	3,4	.	3,2	2,9	3,4	.	-	-	-	-	-	-
Precios del petróleo (EUR/barril) ⁴⁾	17,1	31,0	27,8	28,4	31,7	29,0	22,4	28,7	28,8	23,8	21,7	21,5	22,6
Precios de las materias primas ⁵⁾	-5,9	16,7	-7,6	-0,8	-3,0	-10,4	-15,6	-10,7	-18,1	-19,3	-15,1	-12,3	-6,2

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

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

1) Excluida la construcción.

2) Total de la economía.

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

4) Brent (para entrega dentro de un mes).

5) Excluida la energía. En euros. Ponderados por las importaciones de materias primas de fuera de la zona del euro.

ligero incremento de las tasas de variación interanuales de todos los principales componentes, salvo la de los precios de los servicios, que se mantuvo estable (véase cuadro 2). La tasa de variación interanual del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, fue del 2,5% en diciembre del 2001, en comparación con el 2,4% en el mes anterior.

Si bien las tasas de variación interanuales tanto del IAPC general como del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, se elevaron ligeramente entre noviembre y diciembre del 2001, la evolución a corto plazo, medida por la tasa de variación intertrimestral anualizada (calculada a partir de datos desestacionalizados), muestra que la reciente reducción de las presiones a corto plazo sobre los precios continuó en diciembre. Sin embargo, esta evolución a corto plazo debería interpretarse con cautela, dada su relativa volatilidad.

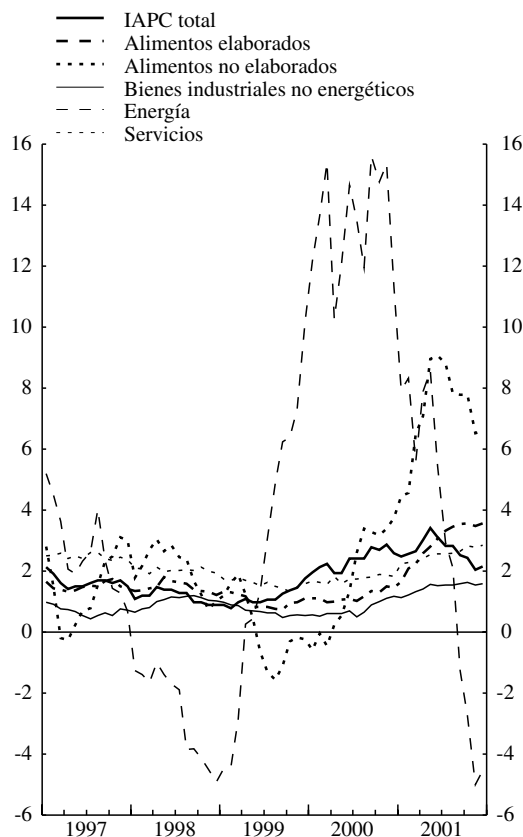
La tasa de descenso interanual de los precios energéticos se situó en el 4,6% en diciembre del 2001, en comparación con el 5% observado en noviembre (véase gráfico 12). La disminución de esta tasa de descenso se debió, enteramente, a un efecto de base asociado a la caída de los precios de la energía registrada en diciembre del 2000. En efecto, el nivel de precios de la energía bajó un 1,1% en diciembre del 2001 respecto al mes anterior, lo que refleja, en parte, la leve reducción de los precios del petróleo desde 21,7 euros por barril en noviembre a 21,5 euros por barril en diciembre. En enero del 2002, los precios del petróleo subieron, alcanzando un promedio de 22,6 euros por barril.

Las tasas de variación interanuales de los precios de los alimentos elaborados y no elaborados se elevaron 0,1 puntos porcentuales en diciembre del 2001, hasta situarse en el 3,6% y el 6,6%, respectivamente. El incremento de la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos no elaborados fue enteramente debido al alza de los precios de las hortalizas causado por las condiciones climatológicas, que tuvieron un impacto negativo sobre la oferta del mercado. Al disminuir los efectos negativos de la climatología, se espera un descenso de la tasa de variación.

Gráfico 12

IAPC de la zona del euro: desagregación por componentes

(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

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

La tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos experimentó un ligero aumento, hasta el 1,6%, en diciembre del 2001, tras mantenerse prácticamente estable desde mayo del 2001. Por su parte, por tercer mes consecutivo, la tasa de variación interanual de los precios de los servicios permaneció estable, situándose en el 2,8% en diciembre del 2001. Esta evolución sugiere que los efectos retardados de las anteriores subidas del precio del petróleo sobre ambos componentes pueden empezar a desaparecer.

La tasa media de variación interanual del IAPC fue del 2,7% en el 2001

Con el 2,1% registrado en diciembre, la tasa media de variación interanual del IAPC en el 2001 se sitúa en el 2,7%, 0,3 puntos porcentuales

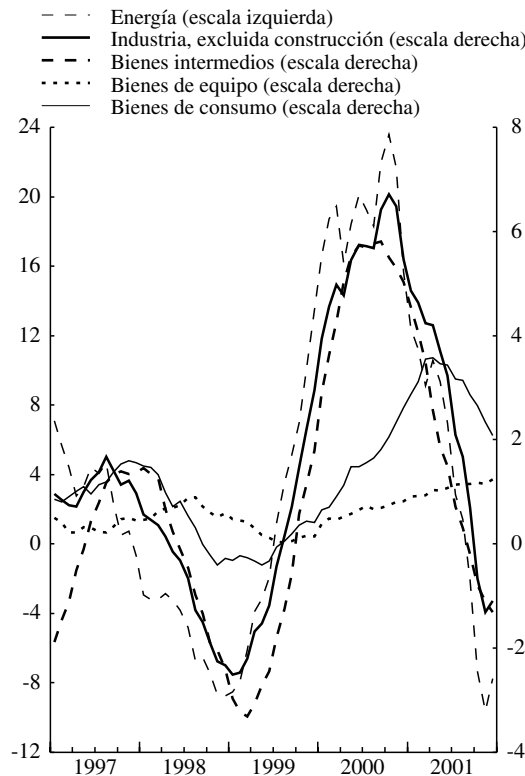
por encima de la tasa media observada en el 2000. La media correspondiente de la tasa de variación del IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, es del 2,2%, frente al 1,3% en el 2000.

Las presiones sobre los precios industriales volvieron a reducirse en diciembre del 2001

Como reflejo de la evolución de todos los principales componentes, las presiones sobre los precios en el sector industrial volvieron a disminuir en diciembre del 2001. Si bien la tasa de descenso interanual de los precios industriales experimentó una leve desaceleración en diciembre del 2001, situándose en el 1,1%, frente al 1,3% observado en noviembre (véase gráfico 13), el nivel de precios industriales siguió bajando. La desaceleración de la tasa de descenso interanual fue debida, ex-

Gráfico 13 Desagregación de los precios industriales de la zona del euro

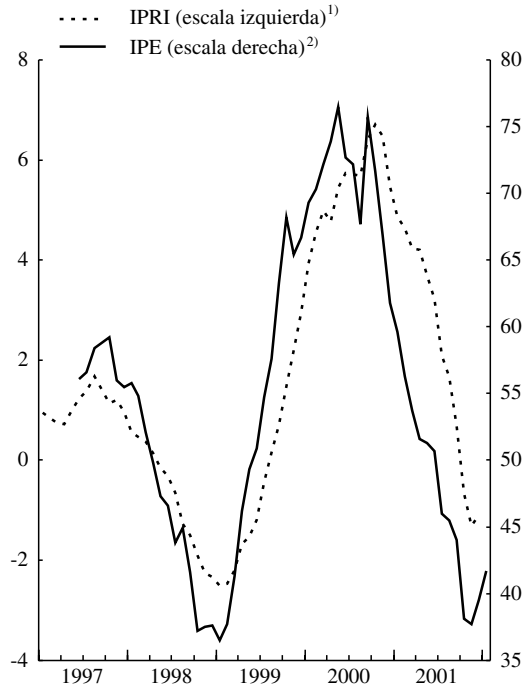
(tasas de variación interanuales; datos mensuales)



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

Gráfico 14 Precios industriales y de los consumos intermedios del sector manufacturero en la zona del euro

(datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y Reuters.

Nota: Cuando hay datos disponibles, corresponden al Euro 12 (incluidos los 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.

clusivamente, a un efecto de base asociado a la fuerte caída del precio del componente energético en diciembre del 2000.

Los últimos datos disponibles sobre el índice de precios de la zona del euro de la encuesta a los directores de compras realizada por Reuters muestran que este índice volvió a situarse por debajo de 50 en enero del 2002, señalando un nuevo descenso del precio medio de los consumos intermedios del sector manufacturero (véase gráfico 14). Sin embargo, la tasa de descenso esperada fue menos pronunciada que en los tres meses anteriores, en concordancia con el incremento observado de los precios de las materias primas energéticas y no energéticas entre diciembre del 2001 y enero del 2002.

El crecimiento de los costes laborales se mantuvo estable entre el segundo y el tercer trimestre

Continuó la moderación salarial hasta finales del tercer trimestre del 2001, como puede deducirse no solo de la información disponible sobre los salarios negociados sino también de la tasa de crecimiento interanual de la remuneración por asalariado, que se mantuvo estable en el 2,5% entre el segundo y el tercer trimestre del 2001. Durante el mismo período, la tasa de variación interanual de la productividad laboral permaneció también estabilizada en el 0%. Este bajo nivel de crecimiento de la productividad laboral es reflejo de la desaceleración cíclica de la economía. Al no haber variado las tasas de crecimiento de la remuneración por asalariado y de la productividad laboral, se estima que los costes laborales unitarios han crecido un 2,5%, en tasa interanual, en el segundo y el tercer trimestre del 2001.

Según la segunda estimación de Eurostat, los costes laborales totales por hora en el sector de empresas no agrarias aumentaron un 3,4%, en

tasa interanual, en el tercer trimestre del 2001, frente al 2,9% observado en el trimestre precedente. Sin embargo, la evolución reciente de los costes laborales totales por hora refleja más 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 que verdaderas presiones sobre los costes laborales, por lo que se considera actualmente que el incremento de los costes laborales está sobrevalorado.

De cara al futuro, es necesario que continúe el reciente proceso de moderación salarial para fomentar el empleo y mantener unas perspectivas favorables de estabilidad de precios en el medio plazo. Por ello, el BCE seguirá de cerca las próximas negociaciones salariales, con el fin de evaluar cualquier señal de incremento de los costes laborales. Si se mantiene la moderación salarial, y suponiendo que otros factores determinantes evolucionen también favorablemente, la tasa de inflación interanual debería caer este año por debajo del 2%, de acuerdo con la definición de estabilidad de precios del BCE.

3 Producto, demanda y mercado de trabajo

La actividad económica siguió siendo moderada en el segundo semestre del año pasado

Como se mencionó en el *Boletín Mensual* de enero, el PIB real de la zona del euro creció un 0,1%, en tasa intertrimestral, en el tercer trimestre del año pasado, la misma cifra que en el trimestre anterior (véase cuadro 3). Sin embargo, la contribución al crecimiento intertrimestral difirió ligeramente entre los dos trimestres. En el tercer trimestre, la contribución de la demanda interna fue negativa, -0,1 puntos porcentuales, mientras que la demanda exterior neta fue positiva, 0,2 puntos porcentuales, invirtiéndose, así, la tendencia observada en el segundo trimestre del 2001 de una contribución de la demanda exterior neta negativa y una contribución de la demanda interior positiva.

Los datos de producción industrial reflejan la debilidad de la actividad económica en el cuarto trimestre del 2001. En noviembre, la producción

industrial (excluida la construcción) se redujo un 0,7% en términos intermensuales, tras una disminución del 1,5% en octubre (véase cuadro 4). En términos de medias móviles de tres meses, el nivel de producción industrial cayó un 1,5% en el período de tres meses comprendido entre septiembre y noviembre, con respecto al período de tres meses transcurrido hasta agosto. Esta caída se añadió al descenso del 0,4% registrado en el período de tres meses hasta octubre e implica una nueva reducción en el crecimiento de la producción industrial tras algunas mejoras observadas en los meses de verano. El tímido resultado de octubre y noviembre sugiere que, probablemente, el crecimiento intertrimestral de la producción industrial en el cuarto trimestre sea inferior al del tercer trimestre, que fue del -0,6%, lo que tendrá un efecto negativo en el crecimiento total del PIB real en el cuarto trimestre.

El patrón de crecimiento de la producción manufacturera fue similar al de la producción industrial (excluida la construcción), indicando un descenso

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 períodos anteriores al 2001).

1) Tasas interanuales: tasa de variación respecto al mismo período 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.

Cuadro 4

Producción industrial en la zona del euro

(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)

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

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

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

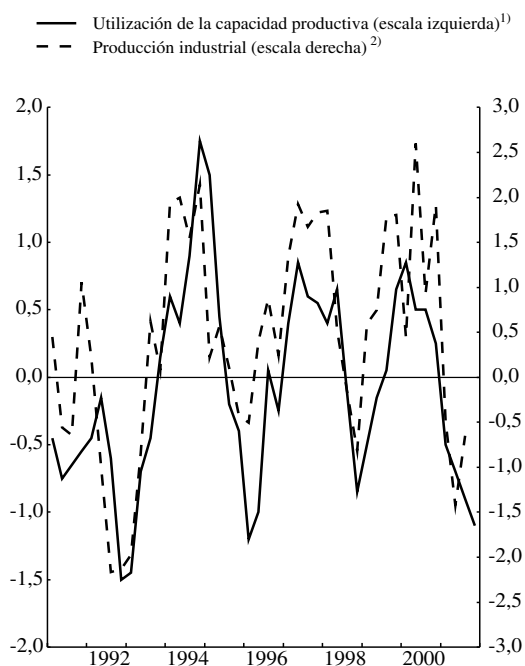
1) Manufacturas, excluida la producción de coque y el refino del petróleo, e incluidas la minería y las industrias extractivas no energéticas.

considerable en el crecimiento intertrimestral de este sector en el cuatro trimestre del 2001, en comparación con el tercer trimestre. Los datos de las encuestas sobre utilización de la capacidad productiva de las manufacturas también ponen de manifiesto este descenso (véase gráfico 15). En enero del 2002, la tasa de utilización se situó en el 80,8%, tras el 81,8% de octubre del 2001, lo que suponía una tasa media del 81,3% en el cuatro trimestre del 2001. Esta tasa es inferior a la tasa media del tercer trimestre, que se situó en el 82,4%. Por destinos económicos, la producción de todos los sectores, excepto el energético, registró caídas intermensuales en noviembre. Medido en términos de medias móviles de tres meses, el descenso en el período de tres meses comprendido entre septiembre y noviembre, comparado con el del período de tres meses hasta agosto, fue más intenso en los sectores de bienes de consumo duraderos y de bienes intermedios (-4,1% y -2,1%, respectivamente), mientras que en los sectores de bienes de consumo no duraderos y de bienes de equipo fue más limitado (-0,8% y -1,3%, respectivamente). La relativa resistencia de la producción del sector de bienes de equipo en los últimos meses reflejó, en gran medida, la evolución de la producción en la fabricación de automóviles.

Gráfico 15

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

(datos desestacionalizados; medias trimestrales)



Fuentes: Eurostat y encuestas de opinión de la Comisión Europea.

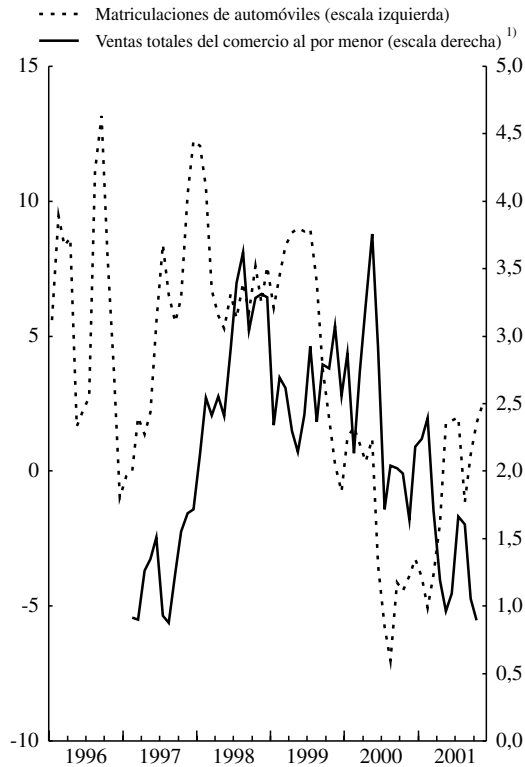
1) Variación respecto al periodo anterior, en puntos porcentuales.

2) Tasa de variación respecto al periodo anterior.

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 periodos anteriores al 2001).

1) Calculadas utilizando datos desestacionalizados.

En noviembre del 2001, el volumen de ventas al por menor en la zona del euro aumentó un 1,2% en tasa intermensual, tras una reducción del 0,9% en octubre. Si se consideran conjuntamente los datos de octubre y noviembre, las ventas al por menor disminuyeron un 0,2% con respecto al nivel medio del tercer trimestre del 2001. Como consecuencia, el crecimiento intertrimestral de las ventas al por menor en el cuarto trimestre del 2001 podría haber sido menor que en el tercer trimestre, que fue del 0,3%. Al mismo tiempo, el crecimiento intertrimestral de las matriculaciones de automóviles experimentó un fuerte aumento, del -5,3% en el tercer trimestre al 2,1% en el cuarto, que sostuvo el crecimiento del consumo privado en el último trimestre del 2001. En términos interanuales, el crecimiento del volumen de ventas al por menor ha registrado, en general, una tendencia a la baja desde mediados

del 2000, mientras que, durante el mismo período, las tasas de variación de las matriculaciones de automóviles se han recuperado ligeramente (véase gráfico 16).

Los indicadores de confianza siguieron mejorando en enero del 2002

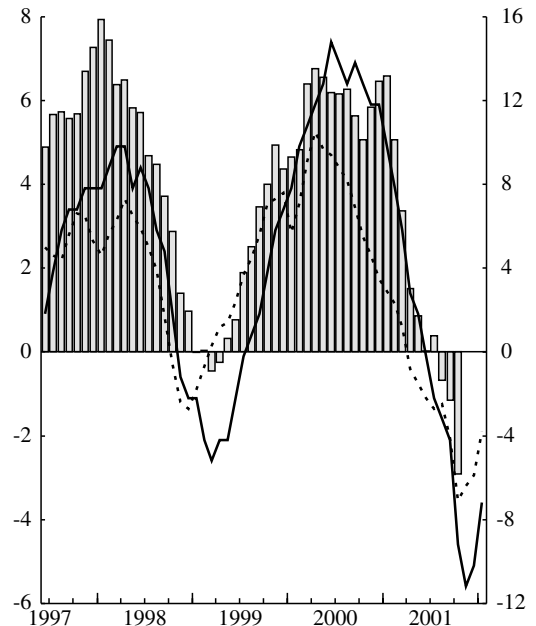
Los últimos resultados de las encuestas de opinión sobre el sector manufacturero indican que la confianza empresarial ha seguido mejorando a principios del 2002. Concretamente, el índice de directores de compras correspondiente a ese

Gráfico 17

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

(datos mensuales)

■ Producción industrial¹⁾ (escala izquierda)
— Confianza industrial²⁾ (escala derecha)
... Índice de directores de compras³⁾ (escala derecha)



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) Porcentajes netos; desviaciones con respecto a la media desde enero de 1985.

3) Índice de directores de compras; desviaciones con respecto al valor 50; los valores positivos indican una expansión en la actividad económica.

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	2002
				I	II	III	IV	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene
Índice de clima económico ¹⁾	-0,2	2,6	-2,8	-0,6	-1,4	-1,3	-1,4	-0,6	0,0	-1,0	-0,5	0,3	0,1
Indicador confianza consumidores ²⁾	7	12	6	12	9	3	0	3	2	1	-1	1	0
Indicador confianza industrial ²⁾	0	12	-1	8	2	-3	-10	-3	-4	-9	-11	-10	-7
Indicador confianza de la construcción ²⁾	14	21	15	19	17	13	11	12	15	12	10	11	8
Indicador confianza comercio al por menor ²⁾	0	5	-1	3	-1	-1	-4	-3	-1	-4	-4	-5	-7
Indicador confianza de los servicios ²⁾	3	7	-8	3	1	-9	-27	-9	-11	-25	-29	-28	-22
Indicador de clima empresarial ³⁾	-0,1	1,3	-0,1	0,9	0,2	-0,4	-1,2	-0,4	-0,6	-1,1	-1,2	-1,2	-1,0
Utiliz. de la capacidad productiva (%) ⁴⁾	81,9	83,9	82,8	84,0	83,3	82,4	81,3	-	-	81,8	-	-	80,8

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

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

1) Tasas de variación respecto al período anterior.

2) Porcentajes netos; los datos se han calculado como desviaciones respecto a la media acumulada desde abril de 1995 para el indicador de confianza de los servicios, desde julio de 1986 para el indicador de confianza del comercio al por menor y desde enero de 1985 para el resto de los indicadores de confianza.

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.

sector experimentó un acusado incremento de 2,1 puntos, y se situó en 46,2 en enero del 2002. Este incremento fue el mayor de la corta historia de este índice desde mediados de 1997 y fue seguido por incrementos menores, cercanos a los 0,5 puntos, en noviembre y diciembre del 2001. En cuanto a los componentes individuales, el aumento de enero refleja, principalmente, incrementos en la nueva cartera de pedidos y en las variaciones de producción, con ligeras mejoras en los índices correspondientes a las existencias de productos comprados y a los plazos de entrega de los proveedores y un leve descenso en el índice de empleo. Según las encuestas de opinión de la Comisión Europea, la confianza industrial también mejoró en enero del 2002 por segundo mes consecutivo (véase cuadro 5). Esta mejora es atribuible, sobre todo, a una valoración más favorable de las expectativas de producción y de las existencias de productos terminados, mientras que la valoración de las carteras de pedidos no ha experimentado cambios. Las mejoras registradas en el índice de directores de compras y en el indicador de confianza industrial no se han reflejado aún en los datos de producción, que solo están disponibles hasta noviembre del 2001 (véase gráfico 17). La confianza del sector servicios también siguió mejorando en enero del 2002, invirtiéndose, en gran medida, el acusado descenso registrado entre septiembre

y octubre del 2001. No obstante, estos datos abarcan solo un período limitado, por lo que es necesario interpretarlos con cautela (véase el recuadro 3 para obtener más detalles sobre los resultados de las encuestas).

La confianza de los consumidores disminuyó en enero del 2002, tras el aumento registrado en diciembre del 2001. Si bien las expectativas relativas a la situación económica general siguieron mejorando en enero, se vieron contrarrestadas con creces por el empeoramiento de las expectativas de los hogares con respecto a su propia situación financiera y a su capacidad de ahorro. En comparación con diciembre, la valoración del nivel de empleo esperado en los siguientes 12 meses no se modificó. En conjunto, los resultados sugieren que la estabilización reciente de la confianza de los consumidores tras un período prolongado de descenso sigue siendo frágil y que aún ha de producirse una mejora clara y sostenible.

En resumen, si bien los datos sobre la actividad económica indican que el crecimiento de la producción siguió siendo moderado en el cuarto trimestre del 2001, los últimos datos procedentes de las encuestas de opinión sugieren que la confianza empezó a mejorar a finales de año. Las mejoras registradas en los indicadores de

Recuadro 3

Datos procedentes de las encuestas de opinión sobre la actividad en los sectores de servicios de la zona del euro

Las estadísticas a corto plazo sobre la actividad en los sectores de servicios son escasas. Existen algunas disposiciones sobre este tipo de estadísticas en varios reglamentos de la CE para distintos ámbitos estadísticos (v.g. cuentas nacionales, estadísticas industriales a corto plazo, mercados de trabajo), pero la disponibilidad de datos para la zona del euro es todavía muy limitada, debido al largo plazo acordado para su aplicación y a las exenciones concedidas en los reglamentos. Se esperan mejoras en el año 2003, cuando se disponga de los resultados sobre algunas ramas de servicios procedentes del Reglamento sobre Estadísticas a Corto Plazo (facturación y empleo en las distintas actividades del mercado). Además, el desarrollo adicional de una base estadística más amplia para las actividades de los servicios fue una de las prioridades establecidas por el Comité Económico y Financiero (CEF) para las estadísticas de la UEM, aprobada por el Consejo ECOFIN en noviembre del 2001¹.

La información cuantitativa disponible para la zona del euro en su conjunto se compone, principalmente, de datos trimestrales sobre el valor añadido bruto real y el empleo en los servicios, como figura en los cuadros 5.1 y 5.4 de la sección «Estadísticas de la zona del euro» del *Boletín Mensual del BCE*. A partir del presente Boletín, el cuadro 5.3 también recogerá datos mensuales cualitativos sobre los sectores de servicios procedentes de las encuestas de opinión de la Comisión Europea. En este recuadro se presentan las principales características de estos datos y se comenta su utilidad para el análisis de la evolución económica actual.

Los datos de las encuestas sobre los sectores de servicios de la zona del euro proceden de dos fuentes

Los resultados de la encuesta de servicios de la CE los publica la Comisión Europea (DG ECFIN), con periodicidad mensual y en términos desestacionalizados, poco después de que termine el mes de referencia, junto con otros resultados procedentes del «Programa Conjunto y Armonizado de la UE sobre Encuestas de Opinión». Esto hace que los datos procedentes de las encuestas de servicios constituyan un indicador muy puntual de la actividad en estos sectores. En este momento, la encuesta solo abarca algunas actividades de servicios de mercado, como alquiler de maquinaria y equipo, actividades informáticas y relacionadas con la tecnología de la información, investigación y desarrollo y otras actividades económicas (como consultoría y arquitectura), así como algunos servicios comunitarios. Se prevé que el ámbito de la encuesta se amplíe para incluir el transporte, la intermediación financiera y las actividades relacionadas con el sector de hoteles y restaurantes.

La encuesta de servicios de la CE consta de cinco preguntas sobre i) la evolución del clima empresarial, ii) la evolución de la demanda en los últimos meses, iii) la evolución de la demanda prevista en los próximos meses, iv) la evolución del empleo en los últimos meses y v) la evolución del empleo prevista en los próximos meses. El indicador sintético de confianza de los servicios es la media de los balances entre porcentajes de repuestas positivas y negativas. Los resultados para la zona del euro comienzan a partir de abril de 1995.

Además de la encuesta de servicios de la CE, también hay otros datos procedentes del índice de directores de compras del sector servicios de la eurozona, publicado por Reuters/NTC. Este índice incluye un número considerable de países de la zona del euro y se refiere a todas las actividades de servicios del sector privado. Se dispone de series para la zona del euro desde julio de 1998. A diferencia de la encuesta de servicios de la CE, los resultados de la encuesta a los directores de compras del sector servicios no incluyen un indicador sintético elaborado a partir de las repuestas a las preguntas concretas de la encuesta (como ocurre, por ejemplo, en la encuesta a los directores de compras de la industria manufacturera).

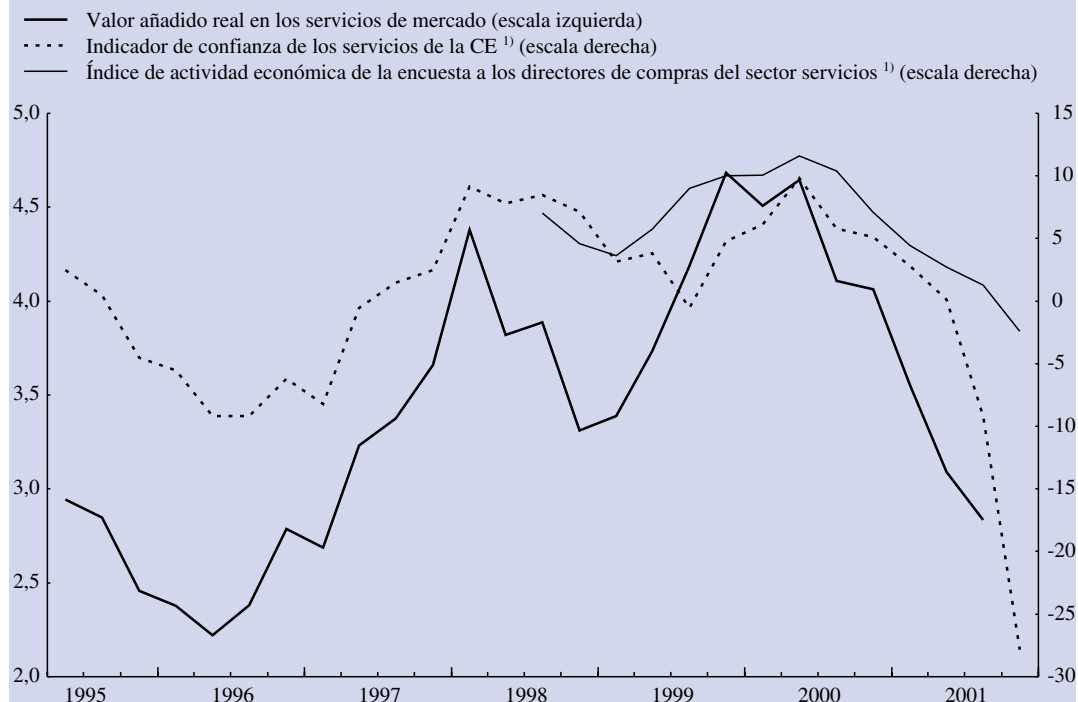
¹ Information requirement in EMU, Forth progress report on the implementation of the Monetary Committee's Report, Comité Económico y Financiero, 26 de octubre de 2001

Los indicadores procedentes de las encuestas de servicios están muy en línea con el crecimiento del producto en los servicios

Para evaluar el contenido informativo de las encuestas de servicios sobre la actividad económica, los datos resultantes pueden compararse con los de las cuentas nacionales sobre el valor añadido bruto, en términos reales, de los servicios de mercado, es decir, los servicios totales, excluidas la administración pública, la sanidad y la educación. En conjunto, se observa un movimiento simultáneo y discernible tanto del indicador de confianza de los servicios de la CE como del índice de actividad económica de la encuesta a los directores de compras del sector servicios con la tasa de crecimiento interanual del producto de los servicios de mercado (véase gráfico siguiente). Sin embargo, la intensidad de los movimientos simultáneos entre los indicadores de confianza de los servicios y el crecimiento del producto de los servicios de mercado varía de un subperíodo a otro. En concreto, en el subperíodo comprendido entre mediados de 1998 hasta la fecha, la correlación con la encuesta de servicios de la CE es bastante baja, lo que se explica por la evolución dispar que ambas series experimentaron a mediados de 1999. Un posible motivo de esta divergencia podría ser la cobertura más amplia que los servicios de mercado tienen en los resultados sobre el valor añadido.

Crecimiento del producto y datos de las encuestas de opinión a los sectores de servicios de la zona del euro

(tasas de variación interanuales, saldos netos e índice)



Fuentes: Eurostat, Encuestas de opinión de la Comisión Europea, Reuters y cálculos del BCE.

Nota: Todos los datos son desestacionalizados.

1) Medias trimestrales. El indicador de confianza de los servicios de la CE se ajusta a la media del periodo comprendido entre abril de 1995 y la actualidad. El índice de actividad de la encuesta a los directores de compras del sector servicios se mide en términos de desviaciones con respecto al valor 50; las desviaciones positivas indican una expansión de la actividad económica.

En el período relativamente corto para el que se dispone de datos de la encuesta de servicios, se observa que su correlación con el crecimiento interanual de la producción de los servicios de mercado es menor que la existente entre los datos correspondientes de las encuestas de opinión a la industria manufacturera y la evolución de la producción industrial, excluida la construcción. En resumen, si bien los datos de la encuesta de servicios contienen información de utilidad sobre la actividad de los servicios de mercado, cuyo interés es mayor por la escasez general de datos referentes a estos sectores, sus resultados han de interpretarse con cautela debido, entre otras razones, a la brevedad del período para el que existen datos disponibles. Una evaluación sólida de las propiedades de indicador de los datos de las encuestas de servicios deberá basarse en un período más prolongado.

Cuadro 6

Desempleo en la zona del euro

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

Fuente: Eurostat.

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

1) En el año 2001 esta categoría representaba un 23,6% del desempleo total.

confianza industrial reflejan, en gran medida, expectativas más favorables con respecto a las perspectivas económicas y sugieren que la elevada incertidumbre posterior a los atentados terroristas del 11 de septiembre en Estados Unidos ha empezado a disminuir. Las expectativas de una mejora progresiva de la situación económica a lo largo de este año se basan en diversos factores, entre ellos, la menor —aunque todavía importante— incertidumbre respecto a la evolución de la economía mundial, los sólidos fundamentos de la zona del euro, las holgadas condiciones de financiación y los favorables efectos de reducciones anteriores, y esperadas en el futuro, de la inflación sobre la renta real disponible.

La tasa de paro se mantiene en el 8,5% en diciembre del 2001

La tasa de paro normalizada se situó en el 8,5% en diciembre del 2001, sin cambios desde septiembre (véase cuadro 6). Al mismo tiempo, el número de parados siguió aumentando. El incremento de diciembre, 27.000 parados, fue inferior a la media de 40.000 correspondiente a los tres meses anteriores y considerablemente menor que el aumento observado en noviembre (revisado a la baja hasta los 50.000). Sin embargo, el menor incremento de diciembre podría deberse a actividades concretas realizadas a fin de año, incluidas las contrataciones temporales de personal relacionadas con la introducción del euro, más que con la mejora de la situación en el mercado de trabajo. Debido a la reducción del desempleo en el primer semestre del año, la tasa de paro para el 2001 en su conjunto fue del 8,5%, 0,4 puntos porcen-

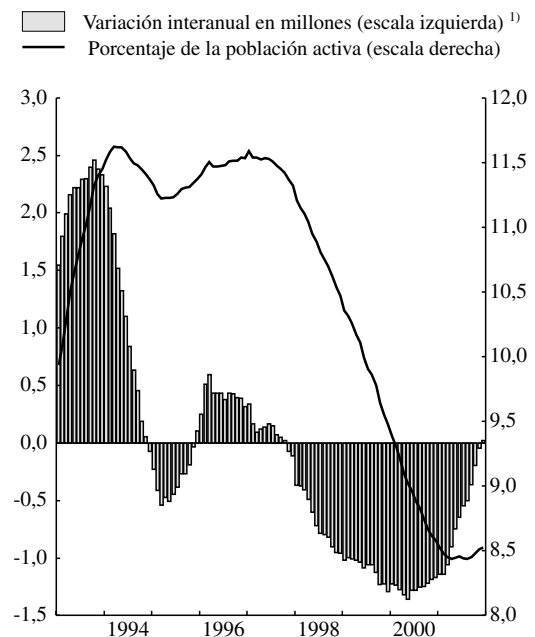
tuales menos que en el año 2000. El número total de parados en la zona del euro en diciembre del 2001 fue ligeramente mayor que en diciembre del 2000 (véase gráfico 18).

La tasa de paro tanto de los menores como de los mayores de 25 años se mantuvo estabilizada en el 16,9% y en el 7,4%, respectivamente, en diciembre del 2001. Sin embargo, el incremento en el número de parados fue mayor en el grupo de desempleados menores de 25 años (17.000). Si se comparan con el año anterior, en el 2001 las tasas de paro de ambos colectivos

Gráfico 18

Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

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

1) Las variaciones interanuales no están desestacionalizadas.

disminuyeron: 0,8 puntos porcentuales, hasta el 16,7%, en el caso de los menores de 25 años, y 0,4 puntos porcentuales, hasta el 7,4%, en el de los mayores de esa edad.

El crecimiento del empleo sigue siendo moderado en el tercer trimestre del 2001

Como se informó en el *Boletín Mensual* de enero, los datos de las cuentas nacionales relativos al empleo muestran que su crecimiento siguió siendo moderado, aunque su tasa intertrimestral se mantuvo estabilizada en el 0,2% en el tercer trimestre del 2001 (véase cuadro 7). Con todo, la tasa de crecimiento interanual del empleo continuó disminuyendo, hasta situarse en el 1,3% en el tercer trimestre.

Si bien el crecimiento del empleo total no experimentó variación alguna en el tercer trimestre, con respecto al segundo, la evolución subyacente difirió entre los distintos sectores. En consonancia con la debilidad observada en la producción y en las expectativas de creación de empleo en las manufacturas, la tasa de crecimiento del paro en la industria (excluida la construcción) siguió disminuyendo en el tercer trimestre, hasta el -0,2% en tasa intertrimestral,

mientras que el empleo en la construcción aumentó, contrarrestando el descenso en otros sectores industriales. En coherencia con el efecto retardado de un consumo privado relativamente resistente en el primer semestre del 2001, el crecimiento intertrimestral del empleo en los servicios se estabilizó en el 0,4% en el tercer trimestre. Sin embargo, la tasa de crecimiento interanual del empleo en los servicios continuó descendiendo y, por primera vez desde el segundo trimestre de 1998, se situó por debajo del 2%. La evolución de la tasa de crecimiento intertrimestral del empleo del sector servicios muestra, en el tercer trimestre, algunas diferencias entre los subsectores. El crecimiento del empleo fue particularmente resistente en el comercio y transporte, mientras que se redujo en los subsectores de finanzas y empresas y administración pública.

Las encuestas de opinión de la Comisión Europea correspondientes a las manufacturas muestran que las expectativas de creación de empleo siguieron deteriorándose en enero, lo que indica que, probablemente, el crecimiento del empleo en la industria (excluida la construcción) seguirá descendiendo a comienzos del 2002. Esta evolución se ve corroborada por el indicador de empleo de la encuesta a los directo-

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	0,2	-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 periodos anteriores al 2001).

1) Tasas intertrimestrales: variación con respecto al trimestre anterior.

2) Incluye también caza y silvicultura.

3) Incluye también reparaciones, comunicaciones, hoteles y restaurantes.

4) Incluye también servicios inmobiliarios y de alquiler.

5) Incluye también educación, salud y otros servicios.

res de compras de la industria manufacturera. Las expectativas de creación de empleo que reflejan las encuestas de opinión de la Comisión Europea correspondientes a la construcción también fueron moderadas. Si se comparan con las manufacturas y la construcción, las perspectivas de creación de empleo en los servicios parecen ser más optimistas. De acuerdo con los datos nacionales de las encuestas de opinión de la Comisión Europea, es probable que las expectativas de creación de empleo en el comercio al por menor se hayan mantenido estables en enero del 2002. Tanto las expectativas

de creación de empleo en los servicios que se desprenden de las encuestas de opinión de la Comisión Europea como el indicador de empleo de la encuesta a los directores de compras del sector servicios mejoraron en enero. En general, las expectativas de empleo y el efecto de la desaceleración de la actividad económica dan a entender que la debilidad del mercado de trabajo de la zona del euro continuará en los primeros meses de este año. La disminución de las vacantes, tal como se comenta en el recuadro 4 sobre el contenido informativo de las vacantes en la zona del euro, también sugiere esa debilidad.

Recuadro 4

El contenido informativo de las vacantes en la zona del euro

El término «vacantes» incluye los puestos de trabajo de reciente creación, los existentes, actualmente sin cubrir, y los que están a punto de quedar vacantes, para los que el empleador ha tomado medidas activas con el fin de encontrar el candidato adecuado. La información sobre vacantes puede servir de indicador adelantado de determinadas variables del mercado de trabajo, en particular del empleo y del desempleo, por lo que puede considerarse que es una variable importante de seguir.

Desgraciadamente, no se dispone, en la actualidad, de estadísticas de vacantes para la zona del euro en su conjunto, aunque, recientemente, la Comisión Europea (Eurostat) ha iniciado algunos debates sobre el tema. Varios países de la zona del euro publican una medida de las vacantes, pero hay que tener en cuenta una serie de salvedades al analizar esta información. En primer lugar, y de manera más general, los datos de vacantes disponibles representan, probablemente, solo una fracción de las vacantes existentes en el mercado de trabajo, dado que la información se obtiene, principalmente, de las oficinas públicas de empleo, a las que no se informa de todas las vacantes. Además, esta fracción puede modificarse con el tiempo como consecuencia de cambios institucionales o de otro tipo. En segundo lugar, una estimación para la zona del euro realizada a partir de los datos disponibles incluye únicamente un número limitado de países (en torno al 60% de la población activa de la zona¹). En tercer lugar, la definición de vacantes varía de un país a otro: algunos países no incluyen, por ejemplo, trabajos temporales o del sector público. Sin embargo, la información disponible puede ser de interés, ya que refleja la tendencia general de la evolución de las vacantes y permite su examen en conjunción con otros indicadores del mercado de trabajo para la zona del euro.

Relación entre la tasa de vacantes y la tasa de paro, el empleo y el PIB real

En el gráfico siguiente se presenta una estimación de la tasa de vacantes de la zona del euro (según los datos disponibles), junto con la tasa de paro (ambas en porcentaje de la población activa total). El gráfico muestra que, en consonancia con la evolución cíclica de la economía, las vacantes y el paro han tendido, en general, a moverse en direcciones opuestas: las fases alcistas suelen ir acompañada por un incremento de la tasa de vacantes (pues las empresas crean nuevos puestos de trabajo) y por una caída de la tasa de paro, mientras que en las recesiones se crean menos nuevos puestos de trabajo y aumenta la tasa de paro. También muestra que la estimación de la tasa de vacantes es, como cabría esperar, un indicador adelantado de la tasa de paro, confirmando, así, la utilidad de efectuar un seguimiento de la evolución de las vacantes.

Los resultados del análisis de correlación cruzada realizado en los componentes cíclicos² de la tasa de vacantes, la tasa de paro, el empleo y el PIB real proporcionan evidencia adicional de la relación esperada entre la tasa de

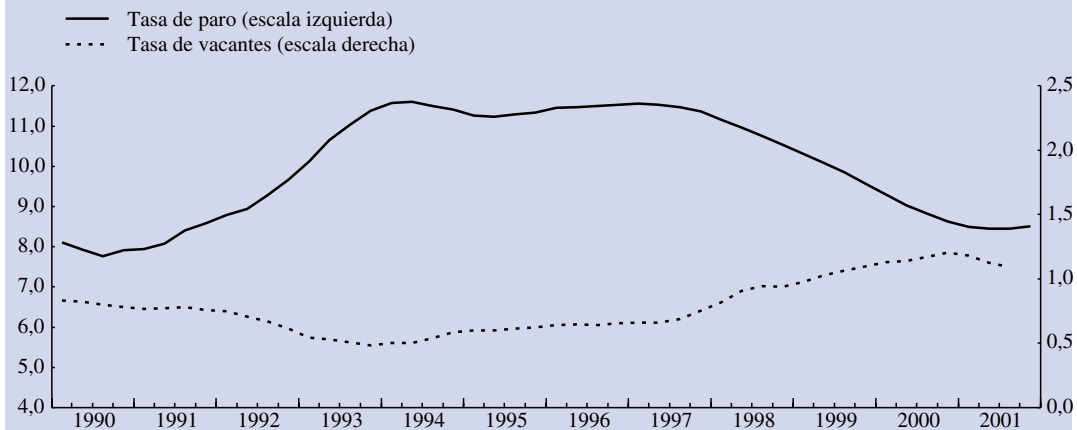
¹ Los países que incluye son Bélgica, Alemania, España, los Países Bajos, Austria, Portugal y Finlandia.

² Obtenidos mediante el filtro Hodrick-Prescott.

vacantes y la actividad económica y las variables del mercado de trabajo durante el periodo analizado (1970 a 2001). En primer lugar, se apreció una fuerte correlación positiva entre la tasa de vacantes y el empleo y el PIB real, junto con una fuerte correlación negativa con la tasa de paro. En segundo lugar, se observó que los incrementos de la tasa de vacantes coincidían con el crecimiento del PIB, y resultaron ser indicadores adelantados del crecimiento del empleo y de descensos en la tasa de paro en uno o dos trimestres. Peso a ello, aún hay que efectuar con cautela cualquier inferencia relativa a la evolución futura, dada la falta de armonización de los datos disponibles y su baja cobertura.

Tasas de vacantes y de paro en la zona del euro

(en porcentaje de la población activa; desestacionalizado)



Fuentes: Datos nacionales y cálculos del BCE.

Evolución reciente

La evolución reciente de las vacantes ha estado en consonancia con la evolución del empleo y del paro y apunta a un deterioro del mercado de trabajo. Efectivamente, la tasa de vacantes estimada parece haber disminuido a lo largo del 2001, mientras que la tasa de paro aumentó en el último trimestre del año, tras una desaceleración del ritmo de descenso en el primer trimestre y una estabilización en los dos trimestres siguientes. Si se supone que la tasa de vacantes tiene propiedades de indicador adelantado, su reciente y sostenida disminución podría señalar un menor crecimiento del empleo y un nuevo incremento de la tasa de paro a principios del 2002.

En resumen, un indicador de vacantes puede aportar información de utilidad adicional para complementar la de otros indicadores empleados en el seguimiento de la evolución del mercado de trabajo. Sin embargo, las estimaciones actuales para la zona del euro han de interpretarse con cautela. Serían de desear mejoras, en términos de cobertura y de fiabilidad, para obtener un indicador de vacantes armonizado.

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

El euro se depreció ligeramente en enero y a primeros de febrero del 2002

En enero y en los primeros días de febrero del 2002, los mercados de divisas se caracterizaron por una apreciación del dólar estadounidense frente al resto de monedas principales. La fortaleza del dólar parece tener su origen, fundamentalmente, en la favorable evaluación, realizada por los mercados, de las perspectivas de crecimiento económico en Estados Unidos, en comparación con el resto del mundo. En este contexto, el euro se depreció frente al dólar y el franco suizo, pero se mantuvo prácticamente estable frente a la libra esterlina y el yen japonés en comparación con el final del año pasado. En términos efectivos, el euro se depreció ligeramente en enero y a primeros de febrero.

Mientras que en la primera quincena de enero el euro se mantuvo relativamente estable frente al dólar, cotizando en torno a una media de 0,89 dólares, en las dos semanas siguientes, se depreció frente al dólar en un momento de fortaleza de la moneda estadounidense por el

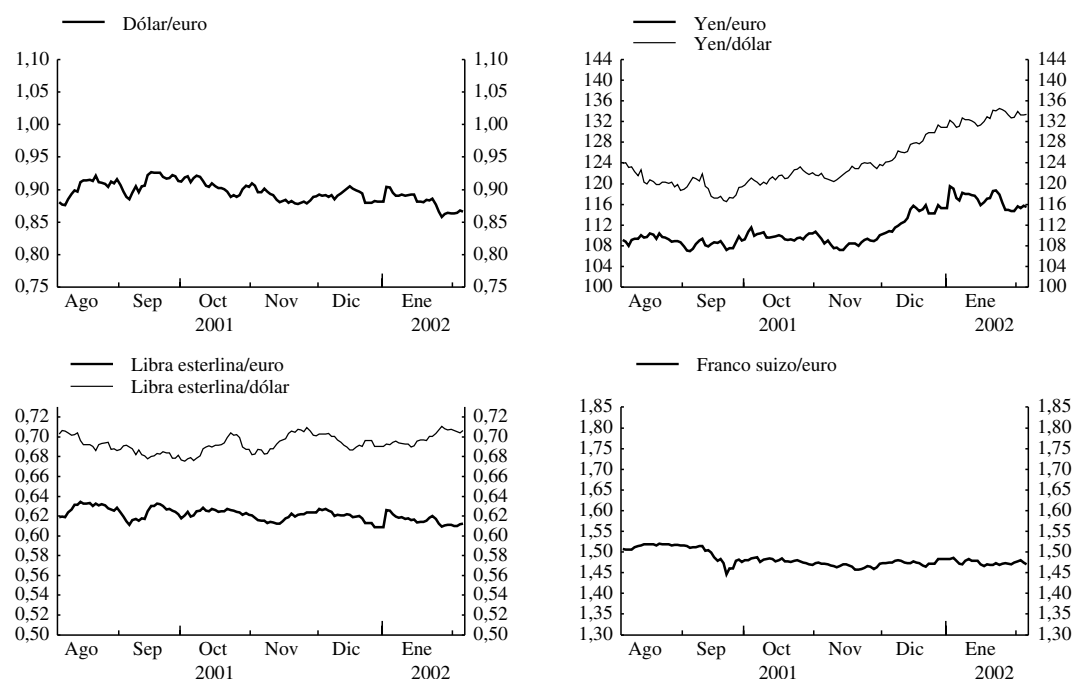
motivo apuntado en el párrafo anterior (véase gráfico 19). Esta evaluación de las expectativas de los mercados parece deberse al efecto combinado de la comparecencia del Presidente de la Reserva Federal ante la Comisión de Presupuesto del Senado el 24 de enero y de los datos publicados en Estados Unidos, que indican un sorprendente crecimiento económico positivo, aunque bajo, en el cuarto trimestre del año 2001. La decisión del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal, de 30 de enero, de no modificar el tipo de interés de los fondos federales de Estados Unidos, que utiliza como objetivo, manteniéndolo en el 1,75% era algo esperado que no tuvo un impacto significativo en los mercados de divisas. El 6 de febrero, el euro cotizaba a 0,87 dólares, alrededor de un 1,5% menos que al final de diciembre y un 3,3% por debajo de la cotización media del año 2001.

En enero y en los primeros días de febrero, el yen fluctuó frente al euro en torno a una media de 117 yenes por euro, al tiempo que siguió depreciándose frente al dólar. El deterioro de

Gráfico 19

Evolución de los tipos de cambio

(datos diarios)

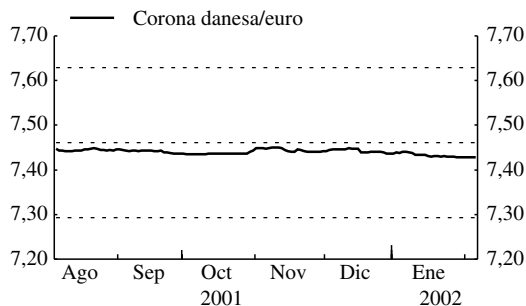


Fuente: BCE.

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).

la situación económica en Japón, unido a las perspectivas cada vez más firmes de una recuperación en Estados Unidos, parece haber sido un factor determinante de la reciente debilidad de la moneda japonesa, que registró su cotización mínima frente al dólar desde octubre de 1998. El 6 de febrero de este año, el euro cotizaba a 115,55 yenes, casi el mismo nivel que al final de diciembre del 2001 y un 6,3% por encima de la media de ese año, mientras que la cotización del dólar fue de 133,37 yenes, es decir, casi un 2% por encima del nivel de finales del año anterior.

En enero y a primeros de febrero, el euro se mantuvo bastante estable frente a la libra esterlina, que, por su parte, se depreció frente al dólar en un momento en que la moneda estadounidense mostraba su fortaleza. El 10 de enero, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra decidió mantener su tipo básico de intervención en el 4%. El 6 de febrero, el euro cotizaba a 0,61 libras, aproximadamente un 0,5% por encima del nivel registrado al final de diciembre y un 1,6% por debajo de la media del año 2001.

Por lo que respecta a otras monedas europeas, la corona danesa siguió fluctuando dentro de una banda estrecha ligeramente por debajo de su paridad central en el MTC II (véase gráfico 20). Desde el final de diciembre, el euro se ha depreciado casi un 1% frente a la corona sueca y

el franco suizo. El 6 de febrero, cotizaba frente a este último a 1,47 francos, es decir, un 2,7% por debajo de la media del año 2001.

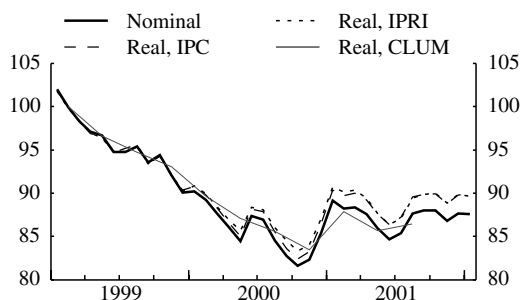
El tipo de cambio efectivo nominal del euro, medido frente a las monedas de los 12 principales socios comerciales de la zona del euro, se depreció ligeramente en enero, principalmente, como consecuencia de su depreciación frente al dólar. El 6 de febrero, dicho tipo se situaba casi un 1% por debajo del nivel medio registrado en el año 2001. 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).

Gráfico 21

Tipos de cambio efectivos del euro

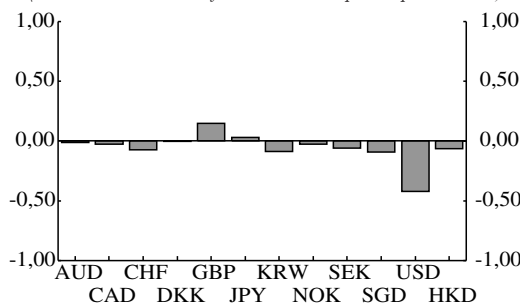
TCE nominal y real¹⁾

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



Contribución a las variaciones de los TCE nominales²⁾

(28 diciembre 2001 – 6 febrero 2002; en puntos porcentuales)



Fuente: BCE.

- 1) Un aumento del índice supone una apreciación del euro. Las observaciones mensuales más recientes corresponden a enero del 2002. En caso de los TCE reales, basados en los CLUM, las últimas observaciones, basadas en parte en estimaciones, corresponden al tercer trimestre del 2001.
- 2) Las variaciones se calculan aplicando las ponderaciones del comercio exterior frente a las monedas de los 12 principales socios comerciales.

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

	2000 Ene-Nov	2000 Nov	2001 Ene-Nov	2001 Sep	2001 Oct	2001 Nov
Cuenta corriente	-61,9	-6,5	-12,2	0,0	0,1	2,8
Ingresos	1.458,1	145,7	1.563,7	132,8	146,6	138,1
Pagos	1.520,0	152,2	1.575,9	132,8	146,5	135,3
Bienes	10,3	-0,5	63,7	5,4	9,6	9,3
Exportaciones	890,6	93,0	955,1	80,3	95,1	90,2
Importaciones	880,3	93,5	891,3	74,9	85,5	80,9
Servicios	-2,5	-0,1	2,6	0,1	0,2	-1,9
Exportaciones	267,4	25,5	285,3	25,8	25,9	22,3
Importaciones	270,0	25,6	282,7	25,7	25,7	24,2
Rentas	-26,4	-0,8	-36,5	-1,3	-4,3	0,4
Transferencias corrientes	-43,3	-5,0	-42,0	-4,2	-5,4	-4,9
Cuenta de capital	10,0	1,5	8,2	0,0	0,3	0,4
Cuenta financiera	77,9	3,9	-78,5	-33,0	-14,6	-15,4
Inversiones directas	12,4	1,5	-94,5	-15,7	5,3	7,8
En el exterior	-362,5	-35,6	-199,6	-19,8	-2,0	-13,8
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	-275,2	-25,7	-122,7	-5,0	-4,6	-6,5
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	-87,3	-9,9	-76,9	-14,9	2,6	-7,3
En la zona del euro	374,9	37,1	105,1	4,1	7,3	21,6
Acciones y participaciones de capital y reinversión de beneficios	299,3	24,5	78,4	6,3	3,0	11,7
Otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas	75,6	12,7	26,7	-2,2	4,3	9,9
Inversiones de cartera	-112,4	3,3	52,6	44,6	0,3	11,5
Acciones y participaciones	-236,3	-9,2	134,7	31,3	19,8	9,9
Activos	-254,7	-16,6	-89,1	15,4	-5,8	-12,4
Pasivos	18,4	7,4	223,7	15,9	25,6	22,3
Valores distintos de acciones	123,9	12,6	-82,0	13,3	-19,5	1,6
Activos	-111,9	-7,2	-152,1	12,5	-30,6	-25,6
Pasivos	235,8	19,7	70,1	0,8	11,1	27,1
Pro memoria:						
Inversión neta total directa y de cartera	-100,0	4,9	-41,9	28,9	5,6	19,3
Derivados financieros	2,6	-2,4	-21,6	-1,1	-3,8	-4,0
Otras inversiones	159,8	-6,3	-27,0	-59,1	-13,8	-30,7
Activos de reserva	15,5	7,8	12,0	-1,6	-2,6	0,0
Errores y omisiones	-26,0	1,1	82,4	33,0	14,2	12,1

Fuente: BCE.

Notas: Pueden producirse discrepancias, debidas al redondeo. En la cuenta financiera, un signo positivo indica un flujo de entrada; un signo negativo, un flujo de salida. En los activos de reserva, un signo negativo indica un aumento; un signo positivo, una disminución. En la dirección del BCE en Internet se pueden encontrar cuadros más detallados de la balanza de pagos del Euro 12.

Superávit por cuenta corriente en noviembre del 2001

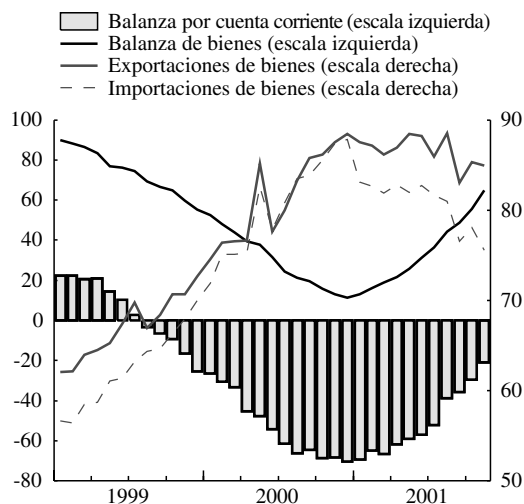
En los últimos meses del pasado año, la evolución de la balanza por cuenta corriente siguió estando determinada por el aumento del superávit de la balanza de bienes. Aunque las expor-

taciones de bienes se redujeron en consonancia con la atonía de la demanda externa, las importaciones descendieron más rápidamente como consecuencia de la desaceleración de la demanda interna y de la pronunciada caída de los precios del petróleo. Los últimos datos disponibles indican que la balanza por cuenta co-

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; las exportaciones e importaciones de bienes son valores mensuales.

La balanza por cuenta corriente registró un superávit de 2,8 mm de euros en noviembre del 2001, en comparación con un déficit de 6,5 mm de euros en noviembre del 2000 (véase cuadro 8). Este cambio de signo se debió, principalmente, al hecho de que la balanza de bienes registró un superávit de 9,3 mm de euros, tras haber contabilizado un déficit de 0,5 mm de euros, y a que la balanza de rentas pasó de un déficit de 0,8 mm de euros a un superávit de 0,4 mm de euros. Esta evolución quedó parcialmente contrarrestada por un aumento del déficit de la balanza de servicios, de 0,1 mm a 1,9 mm de euros, mientras que el déficit de la balanza de transferencias corrientes se mantuvo prácticamente invariable en comparación con noviembre del 2000.

En los once primeros meses del 2001, el déficit acumulado por cuenta corriente se redujo en comparación con el mismo período del 2000 (de 61,9 mm a 12,2 mm de euros), debido, principalmente, al aumento del superávit de la balanza de bienes en 53,4 mm de euros y al cambio de signo de la partida de servicios (que pasó de un déficit de 2,5 mm de euros a un superávit de 2,6 mm de euros). El déficit de la balanza de transferencias corrientes disminuyó

ligeramente en tanto que el déficit de la balanza de rentas aumentó en 10,1 mm de euros.

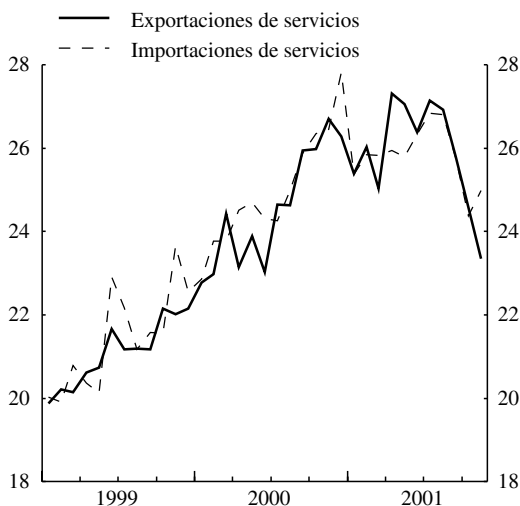
Los datos desestacionalizados de comercio exterior indican que el aumento del superávit de la balanza de bienes a finales del año 2001 se debió, sobre todo, a que las importaciones descendieron a un ritmo más rápido que las exportaciones en un contexto en el que la atonía de la actividad económica en la zona del euro y la bajada de los precios del petróleo compensaron la falta de dinamismo de la demanda externa (véase gráfico 22). Las exportaciones de servicios mantuvieron la trayectoria descendente iniciada en septiembre, tal vez como resultado de una caída de los viajes internacionales atribuible a los atentados terroristas del 11 de septiembre, mientras que las importaciones experimentaron un ligero repunte en noviembre del 2001 en comparación con el mes anterior (véase gráfico 23).

La rápida desaceleración registrada en las partidas de gasto de la zona del euro con mayor penetración de importaciones, como la inversión en bienes de equipo y la acumulación de existencias, parece ser un factor determinante del descenso observado en las importaciones reales, tanto de fuera como de dentro de la zona del euro (véase gráfico 24). Ello es coherente con la acusada caída de las importaciones

Gráfico 23

Exportaciones e importaciones de servicios de la zona del euro

(mm de euros; datos desestacionalizados)

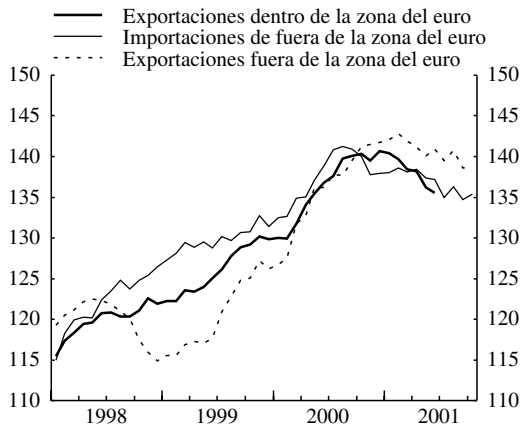


Fuente: BCE.

Gráfico 24

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

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

reales de bienes de equipo de fuera de la zona, mientras que las importaciones reales de bienes de consumo e intermedios registraron una caída más lenta (véase cuadro 9 de la sección «Estadísticas de la zona del euro»). Al mismo tiempo, el descenso de las exportaciones en términos reales a países de fuera de la zona del euro se debió, en gran medida, a la caída de las exportaciones reales de bienes intermedios, que constituyen casi la mitad de las exportaciones de bienes de la zona del euro. La distribución geográfica de las exportaciones reales de la zona indica una pronunciada caída de las realizadas a Estados Unidos desde el comienzo del año 2001, mientras que el descenso de las exportaciones reales a Asia es algo menos acusado. Sin embargo, las exportaciones reales al Reino Unido no han descendido, sino que se han mantenido bastante estables en los tres primeros trimestres del 2001.

Las inversiones directas y de cartera siguieron registrando en conjunto entradas netas en noviembre del 2001

La evolución de la cuenta financiera en noviembre del 2001 se caracterizó por unas entradas netas de 19,3 mm de euros para el conjunto de inversiones directas (7,8 mm de euros) y de cartera (11,5 mm de euros) (véase cuadro 8).

Las entradas netas de inversiones directas fueron el resultado de las entradas netas tanto de acciones y participaciones de capital y beneficios reinvertidos (5,2 mm de euros), como de «otro capital, principalmente préstamos entre empresas relacionadas» (2,6 mm de euros).

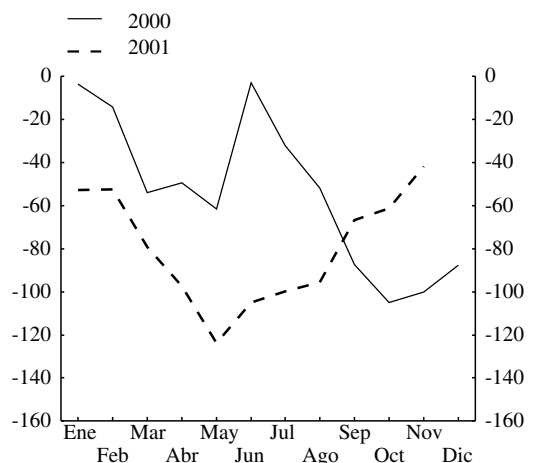
Dentro de la cuenta de inversiones de cartera, las inversiones en acciones y participaciones mantuvieron en noviembre del 2001 la tendencia ya observada desde mayo de ese año, registrando unas entradas netas de 9,9 mm de euros. Los valores distintos de acciones también contabilizaron entradas netas, aunque de menor magnitud (1,6 mm de euros), como resultado de unas entradas netas de 17,6 mm de euros en forma de bonos y obligaciones y unas salidas netas de 16 mm de euros en instrumentos del mercado monetario. Los residentes en la zona invirtieron un total neto de 11,2 mm de euros en instrumentos del mercado monetario extranjeros —la mayor salida neta registrada hasta la fecha en esta partida—, mientras que los no residentes fueron vendedores netos de instrumentos del mercado monetario emitidos por residentes en la zona, por un total de 4,9 mm de euros.

La evolución de la cuenta financiera en el mes de noviembre del 2001 se vio afectada muy probablemente por el significativo deterioro de

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.

la situación económica en Estados Unidos, como pusieron de manifiesto los datos publicados en este país durante dicho mes. Ello podría haber influido en las decisiones de cartera de los no residentes en la zona del euro, que adquirieron acciones y participaciones (22,3 mm de euros) así como bonos y obligaciones (32 mm de euros) emitidos por los residentes en la zona. A pesar de la desaceleración económica mundial, las compras netas de acciones y participaciones extranjeras realizadas por residentes en la zona del euro (12,4 mm de euros) coinciden con un renovado clima de recuperación de los índices bursátiles en las principales economías tras la caída observada en septiembre.

En los once primeros meses del 2001, las salidas netas totales de inversiones directas y de cartera (41,9 mm de euros) ascendieron a menos de la mitad de las registradas en el mismo período del 2000 (100 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 pasó de registrar unas salidas netas de 236,3 mm de euros en el período comprendido entre enero y noviembre del 2000 a unas entradas netas de 134,7 mm de euros en el mismo período del 2001. Las inversiones directas y en valores distintos de acciones registraron entradas netas en el año 2000 y salidas netas en el 2001.

El mercado de valores y la política monetaria

En el presente artículo se analiza el papel del mercado de valores en la economía y en la estrategia de política monetaria del BCE. Tradicionalmente, los mercados de valores han representado en la zona del euro un papel menos relevante que en Estados Unidos. Sin embargo, existen indicios de que su importancia en la zona ha ido en aumento en los últimos años.

En un mercado de valores eficiente, las cotizaciones vienen determinadas por el flujo descontado de los dividendos esperados que se distribuirán a los accionistas en el futuro. En este sentido, las cotizaciones incorporan, por su propia naturaleza, una perspectiva de futuro, y asumen con rapidez cualquier información que pueda llevar a los participantes en el mercado a revisar sus expectativas respecto de los fundamentos de las cotizaciones. Sin embargo, la experiencia sugiere también que las expectativas de los inversores pueden a veces llevar a «burbujas especulativas», situaciones en las que las cotizaciones exceden temporalmente, con mucho, los valores económicos fundamentales. No obstante, la identificación de tales situaciones resulta difícil.

Las cotizaciones pueden influir en la evolución económica a través de los costes del capital, la riqueza, la confianza y los efectos de balance. Además, pueden proporcionar información sobre las expectativas de los participantes en el mercado respecto de la evolución futura de la economía. Así pues, puesto que las cotizaciones proporcionan indicios sobre la evolución de la demanda y oferta agregadas, han de ser sometidas a un estrecho seguimiento por parte de los bancos centrales, con objeto de identificar los riesgos que puedan implicar para la estabilidad de precios. Finalmente, si bien las cotizaciones no son un objetivo adecuado para la política monetaria, una política monetaria creíble orientada a mantener la estabilidad de precios puede contribuir de una forma importante al funcionamiento eficiente de los mercados de valores

I Introducción

La introducción del euro en enero de 1999 actuó como un catalizador de la creciente integración de los mercados de valores de la zona del euro. Al mismo tiempo, las grandes oscilaciones registradas en las cotizaciones de los mercados de valores de todo el mundo reforzaron el interés por dichos mercados, tanto del público en general como de los responsables de la política económica. A la luz de estos acontecimientos, el presente artículo discute el papel de los mercados de valores en la economía y en la estrategia de política monetaria del BCE.

El artículo comienza revisando brevemente el papel de los mercados de valores en el

sistema financiero y presentando alguna evidencia empírica para la zona del euro. Después, se analizan aspectos teóricos referentes a la valoración de las acciones en un mercado eficiente y a las posibles razones por las que pueden darse en el mismo ciertas ineficiencias temporales, prestando especial atención a las burbujas especulativas. Tras considerar el papel de los mercados de valores en el mecanismo de transmisión de la política monetaria, se examina por qué y cómo los mercados de valores forman parte de la estrategia de política monetaria del BCE.

2 El papel de los mercados de valores en el sistema financiero de la zona del euro

El sistema financiero cumple la función esencial de canalizar el ahorro de las familias hacia el sector empresarial y de asignar los fondos de inversión hacia las empresas. Esta asignación puede realizarse, bien a través del contacto directo entre prestamistas y prestatarios en los

mercados financieros mediante la emisión de valores (como acciones u obligaciones), o bien indirectamente a través de intermediarios financieros (como los bancos, los fondos de inversión y fondos de pensiones, o las empresas de seguros). La eficiencia lograda en la asignación

de los recursos financieros y sus correspondientes riesgos, determina la capacidad de las familias para modificar sus pautas de consumo en el tiempo y la capacidad de las empresas para acumular y renovar su capital. Por consiguiente, el crecimiento económico y el bienestar económico a largo plazo dependen también críticamente de la eficiencia del sistema financiero.

La importancia de los mercados de valores dentro del sistema financiero depende, en gran medida, del uso que el sector empresarial, las familias y los inversores institucionales hagan de las acciones como instrumento de financiación e inversión. Dicho uso depende, en general, de las motivaciones e incentivos de los potenciales emisores y tenedores de valores que, a su vez, dependen de una compleja interrelación entre las fuerzas del mercado, la política económica y el marco jurídico e institucional del sistema financiero, así como de unas tradiciones y convenciones que cambian con lentitud¹.

En este contexto, las empresas emiten valores y los venden, bien sea al público (acciones cotizadas y negociadas en las Bolsas), o en colocaciones privadas (acciones no cotizadas), con objeto de conseguir fondos externos para financiar sus actividades². Además, pueden emitir o recomprar sus propias acciones para ajustar la estructura de su capital. Puesto que el capital compite con otras fuentes de financiación empresarial, su coste relativo —es decir, la diferencia entre el rendimiento del capital demandado por el mercado y el tipo de interés de los préstamos o bonos, neta de impuestos, costes de emisión y cualquier otro tipo de coste— constituye un importante determinante de la oferta de valores de renta variable.

Desde el punto de vista de la demanda, las acciones proporcionan normalmente a sus tenedores un flujo de renta periódico en forma de dividendos. Además de los dividendos, el rendimiento de acciones incluye también las ganancias o pérdidas de capital provenientes de la variación de las cotizaciones. Por otra parte, la posesión de acciones implica normalmente el derecho a participar en el proceso de toma de decisiones de la empresa. Algunas veces este derecho se convierte en la motivación dominante para mantener acciones, como por ejemplo,

cuando una empresa busca una participación estratégica en otras empresas. Los hogares, por el contrario, utilizan las acciones principalmente como medio de ahorro, y pueden mantener acciones, bien directamente, o indirectamente adquiriendo participaciones en las instituciones de inversión colectiva que, a su vez, invierten en acciones. La cuantía de la riqueza financiera de las familias que se canaliza hacia los mercados de valores dependerá de los motivos que les llevan a ahorrar, de los riesgos percibidos y las características del rendimiento de las carteras de títulos de renta variable en relación con otros activos, así como de su actitud ante el riesgo.

Desde el punto de vista de la política monetaria, resulta vital señalar que la importancia global de los mercados de valores dentro del sistema financiero y para la economía en su conjunto, viene determinada por factores cíclicos y a largo plazo que afectan a la oferta y demanda de valores de renta variable. Por ejemplo, las diferencias en la imposición sobre las rentas del capital y los intereses de la deuda, así como el grado de implicación de las Administraciones Públicas en el sistema de pensiones —el principal motivo de los hogares para ahorrar a largo plazo es la constitución de una pensión para jubilación— determinan normalmente la tendencia en la evolución de los mercados de valores, mientras que factores a corto plazo, tales como las oscilaciones de las cotizaciones y de los tipos de interés —que pueden hacer variar los costes relativos del capital y las expectativas de los inversores sobre el rendimiento de las acciones— generan variaciones cíclicas a corto plazo de diversa intensidad para emisores y tenedores. Un banco central necesita efectuar un cuidadoso seguimiento de los dos grupos de factores, ya que ambos determinan conjuntamente la intensidad de la respuesta de la inversión empresarial y el consumo privado ante la variación de las cotizaciones. La relación existente entre las cotizaciones y la actividad económica forma parte del mecanismo de transmisión monetaria y será discutido con más detalle en la sección 4. En el

¹ Véase «The euro equity markets», BCE, agosto del 2001.

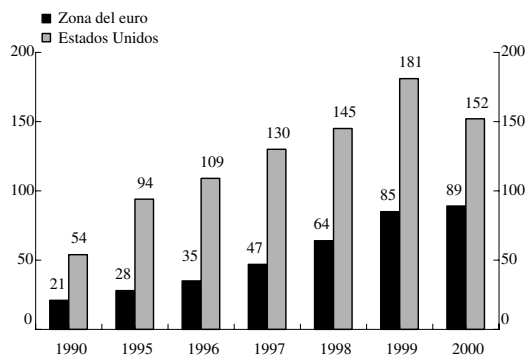
² Sobre las diferentes formas de las acciones y otras participaciones de capital, véase el recuadro 1 del artículo «Características de la financiación empresarial en la zona del euro», en el Boletín Mensual de febrero del 2001.

resto de esta sección se describen brevemente las tendencias recientes de la importancia de los mercados de valores dentro del sistema financiero de la zona del euro.

Puesto que el sistema financiero de la zona del euro se encuentra aún dominado por la intermediación bancaria, los mercados de valores desempeñan un papel mucho menos relevante que, por ejemplo, en Estados Unidos, donde tradicionalmente la financiación se ha basado mucho más en los mercados de valores. Sin embargo, varios aspectos de la evolución reciente parecen indicar que los mercados de valores han asumido un papel algo más importante en la zona del euro en los últimos años. La importancia global del mercado de valores se estima con frecuencia por medio del porcentaje que representa el valor de mercado de las acciones nacionales cotizadas en la Bolsa del país (capitalización bursátil) respecto del producto interior bruto nominal (PIB). El gráfico muestra la evolución de la *ratio* capitalización/PIB para la zona del euro y Estados Unidos, desde el año 1990 hasta el año 2000. Por un lado, las cifras muestran claramente que el mercado de valores estadounidense era alrededor de dos o tres veces mayor (en términos relativos) que el del mercado de valores de la zona del euro. Por otro lado, el mercado de valores de la zona del euro creció a un ritmo mayor que el de Estados Unidos. La *ratio* creció en la zona del euro alrededor de cuatro veces de 1990 a 2000, en comparación con un crecimiento de alrededor de tres veces en Estados Unidos. Sin embargo, una gran parte de este aumento en la capitalización bursátil se debió a la evolución de las cotizaciones. Según los índices generales de los mercados de valores, las cotizaciones aumentaron en la zona del euro un 320% entre finales de 1989 y finales del 2000, mientras que en Estados Unidos se incrementaron en un 240% en el mismo período³.

Considerando otro indicador durante el período más reciente, el número de empresas nacionales que cotizaban en los mercados de valores de la zona del euro aumentó de 3.900 a finales de 1998 a 4.900 a finales del 2000⁴. Además, el volumen de capital nuevo obtenido por medio de los mercados de valores de la zona del euro pasó de 130 mm de euros en 1998 a 320 mm de

Gráfico Capitalización bursátil de acciones nacionales en relación con el PIB



Fuentes: FIBV y cálculos del BCE.

euros en el 2000. Mientras que en 1998 las ofertas públicas de venta suponían solo la tercera parte de la emisión bruta de acciones en la zona del euro, su porcentaje aumentó hasta el 50% en el 2000⁵.

Los activos y pasivos financieros y los flujos de los sectores no financieros⁶ de la zona del euro confirman, en general, el papel gradualmente creciente de los mercados de valores en el sistema financiero de la zona del euro. En términos de saldo vivo, el porcentaje de acciones cotizadas dentro de los principales pasivos de las sociedades no financieras (acciones cotizadas, préstamos nacionales, más valores distintos de acciones) aumentó del 42% en el cuarto trimestre de 1997 hasta el 51% en el mismo trimestre del 2000. El porcentaje de las acciones cotizadas sobre el total de activos financieros mantenidos por el conjunto de los sectores no financieros pasó del 14% en 1997 al 21% en el 2000. A la

3 Medidas por el índice Datastream de cotizaciones bursátiles de la zona del euro y de Estados Unidos.

4 Véase «The euro equity markets», BCE, agosto del 2001, p. 11.

5 Op. cit., p. 17.

6 Los sectores no financieros comprenden las Administraciones Públicas, las sociedades no financieras y los hogares, incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares. Todas las cifras se calculan a partir de datos publicados en la sección «Estadísticas de la zona del euro» del Boletín Mensual.

7 Según las estadísticas de la European Federation of Investment Funds and Companies (FEFSI), los fondos de inversión de la zona del euro aumentaron la participación de las acciones en el total de sus activos del 24% en 1998 al 40% en el 2000. Véase «The euro equity markets», BCE, agosto del 2001, p. 29.

8 Véase el artículo «Financiación e inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro», en la Boletín Mensual de mayo del 2001.

creciente participación directa de estos sectores en los mercados de valores de renta variable, se añaden las mayores tenencias indirectas de acciones a través de la inversión en participaciones en fondos de inversión y en productos de seguros. El porcentaje de la inversión en fondos de inversión no monetarios sobre los activos totales del sector no financiero aumentó del 8% en 1997 al 12% en el 2000. Además, los fondos de inversión aumentaron sustancialmente la proporción de acciones en su total de activos⁷. Aunque las inversiones de los sectores no financieros en seguros permanecieron básicamente constantes en torno al 21% de los activos totales entre 1997 y el 2000, parece ser que las empresas de seguros y los fondos de pensiones han aumentado también la cuantía relativa de sus tenencias de valores.

Sin embargo, gran parte del aumento del saldo vivo de acciones cotizadas refleja los efectos de la revalorización debida a la fuerte subida de las cotizaciones⁸. Utilizando los flujos financieros en

valores nominales es posible detectar los efectos de la revalorización. Según estos datos, las necesidades totales de financiación externa de las sociedades no financieras aumentaron un 27% entre el cuarto trimestre de 1997 y el cuarto trimestre del 2000, mientras que la financiación a través de la emisión de acciones cotizadas aumentó tan solo un 17% en el mismo período de tres años. Por consiguiente, en términos nominales, entre 1997 y 2000, la financiación de las empresas mediante acciones perdió importancia en comparación con otras fuentes de financiación externa. En lo que se refiere a las tenencias de activos, la inversión de los sectores no financieros en activos financieros aumentaron en términos nominales un 21%, entre el cuarto trimestre de 1997 y el cuarto trimestre del 2000. Las tenencias directas de acciones cotizadas aumentaron en dicho período un 38%, confirmando la creciente importancia de las acciones como forma de inversión de los sectores no financieros.

3 ¿Qué es lo que determina las cotizaciones?

Para que el mercado de valores cumpla sus funciones económicas adecuadamente, las cotizaciones no deben desviarse sistemáticamente de su valor «fundamental». En términos generales, este valor depende del flujo futuro de rentas que las empresas esperan generar. Si las cotizaciones reflejan plenamente toda la información disponible que resulta relevante para la valoración de las acciones, decimos que se cumple la condición de eficiencia. Si dicha condición no se cumple, las cotizaciones pueden enviar a los participantes en el mercado señales erróneas sobre la verdadera rentabilidad y riesgos de ciertas empresas, o incluso del mercado de valores en su conjunto. Esto, a su vez, llevaría a una asignación ineficiente del capital en la economía, ya que algunas empresas relativamente poco rentables bloquearían unos recursos financieros escasos que podrían haberse invertido en otros proyectos con mayor productividad o menor riesgo.

A continuación se analizan el enfoque económico tradicional sobre la valoración de accio-

nes —el modelo de descuento de dividendos— y las posibles fuentes de ineficiencias en los mercados, con especial énfasis en las burbujas especulativas.

Valoración de acciones mediante el valor actual descontado de los dividendos futuros

En general, los activos financieros se valoran de acuerdo con el valor actual descontado del flujo de caja futuro que los inversores esperan obtener de la tenencia del activo en cuestión. Los tipos de descuento aplicados a los flujos de caja futuros son el rendimiento esperado que los inversores exigen para mantener el activo en sus carteras. Aplicado a la valoración de acciones, el método del flujo de caja descontado corresponde al modelo de descuento de dividendos. Si las cotizaciones son eficientes, equivaldrán al valor actual descontado de los dividendos futuros (racionalmente) esperados (véase anexo).

Los tipos de descuento pueden descomponerse en dos: una medida de los «costes de oportunidad», que son el rendimiento esperado de la inversión en activos distintos de acciones, y su correspondiente prima de riesgo. Si los inversores no concedieran gran importancia a las diferencias de riesgo entre los distintos activos, cabría esperar que todos ellos tuvieran, en equilibrio, el mismo rendimiento. En ese caso, el tipo de descuento de las acciones sería igual a dicho rendimiento. Sin embargo, los inversores que tienen aversión al riesgo exigen tasas de rendimiento más altas por mantener los activos que entrañan un riesgo mayor. La diferencia entre las tasas de rendimiento esperadas de los activos con mayor riesgo y las de los más seguros constituye, por tanto, una prima de riesgo que refleja, tanto las preferencias de los inversores respecto del riesgo, como el grado de riesgo percibido por estos en los rendimientos de los activos. En la medida en que las acciones tienden a presentar riesgos mayores que, por ejemplo, la deuda pública o los depósitos bancarios, los inversores exigirán un mayor rendimiento esperado por mantener acciones. De hecho, la prima de riesgo de las acciones, aproximada empíricamente por la media a largo plazo de los márgenes en que los rendimientos observados de las acciones exceden a los de los bonos a largo plazo o los de los depósitos bancarios a corto plazo, resulta ser generalmente positiva.

La principal conclusión que puede extraerse del modelo de descuento de dividendos es que las cotizaciones de las acciones incorporan expectativas de futuro o, dicho de otro modo, que los mercados de valores cotizan expectativas futuras. Además, la variación de las cotizaciones se ve muy influida principalmente por «las noticias», es decir, por información nueva que lleva a los participantes en el mercado a revisar sus expectativas sobre los fundamentos del mercado. Estas propiedades pueden resultar particularmente útiles para la política monetaria, ya que las cotizaciones pueden utilizarse como indicadores de las expectativas de los participantes en el mercado respecto de la actividad económica futura (que está relacionada con los beneficios futuros de las empresas y con los dividendos). En la sección 4 se analizará con más detalle este tema.

Posibles fuentes de «ineficiencia» en los mercados de valores

El hecho de que los fundamentos de las cotizaciones no sean directamente observables supone que toda evaluación sobre la valoración eficiente de las acciones requiere un juicio para determinar si las expectativas de los inversores sobre los dividendos, los tipos de interés y los riesgos futuros están justificadas y se reflejan correctamente en las cotizaciones. ¿Qué argumentos pueden utilizarse para llegar a esta conclusión? En general, tal evaluación ha de basarse en consideraciones tanto empíricas como teóricas.

En teoría, la hipótesis de la eficiencia del mercado se basa en el supuesto de que los inversores tienen incentivos que les impulsan a utilizar toda la información disponible a la hora de decidir a qué precio comprar o vender acciones. Incluso si no todos los inversores utilizan la información disponible de forma racional, existe un mecanismo de arbitraje eficaz que asegura que los inversores racionales acercarán lo suficiente las cotizaciones a los valores fundamentales. El arbitraje funciona perfectamente, por ejemplo, cuando los inversores racionales pueden vender (o vender al descubierto) un valor «sobrevalorado» en un mercado y simultáneamente comprar, para cubrirse, el mismo valor o un valor con una estructura semejante de rendimientos en otro mercado donde su cotización es correcta o está «infravalorada». El efecto de las transacciones de los arbitrajistas hace que los precios de los dos mercados se equilibren rápidamente hacia un nivel justificado por los fundamentos. Este mecanismo es efectivo para generar precios eficientes, aún cuando no todos los inversores se comporten racionalmente, siempre que las acciones tengan sustitutos cercanos.

Sin embargo, en la realidad, en los mercados de valores no se dispone con facilidad de tales sustitutos perfectos. En consecuencia, el arbitraje se convierte en una actividad de riesgo, ya que supone el uso de sustitutos imperfectos. Esto implica el riesgo de que las diferencias en los precios relativos de los activos que se perciben como sobrevalorados o infravalorados aumen-

ten aún más en el horizonte de inversión, debido a la aparición de información positiva o negativa sobre uno de los valores (riesgo intrínseco), o a la actividad en el mercado de inversores mal informados (inversores que toman decisiones de compra o venta basándose en información irrelevante, o «negociadores inexpertos»).

El arbitraje de riesgo choca con la limitada capacidad de asunción de riesgos de los arbitrajistas, que puede tener su origen en restricciones de endeudamiento y en el corto horizonte temporal de sus inversiones, lo que limita su capacidad agregada para llegar a alinear las cotizaciones con los fundamentos económicos. Por ejemplo, de la gestión delegada de carteras y los correspondientes problemas de agencia, puede surgir una orientación a corto plazo de la actividad de arbitraje. Los gestores de los fondos de inversión, por ejemplo, pueden resistirse a tomar una posición de arbitraje, si no esperan que los precios de los activos vayan a derivar hacia los valores fundamentales dentro del período en el que su comportamiento como gestores ha de ser evaluado, ya que la remuneración de los gestores de fondos depende normalmente de los resultados a corto plazo de su gestión. Además, dichos gestores pueden temer que las pérdidas transitorias incurridas por mantener posiciones de arbitraje lleven a los inversores particulares a vender sus participaciones en el fondo, lo que obligaría al fondo a liquidar sus posiciones de arbitraje antes de que los precios reviertan hacia sus niveles eficientes.

Sin embargo, las limitaciones del arbitraje no bastan para crear ineficiencias de mercado. Para que aparezcan ineficiencias, esas limitaciones deben ir acompañadas de algún tipo de comportamiento irracional por parte de al menos algunos de los inversores (psicología de los inversores). Las teorías sobre la «psicología de los inversores» —basadas en la evidencia de estudios experimentales y teorías psicológicas sobre la formación de creencias— tratan de explicar la motivación por la que los inversores adoptan comportamientos que alejan los precios de los valores fundamentales. La mayoría pueden subsumirse bajo las denominaciones de «sobrerreacción» y «retroalimentación posi-

va». La teoría de la sobrerreacción describe la idea de que, después de una serie de buenas noticias sobre los rendimientos, los inversores se sienten demasiado optimistas respecto a la posibilidad de que los rendimientos futuros sean también buenos, lo que empuja las cotizaciones al alza hasta niveles excesivamente altos, o que, después de una serie de malas noticias, las cotizaciones se vean empujadas a la baja hasta niveles excesivamente bajos. Los inversores, guiándose por la retroalimentación positiva, compran acciones después de que sus cotizaciones suban y las venden después de que bajen. Tal comportamiento puede provenir, entre otras cosas, de la extrapolación de las expectativas sobre las cotizaciones, o de las reglas técnicas según las que operan.

Las imperfecciones de los mercados de capitales, combinadas con la posible amenaza de comportamientos irracionales por parte de algunos inversores, implican que la eficiencia de los precios de mercado sigue siendo una cuestión empírica. Sin embargo, la evidencia empírica referente a la eficiencia de las cotizaciones no es concluyente y depende, principalmente, del marco teórico elegido y de la metodología empírica aplicada. Puesto que el valor fundamental de las acciones no es directamente observable, resulta imposible decidir con certeza si, en un momento determinado, las acciones tienen precios eficientes o no. No obstante, la experiencia sugiere que la psicología del inversor puede llevar a veces a «burbujas», es decir, situaciones en las que los precios vigentes exceden temporalmente, con mucho, los valores fundamentales.

¿Pueden detectarse las burbujas en las cotizaciones?

Como anteriormente se mencionaba, una burbuja puede surgir de la sobrerreacción de los inversores ante una serie de noticias positivas sobre los rendimientos, que llevan a un exceso de optimismo en las expectativas sobre los rendimientos y dividendos («burbujas intrínsecas»). Además, también los efectos de retroalimentación positiva pueden generar burbujas, por el hecho de que los inversores compren acciones

con la expectativa de que se mantengan los aumentos observados en los precios, con el resultado de que dichos precios pueden incrementarse aún más, debido a la mayor demanda; esto generará nuevas expectativas de alzas futuras y así sucesivamente. En este caso, unas expectativas que se ven cumplidas constituirán la principal fuerza impulsora de una burbuja que se autoalimenta una vez que algún acontecimiento externo la pone en marcha («burbujas extrínsecas»).

Sin embargo, identificar empíricamente una burbuja, presenta serias dificultades, especialmente desde un punto de vista *ex-ante*. Por ejemplo, unos movimientos importantes de las cotizaciones no indican necesariamente, por sí mismos, la formación de una burbuja, ya que también las acciones cotizadas eficientemente presentan una tendencia inherente a reaccionar en exceso a las noticias respecto de los fundamentos.

Un medio generalmente utilizado para evaluar el nivel de las cotizaciones es poner las *ratios* de valoración del mercado, tales como la *ratio* de rendimientos por dividendos y la relación precio-beneficio, en un contexto histórico. Este instrumento se basa en la idea de que estas *ratios* de valoración deberían, con el tiempo, revertir en última instancia a un nivel de equilibrio a largo plazo. Según el modelo de descuento de dividendos, (ecuaciones 6 y 7 del anexo), el nivel de equilibrio a largo plazo viene determinado por el crecimiento potencial a largo plazo de los dividendos o de los beneficios empresariales y por los niveles a largo plazo de los tipos de interés reales y de las primas de riesgo de las acciones.

Estadísticamente, las comparaciones históricas pueden hacerse de dos formas. Un método sencillo consiste en comparar las *ratios* de valoración actuales con sus medias históricas. Alternativamente, puede estimarse una relación de equilibrio a largo plazo entre las *ratios* de valoración y, por ejemplo, los tipos de interés reales y el

crecimiento del producto potencial (como una medida aproximada del crecimiento a largo plazo de los dividendos), permitiendo que el equilibrio a largo plazo cambie en el tiempo. En ambos métodos, la posible sobrevaloración o infravaloración de las cotizaciones en los mercados de valores vendría indicada por unas *ratios* de valoración del mercado que difieren sustancialmente de su nivel estimado de equilibrio a largo plazo.

Sin embargo, ninguno de los dos enfoques puede proporcionar pruebas suficientes de la existencia de una burbuja en el mercado. Por ejemplo, unas relaciones precio-beneficio inusualmente altas pueden estar justificadas por unas expectativas correctas de crecimiento extraordinario de los beneficios empresariales en el futuro durante un período prolongado. En tal caso, es de esperar que la relación precio-beneficio inicialmente alta termine gravitando a la baja en el tiempo hacia su media a largo plazo, empujada, principalmente, por la materialización de las expectativas de beneficios, pero no por las acusadas caídas de las cotizaciones como consecuencia del estallido de una burbuja. Véase un ejemplo de estas dificultades en el recuadro I en el que se examina el caso reciente de fuertes aumentos, y posteriores disminuciones, de las cotizaciones de los valores de alta tecnología.

Por consiguiente, las comparaciones históricas no pueden resolver el problema del diagnóstico de las burbujas especulativas con un grado adecuado de certidumbre. Únicamente pueden proporcionar algunos indicios débiles de los excesos periódicos que empujan las *ratios* de valoración mucho más allá de los niveles establecidos por la evolución histórica. En general, no parece existir alternativa a un enfoque más ecléctico, que utilice toda la información y herramientas disponibles —desde modelos macroeconómicos hasta la evidencia factual— a la hora de intentar inferir si existe o no una burbuja especulativa.

Recuadro I

La evolución reciente de las cotizaciones en el sector de alta tecnología

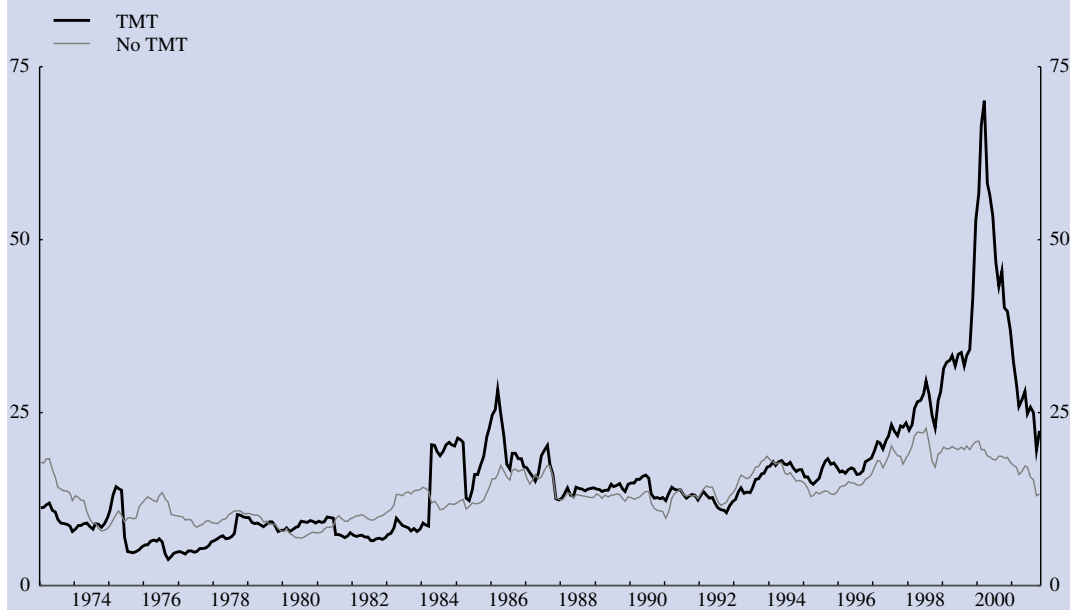
Durante la década comprendida entre finales de 1989 y finales de 1999, las cotizaciones de los valores de renta variable en Estados Unidos, medidas por el Índice Standard and Poor's 500 amplio, experimentaron aumentos extraordinariamente grandes, tanto en términos nominales (+315%) como en términos reales (+275%), en comparación con lo ocurrido en los últimos 130 años. Para intentar explicar estas espectaculares alzas de precios, se ha sugerido un conjunto de razones. El avance tecnológico llevó a algunos analistas a afirmar que la evolución de los mercados de valores reflejaba la entrada de la economía estadounidense en una «nueva economía», en la que el crecimiento de la productividad había alcanzado un nivel más alto de forma permanente. Los valores de alta tecnología, tales como los que se refieren al negocio de Internet, fueron los más beneficiados de esta idea de la «nueva economía». Otros argumentaron que la prima de riesgo de las acciones se había reducido a niveles muy bajos, como consecuencia de las innovaciones financieras y la proliferación del ahorro institucional que permite a las familias diversificar mejor los riesgos, así como a consecuencia de factores demográficos.¹

Podría argumentarse que ciertas cotizaciones concretas del sector de alta tecnología se vieron fuertemente infladas por la euforia reinante en el mercado respecto de las perspectivas de beneficios de tales valores al más largo plazo. A medida que más y más inversores se unían al grupo de los optimistas, las cotizaciones se dispararon hasta niveles sin precedentes. Esto puede haberse debido a la combinación de una sobrerreacción inicial a factores intrínsecos, con los factores añadidos de una negociación bajo expectativas autoconfirmadas.

Aunque la aceleración de las cotizaciones bursátiles fue más pronunciada en Estados Unidos, hubo también un efecto de contagio que afectó a los mercados de valores de la zona del euro, aunque con un cierto retardo. Las relaciones precio-beneficio del boyante sector de alta tecnología de la zona del euro aumentaron fuertemente, en especial desde noviembre de 1999. En marzo del 2000, la relación media precio-beneficio de los valores de

Relaciones precio-beneficio de las acciones pertenecientes y no pertenecientes al sector TMT (tecnología, medios de comunicación y telecomunicaciones) de la zona del euro

(medias mensuales)



Fuente: Datastream.

¹ Véase *Perspectivas de la Economía Mundial*, Fondo Monetario Internacional, mayo del 2000, p. 87.

alta tecnología, de los medios de comunicación y del sector de telecomunicaciones, (TMT), alcanzó su punto máximo de 70, en comparación con la media de 13 correspondiente al período comprendido entre enero de 1973 y diciembre de 1998 (según datos de Datastream). Mientras que los valores TMT se disparaban hasta niveles sin precedentes, la relación precio-beneficio de otros valores aumentó hasta un máximo de solo 21 en enero del 2000, en comparación con un valor medio de 13 —el mismo que el del sector TMT— en el período comprendido entre 1973 y 1998. Esto sugiere que, si había existido sobrevaloración en los mercados de valores durante el reciente período de auge, el fenómeno se limitaba a los valores de alta tecnología.

A partir de abril del 2000, las cotizaciones de los valores TMT cayeron drásticamente, reflejando la creciente preocupación de los inversores respecto de si tales valores serían capaces de estar a la altura de unas expectativas de beneficios tan altas. Entre marzo del 2000 y octubre del 2001, las cotizaciones del sector TMT cayeron en torno al 70%, mientras que las de los valores no pertenecientes a estos sectores solo cayeron un 15% en el mismo período. En consecuencia, la relación precio-beneficio de los valores TMT se redujo a 22 en octubre del 2001, cifra que seguía situándose por encima de la media histórica. Por el contrario, la relación precio-beneficio de los valores no pertenecientes al sector TMT había caído hasta 15, nivel cercano a su media histórica.

Por consiguiente, no fue la materialización de las expectativas de beneficios lo que hizo bajar las relaciones precio-beneficio hasta niveles cercanos a los normales históricamente, sino que fue una corrección de precios más coherente con la interpretación de la evolución reciente de las cotizaciones en términos de una burbuja especulativa en el sector de alta tecnología. Sin embargo, no son las expectativas incumplidas de beneficio de los inversores las que, por sí mismas, justifican la hipótesis de la sobrevaloración, sino más bien la dinámica global de la evolución reciente en el sector de alta tecnología, y los diversos indicios que apoyan la existencia en los mercados de una euforia extraordinaria y un excesivo optimismo sobre los beneficios a finales de la década de los noventa.

4 Las fluctuaciones de los mercados de valores y la actividad económica

El proceso a través del cual la política monetaria puede afectar a la economía en general, y al nivel general de precios en particular, se conoce como el mecanismo de transmisión monetaria. Se trata de una larga y compleja cadena de causa-efecto, que describe las relaciones existentes entre la política monetaria, los precios de los activos financieros y las condiciones de oferta y demanda de los mercados de bienes y servicios. El mercado de valores es uno de los elementos que pueden representar un papel en este mecanismo de transmisión. Antes de discutir cómo se relaciona la evolución de las cotizaciones con la economía real, se discute brevemente si, y cómo, puede la política monetaria afectar a las cotizaciones de los mercados de valores.

Reacciones de las cotizaciones a la política monetaria

La tendencia de las cotizaciones en términos reales (es decir, las cotizaciones deflactadas por un índice de precios de bienes y servicios) refleja, en primer lugar, la tasa de crecimiento a largo plazo de los beneficios empresariales en términos reales, estando esta última relacionada con la tasa de crecimiento real potencial de la economía. En segundo lugar, las cotizaciones en términos reales a largo plazo vienen también determinadas por la tendencia de los tipos de interés reales —que se relacionan también, a su vez, con el crecimiento económico potencial— más una prima de riesgo a largo plazo de los títulos de renta variable relacionada con las pre-

ferencias medias de los inversores respecto del riesgo y con las oportunidades para diversificar el riesgo de mercado.

A largo plazo, la política monetaria solo puede controlar la tendencia del nivel general de precios de los bienes y servicios, que, a su vez, tiene un impacto sobre los beneficios nominales y, por tanto, sobre las cotizaciones *nominales* también. Por el contrario, el único impacto a largo plazo de la política monetaria sobre las cotizaciones *reales* se relaciona con el hecho de que una política monetaria orientada hacia la estabilidad de precios reduce la incertidumbre sobre la inflación y también la incertidumbre sobre las cotizaciones nominales futuras. Esto reduce la correspondiente prima de riesgo incluida en las cotizaciones, lo que contribuye a aumentar la eficiencia en la asignación de los factores de producción, lo que, a su vez, aumenta la tasa de crecimiento potencial de la economía. Así pues, puede esperarse que un cambio de orientación de la política monetaria hacia un contexto de estabilidad de precios tenga también un impacto positivo sobre el nivel tendencial a largo plazo de las cotizaciones en términos reales. Aparte de lo dicho, sin embargo, la política monetaria no puede tener ningún otro efecto persistente sobre el crecimiento de los dividendos en términos reales, sobre los tipos de interés reales, sobre las primas de riesgo y, por tanto, sobre las cotizaciones en términos reales.

No obstante lo dicho, la política monetaria puede tener algún impacto a corto plazo sobre las cotizaciones nominales, y también sobre las reales, a través de dos vías diferentes pero interrelacionadas. Primero, puede tener un efecto sobre las expectativas de los participantes en el mercado respecto del crecimiento económico a corto plazo (y por tanto, sobre los beneficios empresariales y los dividendos a corto plazo). Segundo, puede afectar a las tasas de descuento a corto plazo vía variaciones de los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario. En la práctica, los inversores, y por tanto las cotizaciones, anticipan con frecuencia los efectos de las decisiones de política monetaria. La reacción inmediata del mercado de valores a una decisión de política monetaria ya anticipada es normalmente bastante reducida. Por el contrario, las medidas de

política monetaria no esperadas pueden desencadenar variaciones de precios como consecuencia del anuncio de la decisión. Puesto que los efectos sobre las expectativas referentes a los dividendos y los efectos sobre las tasas de descuento tienden a operar en la misma dirección, las cotizaciones caen normalmente en respuesta a un aumento (inesperado) de los tipos de interés, o aumentan como resultado de una reducción (inesperada) de los mismos.

Sin embargo, pueden producirse desviaciones de este esquema «normal» de reacción. Por ejemplo, si se cree que el banco central está más capacitado para evaluar la evolución económica futura que el público en general, una reducción inesperada del tipo de interés puede ser interpretada por el mercado como señal de la inminencia de «malas noticias» sobre el crecimiento económico. En consecuencia, las cotizaciones pueden también reaccionar negativamente, en ocasiones, a una reducción inesperada del tipo de interés oficial, lo que dificulta las predicciones sobre la dirección de las reacciones de las cotizaciones a los cambios en los tipos de interés oficiales.

Las cotizaciones y la actividad económica

El mercado de valores puede representar un papel en la evolución económica a través de cuatro vías principales: el coste del capital, la riqueza, la confianza y los efectos de balance⁹. La primera vía opera a través del impacto que las cotizaciones pueden tener sobre los costes del capital accionario y, por tanto, sobre su gasto de inversión. Un aumento de las cotizaciones puede ser indicio de buenas oportunidades de inversión, ya que dicha inversión puede financiarse a menor coste por medio de nuevas emisiones de títulos de renta variable. De hecho, cuando las cotizaciones suben, el valor de mercado de una empresa tiende a aumentar en relación con los costes de reemplazamiento de su volumen de capital (la llamada «q de Tobin»). De ello se sigue que será rentable para la empresa expandir su volumen de capital, lo que lleva a un aumento del gasto en inversión, de la demanda agregada y de la producción. A medi-

⁹ Véase el artículo «La transmisión de la política monetaria en la zona del euro», en el Boletín Mensual del BCE, julio del 2000.

da que el volumen de capital se ajusta, gradualmente, a su valor más alto a largo plazo, que revertirá hacia su nivel normal.

Varios factores pueden debilitar el ajuste por esta vía: la incertidumbre, los costes de ajuste y la naturaleza irreversible de las decisiones de inversión. La incertidumbre referente a la rentabilidad futura de una inversión y la existencia de unos costes irre recuperables implica: primero, que esperar puede ser rentable, lo que afecta al ritmo temporal de las decisiones de inversión, y segundo, pueden producirse efectos límite, lo que significa que es posible que, para que se emprenda una inversión, las tasas de rendimiento tengan que experimentar variaciones sustanciales. Sin embargo, también la espera tiene su coste. Cuanto más se espera, más probable es que las inversiones muy rentables sean emprendidas por otros inversores, de forma que no está claro cuál sea el efecto neto del valor de la espera sobre la inversión.

La segunda vía opera a través del impacto de la riqueza sobre el consumo. Un aumento permanente de las cotizaciones implica un aumento de la riqueza financiera. Suponiendo que los agentes económicos tratan de repartir su consumo en el tiempo, el aumento de la riqueza financiera llevará a un mayor consumo presente y futuro, lo que estimulará la demanda y producción agregadas. Conviene señalar que, para la mayoría de las familias de la zona del euro, las variaciones de las cotizaciones parecen tener unos efectos riqueza directos relativamente modestos, ya que sus tenencias directas e indirectas de valores cotizados son todavía relativamente pequeñas. Así pues, existen razones para creer que esta vía de transmisión no es muy importante en la zona del euro en la actualidad, aunque su relevancia puede haber aumentado algo en los últimos años, en consonancia con la evolución descrita en el epígrafe 2.

Como posible tercera vía, las cotizaciones pueden afectar a la inversión y el consumo a través de sus efectos sobre la confianza. Por ejemplo, una disminución de las cotizaciones puede ser indicio de un aumento del riesgo de evolución a la baja de la actividad económica y el empleo futuros, lo que puede dañar la confianza del

consumidor y el gasto efectivo en consumo, incluso en el caso de las familias que no poseen valores. Igualmente, una caída general de las cotizaciones puede llevar a una revisión a la baja de las expectativas de beneficio y los planes de inversión, incluso de las empresas que no han emitido títulos cotizables en Bolsa.

La cuarta vía consiste en la posibilidad de que las cotizaciones afecten al consumo y la inversión a través de efectos de balance. Dada la existencia de información asimétrica en los mercados de crédito, la capacidad de obtener crédito por parte de las empresas y familias depende del valor de los activos de garantía que puedan ofrecer. A medida que el valor de estos activos de garantía aumenta, aumenta con él la capacidad de obtención de crédito, y la capacidad de inversión, de sus tenedores. Este proceso, conocido como el acelerador financiero, sugiere que las condiciones iniciales de financiación (es decir, el riesgo atribuido a los activos de garantía y el valor de los mismos) resultan esenciales en la determinación de la magnitud y duración de los efectos de las variaciones de las cotizaciones sobre la inversión y el consumo.

Las propiedades de las cotizaciones como indicador adelantado

Para comprender las propiedades de las cotizaciones como indicador adelantado de la evolución económica futura, convendrá referirse de nuevo al modelo de descuento de dividendos. Por ejemplo, el modelo sugiere que las cotizaciones suben si los inversores esperan unos dividendos más altos en el futuro y bajan si esperan unos dividendos menores. De ello se sigue que las variaciones de las cotizaciones pueden reflejar una reevaluación, por parte de los participantes en el mercado, de las perspectivas de crecimiento económico a corto plazo, ya que los beneficios empresariales y por tanto, los dividendos están estrechamente relacionados con la actividad económica. Si la evolución económica posterior tiende a confirmar, por término medio, las expectativas de los participantes en el mercado, las cotizaciones pueden ser utilizadas como predictor, o indicador adelantado, del crecimiento económico real (véase recuadro 2).

Recuadro 2

¿Qué pueden decirnos las cotizaciones sobre el crecimiento económico futuro?

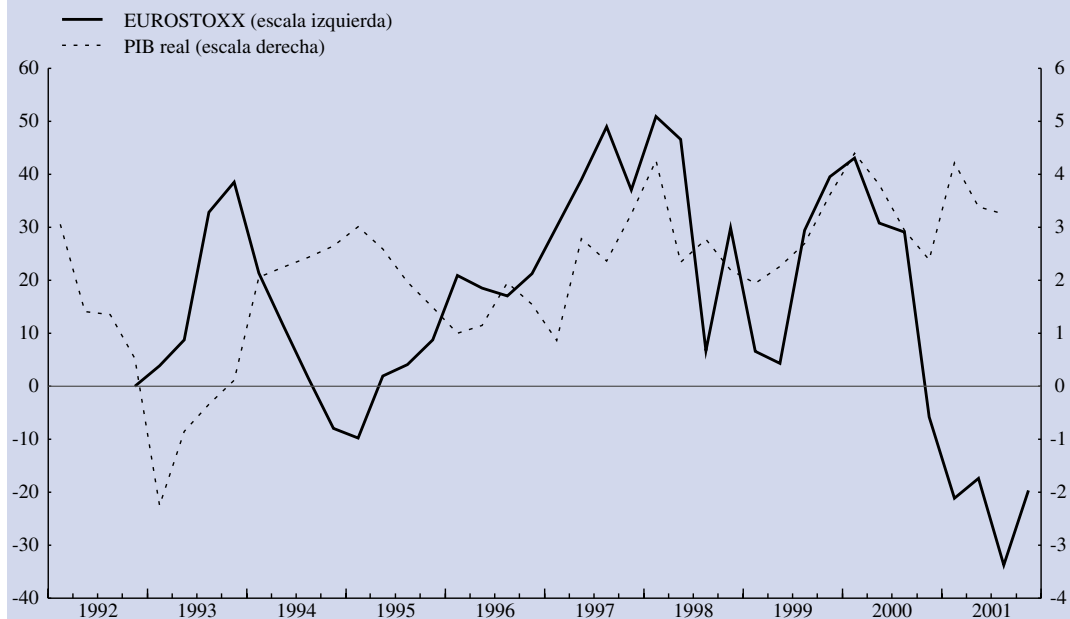
Las cotizaciones de los mercados de valores reflejan —entre otras cosas— las expectativas de los participantes en el mercado respecto de los beneficios y dividendos futuros. Por consiguiente, si tales expectativas tendieran a materializarse, las cotizaciones deberían poseer algún contenido predictivo sobre dichos beneficios y dividendos. Esto implica que las cotizaciones deberían servir para predecir razonablemente el crecimiento económico futuro en general, ya que la actividad económica y los beneficios empresariales están estrechamente relacionados. El presente recuadro contiene evidencia empírica que confirma, en gran parte, las propiedades de las cotizaciones como indicador adelantado de la actividad económica real en la zona del euro.

En primer lugar, el gráfico adjunto muestra las variaciones porcentuales anuales de las cotizaciones trimestrales y del PIB real de la zona del euro. En este caso, la propiedad de indicador adelantado de las cotizaciones se fundamenta por el hecho de que la mayoría de los puntos de inflexión de las series temporales que recogen la variación anual de las cotizaciones aparecen antes que los puntos de inflexión del crecimiento interanual del PIB. Sin embargo, existen excepciones, por ejemplo, en 1999. En segundo lugar, un análisis simple de correlación de los adelantos y retardos entre las variaciones trimestrales porcentuales de las dos variables revela que la mayor correlación se obtiene para las variaciones de las cotizaciones y del crecimiento real del PIB con dos trimestres de adelanto. En tercer lugar, el análisis econométrico simple sugiere que, en la zona del euro, un aumento puntual del 10% en las cotizaciones predice un aumento del 0,3% del PIB real a largo plazo. Por lo que se refiere al perfil temporal de este esquema estimado de reacción, el PIB empieza a aumentar en alrededor del 0,18% dos trimestres más tarde, y el impacto total se alcanzará pasado año y medio.

Conviene tener en cuenta que las metodologías utilizadas ignoran todos los demás factores posibles que pueden influir tanto en las cotizaciones como en la actividad económica. De hecho, la inclusión de otras variables en el análisis puede cambiar los resultados cuantitativos obtenidos. Por consiguiente, la investigación debe considerarse únicamente ilustrativa de la propiedad de las cotizaciones de indicador adelantado respecto del crecimiento real del PIB (véase el artículo titulado «El contenido informativo de los indicadores sintéticos del ciclo económico de la zona del euro», en el *Boletín Mensual* de noviembre del 2001).

Cotizaciones y PIB real de la zona del euro

(tasa de variación interanual; datos trimestrales)



Fuentes: Reuters y BCE.

Hay que subrayar que la propiedad de indicador adelantado no implica que las cotizaciones sean la causa del crecimiento del PIB en sentido económico. Las cotizaciones pueden tener un poder predictivo sobre el crecimiento del PIB siempre que los beneficios correctamente anticipados de las correspondientes empresas se muevan en línea con la actividad económica general. Empíricamente, sin embargo, resulta extremadamente difícil separar este papel más pasivo del mercado de valores, del papel más activo que desempeña en el mecanismo de transmisión.

Sin embargo, dado que las cotizaciones pueden subir también si los inversores aplican unas tasas de descuento más bajas —lo que puede ocurrir si se espera una baja de los tipos de interés, si se produce un aumento de la preferencia por el riesgo, o si disminuye el riesgo percibido respecto de los valores de renta variable— no es fácil identificar, en cualquier momento determinado, qué factor está siendo determinante en la variación de las cotizaciones.

En general, resulta extremadamente difícil, si no imposible, distinguir entre los movimientos de las cotizaciones que están justificados por la evolución económica que se espera prevalezca en el futuro, y los movimientos basados en otros factores o en expectativas poco realistas sobre el

crecimiento futuro de los dividendos y por tanto, de la producción. Por ejemplo, la evolución esperada de la tecnología puede materializarse o no; si no se hace realidad, las expectativas se verán defraudadas y se producirá una corrección de las cotizaciones que puede ser equivalente, a ojos de los observadores, al «estallido» de una burbuja que se produce cuando las cotizaciones se han alejado de sus fundamentos.

La conclusión es que, aun cuando las cotizaciones presentan con frecuencia propiedades útiles como indicadores adelantados de la evolución económica futura, su contenido informativo ha de ser evaluado con cuidado y conjuntamente con la información proveniente de otras fuentes y otros análisis.

5 El papel de los mercados de valores en la política monetaria

La reciente volatilidad de los mercados de valores ha reforzado el interés por la comprensión del posible papel que las cotizaciones pudieran representar en la formulación de la política monetaria. El presente epígrafe se ocupa de explicar cómo se tiene en cuenta el mercado de valores en la estrategia de política monetaria del BCE, y discute también por qué la política monetaria no puede considerar a las cotizaciones como su objetivo.

El papel del mercado de valores en la estrategia de política monetaria del BCE

El mantenimiento de la estabilidad de precios es el principal objetivo del BCE. La estabilidad de precios ha sido definida por el Consejo de Gobierno del BCE como un aumento interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) de la zona del euro inferior al 2%. En el

marco de dicha estrategia, el BCE tiene en cuenta las cotizaciones de los mercados de valores, ya que resultan relevantes para la evaluación de las condiciones económicas y, por tanto, de los riesgos para la estabilidad de precios¹⁰.

Como se mencionaba en el epígrafe 4, las cotizaciones pueden considerarse como indicadores adelantados de la actividad económica, bien porque reflejan las expectativas del mercado sobre la evolución económica futura (papel pasivo), o bien por su impacto sobre la evolución económica real (papel activo). En la medida en la cual proporcionan información sobre la evolución de la oferta y demanda agregadas de la zona del euro, las cotizaciones pueden contribuir a iden-

¹⁰ Para referencias adicionales a los objetivos de política y a la estrategia de la política monetaria del BCE, véase los siguientes artículos del Boletín Mensual del BCE: «La estrategia de política monetaria del Eurosistema orientada hacia la estabilidad» (enero de 1999), y «Los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE» (noviembre del 2000).

tificar las perturbaciones que afectan a la economía, así como la fuente y grado de persistencia de las presiones que ejercen sobre los precios de la zona del euro. Sin embargo, las cotizaciones son muy volátiles y pueden desviarse, a veces, de los niveles que reflejan las condiciones económicas fundamentales, o los valores «de equilibrio». Por consiguiente, su contenido informativo es normalmente más incierto y difícil de evaluar que el de otros indicadores económicos.

Las cotizaciones de los mercados de valores son una de las muchas variables económicas y financieras cuyo seguimiento se efectúa bajo el segundo pilar de la estrategia de política monetaria del BCE. Además, existen a veces sinergias entre el análisis de la evolución de los mercados de valores y el análisis monetario que se realiza bajo el primer pilar de la estrategia de política monetaria del BCE. Por ejemplo, la combinación de un fuerte crecimiento monetario y crediticio con unas cotizaciones en rápido crecimiento puede ser indicio, en ocasiones, de que la evolución de las cotizaciones podría no ser sostenible. En este sentido, los agregados monetarios pueden resultar útiles como indicadores de «burbujas» en los mercados de valores. Y a la inversa, los movimientos de las cotizaciones pueden contribuir a identificar aquellos factores específicos que están distorsionando temporalmente el contenido informativo de los agregados monetarios.

Las cotizaciones no son adecuadas como objetivo de la política monetaria

A pesar de todo lo anterior, debe subrayarse que las cotizaciones no son un objetivo adecuado para la política monetaria.

En primer lugar, la política monetaria no puede controlar las cotizaciones a largo plazo. De hecho, mientras que la tendencia de los precios de los bienes y servicios está en último término relacionada con una oferta excesiva de dinero, la tendencia de las cotizaciones en términos reales viene principalmente determinada por

factores reales subyacentes —como por ejemplo, la evolución tecnológica y la de las preferencias— que no pueden ser controladas por la política monetaria. En segundo lugar, mientras que la política monetaria puede tener algún impacto a corto plazo sobre las cotizaciones, también resulta imposible que la política monetaria controle las cotizaciones a corto plazo en ningún sentido preciso, siendo una importante razón para ello el hecho de que es muy difícil predecir cómo van a reaccionar las cotizaciones a las variaciones de los tipos de interés oficiales. En tercer lugar, un argumento aún más fundamental es el que señala que es muy improbable que las autoridades monetarias tengan mejor información acerca del nivel de equilibrio de las cotizaciones que la que tiene el mercado en su conjunto. Finalmente, si la política monetaria se centrara en la evolución de las cotizaciones, se difuminaría la percepción del público respecto de que el compromiso fundamental del banco central es el de mantener la estabilidad de precios.

Incluso una política monetaria que tratase tan solo ocasionalmente de estabilizar las cotizaciones podría llevar a problemas de riesgo moral si los mercados esperasen que dicha intervención se convirtiese en una respuesta más sistemática. Si se esperase que el banco central reaccionase de forma acomodaticia ante la aparición de una situación de fragilidad financiera, ello proporcionaría a los mercados financieros un seguro efectivo contra las pérdidas importantes, lo que podría estimular la asunción de mayores riesgos por parte del sector privado y serviría de apoyo a la formación de burbujas especulativas, aumentando así la probabilidad de posteriores correcciones de gran magnitud en las cotizaciones.

Obviamente, el tema del riesgo moral no implica que la política monetaria no daba preocuparse del impacto que puedan tener los movimientos bruscos de las cotizaciones. Sin embargo, debería estar claro que las cotizaciones no son un objetivo para la política monetaria, sino meramente uno de los indicadores que, entre otros muchos, se tienen en cuenta a la hora de gestionar la política monetaria.

6 Conclusiones

A pesar de su reciente crecimiento, el mercado de valores de la zona del euro desempeña un papel menos importante en la evolución económica de la zona que en Estados Unidos. Sin embargo, esto no significa que los mercados de valores de la zona del euro no sean relevantes para la política monetaria. En especial, las cotizaciones pueden proporcionar información complementaria sobre las expectativas del mercado respecto de la evolución futura de la economía. Además, los movimientos de las cotizaciones parecen tener un impacto, moderado pero perceptible, sobre la oferta y demanda agregadas de la economía de la zona del euro. Igualmente, la evolución del mercado de valores está interrelacionada con la evolución del dinero y el crédito.

La información que la evolución del mercado de valores puede proporcionar se tiene en cuenta en el análisis realizado, tanto bajo el primero como bajo el segundo pilares de la estrategia de política monetaria del BCE. Sin embargo, la política monetaria no reacciona ante las cotizaciones como tales, sino solo en la medida en que estas puedan aportar información adicional sobre los riesgos para la estabilidad de precios en la zona del euro. Al mismo tiempo, una política monetaria creíble, orientada al mantenimiento de la estabilidad de precios, y por tanto, hacia la reducción de la incertidumbre en cuanto a los precios nominales en la economía, contribuye al funcionamiento eficiente del mercado de valores.

Anexo

Valoración de acciones según el modelo de descuento de dividendos

Según el modelo de descuento de dividendos, las acciones pueden valorarse por el valor actual descontado del flujo de caja futuro generado. El flujo de caja consta de dividendos y plusvalías. Este método puede aplicarse a cualquier horizonte de inversión. Los párrafos siguientes muestran, paso a paso, cómo puede obtenerse el modelo.

Sea $E_t h_{t+1}$ el rendimiento esperado y requerido por mantener una acción durante un período (siendo h el rendimiento y E_t las expectativas racionales basadas en la información disponible en el período t). La longitud del período corresponderá a la frecuencia con la que se paguen los dividendos. El rendimiento durante el período de mantenimiento consta de dos componentes: un dividendo (D_{t+1}) más una plusvalía o una minusvalía ($S_{t+1} - S_t$), ambas en porcentaje del precio de la acción S_t al final del período t :

$$E_t h_{t+1} = E_t D_{t+1} / S_t + (E_t S_{t+1} - S_t) / S_t. \quad (1)$$

Despejando por el precio actual de la acción S_t , se obtiene que:

$$S_t = (E_t D_{t+1} + E_t S_{t+1}) / (1 + E_t h_{t+1}) = \delta_{t+1} (E_t D_{t+1} + E_t S_{t+1}), \quad (2)$$

donde $\delta_{t+1} = 1 / (1 + E_t h_{t+1})$ es el factor de descuento (y $E_t h_{t+1}$, el tipo de descuento). La ecuación 2 establece que el precio actual de la acción es igual al valor actual de los dividendos esperados y del precio de la acción en el período siguiente, descontados por el rendimiento esperado. El precio de la acción esperado para el período $t+1$ puede obtenerse adelantando un período la ecuación 2, de manera que $E_t S_{t+1} = \delta_{t+2} (E_t D_{t+2} + E_t S_{t+2})$. Si se sustituye esta ecuación en la ecuación 2, se obtiene:

$$S_t = \delta_{t+1} E_t D_{t+1} + \delta_{t+1} \delta_{t+2} (E_t D_{t+2} + E_t S_{t+2}). \quad (3)$$

Mediante la sustitución recursiva, y suponiendo, para facilitar la exposición, que los inversores descuentan a un tipo constante h , se obtiene la fórmula estándar del modelo de descuento de dividendos (MDD):

$$S_t = \sum_{i=1}^{\infty} \delta^i E_t D_{t+i} + \lim_{T \rightarrow \infty} \delta^T E_t S_{t+T}, \quad (4)$$

$$S_t = \sum_{i=1}^{\infty} \delta^i E_t D_{t+i},$$

$$\text{si } \lim_{T \rightarrow \infty} \delta^T E_t S_{t+T} = 0.$$

El precio actual de la acción se determina de forma única si el segundo componente —el valor actual descontado del precio de la acción en el futuro infinito— es cero. Esta condición equivale a descartar burbujas en los precios de las acciones y se satisface si no se espera que estos aumenten con más rapidez que el tipo de descuento, lo que se cumple si los inversores descuentan al rendimiento esperado durante el período de mantenimiento. El modelo predice que los precios de las acciones subirán si los inversores esperan dividendos futuros más elevados y/o si aplican un tipo de descuento más bajo, y que caerán en caso contrario. Para facilitar el análisis, el modelo supone que se espera que los dividendos crezcan a un tipo constante g , inferior al tipo de descuento h . En este caso, la solución de la ecuación 4 se aproxima al límite:

$$S_t = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{D_t (1+g)^i}{(1+h)^i} = D_t \frac{1+g}{h-g}. \quad (5)$$

Esta forma del modelo de descuento de dividendos se conoce con el nombre de modelo de crecimiento de Gordon. Al reordenar la ecuación 5 y suponer que se paga como dividendo una fracción constante ϕ de los beneficios G (es decir, $D_t = \phi G_t$), el modelo puede expresarse en función del rendimiento por dividendos (D_t/S_t) y de la relación precio-beneficio (S_t/G_t), dos indicadores muy utilizados en la valoración de acciones:

$$\frac{D_t}{S_t} = \frac{h-g}{1+g}, \quad \frac{S_t}{G_t} = \frac{\phi(1+g)}{h-g}. \quad (6)$$

Habitualmente, los tipos de descuento se determinan modelizando el comportamiento de in-

versores aversos al riesgo en condiciones de incertidumbre sobre el rendimiento de las acciones. La manera más sencilla de tratar la incertidumbre en el modelo de descuento de dividendos es descomponer los tipos de descuento en un tipo de interés r , que mide los costes de oportunidad, y en una prima de riesgo de las acciones ρ . No obstante, esta descomposición es una mera identidad, por lo que no es operativa. Para hacerla operativa, se necesita un modelo de primas de riesgo. El modelo de valoración de activos financieros (CAPM) constituye una posibilidad. Este modelo supone que la gama de activos incluye un activo sin riesgo durante un período (del que se obtiene el tipo de interés r_t , que suele aproximarse por un tipo de interés a corto plazo) y una cartera de mercado. En este caso, el rendimiento esperado de la cartera de mercado en un período y la prima de riesgo correspondiente pueden especificarse como:

$$E_t h_{t+1} = r_t + \rho_{t+1} = r_t + \lambda_{t+1} E_t \sigma_{t+1}^2, \quad (7)$$

donde λ_{t+1} es el «precio de mercado del riesgo» y $E_t \sigma_{t+1}^2$, la varianza esperada de los rendimientos de la cartera en un período (que mide el riesgo de mercado no diversificable). El precio de mercado del riesgo refleja el grado de aversión de los inversores al riesgo, y aumenta con dicha aversión. Por lo tanto, el modelo de valoración de activos financieros en la variante de la ecuación 7 predice que los inversores exigen un rendimiento más elevado por mantener acciones si los costes de oportunidad r_t , el grado de aversión al riesgo de los inversores y/o la volatilidad esperada del precio de las acciones aumentan.

Si se utilizan las ecuaciones 6 y 7, se obtiene el siguiente contenido informativo de, por ejemplo, la relación precio-beneficio: la relación aumenta cuando los inversores esperan un mayor crecimiento de los dividendos a largo plazo, una relación de pago de dividendos más alta, tipos de interés más bajos y/o una menor prima de riesgo de las acciones.

Evolución reciente de la cooperación internacional

En el presente artículo se destaca la evolución reciente de la cooperación internacional, centrando la atención en los esfuerzos desplegados para prevenir las crisis. Se demuestra que el alcance y la naturaleza de la cooperación internacional han cambiado notablemente en los últimos veinte años, en respuesta a los nuevos desafíos que plantean el rápido aumento de los flujos transfronterizos de capital privado y la aparición de nuevas economías que participan en el proceso de globalización. Como resultado, la cooperación internacional ha dejado de centrarse principalmente en las cuestiones cambiarias entre las grandes economías industrializadas, para prestar más atención al diseño de marcos de política óptimos, tanto para las economías desarrolladas como para las economías de mercados emergentes de importancia sistémica. El nuevo ámbito y la naturaleza de la cooperación monetaria y financiera internacional tienen por objeto, fundamentalmente, alcanzar un consenso sobre las prácticas óptimas en la formulación de las políticas (macroeconómicas y de estabilidad financiera) y mejorar la transparencia y responsabilidad en el proceso de formulación, de cara a otras autoridades competentes, a los participantes en el mercado y a la opinión pública. El objetivo último es evitar las crisis monetarias, de deuda externa o bancarias, recurriendo cada vez más a un conjunto de normas y códigos acordados internacionalmente. Se espera que mejorando las prácticas de supervisión y prevención se fomente la estabilidad financiera mundial potenciando la eficacia en la formulación de las políticas económicas nacionales a través de sistemas basados en reglas y en la disciplina del mercado. Si bien el alcance y la naturaleza de la cooperación internacional han contribuido a la adopción de políticas económicas nacionales más sólidas que en el pasado, todavía existen problemas de aplicación en algunos ámbitos. Entre otros, cabe mencionar la identificación con las normas y códigos, y la evaluación de su observancia, así como la necesidad de velar por su coherencia con las prácticas de supervisión y condicionalidad ya consolidadas que aplica el FMI.

I Introducción

El alcance y la naturaleza de la cooperación económica internacional han variado en los veinte últimos años en lo referente al énfasis relativo que se hacía, en la época posterior a Bretton Woods, en los tres principales aspectos de la cooperación internacional: la estabilidad de los tipos de cambio, la sostenibilidad de la deuda externa y la estabilidad financiera sistémica. Mientras que en los años ochenta la cooperación internacional se centró principalmente en la estabilidad de los tipos de cambio entre los grandes países industrializados, el problema de la deuda externa y las crisis bancarias de México y de los mercados emergentes de Asia en los años noventa pusieron en un primer plano la cuestión de la viabilidad de la deuda externa en todos los países con mercados emergentes, a lo que hubo que sumar la inquietud por la estabilidad financiera, tanto interna como para el sistema en su conjunto.

El presente artículo describe cómo esta experiencia dio lugar a un cambio de orientación de la cooperación internacional que, si antes se basaba en mecanismos *ad hoc* y con frecuencia

impulsados por una crisis, ahora se centra en el diseño y la adopción de medidas encaminadas a fortalecer el sistema financiero internacional de forma más global y preventiva. En la sección 2 se describe la evolución del sistema financiero internacional que ha determinado el cambio de dicha orientación. En la sección 3, se analizan las repercusiones de los cambios experimentados por el sistema financiero mundial en el ámbito y la naturaleza de la cooperación internacional. En la sección 4 se pasa revista al diseño y aplicación de las normas y códigos, el nuevo componente clave de la cooperación económica internacional. En la última sección se presentan algunas conclusiones.

En este artículo no se abordan problemas actuales relacionados con la gestión y resolución de las crisis. En cuanto a los efectos de la evolución reciente de la cooperación internacional en las relaciones del BCE con los organismos y foros internacionales, se recomienda la lectura del artículo «Relaciones del BCE con los organismos y foros internacionales», publicado en el *Boletín Mensual* de enero del 2001.

2 Cambios en el sistema financiero internacional

El sistema financiero internacional ha sufrido en las últimas décadas una profunda transformación. Los países han procedido a una apertura cada vez mayor de la cuenta de capital, permitiendo así a las fuerzas del mercado desempeñar un papel de primer orden para determinar los precios de los activos y otras variables financieras relevantes, desde el punto de vista de la política económica (como los tipos de interés), así como el perfil de los flujos de capital (lo que se conoce como profundización de la integración financiera). Al mismo tiempo, un número creciente de economías ha participado en el proceso de globalización, lo que ha ampliado el alcance de dicha integración. No obstante, el proceso de integración ha ido acompañado de episodios de graves tensiones financieras con amplios efectos secundarios a escala internacional: un corolario de la globalización financiera. Si bien estas crisis financieras pueden caracterizarse, desde la perspectiva actual, como interrupciones transitorias del proceso de integración financiera y, por lo tanto, no afectan a su desarrollo a largo plazo, no es menos cierto que han contribuido significativamente a conformar el alcance y la naturaleza de la cooperación internacional.

Profundización de la integración financiera

La principal fuerza impulsora del desarrollo de la integración financiera ha sido el paso de un sistema financiero dominado por el sector oficial a otro dominado por las fuerzas del mercado.

Conforme al régimen de Bretton Woods, se consideraba que la estabilidad de los tipos de cambio era la condición necesaria para el éxito de la liberalización del comercio, mientras que la libertad de movimiento del capital podría ser una fuente de inestabilidad. Por consiguiente, se permitía —y, hasta cierto punto, se alentaba— a los países a imponer controles de capital para afianzar el sistema de tipos de cambio fijos pero ajustables. A nivel interno, dichos controles eran cruciales para alcanzar una amplia gama de objetivos, desde los relativos a la política industrial y el desarrollo sectorial hasta la regulación del sector bancario y los mercados financieros nacionales,

posiblemente, mecanismos de apoyo del control monetario directo. A medida que las presiones del mercado pusieron a prueba la viabilidad del sistema de Bretton Woods, se recurrió en mayor grado a los controles de capital, que afectaron tanto a las monedas «débiles» como a las «fuertes». En la era posterior a Bretton Woods, algunos países industrializados flexibilizaron, y en última instancia eliminaron, los controles de capital junto con la regulación y las restricciones de los mercados financieros y crediticios nacionales. El proceso, que se inició en Estados Unidos y Alemania, cobró impulso cuando el Reino Unido y Japón comenzaron a liberalizar sus controles en 1979 y 1980, respectivamente. En Europa continental, la plena liberalización de los movimientos de capital se logró en el marco del Mercado Único, que entró en vigor en 1990 prácticamente en todos los Estados miembros de la UE, iniciándose así la primera fase de la Unión Económica y Monetaria y cumpliéndose un requisito para la adopción del euro.

La progresiva eliminación de los controles de capital se debió a su pérdida de eficacia como consecuencia del continuo avance tecnológico y de la innovación financiera (es decir, la aparición y rápida expansión de los mercados en euromonedas). A esto hubo que sumar la convicción cada vez más extendida de que el exceso de regulación de los mercados financieros y crediticios que acompañaba a las restricciones impuestas a la cuenta de capital distorsionaba la asignación de los recursos y menoscababa la capacidad de las economías para ajustarse a los cambios, cada vez más rápidos, en el entorno interno y externo, con lo que el crecimiento del producto potencial no alcanzaba los niveles óptimos. Como tal, la liberalización de los movimientos de capitales fue un elemento importante en la adopción de medidas orientadas al mercado, encaminadas a lograr tasas de crecimiento sostenible no inflacionista.

Como resultado del cambio a un sistema financiero dominado por el mercado, los precios de los activos y otras variables financieras relevantes, desde el punto de vista de la política económica, vinieron determinados cada vez más por

el mercado y la importancia relativa de la intermediación bancaria disminuyó en favor de los mercados de capitales. Además, las oportunidades de diversificación aumentaron notablemente tanto con respecto al activo como al pasivo. Para las autoridades, el crecimiento de los mercados financieros facilitó la adopción de reformas estructurales favorables a los mercados, como en el caso de la privatización de las empresas estatales. Al mismo tiempo, las autoridades se han visto sujetas a un mayor escrutinio en la medida en que los mercados financieros han «puesto precio» de una forma más eficiente a la calidad de las políticas públicas, tanto en lo que se refiere a su formulación como a su puesta en práctica.

Ampliación de la integración financiera

La profundización de la integración financiera ha venido acompañada también de una ampliación al incorporarse nuevos participantes al proceso de globalización. A este respecto, cabe destacar dos hechos notables.

En primer lugar, la creciente importancia de los mercados emergentes en la economía mundial. Las economías de mercados emergentes de Asia han registrado un crecimiento sostenido durante un período prolongado. China, Hong Kong, Indonesia, Corea, Malasia, Filipinas, Singapur, la provincia china de Taiwan y Tailandia han registrado tasas medias de crecimiento interanuales del PIB real, del comercio exterior y de las reservas oficiales del 7%, 12% y 17%, respectivamente, entre 1980 y 2000. Por consiguiente, su participación media en los totales mundiales aumentó del 5,3% en los años ochenta al 6,9% en los noventa por lo que se refiere al PIB, del 8,9% al 14,8% en lo que respecta al comercio exterior y del 8,4% al 22,1% en el caso de las reservas oficiales. Varios países de América Latina lograron volver también a una senda de crecimiento tras el «decenio perdido» de los años ochenta. Mientras que en esos años Argentina, Chile, México y Venezuela registraron tasas medias de crecimiento del PIB del 1%, en los años noventa casi llegaron al 4%. También se registró una evolución positiva en el crecimiento tanto del volumen de comercio exterior (del 5% al 9%) como de las reservas (de -2,7% a 17,9%). En términos de porcentaje sobre el total mundial,

estos países pasaron del 2,1% en 1990 al 3,2% en el 2000 en lo tocante al PIB, del 2% al 2,7% en el comercio exterior y del 2,3% al 3,9% en el caso de las reservas oficiales.

En segundo lugar, la adopción de un sistema basado en el mercado por parte de las antiguas economías de planificación centralizada de Europa central y oriental y de Asia. Como resultado de todo ello, un número cada vez mayor de países se integró en el sistema financiero internacional, al tiempo que los valores de renta fija de los mercados emergentes (como los bonos, o los créditos bancarios internacionales) ganaron terreno como un nuevo tipo de activos.

Cambios en el volumen y la estructura de los flujos financieros internacionales

El cambio gradual de un sistema financiero dominado por el sector oficial a otro dominado por las fuerzas del mercado se ha reflejado en dos grandes tendencias en los mercados financieros.

En primer lugar, el volumen total de flujos internacionales de capital ha aumentado constantemente a un ritmo notable. Por ejemplo, según datos del FMI, los flujos (brutos) de capital entre los países industrializados se duplicaron con creces entre 1990 y 1998, alcanzando un máximo de casi 4,5 billones de dólares en 1997. Este aumento ayudó a financiar los crecientes déficit por cuenta corriente de Estados Unidos y a reciclar los superávits de Japón, mientras que en la Unión Europea (UE) se mantuvo prácticamente una situación de equilibrio.

En segundo lugar, se produjo un incremento espectacular de las entradas netas de capital *privado* en las economías de mercados emergentes. Según datos del FMI, estos flujos aumentaron desde una media de alrededor de 15 mm de dólares al año en la década de los ochenta hasta 123 mm de dólares en los años noventa, registrando un máximo de 234 mm de dólares en 1996, es decir, antes de la crisis asiática. Este cambio que favoreció a los mercados emergentes se refleja también en el hecho de que los mercados de capital privado hayan sustituido a la financiación oficial para hacer frente a las necesidades de financiamiento externo de las econo-

mías emergentes. La financiación *oficial* neta con destino a estas economías solo experimentó un ligero aumento, de una media de 28 mm de dólares en los años ochenta hasta unos 30 mm de

dólares al año en la década de los noventa. Al mismo tiempo, el porcentaje medio de financiación privada sobre el total se incrementó del 35% en los años ochenta al 81% en los noventa.

3 Repercusiones en el alcance y la naturaleza de la cooperación monetaria y financiera internacional

En la era posterior a Bretton Woods, la cooperación internacional se ha centrado principalmente en tres aspectos: la estabilidad de los tipos de cambio, la sostenibilidad de la deuda externa y la estabilidad financiera sistémica, si bien a lo largo del tiempo ha variado la importancia relativa de cada uno de ellos.

En la década de los ochenta, la cooperación internacional se centraba sobre todo en la estabilidad de los tipos de cambio entre los principales países industrializados y en los problemas relacionados con la sostenibilidad de la deuda externa de los países de ingreso medio, mientras que la estabilidad financiera sistémica resultaba menos preocupante. Al intensificarse y ampliarse la integración financiera, cuestiones como la sostenibilidad de la deuda externa de todos los países con mercados emergentes —no solo los de América Latina, sino también los de Asia y Europa— y la inquietud por la estabilidad financiera interna y del sistema en su conjunto, fueron adquiriendo cada vez más importancia. Además, se produjo una clara asimetría entre el carácter mundial del sistema financiero y el carácter nacional del proceso de formulación de las políticas económicas, asimetría que, como se ha demostrado, podía poner en peligro la estabilidad financiera internacional. El reconocimiento de este peligro dio lugar a un cambio, en virtud del cual, se pasó de un modelo de cooperación basado en soluciones *ad hoc*, con frecuencia *motivadas por las crisis*, a otro basado en el diseño y la puesta en práctica de medidas encaminadas a fortalecer el sistema financiero internacional de forma más sistemática.

Principales ámbitos de cooperación financiera

Cooperación en materia de tipos de cambio

El alcance y el carácter cambiantes de la cooperación en materia de política económica pueden

entenderse mejor recordando sucintamente las principales características de la cooperación internacional en la década de los ochenta. En esos años, la cooperación en temas de política económica se realizó principalmente entre países industrializados, con el objetivo de estabilizar los tipos de cambio. Para ello se aprovechó la experiencia acumulada con el sistema de tipos de cambio flotantes de los años setenta y ochenta, que funcionó de modo muy distinto a lo que esperaban los defensores de la libre flotación antes de la desaparición del sistema de Bretton Woods. En concreto, los tipos de cambio entre las principales monedas sufrieron oscilaciones que se consideraron demasiado grandes y que no estaban en consonancia con la evolución de las variables económicas fundamentales.

A partir de marzo de 1979, la cooperación en materia de tipos de cambio en Europa se produjo en el marco del Sistema Monetario Europeo (SME) que se basó en la experiencia de la llamada «serpiente monetaria», un primer intento para instrumentar un mecanismo europeo de tipos de cambio tras la desaparición del sistema de Bretton Woods. El mecanismo de tipos de cambio (MTC) del SME tenía por objeto crear una zona de estabilidad monetaria para respaldar el proceso de integración económica europea.

Con el compromiso público de «trabajar en pro de una mayor estabilidad cambiaria», en enero de 1985 los países del G5 sentaron las bases de una intervención coordinada a gran escala en los mercados de divisas. En los meses siguientes se realizaron intervenciones conjuntas para revertir una excesiva apreciación del dólar. Estas operaciones se inscribieron en un contexto más amplio con el Acuerdo del Plaza en septiembre de 1985, en el que los gobiernos de dichos países se declararon dispuestos a cooperar más estrechamente para alcanzar el objetivo de una nueva depreciación del dólar. Así pues, el Acuerdo del Plaza sen-

tó las bases de una cooperación más intensa, que perfiló el papel que habrían de desempeñar, respectivamente, las intervenciones y los consiguientes ajustes de la política económica en cada país. La cooperación en materia de tipos de cambio continuó con el Acuerdo del Louvre en febrero de 1987, cuando los países participantes acordaron «intensificar la cooperación en materia de política económica» y «cooperar estrechamente para fomentar la estabilidad de los tipos de cambio en torno a los niveles vigentes». En los años noventa, la cooperación entre los países del G7, en el terreno de la política cambiaria, se fue alejando progresivamente de las medidas de política *ad hoc* en reacción a los mercados y a las situaciones de tensión, para centrarse en políticas, con una orientación a medio plazo, encaminadas a unos marcos macroeconómicos internos estables y coherentes. Reconocieron que la adopción de políticas macro-económicas y estructurales sólidas a nivel interno, es una condición necesaria pero insuficiente para la estabilidad de los tipos de cambio. También llegaron a la conclusión de que el enfoque más sistemático de minimizar los riesgos de una posible inestabilidad, podría ser más eficaz en el medio plazo que la supresión de sus repercusiones en los mercados.

Sostenibilidad de la deuda externa

La cooperación internacional en los años ochenta abordó también la cuestión de la sostenibilidad de la deuda externa con los planes Baker y Brady encaminados a restablecer la viabilidad de la balanza de pagos de los países de ingreso medio a los que afectó la crisis de la deuda a principios de esa década. Concretamente, el Plan Brady, adoptado en 1989, reflejaba el amplio reconocimiento de una realidad: que para solucionar de forma duradera la crisis de la deuda era necesario coordinar, de manera centralizada, las relaciones entre acreedores y deudores bajo los auspicios del FMI. El Plan Brady no contemplaba, sin embargo, la adopción de reformas que podrían haber ayudado a evitar la aparición de problemas similares más adelante. Así pues, y pese a su aplicación generalizada tanto en América Latina como en el sudeste asiático, el Plan Brady debe considerarse como un ejemplo *ad hoc* de cooperación internacional de carácter extraordinario. Hubo que es-

perar hasta después de las crisis de la deuda que afectaron a México y a los mercados emergentes de Asia en los años noventa para que la comunidad internacional comenzara a reforzar el sistema financiero internacional de una forma más sistemática y preventiva.

Estabilidad financiera sistémica

En los años ochenta, se organizó la cooperación internacional en esta materia entre los países industrializados, orientándose, casi exclusivamente, a cuestiones de supervisión bancaria. En 1974 se creó el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea tras la quiebra de Herstatt, que puso de manifiesto los crecientes riesgos sistémicos de alcance internacional derivados del rápido desarrollo de las operaciones en divisas y de las consiguientes liquidaciones transfronterizas. En 1988, el Comité introdujo el Acuerdo de Capital, en consonancia con su objetivo de fomentar la cooperación entre los principales países industrializados, a fin de regular y supervisar un sector bancario cada vez más globalizado y, en gran medida, como reacción frente a los problemas de deuda externa de los países de ingreso medio en los años ochenta. Al aumentar el volumen de capital que las autoridades supervisoras habrían de exigir a las instituciones para que pudieran hacer frente a los posibles riesgos (de mercado, de crédito), el Acuerdo ayudó a crear una igualdad de condiciones para todos los bancos operantes a escala internacional. Aunque en el Acuerdo de Capital se reconocía que el aumento de los vínculos internacionales entre las instituciones financieras, los mercados y las infraestructuras nacionales exigía la adopción de unas normas mínimas comunes, las reglas recíprocamente acordadas fueron en principio diseñadas y aplicadas por los países industrializados solamente. No obstante, desde el principio el Comité ha alentado y brindado su liderazgo a los países no pertenecientes al G10 en una amplia gama de cuestiones bancarias. Todo ello se plasmó, en última instancia, en los «Principios básicos para una supervisión bancaria efectiva», acordados tras el impulso político y la orientación recibidos en la Cumbre de Jefes de Estado y de Gobierno del G7, celebrada en Halifax en 1995.

Cambio de paradigma en que se basa la cooperación internacional

Las actividades de cooperación internacional en los años ochenta vinieron acompañadas de un nuevo paradigma de política económica orientada hacia la estabilidad a medio plazo, compartido por las autoridades económicas de los países industrializados y basado en la conveniencia de contar con monedas estables a escala nacional y unas finanzas públicas saneadas. Como resultado, la política económica se apartó de las medidas activistas de gestión de la demanda y orientadas al corto plazo para centrarse en las políticas macroeconómicas orientadas a la estabilidad como requisito previo para alcanzar un crecimiento sostenible no inflacionista.

El nuevo paradigma de política económica se basa en los siguientes principios:

- El tipo de cambio es un precio de los activos determinado por las percepciones de los participantes en los mercados sobre la evolución y las políticas económicas observadas y esperadas. Así pues, los movimientos del tipo de cambio reflejan la evaluación de los fundamentos económicos de un país por parte del mercado, así como la coherencia entre las diferentes políticas internas. Desde el punto de vista de las políticas, esto significa que los tipos de cambio podrían considerarse, más que como un objetivo de las políticas, resultado de las mismas.
- Es esencial que cada país «ponga la casa en orden». En un entorno de libre movimiento de capitales, se espera que los precios de los activos determinados por el mercado y otras variables financieras relevantes para la política económica penalicen las políticas internas deficientes. Como resultado, es necesario contar con marcos de política sólidos a nivel nacional para mejorar el comportamiento económico y financiero de los países, lo que contribuirá a estabilizar la evolución financiera a escala mundial.
- La asignación de objetivos a las áreas de la política económica debería hacerse conforme a un marco «óptimo» que incluya tres

elementos principales: i) el mantenimiento de la estabilidad de precios es el objetivo primordial de la política monetaria; ii) corresponde a la política fiscal determinar el nivel y la composición del gasto y los ingresos públicos. En ese contexto, la política fiscal puede contribuir a suavizar la actividad económica a lo largo del ciclo, sobre todo mediante el funcionamiento de los estabilizadores automáticos, de forma coherente con unas finanzas públicas sólidas y sostenibles, y iii) fomentar el crecimiento del producto potencial es el principal objetivo de las políticas estructurales, lo que debería favorecer una asignación eficiente de los recursos —en los mercados de bienes, de trabajo y financieros— y fortalecer la capacidad de resistencia de la economía frente a posibles perturbaciones.

Este paradigma hizo su aparición solo de forma gradual, a medida que cristalizó la experiencia de los distintos países industrializados. La adopción por parte de las economías más desarrolladas de marcos de política basados cada vez más en reglas redujo el alcance de la discrecionalidad a nivel interno, haciendo más previsibles las medidas de política, reduciendo el riesgo de incompatibilidad de las políticas internas y mejorando los fundamentos económicos. El resultado se consideró como una disminución de la necesidad de coordinar las decisiones en materia de política económica a escala internacional, al estimarse que se habían reducido las posibles externalidades negativas atribuibles a comportamientos y/o políticas económicas poco sólidas.

Como se indicó anteriormente, el centro de atención de la cooperación internacional se desplazó tras las crisis financieras que afectaron a los mercados emergentes en los años noventa. La forma tan brusca en que se produjeron los cambios de dirección de los flujos internacionales de capital privado que desencadenaron esas crisis financieras, así como su magnitud, confirmaron que la integración ordenada de estos países en el sistema financiero mundial es un elemento crucial de la estabilidad financiera internacional. Se hizo evidente la necesidad de compartir con los mercados emergentes la experiencia acumulada por los países industrializados en cuanto a

las mejores prácticas para la formulación de las políticas económicas nacionales. Tras la crisis de México en 1994/95, en la Cumbre de Jefes de Estado y de Gobierno del G7 celebrada en Halifax en junio de 1995, se puso de relieve la necesidad de anticiparse eficazmente a las crisis y, por ende, la importancia de aplicar políticas saneadas y aumentar la transparencia. De la misma manera, en materia de supervisión y regulación, se pidió a las instituciones competentes que formularan y desarrollaran normas para la contención del riesgo. Las crisis asiáticas de 1997 y 1998 dieron nuevo impulso a estas iniciativas. En las instituciones y foros internacionales pertinentes se intensificaron los trabajos sobre las normas y códigos acordados a escala internacional, que tenían por objeto fomentar la transparencia y la rendición de cuentas en los ámbitos tradicionales de la política macroeconómica y velar por la solidez de las instituciones financieras, los mercados y las infraestructuras nacionales.

En el resto del artículo se describe por qué las normas y los códigos pueden considerarse un nuevo componente clave de la cooperación internacional. Si bien la supervisión y la prevención reforzadas, basadas en este nuevo enfoque, pueden contribuir en gran medida a una mayor estabilidad financiera internacional, los tipos de cambio y la deuda externa siguen teniendo relevancia. La experiencia reciente ha demostrado que no siempre basta con un marco y unas medidas de política apropiados a nivel interno. Como en el caso de las economías de mercados emergentes, la crisis asiática ha puesto de manifiesto lo importante que es, para la estabilidad financiera internacional, que haya coherencia entre cualquier régimen cambiario dado y las políticas macroeconómicas y estructurales conexas. Además, como el riesgo de que se produzcan crisis de deuda externa no va a desaparecer, también será necesario mejorar las políticas de gestión y resolución de las crisis, especialmente en lo que respecta a la participación del sector privado.

4 Un nuevo componente clave en la cooperación internacional: normas y códigos

Principales características de las normas y códigos

Si bien no son nuevos en cuanto a su carácter, el número y el alcance de las normas y códigos han aumentado considerablemente en los últimos años, a la par que el número de instituciones y foros en los que se apoya este proceso, en el que pueden distinguirse tres niveles.

En primer lugar, el impulso político lo proporcionan los foros internacionales, entre los que se encuentran el G7, el G10, el G20 —un foro de carácter informal establecido en 1999 para potenciar el diálogo entre los principales países industrializados y las economías de mercados emergentes— y el Foro sobre Estabilidad Financiera (FEF), creado en abril de 1999 para fomentar la estabilidad financiera internacional a través del intercambio de información y de la cooperación internacional en materia de supervisión financiera. En segundo lugar, la función

de establecer las normas la cumplen distintas instituciones, tanto del sector público (el FMI, el Banco Mundial, la OCDE y los comités de bancos centrales, es decir, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y el Comité de Sistemas de Pago y de Liquidación) como del sector privado (el Comité sobre Normas Internacionales de Contabilidad, IASB, y la Federación Internacional de Contables, IFAC). En tercer lugar, el FMI y el Banco Mundial, en estrecha colaboración con sus respectivos organismos responsables del establecimiento de normas, son los que velan, principalmente, por su cumplimiento. Sin embargo, al llevar a cabo esta última función se ha de tener en cuenta que la observancia de las normas y los códigos sigue siendo de carácter voluntario.

El FEF ha identificado doce normas y códigos fundamentales para la estabilidad financiera, que se describen en el cuadro I del anexo, junto con los organismos que las establecen. Haciendo

do uso de la tipología sugerida por el FEF, las normas y códigos se agrupan en tres grandes áreas: (i) política macroeconómica y transparencia de la información; (ii) regulación y supervisión financieras; y (iii) infraestructura institucional y de los mercados.

Las tres normas incluidas en la primera categoría —es decir, el «Código de buenas prácticas de transparencia en las políticas monetarias y financieras», el «Código de buenas prácticas de transparencia fiscal» y las «Normas especiales para la divulgación de datos» del FMI— se basan en el reconocimiento de los beneficios derivados de la adopción de marcos de política económica transparentes y basados en reglas y, hasta cierto punto, hacen efectivo el paradigma de política mencionado anteriormente. Un ejemplo es el «Código de buenas prácticas de transparencia en las políticas monetarias y financieras», en donde el término «políticas financieras» se refiere a la regulación, supervisión y vigilancia de los sistemas financieros y de pago, incluidos mercados e instituciones, con vistas a fomentar la estabilidad financiera, la eficiencia de los mercados y la protección de los consumidores. Los cuatro principios fundamentales de este código, que también son aplicables al código de transparencia fiscal, son: i) claridad de funciones, competencias y objetivos del banco central y de los organismos financieros; ii) un proceso abierto en la formulación y la divulgación de las políticas por parte del banco central y los organismos financieros; iii) difusión de información fiable a los mercados y al público en general; y iv) rendición de cuentas y garantías de integridad por parte del banco central y de los organismos financieros.

La segunda categoría incluye las normas que pueden considerarse como una continuación e intensificación de los esfuerzos por mejorar la cooperación internacional en materia de supervisión bancaria, que se inició con el primer Acuerdo de Capital mencionado anteriormente. Las tres normas —«Principios básicos para una supervisión bancaria efectiva», «Objetivos y principios de la regulación de los mercados de valores» y los «Principios básicos de seguros»— establecen los principios que se estiman esenciales para una supervisión y una regulación

efectiva en las tres áreas en cuestión.

Las normas incluidas en la tercera categoría se refieren, principalmente, a la infraestructura de los mercados, como los «Principios básicos para los sistemas de pago sistémicamente importantes», y a temas microeconómicos, como el gobierno de las empresas, la contabilidad y la auditoría, pero también a cuestiones de enjuiciamiento penal y de aplicación de la normativa incluida en las cuarenta recomendaciones del Grupo de Acción Financiera (GAF) relativas al blanqueo de dinero. Estas normas pueden considerarse, asimismo, como elementos esenciales en los esfuerzos desplegados por los distintos países para desarrollar sistemas financieros nacionales saneados, pues representan los fundamentos microeconómicos de su infraestructura institucional y de mercado.

El FMI y el Banco Mundial preparan «Informes sobre la observancia de los códigos y normas» (IOCN) que evalúan exclusivamente en qué medida los países cumplen las normas reconocidas internacionalmente en las once áreas que se han considerado de utilidad para sus operaciones. Además, en 1999, estas dos instituciones establecieron conjuntamente el Programa de evaluación del sector financiero (PESF), que prevé la realización de «análisis detallados del estado de salud» de los sectores financieros de los distintos países, entre los que se incluye la observancia de las normas y códigos internacionales correspondientes. Los análisis suelen constar de módulos que abarcan normas y códigos individuales, un enfoque que permite bastante flexibilidad en cuanto a las áreas que se han de evaluar. En consonancia con el carácter voluntario del cumplimiento de las normas, la participación en los IOCN y en los PESF y la publicación de los resultados de ambos ejercicios sigue siendo voluntaria.

Hasta el momento, el número de países que ha participado en los IOCN y en los PESF ha sido limitado, pero creciente. A finales de septiembre del 2001, se habían preparado, para 57 países, 169 módulos IOCN, de los que se habían publicado 109, correspondientes a 36 países. El BCE también ha participado en este proceso. En noviembre del 2001, se publicó un IOCN, relativo a la transparencia de las políticas monetarias y

financieras y a los principios básicos para los sistemas de pago sistémicamente importantes, conjuntamente con el informe preparado por los expertos del FMI sobre las políticas monetarias y cambiarias de la zona del euro en el marco de las consultas del Artículo IV. EL FMI consideró que, en general, el Eurosistema mantiene un alto grado de transparencia en todos los aspectos relacionados con sus operaciones y un elevado nivel de observancia de los códigos relevantes. En cuanto al PESF, 62 países han decidido participar voluntariamente en el programa, del que se han terminado 22 evaluaciones y se han publicado cuatro. No obstante, esta reducida participación en los IOCN y en los PESF refleja no solo el carácter voluntario y la relativa novedad del proceso, sino también la intensa utilización de recursos en la evaluación inicial y en las actualizaciones periódicas. Pese a la decisión de acelerar el proceso, al establecer un objetivo de 24 PESF al año, pasaran algunos años antes de que se redacten IOCN y PESF para todos los países miembros del FMI/Banco Mundial.

Temas pendientes

A pesar del creciente consenso sobre su importancia y sus virtudes, el proceso de formulación y aplicación de las normas y códigos, así como de evaluación del cumplimiento por parte de los países, ha planteado cuestiones y retos, relacionados en su mayoría con el estado tan inicial del ejercicio y con su carácter voluntario.

Identificación con el proceso

Dado el carácter voluntario del proceso, la aplicación generalizada de las normas y códigos depende del grado de aceptación. Han surgido algunas críticas relativas a que las primeras normas y códigos se ha elaborado en foros en los que solo participan los países industrializados (G7 y G10) y a que se ha excluido del proceso a los países con mercados emergentes y en vías de desarrollo, aunque se supone que ellos también tienen que aplicar las normas y los códigos. Para hacer frente a este problema, el FMI y el Banco Mundial han iniciado los programas «*outreach*», en los que los procedimientos de consultas externas han for-

mado parte integrante de los preparativos para la actualización de normas y códigos. Al aumentar la participación de todos los miembros, así como de las instituciones privadas y del mundo académico, las dos instituciones de Bretton Woods han mejorado la aceptación de sus normas y códigos. Otros organismos con un número menor de miembros que el FMI y el Banco Mundial también han ido abriendo su proceso de preparación de normas y códigos a consultas externas en las que han participado las economías de mercados emergentes y, en algunos casos, el sector privado y el mundo académico (v.g., los Principios básicos de Basilea y los Principios básicos para los sistemas de pago sistémicamente importantes). Es necesario continuar ese diálogo con las autoridades nacionales y con los representantes del sector privado y del mundo académico para fomentar la sensibilización, la aceptación y el sentido de identificación con el proceso. Es probable también que los procesos abiertos para elaborar normas y códigos proporcionen información de utilidad y permitan mejorar las normas vigentes.

Autoevaluación

Algunos países han recurrido a la autoevaluación, es decir, a la evaluación realizada por sus propias autoridades nacionales. Cabe considerar a la autoevaluación como una contribución a que los países se identifiquen con las normas y códigos. Es una primera medida de utilidad para detectar los puntos débiles y establecer las prioridades en el proceso de aplicación, y también constituye, por lo tanto, una base inicial para la evaluación externa. En vista de la posible limitación de su objetividad, la autoevaluación no puede considerarse un sustitutivo de la evaluación externa que realizan las instituciones internacionales competentes. Además, solo los asesores externos pueden garantizar la coherencia de las evaluaciones entre los distintos países.

Modalidades de aplicación

Lo mejor sería considerar las normas y códigos como instrumentos universales que deberían aplicarse de manera coherente en todos los países, pues reflejan un consenso universal sobre lo que

constituyen las mejores prácticas en un ámbito de política económica concreto. Sin embargo, las condiciones económicas e institucionales difieren de unos países a otros. Por ello, algunos analistas argumentan que los organismos responsables de establecer normas deberían adoptar un enfoque múltiple para su diseño; es decir, deberían considerar parámetros diferentes para países en distintas etapas de desarrollo. Este enfoque se ha seguido parcialmente en los códigos para la divulgación de datos, en los que se han elaborado dos conjuntos de normas con diferentes requisitos (Sistema general y normas especiales para la divulgación de datos). Con todo, el consenso sobre la utilización de definiciones coherentes entre los países constituye el rasgo fundamental, así como la ventaja principal, del enfoque basado en las normas y códigos. Así pues, existe una clara correspondencia entre la universalidad en la elaboración de normas y códigos y la coherencia en su aplicación. Como el cumplimiento de las normas debería, entre otros extremos, tranquilizar a los mercados acerca de que los países «no presentan riesgos», parece poco adecuado aplicar normas diferentes en países concretos. Una alternativa para tener en cuenta las distintas condiciones de los países es establecer calendarios creíbles para la plena aplicación de las normas y códigos. Igualmente, parece inevitable que las diferencias en la capacidad institucional y en los niveles de desarrollo lleven a los países a establecer prioridades a la hora de aplicar las normas.

Supervisión y condicionalidad

La elaboración de las mejores prácticas de política económica encierra un considerable potencial para ayudar al FMI a centrarse más en sus actividades de supervisión bilateral y a orientar sus políticas de condicionalidad. Además, el renovado énfasis en las normas y códigos redefine al FMI como institución responsable no solo de resolver las crisis, sino también de prevenirlas. Sin embargo, debido, en parte, al carácter voluntario de la observancia y a que la cobertura de países es aún limitada, en estos momentos no existe relación formal entre la observancia de las normas y códigos y los principales instrumentos de

cooperación internacional del FMI, es decir, la supervisión y la asistencia financiera, combinada con la condicionalidad.

En cuanto a la supervisión, el análisis de la observancia de las normas por parte de un país puede ayudar a detectar posibles deficiencias en los ámbitos de política económica interna, por lo que el Directorio Ejecutivo del FMI lo considera un elemento importante del ejercicio de la supervisión. Actualmente, los IOCN se distribuyen entre los miembros del Directorio Ejecutivo cuando se analizan las consultas del Artículo IV con los países. El Directorio puede animar a los países a participar voluntariamente en los IOCN y en los PESF si se detectan posibles puntos débiles durante dichas consultas y el país no hubiera participado voluntariamente hasta ese momento.

Por lo que respecta a las condiciones en que se presta asistencia financiera (condicionalidad), podría justificarse el establecimiento de incentivos para alentar a los países a intensificar sus esfuerzos a fin de cumplir las normas y códigos y, así, aumentar su capacidad de resistencia ante las crisis. Por consiguiente, con el tiempo, el FMI y el Banco Mundial deberían explorar la manera de promover una relación más directa entre las normas y la condicionalidad, siguiendo el ejemplo brindado por la línea de crédito contingente del FMI. Los criterios de habilitación para acogerse a esta línea de crédito incluyen la observancia de las normas y códigos como elemento para determinar si las políticas económicas de un país pueden considerarse de «primera clase».

Papel del sector privado

Lo ideal sería que el cumplimiento de las normas y los códigos por parte de los países interviniese en la valoración de los riesgos que realizan los participantes en los mercados, así como en las condiciones y decisiones de inversión relacionadas con ella. Sin embargo, esta manera de incentivar a los mercados no funciona aún de manera eficaz, lo que podría deberse a la relativa novedad del proceso y al hecho de que los participantes en los mercados, incluidas las

agencias de calificación crediticia, no están totalmente sensibilizados respecto a la necesidad de utilizar normas. Según estos participantes, podrían mejorarse varios aspectos de la evaluación del cumplimiento de las normas, entre otros: la ampliación de la cobertura de países, la publicación obligatoria de los IOCN, las actualizaciones periódicas y una mayor facilidad de uso mediante la adopción de modelos simplificados y normalizados. Llevadas al límite, estas recomendaciones se traducirían en la publicación de calificaciones. Sin embargo, el FMI y el Banco Mundial siguen siendo cautos a la hora de divulgar datos cuantitativos sobre las calificaciones relativas al cumplimiento, pues esto modificaría la propia naturaleza de estos organismos.

Un número limitado de empresas del sector privado también ha comenzado a preparar evaluaciones del cumplimiento de las normas por

parte de los distintos países. En principio, estas evaluaciones pueden considerarse igualmente valiosas, pues pueden desempeñar un papel de utilidad a la hora de cerrar la brecha entre la evaluación fundamentalmente cualitativa proporcionada por el sector oficial y la información cuantitativa requerida por el sector privado. La objetividad y la precisión de las evaluaciones son, no obstante, elementos necesarios del ejercicio. Las preocupaciones en torno a la calidad y a la independencia de las evaluaciones socavaría la integridad del enfoque basado en las normas y códigos. Por estas razones, no cabe pensar, de momento, que estas evaluaciones puedan sustituir los trabajos emprendidos por las instituciones financieras internacionales. En una etapa posterior, si se incorporaran más empresas a este mercado, las competitivas fuerzas del mercado podrían contribuir a asegurar un nivel de calidad más adecuado

5 Conclusiones

En el presente artículo se ha tratado de demostrar que la cooperación económica internacional se ha adaptado de manera flexible a las cambiantes circunstancias de los años noventa, así como al nuevo paradigma de política que destaca la importancia de la adopción de políticas económicas transparentes y basadas en reglas. La novedad en cuanto a la naturaleza y alcance de la cooperación internacional se plasma en normas y códigos acordados internacionalmente, cuyo objetivo es fomentar la transparencia y la rendición de cuentas en los ámbitos tradicionales de la política macroeconómica y garantizar la solidez de las instituciones financieras nacionales, de los mercados y de las infraestructuras. Un rasgo importante es el intento de solucionar el problema de la asimetría entre el carácter internacional del sistema financiero y la naturaleza nacional de la formulación de las políticas, lo que se lleva a cabo mediante la adopción de marcos de políticas económicas transparentes y basados en reglas que limitan el margen de discrecionalidad en el ámbito local, reduciendo

así, en principio, los casos en los que es necesaria la coordinación de las decisiones de política económica en el ámbito internacional.

Se han producido avances significativos en la elaboración y aplicación de normas y códigos, así como en la evaluación de la observancia por los distintos países, si bien aún existe una serie de retos y cuestiones pendientes, relacionados en su mayoría con el estado tan inicial del ejercicio y con su carácter voluntario. Para garantizar la coherencia de todo el proceso, las instituciones y los foros que participan tanto en el establecimiento de normas como en su aplicación deberían intensificar su cooperación. Por una parte, los organismos responsables del establecimiento de normas han de participar en la elaboración de metodologías de evaluación para garantizar una interpretación uniforme. Por otra, el FMI y el Banco Mundial, dado su papel fundamental en la aplicación de las normas, también han de participar en la evaluación de las experiencias y en el posible desarrollo futuro de las normas y códigos.

Cuadro

Principales normas internacionales para unos sistemas financieros saneados, identificadas por el FEF

Asunto	Título de la norma	Organismo competente	Principales características
I. Política macroeconómica y transparencia de la información			
Transparencia en las políticas monetarias y financieras	Código de buenas prácticas de transparencia en las políticas monetarias y financieras (septiembre 1999)	FMI http://www.imf.org	El Código identifica las prácticas de transparencia que son deseables que sigan los bancos centrales en su instrumentación de la política monetaria y los bancos centrales y otros organismos financieros en la instrumentación de las políticas financieras.
Transparencia de la política fiscal	Código de buenas prácticas de transparencia fiscal (abril 1998)	FMI http://www.imf.org	El Código contiene requisitos en materia de transparencia relativos a la estructura y las funciones del gobierno, a los fines de la política fiscal, las cuentas del sector público y las proyecciones fiscales.
Divulgación de datos	Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD) (marzo 1996)/ Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD) (diciembre 1997)	FMI http://www.imf.org	Las NEDD están diseñadas fundamentalmente para países que tienen, o tratan de tener, acceso a los mercados internacionales de capitales. Los países que suscriben las NEDD se comprometen a seguir buenas prácticas en materia de estadística en cuatro dimensiones: (i) cobertura, periodicidad y puntualidad de la divulgación de los datos; (ii) divulgación de un calendario previo; (iii) integridad de los datos; (iv) calidad de los datos. El SGDD está diseñado fundamentalmente para países que no tienen ni tratan de tener acceso a los mercados internacionales de capitales. El SGDD tiene en cuenta, dada la amplia gama de países, la diversidad de sus economías y la necesidad de desarrollo de muchos de sus sistemas estadísticos.
Integridad de los mercados	Cuarenta recomendaciones del Grupo de Acción Financiera (GAF) (elaboradas inicialmente en 1990; revisadas en 1996)	Grupo de Acción Financiera (GAF). El GAF fue establecido en 1989 en la Cumbre del G7 de París. Esta integrado por 26 países miembros y realiza un seguimiento de los avances efectuados por los miembros en la aplicación de medidas contra el blanqueo de dinero. http://www.oecd.org/fatf	Las cuarenta recomendaciones conforman el marco básico de los esfuerzos contra el blanqueo de dinero. Abarcan el sistema de enjuiciamiento penal y la aplicación de la normativa, el sistema financiero y su regulación, así como la cooperación internacional.
II. Regulación y supervisión financieras			
Supervisión bancaria	Principios básicos para una supervisión bancaria efectiva (septiembre 1997)	Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB). El CSBB, establecido por los bancos centrales del G10, constituye un foro para la cooperación periódica entre los miembros en materia de supervisión bancaria. http://www.bis.org	El documento, preparado en estrecha colaboración con las autoridades supervisoras de países no pertenecientes al G10, representa un proyecto completo de un sistema de supervisión eficaz y pretende servir como referencia básica para los supervisores y otras autoridades públicas en el ámbito internacional. Contiene 25 principios básicos que se consideran esenciales para la eficacia de todo sistema de supervisión. Para facilitar su aplicación y evaluación, en octubre de 1999 el Comité elaboró la «Metodología de los principios básicos».
Regulación de los mercados de valores	Objetivos y principios de la regulación de los mercados de valores (septiembre 1998)	Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO). IOSCO promueve la cooperación entre los reguladores nacionales de los mercados de valores y de futuros. http://www.iosco.org	El documento establece tres objetivos (protección de los inversores; garantía de que los mercados sean justos, eficientes y transparentes; reducción del riesgo sistémico) y 30 principios en los que se basa la regulación de los mercados de valores. El documento también presenta algunos ejemplos de las prácticas actuales, y reconoce que estas prácticas cambiarán (y deberán hacerlo) a medida que los mercados evolucionen y que la tecnología y la mayor coordinación entre los reguladores permita aplicar otras estrategias.
Supervisión de seguros	Principios básicos de seguros (septiembre 1997, revisado en octubre de 2000)	Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (AISS). La AISS, establecida en 1994, es un foro para la cooperación entre reguladores y supervisores de seguros de más de 100 jurisdicciones. http://www.iaisweb.org	Los principios básicos de seguros comprenden los principios esenciales que han de aplicarse para que un sistema de supervisión de seguros sea eficaz. Estos principios establecen el marco de la supervisión de seguros e identifican las áreas temáticas que deberán considerarse en la legislación o en la regulación de cada jurisdicción.

Asunto	Título de la norma	Organismo competente	Principales características
III. Infraestructura institucional y de mercado			
Insolvencia	A desarrollar	Banco Mundial http://www.worldbank.org	
Gobierno de las empresas	Principios de gobierno de las empresas (mayo 1999)	OCDE. http://www.oecd.org	Los Principios tienen por objeto mejorar el marco jurídico, institucional y regulador del gobierno de las empresas en los países pertenecientes y no pertenecientes a la OCDE. Los principios se organizan en cinco epígrafes: (i) los derechos de los accionistas; (ii) el trato equitativo de los accionistas; (iii) el papel de las partes interesadas; (iv) la divulgación de la información y la transparencia; (v) las responsabilidades del Consejo Ejecutivo.
Contabilidad	Normas internacionales de contabilidad - NIC (en desarrollo permanente)	Comité sobre Normas Internacionales de Contabilidad (IASB). El IASB es una organización del sector privado cuyo objeto es armonizar los principios contables utilizados en todo el mundo por empresas y otras organizaciones en la preparación de sus estados financieros. http://www.iasc.org.uk	Las Normas contienen principios a los que hay que ajustarse en la preparación de los estados financieros. Hasta la fecha, se han publicado un total de 41 normas.
Auditoría	Normas internacionales de auditoría - NIA (en desarrollo permanente)	Federación Internacional de Contables (IFAC). La IFAC es una organización del sector privado cuyo objeto es desarrollar y potenciar la profesión de contable para que puedan ofrecer servicios de interés público con una calidad elevada. http://www.ifac.org	Las normas nacionales sobre auditoría y servicios conexos publicadas en muchos países difieren en la forma y en el contenido. El Comité Internacional de Prácticas de Auditoría (CIPA) tiene en cuenta tales documentos y sus diferencias, de tal modo que puede publicar NIA para su aceptación internacional. Las NIA han de aplicarse en los informes de auditoría y en los estados financieros y, si es necesario en forma adaptada, en la auditoría de otras informaciones y en otros servicios conexos.
Sistemas de pago y liquidación	Principios básicos para los sistemas de pago sistemáticamente importantes (enero 2001)	Comité de Sistemas de Pago y de Liquidación (CSPL). El CSPL, establecido por los bancos centrales del G10, constituye un foro para la cooperación periódica entre los bancos centrales miembros en temas relacionados con los sistemas de pago y liquidación. http://www.bis.org	El documento establece los principios básicos para el diseño y el funcionamiento de sistemas de pago sistemáticamente importantes. También sirve de guía en lo que se refiere a la aplicación de los principios y describe la función que desempeñan los bancos centrales para garantizar el cumplimiento de estos principios.

Fuentes: Foro sobre Estabilidad Financiera (<http://www.fsforum.org>) e instituciones competentes.



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 de opinión de la Comisión Europea	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 Media móvil de tres meses (centrada)					5	6	7	8
2000	8,0	4,5	4,9	-	9,6	20,7	4,40	5,44
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	3,6	4,2	5,5	-	7,8	.	4,26	5,03
2001 II	2,4	3,4	4,3	-	8,2	25,7	4,60	5,19
III	3,9	4,5	6,0	-	7,4	26,1	4,28	5,12
IV	5,4	5,6	7,6	-	6,5	.	3,45	4,81
2002 I	.	.	.	-	.	.	.	.
2001 Sep	5,0	5,0	6,8	6,8	6,7	26,0	3,98	5,04
Oct	5,2	5,4	7,5	7,4	6,5	24,8	3,60	4,82
Nov	6,0	5,9	8,0	7,8	6,6	25,2	3,39	4,67
Dic	5,0	6,1	8,0	.	6,1	.	3,34	4,96
2002 Ene	.	.	.	.	.	.	3,34	5,02

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	3,4	3,4	5,5	83,8	2,1	8,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	2,6	2,2	.	.	.	83,2	.	8,5
2001 II	3,1	3,7	2,9	1,6	0,9	83,6	1,6	8,4
III	2,7	1,5	3,4	1,4	-0,5	83,0	1,3	8,4
IV	2,2	-1,0	.	.	.	81,8	.	8,5
2002 I	.	.	.	.	.	80,8	.	.
2001 Sep	2,5	0,7	-	-	-0,7	-	-	8,5
Oct	2,4	-0,7	-	-	-2,6	-	-	8,5
Nov	2,1	-1,3	-	-	-4,2	-	-	8,5
Dic	2,1	-1,1	-	-	.	-	-	8,5
2002 Ene	2,5	.	-	-	.	-	-	.

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

(mm de euros, salvo indicación en contrario)

	Balanza de pagos (flujos netos)				Activos de reserva (saldos a fin de período)	Tipo de cambio efectivo del euro: grupo amplio (1999 I = 100)		Tipo de cambio dólar estadounidense / euro
	Cuenta corriente y cuenta de capital	Bienes	Inversiones directas	Inversiones de cartera		Nominal	Real (IPC)	
2000	-50,2	35,6	17,6	-111,5	378,0	88,2	86,3	0,924
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001	.	.	.	.	392,4	91,0	88,1	0,896
2001 II	-6,4	15,9	-51,7	25,7	410,0	89,5	86,9	0,873
III	6,3	23,4	-15,3	53,6	393,4	91,2	88,2	0,890
IV	.	.	.	.	392,4	92,0	88,5	0,896
2002 I	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Sep	0,0	5,4	-15,7	44,6	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	3,2	9,3	7,8	11,5	396,5	91,3	87,7	0,888
Dic	.	.	.	.	392,4	91,9	88,3	0,892
2002 Ene	.	.	.	.	.	91,6	87,9	0,883

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

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

- Las tasas de crecimiento mensuales se refieren al final del período, mientras que las tasas de crecimiento trimestrales y anuales se han calculado como medias del período. Las tasas de crecimiento de M1, M2, M3 y el crédito se calculan sobre la base de flujos y saldos mensuales desestacionalizados.
- M3 y sus componentes excluyen participaciones en FMM, instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones emitidos hasta dos años en poder de no residentes en la zona del euro.

I Estadísticas de política monetaria

Cuadro 1.1

Estado financiero consolidado del Eurosistema

(millones de euros)

1. Activo

		Oro y derechos	Activos en	Activos en	Activos en euros	Préstamos en	Operaciones	Operaciones de	Operaciones
		en oro	moneda	moneda	frente a no	de crédito de la				principales de	financiación a	temporales de
		1	extranjera frente	extranjera frente	residentes en la	de crédito de la	6	plazo más largo	ajuste
			a no residentes	a residentes en la	zona del euro	zona del euro			
			en la zona del	zona del euro					
			euro						
			2	3	4	5		7	8
2001	Sep 7	128.268	274.275	24.166	5.419	212.066	152.000	60.001	0
	14	128.229	274.508	21.487	5.316	206.078	142.999	60.001	0
	21	128.229	272.731	22.101	5.264	192.542	132.000	60.001	0
	28	128.236	262.282	22.121	5.171	213.410	151.999	60.002	0
	Oct 5	128.236	260.738	21.750	5.134	197.093	136.999	60.002	0
	12	128.235	263.821	21.573	5.353	176.542	116.509	60.004	0
	19	128.235	264.640	22.147	5.539	203.189	142.510	60.004	0
	26	128.234	264.955	21.503	5.582	203.107	143.000	60.001	0
	Nov 2	128.233	264.162	21.770	5.728	187.030	127.001	60.001	0
	9	128.233	262.142	21.932	5.895	164.621	104.368	60.001	0
	16	128.233	262.623	21.311	5.942	214.783	154.369	60.001	0
	23	128.233	264.958	20.997	5.980	193.762	133.002	60.001	0
30	128.233	264.230	21.900	5.956	201.288	88.001	60.001	0	
Dic 7	128.228	266.093	21.572	6.040	199.026	139.001	60.001	0	
14	128.228	264.143	23.388	5.823	194.462	134.001	60.001	0	
21	128.227	263.756	22.269	5.699	186.228	123.000	60.000	0	
28	126.801	264.607	25.200	5.736	203.597	142.000	60.000	0	
2002	Ene 4	126.801	265.809	23.862	6.280	201.109	116.000	60.000	25.000
	11	126.801	266.160	23.154	6.413	174.073	114.000	60.000	0
	18	126.801	270.820	20.624	6.224	165.037	105.000	60.000	0
	25	126.801	269.475	22.236	6.312	185.053	125.000	60.000	0
	Feb 1	126.801	267.766	21.901	6.498	201.055	141.000	60.000	0

2. Pasivo

		Billetes en	Pasivos en	Cuentas corrientes	Facilidad de	Depósitos a	Operaciones	Depósitos	Otros pasivos	Certificados de
		circulación	euros de								(incluidos	depósito	plazo	temporales	relacionados	en euros con	deuda emitidos
		1	entidades de	los depósitos			de ajuste	con el ajuste	entidades de	
			crédito de la	vinculados al				de los	crédito de la	
			zona del euro	sistema de				márgenes de	zona del euro	
				reservas				garantía		
				mínimas)						
			2	3	4	5	6	7	8	9
2001	Sep 7	338.188	127.999	127.948	34	0	0	17	4.843	3.784
	14	334.283	114.049	113.892	143	0	0	14	4.922	3.784
	21	329.229	118.922	115.501	3.405	0	0	16	4.934	3.784
	28	327.899	131.745	131.705	39	0	0	1	4.802	3.784
	Oct 5	329.095	120.574	120.452	109	0	0	13	5.160	3.784
	12	325.194	104.993	104.828	153	0	0	12	5.470	3.784
	19	319.984	143.582	143.444	126	0	0	12	5.512	3.784
	26	315.159	129.632	129.591	29	0	0	12	5.680	3.784
	Nov 2	316.956	124.952	124.830	110	0	0	12	5.829	2.939
	9	312.642	103.687	103.581	94	0	0	12	9.165	2.939
	16	306.770	150.156	149.826	311	0	0	19	12.969	2.939
	23	300.526	115.953	114.745	1.152	0	0	56	16.850	2.939
30	300.093	131.734	131.577	152	0	0	5	21.096	2.939	
Dic 7	302.095	117.849	117.792	51	0	0	6	24.217	2.939	
14	296.918	130.282	130.010	263	0	0	9	27.447	2.939	
21	292.780	126.867	120.378	6.485	0	0	4	29.604	2.939	
28	278.110	142.595	142.126	465	0	0	4	34.757	2.939	
2002	Ene 4	394.627	131.467	131.338	121	0	0	8	23.657	2.939
	11	375.052	129.061	128.927	130	0	0	4	23.771	2.939
	18	349.219	139.161	139.001	155	0	0	5	23.811	2.939
	25	325.771	130.845	130.804	37	0	0	4	12.379	2.939
	Feb 1	312.923	134.033	133.974	59	0	0	0	2.116	2.939

Fuente: BCE.

								Total		
Operaciones temporales estructurales	Facilidad marginal de crédito	Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	Otros préstamos en euros a entidades de crédito de la zona del euro	Valores en euros emitidos por residentes en la zona del euro	Créditos en euros a las AAPP	Otros activos				
9	10	11	12	13	14	15	16			
0	43	22	320	28.286	70.160	85.090	828.051	2001	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
0	65	8	88.487	27.847	68.611	90.554	872.101			4
0	30	7	88.490	27.917	68.616	90.323	864.853			11
0	28	25	44.363	27.927	68.616	88.903	839.687			18
0	11	44	531	27.601	68.575	89.397	810.126			25
									Feb	1

								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		
47.863	8.489	3.978	14.669	7.183	69.255	141.340	60.460	828.051	2001	Sep
49.858	18.713	3.904	12.407	7.183	69.787	141.340	60.460	820.690		7
45.858	9.040	3.941	11.289	7.183	70.123	141.340	60.462	806.105		14
55.876	8.507	2.485	16.349	6.889	73.585	124.991	60.452	817.364		21
49.116	8.225	2.497	14.560	6.889	73.508	124.991	60.452	798.851		28
48.132	8.835	2.440	17.391	6.889	73.513	124.991	60.452	782.084		5
40.613	8.495	2.444	19.392	6.889	74.301	124.991	60.452	810.439		12
58.830	8.642	2.475	19.623	6.889	73.839	124.991	60.452	809.996		19
48.019	8.651	2.432	19.477	6.889	74.067	124.991	60.452	795.654		26
47.322	8.711	2.433	18.355	6.889	74.397	124.991	60.453	771.984		Nov
51.757	8.676	2.429	18.082	6.889	75.393	124.991	60.453	821.504		2
67.049	8.460	2.427	20.730	6.889	75.224	124.991	60.453	802.491		9
54.422	8.580	2.524	21.215	6.889	75.754	124.991	60.453	810.690		16
60.080	9.019	2.506	22.848	6.889	75.974	124.991	60.453	809.860		23
44.885	9.172	2.410	22.900	6.889	76.264	124.991	60.454	805.551		30
40.300	9.481	2.412	21.389	6.889	77.326	124.991	60.454	795.432		Dic
50.902	9.446	2.525	20.458	6.967	78.073	125.309	62.581	814.662		7
39.193	10.860	2.670	20.807	6.967	77.594	125.288	63.164	899.232		14
36.511	8.471	2.716	20.675	6.967	77.448	125.318	63.173	872.101		2002
42.861	8.451	2.605	22.998	6.967	77.375	125.318	63.149	864.853		Ene
61.347	8.538	2.584	23.432	6.967	76.451	125.318	63.117	839.687		4
54.483	8.738	2.713	21.300	6.967	75.480	125.316	63.119	810.126		11
										18
										25
										Feb
										1

Cuadro 1.2

Tipos de interés de intervención del BCE

(niveles en porcentaje; variaciones en puntos porcentuales)

Con efectos desde ¹⁾	Facilidad de depósito		Operaciones principales de financiación			Facilidad marginal de crédito	
			Subastas a tipo fijo	Subastas a tipo variable			
	Nivel	Variación	Tipo fijo	Tipo mínimo de puja	Variación	Nivel	Variación
			Nivel	Nivel			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 Ene 1	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
Abr 9	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
Nov 5	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 Feb 4	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
Mar 17	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
Abr 28	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
Jun 9	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
Sep 1	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
Oct 6	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
<i>Ampliación de la zona del euro</i>							
2001 May 11	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
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 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	
23	146.286	103.000	-	3,25	3,29	3,30	14	
30	108.013	38.000	-	3,25	3,31	3,32	13	
Feb 6	156.977	91.000	-	3,25	3,30	3,31	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	
2002 Ene 31	44.547	20.000	-	3,31	3,33	84	

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 Eurosistema se instrumentarían a través de subastas a tipo variable. El tipo mínimo de puja se refiere al tipo mínimo de interés al que las entidades pueden realizar sus pujas.
- 3) 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 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	10.798,1	6.073,4	199,0	191,3	1.300,9	656,5	2.376,9
Dic ⁴⁾	10.895,8	6.225,5	204,2	184,1	1.316,6	602,5	2.362,9

Fuente: BCE.

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

2. Reservas mantenidas¹⁾

(mm de euros; tipos de interés en porcentaje)

Período de mantenimiento que finaliza en:	Reservas obligatorias ²⁾	Reservas reales mantenidas ³⁾	Exceso de reservas ⁴⁾	Incumplimientos ⁵⁾	Tipos de interés de las reservas obligatorias ⁶⁾
	1	2	3	4	5
2001 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	128,7	130,1	1,4	0,0	3,34
Feb ⁴⁾	131,7	.	.	.	.

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).

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					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⁾				Facilidad de depósito	Otras operaciones de absorción de liquidez ²⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2000 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
2002 Ene ⁶⁾	385,2	118,5	60,0	0,4	3,7	0,6	0,0	344,3	38,3	54,2	130,4	475,2

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	15
1998	225,2	204,6	20,4	0,1	87,8	1,1	86,2	0,5	5,5	1,8	3,7	322,3	7,9	49,4	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 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	945,7
Nov	370,0	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
Dic ^(p)	412,7	386,4	25,7	0,6	107,0	3,8	101,8	1,3	13,8	4,6	9,2	399,0	12,1	54,4	998,9

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 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	945,7
Nov	317,5	330,4	277,5	35,2	17,6		4,7	210,1	35,2	60,6	958,4
Dic ^(p)	286,1	391,2	342,4	35,1	13,8		4,6	211,6	35,6	69,7	998,9

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	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	de acciones emitidos por residentes en la zona del euro	IFM	AAPP	Otros residentes en la zona del euro	10	IFM	Otros residentes en la zona del euro	13	14	15	16							
																	2	3					4	5	6	7	8	9	11	12
1998	9.088,0	3.154,5	822,0	5.111,5	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	14.256,5						
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 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	812,1	255,3	556,9	2.240,1	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	836,0	259,3	576,7	2.223,5	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	835,9	258,4	577,5	2.275,8	162,8	1.131,7	17.748,1						
Jun	10.886,2	3.691,0	809,4	6.385,9	2.393,8	990,3	1.103,7	299,8	166,6	799,1	251,3	547,9	2.287,8	163,5	1.128,3	17.825,3						
Jul	10.845,7	3.647,1	806,6	6.392,0	2.414,7	1.003,8	1.098,0	312,9	171,5	795,0	252,4	542,5	2.210,9	164,6	1.073,8	17.676,0						
Ago	10.820,8	3.651,0	802,5	6.367,4	2.413,2	1.002,9	1.088,9	321,4	165,4	783,2	247,5	535,7	2.223,5	164,9	1.064,9	17.635,9						
Sep	10.945,6	3.722,4	803,6	6.419,6	2.414,0	996,1	1.092,4	325,6	165,2	771,5	245,1	526,4	2.295,6	165,7	1.115,8	17.873,4						
Oct	10.969,4	3.719,1	801,0	6.449,3	2.415,5	1.004,2	1.083,0	328,2	167,1	778,9	244,0	534,9	2.338,9	166,3	1.147,2	17.983,2						
Nov	11.110,7	3.793,6	816,2	6.500,9	2.428,9	1.009,5	1.087,9	331,4	158,8	782,3	246,8	535,5	2.424,5	167,1	1.137,5	18.209,7						
Dic ^(p)	11.135,8	3.799,1	820,0	6.516,7	2.421,3	1.008,3	1.077,0	335,9	154,8	809,6	248,5	561,1	2.403,3	168,1	1.156,8	18.249,7						

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	IFM	Admis-tración Central	Otras AAPP y otros residentes en la zona del euro	A la vista	A plazo	Disponibles con preaviso							Cesio-nes temporales	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	1.205,2	14.256,5						
1999 IV	0,7	8.735,0	3.590,6	88,6	5.055,8	1.537,4	2.043,1	1.331,4	143,9	293,4	2.531,0	849,2	1.870,2	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 Dic	0,0	9.056,8	3.679,2	117,4	5.260,2	1.648,8	2.159,7	1.276,8	174,9	323,3	2.712,9	941,5	2.299,3	1.371,2	16.705,0						
<i>Ampliación de la zona del euro</i>																					
2001 Ene 1	0,0	9.203,5	3.700,5	118,3	5.384,7	1.663,3	2.198,0	1.328,2	195,2	323,3	2.657,2	960,0	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	337,1	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	346,9	2.791,6	969,7	2.447,2	1.432,9	17.210,9						
Mar	0,0	9.324,9	3.806,1	103,6	5.415,2	1.623,9	2.242,6	1.322,8	225,9	358,8	2.817,3	982,4	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	367,0	2.829,9	986,4	2.650,8	1.470,4	17.607,0						
May	0,0	9.336,8	3.746,3	110,9	5.479,6	1.677,0	2.242,9	1.322,4	237,3	378,2	2.845,5	990,9	2.727,1	1.469,6	17.748,1						
Jun	0,0	9.423,6	3.798,3	113,7	5.511,6	1.715,8	2.240,6	1.330,7	224,5	382,2	2.861,2	998,2	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	393,6	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	9.484,2	3.832,0	110,2	5.541,9	1.733,6	2.237,5	1.342,5	228,2	410,4	2.874,2	1.011,3	2.609,4	1.483,9	17.873,4						
Oct	0,0	9.484,3	3.808,8	113,2	5.562,3	1.732,4	2.241,1	1.351,8	236,9	423,6	2.899,2	1.019,5	2.626,6	1.530,0	17.983,2						
Nov	0,0	9.601,3	3.868,8	115,1	5.617,4	1.780,8	2.242,1	1.365,0	229,5	434,6	2.887,1	1.024,1	2.691,0	1.571,6	18.209,7						
Dic ^(p)	0,0	9.709,3	3.840,1	104,2	5.765,0	1.879,4	2.262,0	1.404,3	219,4	433,0	2.883,6	1.037,4	2.679,2	1.507,3	18.249,7						

Fuente: BCE..

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

Cuadro 2.3

Balance consolidado de las IFM de la zona del euro, 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 ³⁾	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 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	567,0	2.636,9	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	586,8	2.613,8	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	587,2	2.674,7	174,6	1.147,5	13.247,5
Jun	7.223,1	836,6	6.386,5	1.506,3	1.205,2	301,0	557,4	2.702,5	175,4	1.146,2	13.310,9
Jul	7.226,4	833,8	6.392,6	1.514,5	1.200,4	314,1	552,2	2.615,8	176,5	1.091,4	13.176,9
Ago	7.197,7	829,7	6.368,0	1.514,4	1.191,8	322,6	545,1	2.620,3	176,9	1.081,8	13.136,1
Sep	7.251,0	830,8	6.420,2	1.520,9	1.194,2	326,6	534,7	2.692,8	177,6	1.133,4	13.310,4
Oct	7.278,1	828,2	6.449,9	1.515,2	1.185,8	329,4	543,5	2.739,0	178,3	1.163,6	13.417,7
Nov	7.344,8	843,3	6.501,5	1.522,8	1.190,1	332,6	544,5	2.824,9	179,1	1.154,0	13.570,1
Dic ¹⁾	7.363,0	845,7	6.517,3	1.516,2	1.178,9	337,3	570,2	2.802,3	180,2	1.165,3	13.597,9

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 de residentes en la zona del euro				Participaciones en FMM ³⁾	Instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones y participaciones ³⁾	Capital y reservas	Resto del mundo ³⁾	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 Jun	341,2	146,0	5.147,9	1.608,7	2.080,7	1.291,3	167,3	319,2	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	313,5	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	319,8	1.668,5	920,7	2.419,8	1.477,0	0,4	12.499,1
Dic	347,6	164,5	5.270,0	1.658,6	2.159,7	1.276,8	174,9	300,1	1.661,9	894,5	2.329,3	1.428,2	11,9	12.408,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 Ene 1	355,3	166,2	5.395,1	1.673,3	2.198,4	1.328,2	195,2	300,1	1.663,7	912,1	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	313,2	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	5.427,6	1.636,0	2.242,9	1.322,8	225,9	333,2	1.719,2	927,1	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	5.527,9	1.731,7	2.241,0	1.330,7	224,5	349,3	1.739,6	966,0	2.743,0	1.504,1	-16,8	13.310,9
Jul	327,3	155,5	5.514,8	1.712,6	2.242,3	1.333,5	226,4	358,4	1.734,5	955,3	2.642,1	1.494,6	-5,7	13.176,9
Ago	318,5	152,4	5.506,8	1.681,2	2.254,6	1.337,2	233,9	369,9	1.728,6	960,0	2.619,4	1.489,2	-8,6	13.136,1
Sep	308,9	147,8	5.558,5	1.749,9	2.237,9	1.342,5	228,2	374,4	1.750,9	970,6	2.639,4	1.541,2	18,7	13.310,4
Oct	294,7	153,3	5.580,4	1.750,2	2.241,5	1.351,8	236,9	386,4	1.766,7	981,4	2.660,9	1.588,5	5,4	13.417,7
Nov	279,0	150,2	5.635,1	1.798,1	2.242,5	1.365,0	229,5	395,2	1.758,9	982,8	2.726,2	1.632,2	10,4	13.570,1
Dic ¹⁾	240,2	139,3	5.778,8	1.892,8	2.262,3	1.404,3	219,4	393,6	1.760,7	995,7	2.714,9	1.577,0	-3,1	13.597,9

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
	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	
	AAPP	Otros residentes en la zona del euro		AAPP	Otros residentes en la zona del euro						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2000 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	60,4	-1,0	29,5	123,7
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	17,2	102,7	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	57,0	-2,6	59,6	14,3	13,7	0,7	-32,6	26,5	0,9	-1,4	64,7
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	4,5	-4,4	8,9	-6,0	52,3	0,3	-10,6	21,1
Sep	49,1	1,0	48,0	-1,1	-4,4	3,3	-4,9	50,8	0,7	51,9	146,5
Oct	25,7	-2,7	28,4	-6,7	-9,6	2,9	5,4	45,3	0,7	30,2	100,7
Nov	65,8	15,0	50,7	10,0	7,9	2,1	-3,3	66,0	1,1	6,7	146,5
Dic ^(p)	24,0	2,4	21,6	-5,2	-7,4	2,2	25,2	-24,1	1,0	9,9	31,6

4. Pasivo: Flujos¹⁾

													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 Jul	1,9	-11,3	-1,3	-5,0	5,0	-6,1	4,7	-3,0	2,5	15,4	13,1	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	96,0	53,6	20,0	20,9	1,5	-9,4	-3,1	-21,9	-11,7	-32,9	5,4	28,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>														
2001 Ene	-20,1	-19,0	-15,3	-49,3	13,9	1,5	18,6	14,6	27,5	-4,3	115,6	18,0	6,6	123,7
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	33,2	8,5	15,3	-0,8	10,1	12,4	4,3	16,6	139,9	45,3	-8,2	239,7
Abr	-0,1	2,2	29,8	30,8	-1,0	1,1	-1,1	9,3	-2,7	1,3	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	34,3	40,3	-1,5	8,3	-12,8	-0,9	20,7	19,0	-7,3	-17,6	-2,3	64,7
Jul	-5,0	-10,0	-8,6	-17,6	4,1	3,0	1,9	9,5	0,8	-6,7	-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	1,1	6,9	25,7	-6,2	-2,9	21,1
Sep	-9,6	-4,6	51,1	68,5	-17,1	5,3	-5,6	4,1	15,6	9,8	20,2	40,8	19,1	146,5
Oct	-14,1	5,4	21,9	0,9	2,9	9,2	8,9	12,4	14,8	7,6	18,6	45,9	-11,8	100,7
Nov	-15,7	-3,0	52,7	47,2	-0,3	13,1	-7,4	10,1	23,5	2,5	38,5	33,2	4,6	146,5
Dic ^(p)	-38,8	-11,0	143,9	95,0	19,8	39,3	-10,1	0,3	2,0	13,8	-16,1	-49,2	-14,0	31,6

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

	M2							
	M1				Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Índice dic 98=100 ³⁾
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Índice, dic 98=100 ³⁾				
					1	2	3	4	5	6	7	8
2000 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	1.728,7	2.076,3	116,22	991,8	1.221,0	4.289,1	109,16
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 Ene 1	355,3	1.743,4	2.098,7	-	1.028,6	1.271,1	4.398,5	-
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	1.703,1	2.038,6	112,78	1.070,7	1.269,7	4.379,0	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	1.798,3	2.130,5	117,71	1.070,3	1.282,9	4.483,7	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	308,9	1.815,1	2.123,9	117,52	1.075,2	1.299,6	4.498,7	111,57
Oct	294,7	1.816,1	2.110,8	116,82	1.078,9	1.311,5	4.501,1	111,64
Nov	279,0	1.864,6	2.143,6	118,60	1.081,0	1.326,4	4.551,0	112,83
Dic ⁴⁾	240,2	1.963,6	2.203,8	121,95	1.094,3	1.367,2	4.665,3	115,67

2. Agregados monetarios: Flujos⁴⁾

	M2							
	M1				Depósitos a plazo hasta 2 años	Depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾
	Efectivo en circulación	Depósitos a la vista	Total	Tasa de crecimiento interanual ³⁾				
					1	2	3	4	5	6	7	8
2000 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	57,4	68,1	5,7	11,0	19,3	98,4	3,7
<i>Ampliación de la zona del euro</i>								
2001 Ene	-20,1	-50,5	-70,5	1,6	13,7	3,9	-52,9	2,6
Feb	-1,0	-0,1	-1,1	2,1	12,3	-5,4	5,8	2,9
Mar	1,3	8,3	9,5	2,0	13,7	-0,1	23,2	3,2
Abr	-0,1	32,6	32,5	1,6	1,6	3,7	37,8	3,2
May	-3,3	20,4	17,1	3,2	-3,3	-0,5	13,3	3,6
Jun	0,1	39,5	39,6	4,3	-1,9	9,8	47,5	4,4
Jul	-5,0	-16,5	-21,5	3,3	8,9	4,4	-8,3	4,3
Ago	-8,8	-31,1	-39,9	3,2	18,1	5,9	-15,9	4,3
Sep	-9,6	67,4	57,8	5,5	-17,8	6,8	46,8	5,2
Oct	-14,1	1,6	-12,6	5,0	3,2	11,8	2,5	5,3
Nov	-15,7	47,9	32,2	5,5	1,2	14,8	48,2	5,8
Dic ⁴⁾	-38,8	99,2	60,4	4,9	13,3	40,8	114,6	6,0

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⁾					Índice, dic 98=100 ³⁾	
Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	Total			
9	10	11	12	13		
167,3	319,2	131,5	4.794,4	107,44		2000 Jun
172,0	316,8	127,2	4.792,2	107,38		Jul
169,4	320,4	129,8	4.787,5	107,18		Ago
171,4	310,5	128,9	4.786,1	107,10		Sep
170,6	313,5	131,7	4.793,6	107,16		Oct
173,5	319,8	126,7	4.820,5	107,85		Nov
174,9	300,1	134,9	4.898,9	109,96		Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
195,2	300,1	135,0	5.028,8	-		2001 Ene ¹
213,8	313,2	137,9	5.010,0	109,59		2001 Ene
215,8	322,3	144,3	5.033,8	110,10		Feb
225,9	333,2	139,0	5.077,2	110,96		Mar
224,9	341,8	139,5	5.122,8	111,93		Abr
237,3	351,3	133,5	5.159,3	112,55		May
224,5	349,3	144,3	5.201,8	113,50		Jun
226,4	358,4	139,4	5.196,0	113,46		Jul
233,9	369,9	141,1	5.196,2	113,57		Ago
228,2	374,4	145,8	5.247,1	114,53		Sep
236,9	386,4	149,8	5.274,3	115,11		Oct
229,5	395,2	151,7	5.327,5	116,31		Nov
219,4	393,6	146,7	5.425,0	118,45		Dic ⁴⁾

M3 ²⁾					Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	
Cesiones temporales	Participaciones en FMM e instrumentos del mercado monetario ²⁾	Valores distintos de acciones emitidos hasta 2 años	Total			
9	10	11	12	13		
4,7	-3,0	-1,5	-2,8	4,3		2000 Jul
-2,7	3,3	2,6	-8,8	4,7		Ago
2,0	-8,9	-2,0	-3,8	4,4		Sep
-0,8	2,5	2,9	2,7	4,2		Oct
3,0	6,1	-4,5	31,1	3,9		Nov
1,5	-9,4	3,7	94,2	4,2		Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
18,6	14,6	2,8	-16,9	3,6		2001 Ene
1,9	9,3	6,2	23,2	3,8		Feb
10,1	12,4	-6,6	39,2	4,0		Mar
-1,1	9,3	-1,8	44,3	4,0		Abr
12,4	10,4	-7,7	28,4	4,5		May
-12,8	-0,9	9,7	43,6	5,6		Jun
1,9	9,5	-4,7	-1,6	5,7		Jul
7,5	10,8	2,6	5,1	6,0		Ago
-5,6	4,1	-1,3	44,0	6,9		Sep
8,9	12,4	2,7	26,5	7,4		Oct
-7,4	10,1	4,2	55,1	7,8		Nov
-10,1	0,3	-6,7	98,0	7,7		Dic 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 ¹⁾	Depósitos a la vista ²⁾	Total	Índice, dic 98=100 ⁴⁾	Total	Índice, dic 98=100 ⁴⁾	Total	Índice, dic 98=100 ⁴⁾	
2000 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	1.677,1	2.014,2	112,74	2.198,9	102,63	4.213,1	107,23	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>									
2001 Ene 1	342,3	1.692,5	2.034,8	-	2.285,6	-	4.320,3	-	
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	1.714,6	2.052,1	113,52	2.329,7	104,51	4.381,9	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	1.762,9	2.092,6	115,62	2.361,4	105,78	4.454,0	110,27	
Jul	324,4	1.772,7	2.097,1	115,95	2.374,1	106,44	4.471,3	110,79	
Ago	318,0	1.792,8	2.110,8	116,80	2.378,6	106,77	4.489,4	111,35	
Sep	309,1	1.822,5	2.131,5	117,94	2.392,2	107,37	4.523,7	112,19	
Oct	296,9	1.842,6	2.139,5	118,41	2.406,2	107,97	4.545,7	112,74	
Nov	278,3	1.881,6	2.159,9	119,50	2.425,7	108,80	4.585,6	113,69	
Dic ⁶⁾	234,0	1.905,1	2.139,1	118,37	2.451,6	109,96	4.590,7	113,82	

4. Flujos desestacionalizados⁷⁾

	M2										Tasa de crecimiento interanual (%) ⁴⁾
	M1				Otros depósitos a corto plazo ⁵⁾				Total	Tasa de crecimiento mensual (%) ⁴⁾	
	Efectivo en circulación ¹⁾	Depósitos a la vista ²⁾	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 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	1,4	0,7	0,0	5,1	-5,3	-0,2	2,1	-4,6	-0,1	3,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001 Ene	-4,0	-3,1	-7,1	-0,3	2,2	10,9	0,5	3,5	3,8	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	3,2	0,6	0,0	1,6	16,7	0,7	4,3	17,4	0,4	3,0
Abr	-1,4	10,7	9,3	0,5	1,4	10,5	0,4	4,8	19,8	0,5	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	9,8	7,1	0,3	4,0	16,4	0,7	4,5	23,6	0,5	4,3
Jul	-5,3	11,4	6,1	0,3	3,6	14,9	0,6	5,2	21,0	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	-9,0	29,5	20,6	1,0	5,0	13,3	0,6	5,1	33,9	0,8	5,0
Oct	-12,2	20,7	8,5	0,4	5,2	13,5	0,6	5,5	22,0	0,5	5,4
Nov	-18,6	38,3	19,7	0,9	6,0	18,5	0,8	5,8	38,2	0,8	5,9
Dic ⁶⁾	-44,3	23,8	-20,5	-0,9	5,0	25,9	1,1	7,1	5,4	0,1	6,1

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	
613,1	115,47	4.768,5	106,86	5.823,3	114,76	2000 Jun
616,5	116,54	4.787,9	107,28	5.858,5	115,36	Jul
617,5	116,65	4.818,8	107,88	5.917,8	116,47	Ago
617,4	116,59	4.822,7	107,92	5.991,1	117,63	Sep
626,0	118,14	4.843,3	108,27	6.035,7	118,42	Oct
626,2	118,27	4.853,5	108,59	6.067,5	119,18	Nov
637,3	121,53	4.850,4	108,87	6.075,3	119,66	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>						
657,8	-	4.978,1	-	6.130,0	-	2001 Ene ¹
673,9	124,63	4.999,1	109,35	6.179,7	120,48	2001 Ene
676,0	125,01	5.036,1	110,15	6.212,7	121,14	Feb
683,8	126,49	5.065,7	110,71	6.263,5	121,99	Mar
689,6	127,30	5.091,1	111,23	6.303,8	122,81	Abr
701,1	129,25	5.132,6	111,96	6.340,7	123,34	May
712,8	131,41	5.166,8	112,73	6.361,2	123,86	Jun
725,3	133,83	5.196,6	113,47	6.377,1	124,33	Jul
742,1	137,00	5.231,5	114,34	6.395,7	124,87	Ago
757,3	138,60	5.281,0	115,28	6.432,2	125,50	Sep
786,2	143,76	5.331,9	116,37	6.465,1	126,12	Oct
785,6	144,29	5.371,2	117,27	6.512,4	127,02	Nov
794,4	145,96	5.385,1	117,58	6.502,2	126,94	Dic ⁶⁾

M3 ²⁾							Préstamos a otros residentes en la zona del euro (excluidas AAPP) ³⁾			
Instrumentos negociables ⁶⁾			Total	Tasa de crecimiento mensual ⁴⁾ (%)	Tasa de 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	
5,7	0,9	8,5	18,7	0,4	4,3	4,5	35,0	0,5	9,1	2000 Jul
0,6	0,1	7,3	26,8	0,6	4,7	4,5	59,1	1,0	9,5	Ago
-0,3	0,0	6,1	1,5	0,0	4,4	4,5	73,3	1,0	10,0	Sep
8,2	1,3	7,3	15,8	0,3	4,3	4,2	44,5	0,7	9,8	Oct
0,7	0,1	5,2	14,4	0,3	4,0	4,1	31,9	0,6	9,3	Nov
17,3	2,8	7,7	12,7	0,3	4,1	4,0	7,9	0,4	9,6	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
17,4	2,5	10,3	21,3	0,4	3,9	3,9	104,4	0,7	9,3	2001 Ene
2,1	0,3	9,9	36,5	0,7	3,8	3,8	32,9	0,6	9,0	Feb
8,0	1,2	8,7	25,3	0,5	3,7	3,8	50,7	0,7	8,7	Mar
4,4	0,6	9,1	24,2	0,5	3,9	4,0	40,4	0,7	8,4	Abr
10,6	1,5	10,5	33,3	0,7	4,4	4,6	36,7	0,4	8,0	May
11,7	1,7	13,8	35,3	0,7	5,5	5,2	20,5	0,4	7,9	Jun
13,1	1,8	14,8	34,1	0,7	5,8	5,7	16,0	0,4	7,8	Jul
17,2	2,4	17,4	39,8	0,8	6,0	6,2	18,7	0,4	7,2	Ago
8,7	1,2	18,9	42,6	0,8	6,8	6,8	36,4	0,5	6,7	Sep
28,2	3,7	21,7	50,2	0,9	7,5	7,4	32,9	0,5	6,5	Oct
2,9	0,4	22,0	41,2	0,8	8,0	7,8	47,2	0,7	6,6	Nov
9,0	1,2	20,1	14,4	0,3	8,0	.	-10,2	-0,1	6,1	Dic ⁶⁾

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

6) Instrumentos negociables, incluyen cesiones temporales, participaciones en FMM 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 Jun	1.164,7	115,5	1.498,3	877,6	2.002,4	6.594,9	5.846,3	115,21	134,6	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	117,38	92,8	166,0
Oct	1.168,4	121,3	1.548,6	932,8	1.935,5	6.799,7	6.021,4	118,14	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	894,5	1.925,3	6.877,6	6.090,7	119,97	77,1	169,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene 1	1.170,0	126,7	1.526,9	912,1	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	927,1	2.017,7	7.127,7	6.273,1	122,17	-26,0	172,0
Abr	1.169,7	124,6	1.577,8	928,1	2.015,7	7.193,0	6.312,4	122,98	-62,4	173,3
May	1.170,5	123,2	1.584,5	940,0	2.030,6	7.220,0	6.332,7	123,19	-80,0	174,6
Jun	1.170,8	122,0	1.593,2	966,0	2.041,8	7.245,0	6.386,5	124,35	-40,5	175,4
Jul	1.165,2	120,7	1.592,5	955,3	2.034,1	7.258,9	6.392,6	124,63	-26,3	176,5
Ago	1.161,9	119,5	1.585,1	960,0	2.021,5	7.235,6	6.368,0	124,33	0,9	176,9
Sep	1.162,7	118,6	1.603,5	970,6	2.025,0	7.281,6	6.420,2	125,27	53,4	177,6
Oct	1.162,6	116,9	1.615,5	981,4	2.014,0	7.322,8	6.449,9	125,82	78,1	178,3
Nov	1.161,5	115,8	1.605,6	982,8	2.033,4	7.378,6	6.501,5	126,81	98,7	179,1
Dic ⁴⁾	1.168,0	115,8	1.612,7	995,7	2.024,6	7.424,9	6.517,3	127,23	87,4	180,2

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 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	-21,9	-9,2	59,3	51,1	9,5	18,6	1,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	0,1	0,2	24,1	-4,3	-12,7	47,5	31,6	9,3	-55,2	-1,0
Feb	-1,1	0,1	8,5	2,8	-3,7	38,5	22,2	9,0	-9,6	0,5
Mar	1,6	-0,5	9,5	16,6	6,6	84,3	59,4	8,7	-37,2	0,1
Abr	-2,6	-1,9	-0,1	1,3	-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	19,0	11,0	27,7	59,6	7,9	33,9	0,9
Jul	-4,8	-1,4	5,2	-6,7	-5,7	19,0	14,6	7,7	17,1	1,1
Ago	-2,2	-1,2	-1,4	6,9	-8,1	-12,8	-15,6	7,2	26,6	0,3
Sep	0,6	-0,9	17,8	9,8	-3,3	46,5	48,0	6,7	30,6	0,7
Oct	-0,3	-1,7	12,3	7,6	-12,3	36,7	28,4	6,5	26,8	0,7
Nov	-1,5	-1,1	19,2	2,5	22,9	49,5	50,7	6,6	27,6	1,1
Dic ⁴⁾	6,5	0,1	9,0	13,8	-5,0	49,0	21,6	6,1	-8,0	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			Admones de Seguridad Social			
	Hasta 1 año	1		Hasta 1 año	2			Adminis-tración Regional	Más de 5 años	Más de 5 años				
			3			4						5			6	7	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 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			Admones de Seguridad Social			
	Hasta 1 año	1		Hasta 1 año	2			Adminis-tración Regional	Más de 5 años	Más de 5 años				
			3			4						5			6	7	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: Flujos ⁴⁾

	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	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	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	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	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	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	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	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	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 plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice, dic 98 =100 ³⁾	Depósitos a la vista	Depósitos a la plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Índice, dic 98=100 ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾	Depósitos a la vista	Depósitos a la plaza	Depósitos disponibles con preaviso	Cesiones temporales	Total	Tasa de crecimiento interanual (%) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 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⁾		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 periodo)]

Saldos de pasivos

1. Depósitos colocados por residentes en la zona del euro

	Emitidos por IFM								Emitidos por no IFM							
	Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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	Otras monedas				Total monedas	Euro ²⁾	Otras monedas de la UE	Otras monedas	Otras monedas			
					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras					Dólar estado-unidense	Yen japonés	Franco suizo	Otras
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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

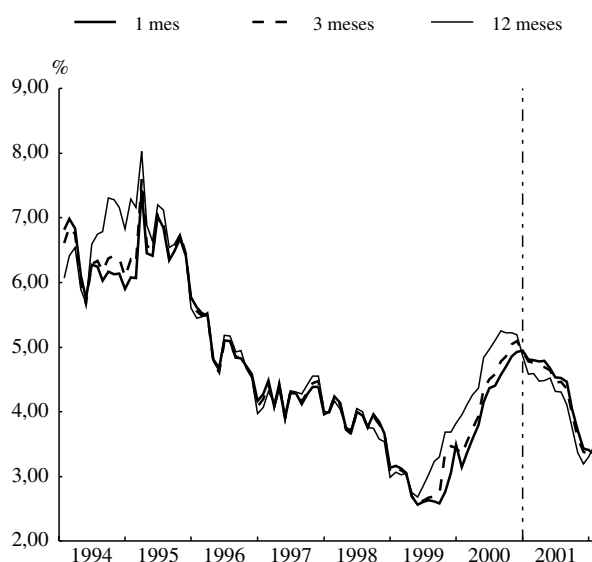
Tipos de interés del mercado monetario¹⁾

(en porcentaje)

	Zona del euro ⁴⁾					Estados Unidos ⁵⁾	Japón ⁶⁾
	Depósitos a 1 día ²⁾ 1	Depósitos a 1 mes ³⁾ 2	Depósitos a 3 meses ⁵⁾ 3	Depósitos a 6 meses ⁵⁾ 4	Depósitos a 12 meses ⁵⁾ 5	Depósitos a 3 meses 6	Depósitos a 3 meses 7
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
<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
2002 Ene	3,29	3,35	3,34	3,34	3,48	1,82	0,09
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
18	3,31	3,35	3,35	3,35	3,48	1,77	0,09
25	3,31	3,35	3,38	3,42	3,61	1,87	0,09
Feb 1	3,32	3,35	3,38	3,42	3,63	1,92	0,09

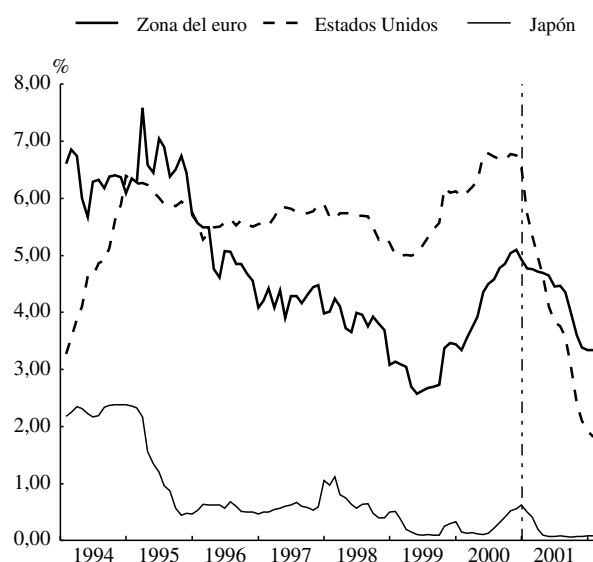
Tipos de interés del mercado monetario en la zona del euro

(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

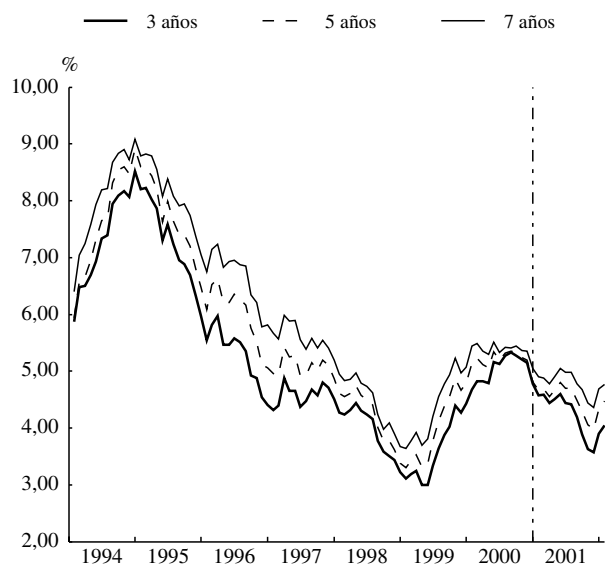
Rendimientos de la deuda pública¹⁾

(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
<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
2002 Ene	3,84	4,04	4,48	4,76	5,02	5,00	1,42
2002 Ene 4	3,73	4,00	4,46	4,80	5,09	5,16	1,40
11	3,83	4,01	4,44	4,71	4,97	4,92	1,40
18	3,82	4,00	4,43	4,71	4,97	4,93	1,43
25	4,05	4,24	4,66	4,91	5,14	5,11	1,47
Feb 1	3,98	4,16	4,57	4,82	5,03	5,00	1,50

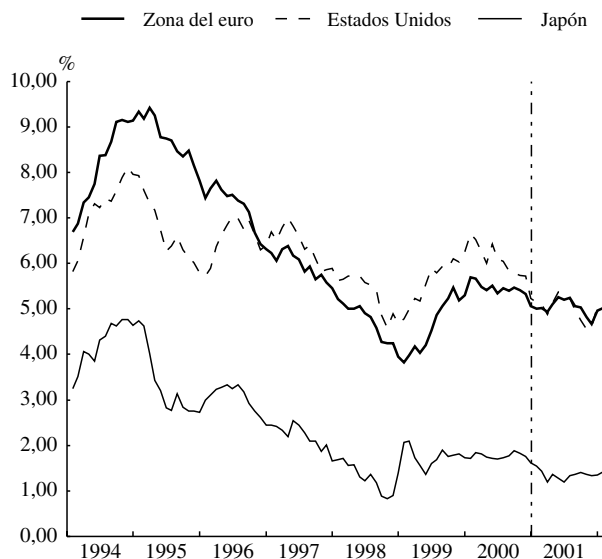
Rendimientos de la deuda pública en la zona del euro

(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

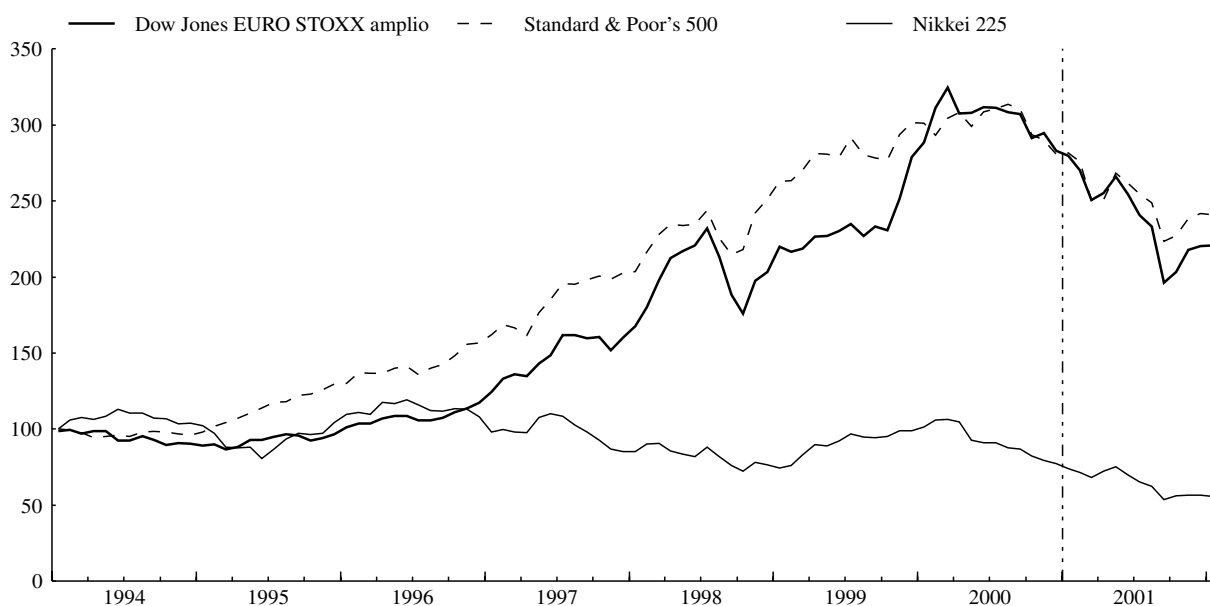
Índices de los mercados bursátiles

(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
<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
2002 Ene	308,5	3.690,1	293,2	210,8	287,8	320,2	286,3	281,8	494,5	291,1	459,7	524,8	1.140,5	10.338,5
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
18	305,2	3.639,3	289,9	207,8	285,3	314,2	285,0	278,8	481,2	293,7	450,9	528,1	1.138,9	10.293,3
25	309,4	3.701,3	297,2	207,2	288,3	328,8	289,4	277,3	490,1	295,2	454,5	528,9	1.133,3	10.144,1
Feb 1	308,6	3.682,7	299,9	207,1	291,9	337,1	285,8	281,0	494,8	296,5	435,2	511,9	1.122,2	9.791,4

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

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



Fuente: Reuters.

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

Cuadro 3.4

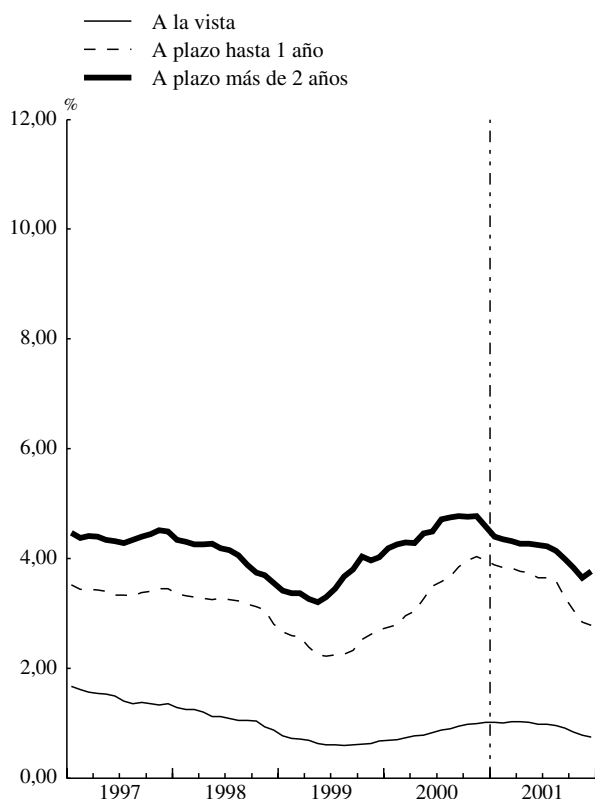
Tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela

(en porcentaje; medias del periodo)

	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 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	6,97	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	0,84	3,06	3,06	3,84	2,29	3,01	6,46	5,82	9,99	5,65
Nov	0,78	2,84	2,83	3,65	2,19	2,75	6,31	5,71	9,86	5,48
Dic	0,75	2,78	2,78	3,77	2,15	2,79	6,16	5,69	9,82	5,52

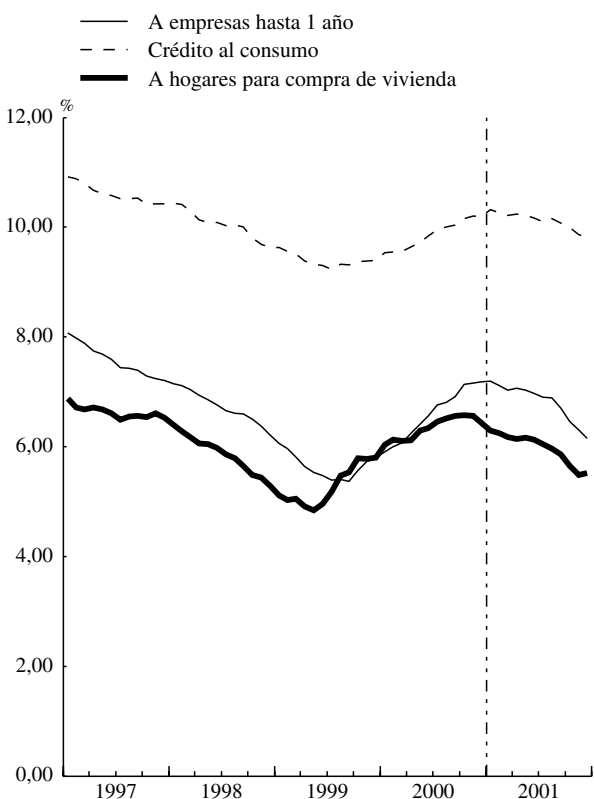
Tipos de interés de los depósitos

(mensual)



Tipos de interés de los préstamos y créditos

(mensual)



Fuente: BCE.

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

Cuadro 3.5

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

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

1. A corto plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro									
					En euros 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 Nov	302,1	302,4	-0,3	686,5	283,8	290,2	-6,4	612,8	18,4	12,2
Dic	246,0	278,8	-32,8	653,6	229,7	264,5	-34,8	578,8	16,3	14,3
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	376,4	346,8	29,6	687,5	358,6	326,2	32,4	616,0	17,7	20,6
Feb	404,6	390,7	13,9	702,7	383,9	373,5	10,4	626,0	20,7	17,2
Mar	452,8	436,5	16,3	722,9	432,7	417,8	14,9	643,3	20,1	18,7
Abr	441,9	431,8	10,1	733,8	424,2	412,8	11,5	654,5	17,6	19,0
May	478,1	480,7	-2,6	735,8	456,9	460,2	-3,3	652,5	21,2	20,5
Jun	410,7	418,8	-8,1	726,9	388,1	395,7	-7,6	643,3	22,7	23,2
Jul	393,5	385,8	7,7	735,0	370,3	365,3	5,0	649,7	23,2	20,5
Ago	423,1	418,1	5,0	738,5	404,6	400,0	4,6	655,2	18,4	18,1
Sep	396,3	399,8	-3,5	734,9	374,1	376,3	-2,2	653,5	22,2	23,5
Oct	498,1	494,1	4,1	742,0	480,1	470,9	9,2	663,0	18,0	23,2
Nov	486,8	489,7	-2,9	740,7	460,3	466,5	-6,2	656,7	26,4	23,1

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 Nov	107,3	79,7	27,6	6.460,7	92,7	67,3	25,3	5.895,4	14,7	12,4
Dic	102,0	103,6	-1,6	6.437,6	88,4	87,8	0,6	5.898,8	13,6	15,9
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	153,4	144,5	8,9	6.535,8	136,1	132,2	4,0	5.993,7	17,2	12,3
Feb	139,6	85,6	53,9	6.590,5	117,1	70,5	46,5	6.042,3	22,5	15,1
Mar	155,9	102,2	53,7	6.654,7	127,8	87,1	40,6	6.085,0	28,1	15,0
Abr	114,9	74,1	40,8	6.694,3	98,2	64,6	33,6	6.118,2	16,7	9,5
May	134,9	80,9	54,0	6.765,6	117,4	68,0	49,4	6.167,8	17,5	12,8
Jun	137,6	78,5	59,1	6.820,0	116,5	58,8	57,7	6.223,9	21,1	19,7
Jul	140,1	98,5	41,6	6.852,1	123,9	85,5	38,5	6.262,5	16,2	13,1
Ago	89,2	74,0	15,2	6.855,5	75,7	62,8	12,9	6.274,1	13,5	11,2
Sep	128,4	110,1	18,2	6.875,7	112,6	92,3	20,3	6.294,9	15,8	17,8
Oct	142,8	106,1	36,8	6.915,0	122,6	91,4	31,2	6.326,4	20,2	14,6
Nov	133,0	95,4	37,6	6.956,3	106,8	86,0	20,8	6.347,4	26,2	9,4

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 Nov	409,4	382,1	27,3	7.147,2	376,4	357,5	18,9	6.508,2	33,0	24,6
Dic	348,0	382,4	-34,4	7.091,2	318,0	352,2	-34,2	6.477,6	30,0	30,1
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	529,7	491,3	38,5	7.223,3	494,8	458,4	36,4	6.609,7	35,0	32,9
Feb	544,2	476,3	67,8	7.293,2	501,0	444,0	56,9	6.668,3	43,2	32,3
Mar	608,6	538,7	69,9	7.377,6	560,5	504,9	55,5	6.728,3	48,2	33,7
Abr	556,8	505,9	50,9	7.428,1	522,5	477,4	45,1	6.772,7	34,3	28,5
May	613,0	561,6	51,4	7.501,4	574,3	528,3	46,1	6.820,3	38,6	33,3
Jun	548,3	497,3	51,0	7.546,9	504,5	454,4	50,1	6.867,2	43,8	42,9
Jul	533,7	484,3	49,3	7.587,1	494,3	450,8	43,4	6.912,3	39,4	33,5
Ago	512,2	492,0	20,2	7.594,1	480,3	462,8	17,5	6.929,3	31,9	29,2
Sep	524,6	509,9	14,7	7.610,6	486,6	468,6	18,1	6.948,3	38,0	41,4
Oct	641,0	600,1	40,8	7.657,0	602,7	562,3	40,4	6.989,3	38,2	37,8
Nov	619,8	585,1	34,7	7.697,1	567,2	552,5	14,7	7.004,1	52,6	32,5

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			
6,1	73,7	16,6	8,5	8,1	60,8	300,3	298,6	1,7	673,5	2000 Nov		
2,0	74,8	21,1	7,0	14,0	74,8	250,7	271,5	-20,8	653,6	Dic		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
-2,8	71,5	12,9	29,3	-16,4	58,5	371,6	355,5	16,0	674,5	2001 Ene		
3,5	76,7	12,5	13,1	-0,5	57,9	396,4	386,6	9,9	684,0	Feb		
1,4	79,6	26,3	6,3	20,0	78,0	459,0	424,1	34,9	721,3	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	468,8	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	712,8	Jun		
2,7	85,3	6,2	25,5	-19,3	50,2	376,6	390,8	-14,3	699,9	Jul		
0,3	83,3	9,9	14,7	-4,8	45,4	414,6	414,7	-0,2	700,6	Ago		
-1,3	81,4	22,0	12,0	10,0	55,4	396,1	388,3	7,8	708,9	Sep		
-5,2	79,1	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
3,3	84,0	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

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			
2,3	565,3	17,2	6,8	10,4	706,2	109,9	74,1	35,7	6.601,6	2000 Nov		
-2,2	538,9	17,0	7,1	10,0	716,1	105,4	94,8	10,6	6.614,9	Dic		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
4,9	542,1	16,3	6,7	9,6	713,0	152,5	138,9	13,6	6.706,7	2001 Ene		
7,4	548,3	36,3	13,0	23,2	736,0	153,3	83,6	69,8	6.778,2	Feb		
13,0	569,7	37,0	8,1	29,0	764,9	164,8	95,2	69,6	6.849,9	Mar		
7,2	576,2	20,0	6,7	13,3	778,1	118,2	71,4	46,9	6.896,2	Abr		
4,7	597,8	27,0	10,4	16,6	794,5	144,4	78,4	65,9	6.962,3	May		
1,4	596,1	33,6	8,7	24,8	819,5	150,1	67,5	82,5	7.043,5	Jun		
3,2	589,5	14,8	5,8	9,0	828,8	138,7	91,3	47,5	7.091,4	Jul		
2,3	581,4	12,9	6,0	6,9	835,9	88,6	68,8	19,8	7.110,0	Ago		
-2,0	580,9	8,4	9,0	-0,6	835,3	121,0	101,3	19,7	7.130,1	Sep		
5,6	588,6	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
16,8	608,9	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

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			
8,4	639,0	33,8	15,3	18,5	766,9	410,2	372,8	37,4	7.275,1	2000 Nov		
-0,2	613,6	38,1	14,1	24,0	790,9	356,1	366,3	-10,2	7.268,5	Dic		
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2,1	613,6	29,3	36,0	-6,7	771,4	524,0	494,4	29,6	7.381,1	2001 Ene		
10,9	625,0	48,8	26,1	22,7	793,9	549,8	470,1	79,6	7.462,2	Feb		
14,4	649,3	63,4	14,4	49,0	842,9	623,8	519,3	104,5	7.571,2	Mar		
5,8	655,4	27,2	35,9	-8,7	834,0	549,6	513,3	36,3	7.606,6	Abr		
5,3	681,1	38,8	23,9	14,9	848,8	613,1	552,1	61,0	7.669,0	May		
0,9	679,7	58,6	18,5	40,1	889,0	563,2	473,0	90,2	7.756,2	Jun		
5,9	674,8	21,0	31,3	-10,2	879,0	515,3	482,1	33,2	7.791,3	Jul		
2,7	664,7	22,8	20,7	2,1	881,3	503,1	483,5	19,6	7.810,6	Ago		
-3,3	662,2	30,4	21,0	9,4	890,7	517,1	489,6	27,5	7.839,1	Sep		
0,4	667,7	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
20,1	692,9	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

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 Nov	612,8	254,4	4,6	87,0	263,9	3,0	60,8	28,1	20,3	11,0
Dic	578,8	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	616,0	257,1	5,0	89,5	261,5	2,9	58,5	30,0	17,0	10,1
Feb	626,0	260,3	4,9	93,2	265,4	2,2	57,9	30,6	16,0	10,0
Mar	643,3	265,0	5,1	94,5	276,5	2,2	78,0	37,9	25,8	12,6
Abr	654,5	269,2	5,5	92,4	285,3	2,2	55,9	26,8	18,5	9,7
May	652,5	261,0	5,5	99,4	284,1	2,4	54,2	26,5	18,0	8,8
Jun	643,3	261,7	5,3	97,5	276,9	2,0	69,5	32,1	24,7	11,5
Jul	649,7	259,4	5,1	100,8	280,8	3,6	50,2	25,3	17,3	6,7
Ago	655,2	255,0	4,4	106,4	285,9	3,6	45,4	23,1	15,7	5,8
Sep	653,5	252,2	4,1	105,9	287,5	3,7	55,4	27,1	22,2	5,5
Oct	663,0	262,0	3,8	109,8	284,0	3,4	.	.	.	.
Nov	656,7	251,4	3,9	106,7	291,2	3,6	.	.	.	.

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 Nov	5.895,4	2.175,6	239,7	285,4	3.089,2	105,5	706,2	169,1	220,4	64,6
Dic	5.898,8	2.175,8	252,9	288,3	3.075,3	106,5	716,1	171,3	221,9	67,2
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	5.993,7	2.200,0	251,7	285,2	3.149,8	107,1	713,0	172,4	227,8	65,9
Feb	6.042,3	2.230,0	257,8	289,2	3.156,5	108,8	736,0	183,5	233,3	75,4
Mar	6.085,0	2.241,0	265,5	299,8	3.168,2	110,5	764,9	195,9	238,6	80,5
Abr	6.118,2	2.247,7	271,2	303,8	3.182,7	112,7	778,1	198,7	246,1	82,8
May	6.167,8	2.255,7	281,2	312,8	3.204,6	113,4	794,5	204,6	252,3	88,5
Jun	6.223,9	2.270,7	288,9	320,2	3.230,8	113,4	819,5	212,9	259,0	90,7
Jul	6.262,5	2.289,5	306,0	322,7	3.228,8	115,5	828,8	215,5	264,5	92,7
Ago	6.274,1	2.289,4	307,4	329,2	3.229,7	118,3	835,9	216,6	271,4	93,4
Sep	6.294,9	2.296,1	311,3	327,7	3.237,3	122,5	835,3	217,4	272,2	92,8
Oct	6.326,4	2.311,5	322,1	324,4	3.240,9	127,5	.	.	.	.
Nov	6.347,4	2.315,2	329,6	332,4	3.241,0	129,3	.	.	.	.

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Nov	6.508,2	2.429,9	244,3	372,4	3.353,1	108,5	766,9	197,2	240,7	75,6
Dic	6.477,6	2.419,8	257,3	374,4	3.316,7	109,4	790,9	206,2	245,6	81,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	6.609,7	2.457,2	256,7	374,6	3.411,2	110,0	771,4	202,4	244,9	76,0
Feb	6.668,3	2.490,3	262,7	382,4	3.421,9	111,0	793,9	214,2	249,3	85,4
Mar	6.728,3	2.506,1	270,6	394,3	3.444,7	112,7	842,9	233,8	264,4	93,1
Abr	6.772,7	2.516,9	276,7	396,2	3.467,9	114,8	834,0	225,5	264,6	92,5
May	6.820,3	2.516,7	286,8	412,2	3.488,7	115,8	848,8	231,0	270,3	97,3
Jun	6.867,2	2.532,3	294,1	417,7	3.507,7	115,4	889,0	245,0	283,6	102,2
Jul	6.912,3	2.548,9	311,1	423,5	3.509,7	119,1	879,0	240,8	281,7	99,4
Ago	6.929,3	2.544,4	311,8	435,6	3.515,6	121,9	881,3	239,7	287,1	99,2
Sep	6.948,3	2.548,3	315,4	433,7	3.524,8	126,2	890,7	244,5	294,3	98,3
Oct	6.989,3	2.573,5	325,9	434,1	3.524,9	130,9	.	.	.	.
Nov	7.004,1	2.566,6	333,4	439,0	3.532,2	132,9	.	.	.	.

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

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

la zona del euro			Total							
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	0,9	0,3	673,5	282,5	24,9	97,9	264,1	3,9	0,3	2000 Nov
0,1	1,1	0,8	653,6	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	674,5	287,2	22,1	99,6	261,6	3,9	0,2	2001 Ene
0,1	1,1	0,1	684,0	290,9	20,9	103,2	265,5	3,3	0,1	Feb
0,2	1,0	0,4	721,3	303,0	30,9	107,1	276,7	3,2	0,4	Mar
0,1	0,8	0,1	710,4	296,0	23,9	102,1	285,3	2,9	0,1	Abr
0,1	0,8	0,1	706,7	287,5	23,5	108,2	284,2	3,2	0,1	May
0,2	0,8	0,2	712,8	293,7	29,9	109,0	277,1	2,8	0,2	Jun
0,2	0,7	0,0	699,9	284,7	22,3	107,5	281,0	4,3	0,0	Jul
0,1	0,6	0,0	700,6	278,1	20,1	112,2	286,0	4,2	0,0	Ago
0,1	0,5	0,1	708,9	279,3	26,3	111,4	287,7	4,2	0,1	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

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	
100,9	32,9	118,3	6.601,6	2.344,6	460,1	350,0	3.190,2	138,4	118,3	2000 Nov
100,5	37,9	117,2	6.614,9	2.347,1	474,8	355,5	3.175,8	144,4	117,2	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
90,2	35,6	121,1	6.706,7	2.372,4	479,5	351,0	3.240,0	142,7	121,1	2001 Ene
88,3	36,5	118,9	6.778,2	2.413,5	491,1	364,6	3.244,8	145,3	118,9	Feb
90,8	41,7	117,5	6.849,9	2.436,9	504,1	380,3	3.258,9	152,3	117,5	Mar
91,6	41,9	116,9	6.896,2	2.446,4	517,4	386,7	3.274,3	154,6	116,9	Abr
92,6	40,9	115,7	6.962,3	2.460,3	533,5	401,3	3.297,1	154,3	115,7	May
94,5	47,4	115,1	7.043,5	2.483,6	547,8	410,8	3.325,3	160,8	115,1	Jun
94,0	47,4	114,7	7.091,4	2.505,0	570,5	415,4	3.322,8	162,9	114,7	Jul
93,8	47,3	113,4	7.110,0	2.506,0	578,8	422,6	3.323,5	165,7	113,4	Ago
92,0	47,3	113,6	7.130,1	2.513,5	583,5	420,5	3.329,2	169,8	113,6	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

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	
101,1	33,8	118,6	7.275,1	2.627,1	485,0	448,0	3.454,2	142,3	118,6	2000 Nov
100,7	39,0	118,0	7.268,5	2.626,1	503,0	455,8	3.417,3	148,4	118,0	Dic
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
90,4	36,6	121,3	7.381,1	2.659,6	501,5	450,6	3.501,6	146,6	121,3	2001 Ene
88,4	37,6	119,1	7.462,2	2.704,5	512,0	467,8	3.510,3	148,6	119,1	Feb
90,9	42,7	117,9	7.571,2	2.739,9	535,0	487,4	3.535,6	155,4	117,9	Mar
91,7	42,7	117,0	7.606,6	2.742,5	541,3	488,7	3.559,6	157,5	117,0	Abr
92,6	41,7	115,8	7.669,0	2.747,8	557,1	509,5	3.581,4	157,5	115,8	May
94,7	48,2	115,3	7.756,2	2.777,3	577,7	519,8	3.602,4	163,7	115,3	Jun
94,2	48,2	114,8	7.791,3	2.789,7	592,8	522,9	3.603,8	167,2	114,8	Jul
93,9	47,9	113,5	7.810,6	2.784,1	598,9	534,8	3.609,5	169,8	113,5	Ago
92,1	47,8	113,7	7.839,1	2.792,7	609,8	532,0	3.616,9	174,0	113,7	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

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

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Nov	283,8	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	67,0	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	432,7	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	388,1	282,1	2,7	64,7	37,4	1,1	25,1	9,8	11,5	3,3
Jul	370,3	245,3	2,3	75,3	44,9	2,6	6,2	2,8	2,8	0,6
Ago	404,6	287,5	1,6	68,7	45,3	1,5	9,9	4,8	4,1	0,9
Sep	374,1	269,6	2,2	66,2	34,3	1,8	22,0	8,0	11,4	2,2
Oct	480,1	346,1	2,0	85,7	45,1	1,1	.	.	.	.
Nov	460,3	347,5	2,3	67,1	42,2	1,3	.	.	.	.

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 Nov	92,7	34,2	8,4	8,1	39,0	3,0	17,2	3,7	10,1	1,0
Dic	88,4	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	98,2	40,9	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	123,9	52,0	20,7	6,1	42,6	2,5	14,8	4,8	7,1	2,2
Ago	75,7	29,2	6,1	7,6	29,6	3,1	12,9	3,4	8,5	0,8
Sep	112,6	35,7	6,7	2,3	63,2	4,6	8,4	4,8	3,0	0,2
Oct	122,6	58,4	13,1	4,6	40,8	5,7	.	.	.	.
Nov	106,8	49,2	10,5	8,6	35,8	2,7	.	.	.	.

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 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	22,0	50,4	41,1	3,7	38,1	14,4	10,1	7,5
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 Ene	494,8	295,0	7,4	67,8	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	522,5	342,6	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	494,3	297,3	23,0	81,3	87,5	5,1	21,0	7,6	9,9	2,9
Ago	480,3	316,7	7,7	76,3	74,9	4,6	22,8	8,2	12,6	1,7
Sep	486,6	305,4	8,9	68,5	97,5	6,4	30,4	12,7	14,4	2,4
Oct	602,7	404,5	15,1	90,3	86,0	6,9	.	.	.	.
Nov	567,2	396,7	12,8	75,7	78,0	4,0	.	.	.	.

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

la zona del euro			Total								
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
0,1	0,0	0,0	300,3	197,1	10,1	57,9	33,6	1,5	0,0	2000 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	371,6	245,4	8,1	68,2	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	468,8	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	376,6	248,0	5,1	75,9	44,9	2,6	0,0	Jul	
0,1	0,0	0,0	414,6	292,3	5,7	69,6	45,4	1,5	0,0	Ago	
0,1	0,4	0,0	396,1	277,6	13,5	68,4	34,3	2,1	0,0	Sep	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

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		
1,7	0,1	0,6	109,9	37,9	18,5	9,1	40,8	3,1	0,6	2000 Nov	
0,2	5,0	0,1	105,4	43,9	23,2	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	44,8	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	118,2	46,2	17,6	9,7	40,4	3,2	1,2	Abr	
1,7	0,0	0,1	144,4	47,6	22,9	18,2	54,6	1,0	0,1	May	
2,0	6,7	0,8	150,1	56,3	19,6	14,6	51,6	7,2	0,8	Jun	
0,5	0,1	0,0	138,7	56,8	27,8	8,3	43,2	2,6	0,0	Jul	
0,1	0,0	0,0	88,6	32,6	14,6	8,5	29,7	3,2	0,0	Ago	
0,1	0,0	0,4	121,0	40,5	9,7	2,5	63,3	4,6	0,4	Sep	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

la zona del euro			Total								
Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administra- ción Central	Otras AAPP	Organismos internacio- nales		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
1,8	0,1	0,6	410,2	235,0	28,6	66,9	74,4	4,6	0,6	2000 Nov	
0,2	5,3	0,6	356,1	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	69,4	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	549,6	350,5	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	93,9	3,1	0,1	May	
2,1	6,8	1,0	563,2	348,2	33,9	82,6	89,1	8,4	1,0	Jun	
0,6	0,1	0,1	515,3	304,9	32,9	84,2	88,1	5,2	0,1	Jul	
0,2	0,0	0,1	503,1	324,9	20,3	78,0	75,1	4,7	0,1	Ago	
0,2	0,4	0,4	517,1	318,1	23,2	70,9	97,6	6,7	0,4	Sep	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

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 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	13,0	0,6	3,5	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	5,0	-3,6	-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	-2,2	-3,2	-0,3	-0,5	1,7	0,1	10,0	4,0	6,5	-0,3
Oct	9,2	9,7	-0,4	3,7	-3,5	-0,3	.	.	.	.
Nov	-6,2	-10,6	0,1	-3,0	7,1	0,2	.	.	.	.

2. A largo plazo

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Nov	25,3	2,8	2,7	4,6	13,6	1,6	10,4	1,5	9,3	0,8
Dic	0,6	-2,5	13,1	2,9	-13,9	1,0	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	9,4	7,2	10,6	11,7	1,8	29,0	12,3	5,3	5,1
Abr	33,6	7,4	5,5	4,0	14,5	2,1	13,3	2,9	7,6	2,4
May	49,4	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	19,0	17,1	2,6	-2,2	2,0	9,0	2,5	5,4	2,0
Ago	12,9	1,2	1,4	6,5	0,9	2,9	6,9	1,1	6,8	0,7
Sep	20,3	6,2	3,9	-1,5	7,5	4,2	-0,6	0,8	0,8	-0,6
Oct	31,2	15,1	10,8	-3,4	3,7	5,0	.	.	.	.
Nov	20,8	3,4	7,6	8,0	0,1	1,8	.	.	.	.

3. Total

	Emisiones por residentes en la zona del euro						Emisiones por no residentes en			
	Total	IFM (incluido el Eurosistema)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras	Administración Central	Otras AAPP	Total	Bancos (incluidos bancos centrales)	Instituciones financieras no monetarias	Sociedades no financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 Nov	18,9	-2,8	2,8	5,2	11,9	1,9	18,5	5,6	13,0	1,7
Dic	-34,2	-13,6	13,0	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	0,3	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	12,1	7,3	11,6	22,8	1,7	49,0	19,6	15,1	7,7
Abr	45,1	11,8	5,8	2,0	23,2	2,2	-8,7	-8,2	0,3	-0,6
May	46,1	-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	5,5	18,9	-0,4	40,1	13,9	13,2	4,9
Jul	43,4	15,4	17,0	5,8	1,7	3,6	-10,2	-4,2	-2,0	-2,8
Ago	17,5	-4,1	0,8	12,1	5,9	2,8	2,1	-1,1	5,2	-0,2
Sep	18,1	3,0	3,6	-2,0	9,2	4,3	9,4	4,7	7,3	-0,9
Oct	40,4	24,8	10,4	0,3	0,2	4,7	.	.	.	.
Nov	14,7	-7,2	7,6	5,0	7,2	2,0	.	.	.	.

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

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

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	
0,3	-0,3	-1,2	35,7	4,3	12,0	5,4	14,0	1,3	-1,2	2000 Nov
-0,4	5,0	-1,0	10,6	-0,2	14,7	5,5	-14,3	6,0	-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	15,7	14,2	7,0	-1,5	Mar
0,9	0,2	-0,6	46,9	10,3	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	28,2	6,5	-0,6	Jun
-0,5	0,0	-0,4	47,5	21,5	22,5	4,6	-2,8	2,0	-0,4	Jul
-0,2	-0,1	-1,3	19,8	2,3	8,2	7,2	0,7	2,8	-1,3	Ago
-1,8	0,0	0,2	19,7	7,0	4,7	-2,0	5,7	4,2	0,2	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

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	
0,3	-0,5	-1,5	37,4	2,8	15,8	6,9	12,2	1,4	-1,5	2000 Nov
-0,5	5,2	-0,6	-10,2	-4,5	18,0	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	79,6	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	19,3	25,3	6,9	-1,1	Mar
0,7	-0,1	-0,9	36,3	3,6	6,2	1,5	24,0	2,1	-0,9	Abr
1,0	-1,0	-1,1	61,0	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	21,0	6,1	-0,5	Jun
-0,6	0,0	-0,6	33,2	11,2	14,9	3,0	1,2	3,6	-0,6	Jul
-0,3	-0,2	-1,3	19,6	-5,2	6,0	11,9	5,6	2,6	-1,3	Ago
-1,8	-0,1	0,2	27,5	7,7	10,9	-2,9	7,4	4,2	0,2	Sep
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Oct
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	Nov

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	-	-	-	-
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	109,0	2,6	108,3	2,7	110,5	2,5	-	-	-	-
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	111,2	2,5	109,4	0,3	108,7	110,8
IV	109,6	2,2	108,7	1,8	111,3	2,8	109,7	0,3	108,7	111,6
2001 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
Jun	109,5	3,0	109,1	3,4	110,4	2,5	109,3	0,1	108,9	110,4
Jul	109,4	2,8	108,4	3,0	111,3	2,5	109,2	-0,1	108,6	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	109,7	2,1	108,6	1,7	111,5	2,8	109,8	0,1	108,7	111,8
2002 Ene ³⁾	.	2,5	.	.	.	.	.	.	.	.

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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001	4,6	2,9	7,2	1,7	1,4	2,8	1,8	3,6	-2,9	3,4	2,7
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
IV	4,9	3,5	6,9	0,3	1,6	-4,1	1,9	3,8	-1,8	3,7	3,0
2001 Feb	3,1	2,0	4,7	2,6	1,1	8,2	1,9	3,2	-4,2	3,1	2,4
Mar	3,9	2,2	6,7	2,2	1,3	5,6	1,8	3,1	-4,0	3,1	2,5
Abr	4,4	2,5	7,3	2,8	1,4	7,8	1,8	3,6	-2,8	3,1	2,5
May	5,3	2,8	9,2	3,1	1,5	8,6	1,8	3,6	-2,8	3,5	2,5
Jun	5,4	3,0	9,0	2,4	1,5	5,5	1,8	3,5	-2,7	3,4	2,6
Jul	5,4	3,3	8,7	1,8	1,4	2,9	1,8	3,8	-2,4	3,2	2,7
Ago	5,1	3,4	7,7	1,6	1,4	2,1	1,8	3,7	-2,7	3,3	2,7
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	4,7	3,6	6,5	0,2	1,6	-4,5	1,9	4,0	-1,7	3,7	3,0
2002 Ene	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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					
	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	2,6	5,0	0,6	1,5	1,4	1,5	19,0	2,3	5,2	50,8	16,7	31,0	
2000 IV	108,0	6,2	3,1	5,3	0,8	2,3	1,7	2,4	20,1	3,0	5,4	36,8	14,2	34,5	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001	107,9	2,2	1,9	1,3	1,1	3,0	2,0	3,2	2,7	.	1,2	-8,8	-7,6	27,8	
2001 I	108,3	4,6	3,0	4,0	0,9	3,2	2,0	3,3	10,9	2,3	3,2	4,1	-0,8	28,4	
II	108,9	3,7	2,4	2,0	1,0	3,5	2,2	3,7	8,9	2,3	2,6	4,6	-3,0	31,7	
III	108,3	1,5	1,6	0,3	1,1	3,1	2,1	3,2	0,7	2,3	0,6	-11,3	-10,4	29,0	
IV	107,1	-1,0	0,8	-1,1	1,2	2,4	1,7	2,4	-8,2	.	-1,5	-28,8	-15,6	22,4	
2001 Ene	108,0	4,9	3,1	4,5	0,9	2,9	1,9	3,0	12,4	-	3,6	7,5	0,7	27,3	
Feb	108,3	4,6	3,0	4,1	0,9	3,1	2,0	3,3	11,2	-	3,3	5,9	-0,1	29,9	
Mar	108,5	4,2	2,9	3,5	0,9	3,5	2,2	3,7	9,1	-	2,8	-0,8	-3,0	28,1	
Abr	108,7	4,2	2,7	2,6	1,0	3,6	2,2	3,8	10,6	-	3,0	10,1	-3,7	29,8	
May	109,0	3,7	2,3	1,9	1,0	3,5	2,2	3,6	9,3	-	2,7	1,4	-5,9	32,7	
Jun	109,0	3,2	2,2	1,5	1,1	3,4	2,2	3,6	7,0	-	2,1	3,0	0,9	32,5	
Jul	108,3	2,1	1,8	0,7	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	0,3	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	-0,2	1,2	2,9	1,9	3,0	-2,1	-	-0,1	-20,7	-18,1	28,8	
Oct	107,6	-0,7	1,0	-0,8	1,2	2,7	1,8	2,8	-7,3	-	-1,2	-30,2	-19,3	23,8	
Nov	107,1	-1,3	0,8	-1,1	1,2	2,3	1,7	2,4	-9,6	-	-1,8	-34,1	-15,1	21,7	
Dic	106,8	-1,1	0,6	-1,3	1,2	2,1	1,8	2,1	-7,8	-	-1,5	-20,6	-12,3	21,5	
2002 Ene	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-14,3	-6,2	22,6

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	-1,4
1999	106,4	1,1	1,2	1,1	1,8	0,9	-0,5	-0,1
2000	107,8	1,3	2,5	2,2	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	110,7	2,7	2,6	2,7	2,7	2,4	2,0	1,7
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 de 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 de 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

(tasas de variación interanuales)

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 de 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⁾									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	2,0	1,8	1,5	2,4	1,7	1,3	1,8	1,4	2,9	2,0
2000	5,0	117,5	5,5	5,7	5,9	8,6	2,2	5,9	1,5	1,8	2,1	5,9
2000 IV	4,5	120,1	5,2	5,5	5,2	8,9	2,0	4,3	1,6	0,0	1,1	5,8
<i>Ampliación de la zona del euro</i>												
2001	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 I	3,1	119,5	4,2	4,4	2,8	8,0	3,0	3,0	3,1	-1,7	-2,1	5,1
II	0,2	118,3	0,9	0,5	-0,2	1,8	0,4	-1,8	0,8	1,1	-2,5	0,9
III	-1,2	117,6	-0,5	-0,7	-1,8	0,1	0,1	-4,2	1,0	0,8	-0,8	-0,7
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Feb	3,3	119,9	4,6	4,6	2,9	8,3	3,4	2,0	3,8	-1,5	-1,1	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	117,7	-0,1	-0,4	-1,1	0,8	-0,5	-3,8	0,2	1,9	-3,4	-0,3
Jun	1,2	118,8	1,8	1,6	0,6	3,1	1,4	0,2	1,6	0,5	-0,9	2,0
Jul	-1,2	116,8	-1,4	-1,6	-1,8	-1,9	-0,9	-6,9	0,4	0,3	-1,1	-1,7
Ago	-1,1	118,3	0,9	0,6	-1,4	2,9	1,4	0,2	1,6	1,3	-2,4	0,9
Sep	-1,3	117,6	-0,7	-0,9	-2,1	-0,1	0,1	-4,3	1,1	0,8	-4,1	-0,9
Oct	-1,9	115,9	-2,6	-2,8	-3,8	-1,8	-1,8	-7,8	-0,6	-0,4	-1,6	-2,9
Nov	-3,3	115,1	-4,2	-4,7	-5,8	-4,3	-3,2	-7,9	-2,2	1,3	-4,1	-4,9
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							Miles ³⁾ (d)	
	Total		Total		Alimentos, bebidas y tabaco	No alimenticios	Calzado, vestido y confección	Equipo del hogar			
	Índice 1995 = 100		Índice 1995 = 100								
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
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	2,4	1,9	2,3	1,7	4,8	952	-2,1	
2000 IV	118,1	3,7	110,5	1,6	1,4	1,6	0,6	3,8	924	-3,8	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001	.	.	.	.	.	.	.	.	970	-0,7
2001 I	119,3	4,5	111,1	2,4	1,6	2,7	2,7	1,2	950	-5,1	
II	120,9	3,9	111,2	1,0	1,0	1,1	0,7	-0,6	1.005	1,8	
III	121,8	4,3	111,6	1,6	1,3	1,5	2,2	-0,8	952	-1,1	
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	972	2,5
2001 Feb	119,1	3,3	111,0	1,5	1,5	1,4	0,1	0,1	953	-6,2	
Mar	119,0	4,8	110,7	2,4	1,4	3,1	2,2	0,0	952	-3,7	
Abr	120,4	3,8	111,3	1,2	1,1	1,2	0,8	-0,5	969	-1,8	
May	120,9	2,8	111,0	0,0	0,8	0,0	-0,4	-1,8	992	0,0	
Jun	121,5	5,1	111,4	1,7	1,3	2,1	1,6	0,4	1.053	7,3	
Jul	121,7	4,3	111,5	1,6	1,4	1,4	0,5	-1,9	936	-1,5	
Ago	121,8	4,5	111,6	1,7	1,4	1,5	0,4	0,9	961	-0,5	
Sep	121,9	3,9	111,8	1,6	1,3	1,7	5,9	-1,2	960	-1,2	
Oct	121,2	2,3	110,7	-0,1	1,0	0,3	-3,8	0,0	966	3,2	
Nov	122,5	3,0	112,0	1,2	1,1	1,1	2,3	-0,9	975	3,3	
Dic	.	.	.	.	.	.	.	.	976	0,8

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 de la Comisión Europea

1. Indicador de clima económico, encuestas de la industria manufacturera y de los consumidores

(saldos netos, desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	Indicador de clima económico ^{1) 2)} (índice 1995=100)	Industria manufacturera					Indicador confianza de los consumidores ¹⁾				
		Indicador confianza industrial				Utilización de la capacidad productiva ³⁾ (porcentaje)	Total	Situación financiera en los próximos 12 meses	Situación económica en los próximos 12 meses	Paro en los próximos 12 meses	Ahorro en los próximos 12 meses
		Total	Cartera de pedidos	Existencias de productos terminados	Expectativas de producción						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1998	101,4	-1	-5	9	11	83,0	-5	2	-4	16	-2
1999	101,2	-7	-17	11	7	81,8	-4	3	-4	12	-1
2000	103,8	5	3	5	17	83,8	1	4	1	1	0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001	100,9	-8	-13	13	3	83,2	-5	2	-9	13	0
2001 I	103,0	1	-1	8	12	84,4	1	4	-2	-1	1
II	101,6	-5	-8	13	5	83,6	-2	3	-5	6	1
III	100,3	-10	-17	15	2	83,0	-8	1	-12	18	-2
IV	98,9	-17	-27	17	-8	81,8	-11	1	-16	29	0
2002 I	.	.	.	.	.	80,8	.	.	.	.	.
2001 Ene	103,4	3	0	6	14	-	1	4	-1	-3	-1
Feb	103,1	1	0	8	12	-	1	4	-2	1	2
Mar	102,5	-1	-3	10	9	-	1	4	-3	0	2
Abr	102,1	-4	-6	12	6	-	0	4	-3	3	2
May	101,6	-5	-9	13	6	-	-2	3	-4	8	1
Jun	101,1	-7	-10	14	3	-	-3	2	-7	8	1
Jul	100,7	-9	-16	15	5	-	-6	2	-10	14	-1
Ago	100,1	-10	-16	15	2	-	-8	1	-12	19	-3
Sep	100,1	-11	-18	15	-1	-	-9	1	-13	21	-1
Oct	99,1	-16	-25	16	-8	-	-10	2	-17	27	1
Nov	98,6	-18	-28	18	-9	-	-12	1	-17	31	-1
Dic	98,9	-17	-28	16	-7	-	-10	1	-14	28	0
2002 Ene	99,0	-14	-28	14	-1	-	-11	0	-13	28	-1

2. Construcción, comercio al por menor y encuestas de servicios

(saldos netos, desestacionalizados)

	Indicador confianza de la construcción			Indicador confianza comercio al por menor				Indicador confianza de los servicios ¹⁾			
	Total	Cartera de pedidos	Expectativas creación de empleo	Total	Evolución de los negocios actual	Nivel de existencias	Evolución de los negocios futura	Total	Clima empresarial	Demanda en los últimos meses	Demanda en los próximos meses
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1998	-19	-25	-12	-3	-3	13	8	32	32	30	32
1999	-7	-14	1	-5	-5	15	4	26	24	24	30
2000	1	-6	8	-1	4	16	9	30	36	22	32
<i>Ampliación de la zona del euro</i>											
2001	-5	-10	1	-6	-4	16	3	15	17	8	21
2001 I	-1	-7	5	-2	4	18	9	26	30	16	34
II	-3	-9	4	-6	-5	16	3	24	24	16	31
III	-7	-10	-3	-6	-5	16	3	14	18	6	19
IV	-9	-14	-4	-9	-11	15	-2	-4	-5	-8	0
2002 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 Ene	1	-8	9	0	5	19	14	28	32	20	33
Feb	-2	-7	4	0	10	19	10	26	29	17	33
Mar	-2	-7	3	-5	-3	15	2	25	28	10	36
Abr	-2	-8	4	-4	-1	16	4	25	23	17	34
May	-2	-9	5	-7	-9	15	3	23	24	15	30
Jun	-5	-11	2	-7	-6	17	3	23	24	16	29
Jul	-7	-10	-3	-4	0	16	3	17	21	10	21
Ago	-8	-10	-6	-8	-6	17	-1	14	16	4	21
Sep	-5	-9	0	-6	-8	15	6	12	17	5	15
Oct	-8	-12	-4	-9	-11	14	-1	-2	-4	-6	3
Nov	-10	-14	-5	-9	-10	14	-3	-6	-7	-7	-4
Dic	-9	-16	-2	-10	-12	17	-1	-5	-5	-11	1
2002 Ene	-12	-19	-4	-12	-15	15	-5	1	1	-16	18

Fuentes: Encuestas de opinión de la Comisión Europea.

1) Los datos corresponden al Euro 12 para todos los periodos.

2) El indicador de clima económico está compuesto por los indicadores de confianza industrial, de los consumidores, de la construcción y del comercio al por menor; el indicador de confianza industrial tiene una ponderación del 40% y cada uno de los otros tres indicadores tiene una ponderación del 20%.

3) 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.

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
1997	101,3	0,8	0,9	0,1	-0,4	1,5	14,823	11,5	9,9	23,2
1998	102,9	1,6	1,8	0,4	1,1	2,2	14,076	10,9	9,4	21,2
1999	104,6	1,6	2,2	-0,6	0,0	2,6	12,964	9,9	8,6	19,1
2000	106,8	2,1	2,4	0,2	0,8	2,8	11,711	8,9	7,7	17,1
2000 IV	107,6	2,2	2,3	1,2	1,1	2,7	11,305	8,5	7,5	16,5
2000 Dic	-	-	-	-	-	-	11,249	8,5	7,4	16,4
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	.	.	.	.	.	.	11,611	8,5	7,4	16,7
2001 I	108,0	1,9	2,2	0,5	1,2	2,4	11,621	8,5	7,4	16,7
II	108,2	1,6	1,7	0,6	0,8	2,0	11,564	8,4	7,3	16,7
III	108,4	1,3	1,5	0,0	0,2	1,8	11,577	8,4	7,3	16,7
IV	.	.	.	.	.	.	11,681	8,5	7,4	16,9
2001 Ene	.	.	.	.	.	.	11,681	8,5	7,4	16,8
Feb	.	.	.	.	.	.	11,615	8,5	7,4	16,7
Mar	.	.	.	.	.	.	11,569	8,5	7,3	16,6
Abr	.	.	.	.	.	.	11,548	8,4	7,3	16,7
May	.	.	.	.	.	.	11,567	8,4	7,3	16,7
Jun	.	.	.	.	.	.	11,577	8,5	7,3	16,7
Jul	.	.	.	.	.	.	11,573	8,4	7,3	16,7
Ago	.	.	.	.	.	.	11,568	8,4	7,3	16,7
Sep	.	.	.	.	.	.	11,590	8,5	7,3	16,7
Oct	.	.	.	.	.	.	11,638	8,5	7,4	16,8
Nov	.	.	.	.	.	.	11,689	8,5	7,4	16,9
Dic	.	.	.	.	.	.	11,716	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	3,5	3,0	4,5	3,6	4,0	3,7	
1997	0,7	2,2	1,6	2,5	2,6	2,5	2,2	2,7	2,3	
1998	0,2	1,4	1,3	1,7	2,1	0,8	1,6	1,5	2,2	
1999	1,3	2,2	0,9	2,2	2,4	1,4	2,5	1,9	2,7	
2000	1,1	2,5	1,4	3,4	3,7	2,4	3,3	3,0	2,7	
1999 III	1,2	2,1	0,9	2,3	2,5	1,6	2,7	2,0	2,9	
IV	0,4	2,2	1,8	2,5	2,7	1,5	2,8	1,8	2,5	
2000 I	0,4	2,5	2,1	3,6	3,9	2,8	3,8	3,4	3,0	
II	0,5	2,1	1,7	3,5	3,8	2,6	3,4	2,9	2,8	
III	1,4	2,4	1,0	3,4	3,8	2,4	3,2	2,6	2,5	
IV	1,7	2,2	0,4	3,1	3,5	1,9	2,8	3,0	2,3	
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001 I	2,2	2,4	0,2	3,2	3,6	1,9	3,0	3,1	3,2	
II	2,5	2,5	0,0	2,9	3,3	1,6	3,1	2,1	2,8	
III	2,5	2,5	0,0	3,4	3,7	2,3	3,3	3,4	2,9	

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	215,3
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	230,3
<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	260,0
II	.	332,2	4.587,8	1.526,2	1.621,1	1.321,0	119,6	164,3	.	269,0
III	.	308,9	4.617,0	1.549,5	1.608,7	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		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
						Participaciones en fondos del mercado monetario				
	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	151,3
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	253,5
<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	257,3
II	.	6.762,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	278,8
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	-13,6
1998 I	-45,7	-8,8	-24,1	-25,7	-11,1	20,1	-7,3	-14,5	1,6	29,5
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	2,8
IV	148,1	11,6	136,6	98,0	12,7	44,8	-18,9	-6,6	6,5	-24,4
1999 I	-39,4	-5,2	-36,8	-19,2	-15,1	10,2	-12,7	-4,2	6,8	22,0
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	-2,6
IV	139,4	22,2	95,8	44,4	36,9	10,3	4,2	8,7	12,7	-14,5
2000 I	-28,2	-15,3	1,1	6,4	1,4	-20,4	13,7	-11,9	-2,1	26,0
II	51,2	6,7	28,6	31,5	16,9	-21,8	2,1	15,8	0,0	-12,8
III	7,4	-2,2	-3,3	-17,0	29,3	-18,5	2,9	13,3	-0,4	-2,1
IV	128,9	8,6	108,1	71,4	27,2	5,8	3,8	5,3	6,9	-16,5
<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	13,5
II	.	-3,3	82,7	77,3	-4,4	6,3	3,6	13,9	.	4,4
III	.	-23,4	47,1	26,6	1,8	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 sinistros
	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	-16,6
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	-0,7
IV	161,5	150,8	8,8	2,8	6,1	76,3	37,5	38,8	76,4	6,8	69,5	3,5
1999 I	85,1	77,0	-7,0	0,1	-7,1	19,6	22,3	-2,8	72,5	9,1	63,4	0,8
II	159,7	133,2	-4,3	2,6	-6,9	89,2	40,4	48,8	74,8	3,6	71,2	23,9
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	-7,1
2000 I	140,2	109,6	-8,0	-0,9	-7,1	90,8	55,1	35,7	57,4	1,6	55,7	15,0
II	157,2	116,6	-6,3	0,8	-7,1	109,6	57,4	52,1	53,9	8,5	45,4	-0,8
III	123,3	93,3	-16,2	-2,1	-14,1	91,3	48,2	43,1	48,3	0,2	48,1	22,9
IV	187,7	139,8	17,7	2,1	15,6	110,4	18,9	91,5	59,6	6,1	53,5	10,9
<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	0,9
II	.	87,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	16,4
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.

- Los sectores no financieros comprenden las Administraciones Públicas (S.13), las sociedades no financieras (S.11) y los hogares (S.14), incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (S.15).
- Incluye la mayor parte de las categorías de activos financieros y de pasivos que figuran en el SEC 95, es decir, el efectivo y los depósitos, los valores distintos de acciones, los préstamos (salvo los concedidos por las Administraciones Públicas y las sociedades no financieras), las acciones cotizadas, las participaciones en fondos de inversión y las reservas técnicas de seguro. No incluye otros instrumentos financieros [derivados financieros, acciones no cotizadas, otras participaciones (distintas de acciones) y otras cuentas pendientes de cobro y pago].
- Estadísticas bancarias internacionales del BPI. La definición de entidades de crédito del BPI es similar a la de IFM.
- Incluidas las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
- Incluidos todos los préstamos de las IFM de la zona del euro a la Administración Central.

Cuadro 6.2

Ahorro, inversión y financiación

(en porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

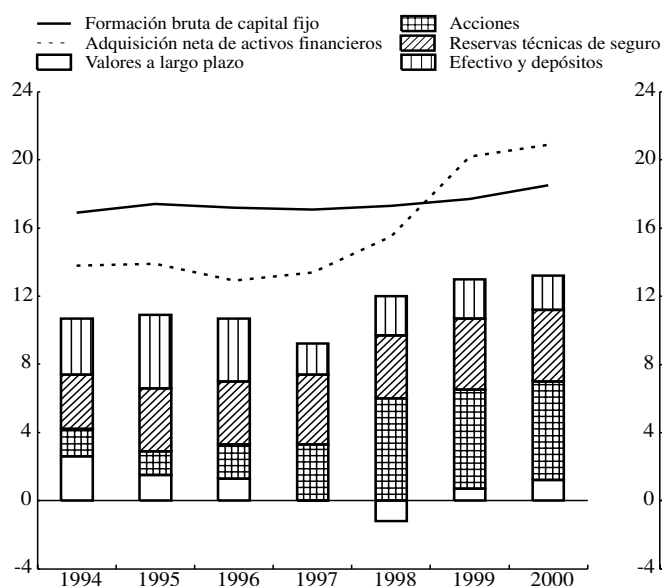
	Ahorro e inversión en la zona del euro ¹⁾			Inversión de los sectores privados no financieros ^{1) 2)}								
	Ahorro bruto	Formación bruta de capital fijo	Capacidad de financiación	Formación bruta de capital fijo	Adquisición				Acciones	Reservas técnicas de seguro		
					Sociedades no financieras	neta de activos financieros	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones			Valores a largo plazo	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
1993	20,2	20,3	0,5	16,8	10,6	13,0	5,5	0,4	0,9	0,5	3,0	
1994	20,6	20,1	0,2	16,9	10,3	13,8	3,3	2,4	2,6	1,6	3,2	
1995	21,6	20,6	0,2	17,4	10,6	13,9	4,3	1,8	1,5	1,4	3,7	
1996	21,2	20,3	0,6	17,2	10,5	12,9	3,7	0,2	1,3	2,0	3,7	
1997	21,8	20,1	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	21,7	20,7	-0,1	17,7	11,1	20,2	2,3	0,8	0,7	5,8	4,2	
2000	21,9	21,2	-0,5	18,5	11,8	20,9	2,0	1,9	1,2	5,8	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					
				Valores a largo plazo	Préstamos a largo plazo							
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1993	20,8	12,8	7,7	1,2	1,4	1,4	3,7	4,5	5,3	43,6	27,0	
1994	20,7	11,8	9,6	1,0	1,1	1,6	3,7	3,8	4,2	45,0	31,7	
1995	21,9	12,1	7,4	-1,8	-1,7	1,4	4,8	3,6	6,5	44,4	25,3	
1996	21,4	11,8	8,8	0,2	0,0	1,6	5,7	4,8	4,1	42,9	29,1	
1997	20,6	11,3	9,5	0,1	0,1	1,3	5,9	4,7	3,9	43,9	31,6	
1998	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	10,0	7,6	2,7	53,3	47,7	
2000	18,8	9,5	20,9	1,2	0,7	3,7	10,6	6,9	0,0	53,0	52,6	

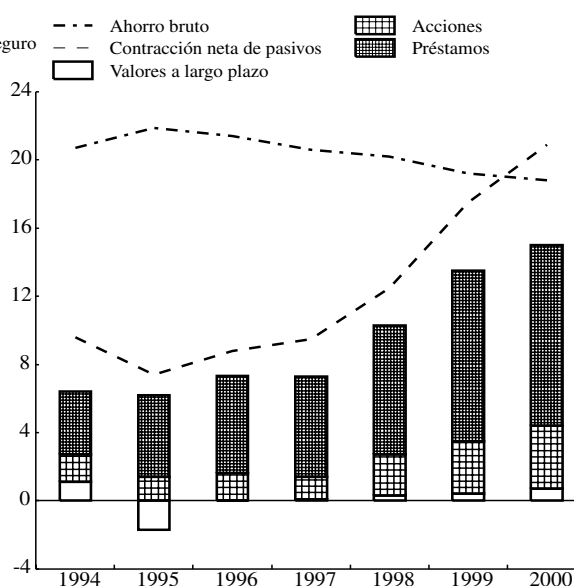
Inversión y financiación de los sectores privados no financieros^{1) 2)}

(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		Pro memoria: carga fiscal ²⁾
		Impuestos directos	Hogares	Empresas	Impuestos indirectos	Recibidos por inst. de la UE	Cotizaciones sociales	Empleadores	Asalariados	Ventas	Impuestos sobre el capital			
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	41,7
1992	47,4	46,7	11,9	9,8	2,0	13,0	0,9	17,1	8,6	5,2	2,4	0,7	0,6	42,5
1993	48,0	47,5	12,1	10,0	2,1	13,2	0,8	17,4	8,6	5,3	2,5	0,5	0,3	43,0
1994	47,5	47,1	11,6	9,5	2,0	13,5	0,8	17,5	8,5	5,4	2,5	0,4	0,2	42,7
1995	47,2	46,6	11,6	9,5	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,6	2,5	0,5	0,3	42,6
1996	48,0	47,5	12,0	9,6	2,3	13,4	0,8	17,6	8,7	5,6	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,3	47,6	12,2	9,6	2,6	13,5	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	16,3	8,5	4,9	2,4	0,5	0,3	43,7

2. Zona del euro - empleos

	Total	Empleos corrientes								Empleos de capital			Pro memoria: empleos primarios ⁴⁾	
		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Intereses	Transferencias corrientes	Pagos sociales ³⁾		Subsidios	Inversión	Transferencias de capital	Pagadas por instituciones de la UE		
							Pagos sociales ³⁾	Pagos por inst. de la UE						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1991	51,1	46,3	11,2	5,0	5,3	24,9	21,0	2,4	0,6	4,8	3,2	1,6	0,0	45,8
1992	52,2	47,5	11,4	5,0	5,6	25,5	21,9	2,3	0,5	4,7	3,2	1,5	0,0	46,6
1993	53,6	49,0	11,6	5,2	5,8	26,5	22,8	2,4	0,6	4,6	3,1	1,6	0,1	47,8
1994	52,6	48,3	11,3	5,0	5,5	26,5	22,9	2,3	0,5	4,4	2,9	1,5	0,1	47,1
1995	52,2	47,7	11,2	4,8	5,7	26,1	22,8	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,5
1996	52,2	48,3	11,2	4,8	5,7	26,6	23,2	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6
1997	50,8	47,1	11,0	4,8	5,1	26,2	23,1	2,1	0,5	3,7	2,4	1,3	0,1	45,8
1998	49,9	46,0	10,7	4,7	4,7	25,9	22,6	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2
1999	49,6	45,5	10,7	4,7	4,2	25,9	22,6	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,1	45,4
2000	48,7	44,7	10,5	4,7	4,0	25,5	22,2	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,6

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

	Déficit (-) / superávit (+)					Déficit primario (-) / superávit (+)	Consumo público ⁵⁾							
	Total	Estado	Administración regional	Administración local	Seguridad Social		Total	Remuneración de asalariados	Consumo intermedio	Transf. sociales en especie vía productores de mercado	Consumo de capital fijo	Ventas (menos)	Consumo público colectivo	Consumo público individual
1991	-4,7	-4,6	-0,3	-0,1	0,3	0,6	20,3	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	0,1	2,5	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,5	8,1	11,8
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,4	2,9	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,2	11,8
2000	-0,8	-1,3	-0,1	0,2	0,5	3,2	19,8	10,5	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,1	11,8

4. Países de la zona del euro - déficit (-)/superávit (+)

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1997	-2,0	-2,7	-4,0	-3,2	-3,0	1,2	-2,7	3,4	-1,1	-1,9	-2,7	-1,5
1998	-0,8	-2,2	-2,4	-2,6	-2,7	2,3	-2,8	3,5	-0,8	-2,4	-2,4	1,3
1999	-0,6	-1,6	-1,8	-1,1	-1,6	2,3	-1,8	3,7	0,4	-2,2	-2,1	1,9
2000	0,1	1,2	-1,1	-0,3	-1,3	4,5	-0,3	6,1	2,2	-1,1	-1,5	6,9

Fuentes: BCE, para los agregados de la zona del euro; Comisión Europea, para los datos relativos al déficit/superávit por países (incluidos los ingresos por ventas de licencias UMTS).

- 1) Los recursos, empleos y déficit/superávit se basan en el SEC 95. Sin embargo, las cifras no incluyen los ingresos por ventas de licencias UMTS en el 2000 (el déficit/superávit de la zona del euro en el que se incluyen dichos ingresos es igual a 0,3). 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				
		Efectivo y depósitos	Préstamos	Valores a corto plazo	Valores a largo plazo	Acreedores residentes ²⁾				Otros acreedores ³⁾
						Total	IFM	Otras sociedades financieras	Resto de sectores	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1991	57,4	2,6	16,1	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		
		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 no nacional	Otras monedas
1991	57,4	46,6	4,5	6,0	0,3	11,8	45,6	4,8	17,7	18,8	20,9	56,2	1,9	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			
		Necesidades de financiación 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	Acreedores residentes ⁶⁾	IFM	Otras sociedades financieras	Otros acreedores ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1991	5,2	5,1	0,0	0,2	-0,1	0,2	1,2	0,0	3,9	.	.	.	.
1992	6,8	5,6	0,4	0,7	0,1	0,1	1,6	1,0	4,0	4,8	3,1	0,7	1,9
1993	8,1	7,5	0,3	0,1	0,1	0,2	1,3	0,1	6,4	3,7	2,0	1,3	4,4
1994	6,1	5,2	0,2	0,7	0,0	0,4	0,0	0,9	4,8	6,3	3,6	1,7	-0,3
1995	7,7	5,5	0,2	2,2	-0,2	0,2	2,4	0,0	5,2	5,2	2,2	1,5	2,5
1996	3,8	4,2	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,2	0,4	3,2	2,7	0,8	2,6	1,1
1997	2,3	2,4	0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,6	3,0	0,2	-0,1	1,8	2,1
1998	1,6	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,6	2,6	-1,1	-0,8	2,4	2,7
1999	1,6	1,3	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,5	-0,7	2,6	-1,5	-0,7	-0,7	3,1
2000	0,8	0,8	0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,3	1,7	-1,5	-1,3	-0,7	2,3

2. Zona del euro - ajuste entre déficit y deuda

	Variaciones en la deuda	Déficit(-) / superávit(+) ⁸⁾	Ajuste entre déficit y deuda ⁹⁾											
			Total	Operaciones en los principales instrumentos financieros mantenidos por las AAPP						Efecto de valoración		Otras variaciones en volumen	Otros ¹¹⁾	
				Total	Efectivo y depósitos	Valores distintos de acciones ¹⁰⁾	Préstamos	Acciones y otras participaciones	Privatizaciones	Aportaciones de capital	Efecto tipo de cambio			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1991	5,2	-4,7	0,5	1,1	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

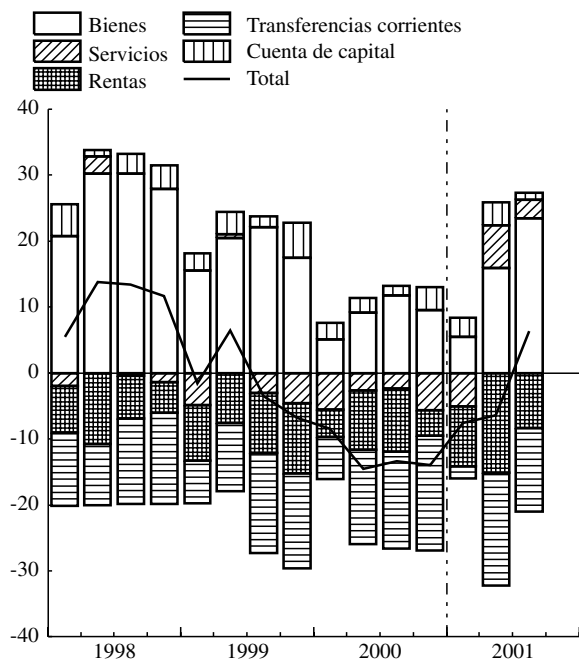
Resumen de la balanza de pagos¹⁾²⁾

[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 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	-9,9	15,9	6,5	-15,1	-17,2	3,5	-12,0	-51,7	25,7	0,7	10,8	2,5	18,4
III	5,3	23,4	2,9	-8,4	-12,7	1,0	-67,1	-15,3	53,6	-12,3	-95,6	2,5	60,8
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	3,1	1,6	-7,0	-4,5	2,2	11,7	0,8	-19,2	1,7	21,4	7,0	-7,1
May	-2,2	4,4	2,8	-3,9	-5,4	0,5	-9,6	-41,5	15,1	3,6	16,8	-3,6	11,3
Jun	-1,0	8,4	2,1	-4,2	-7,3	0,8	-14,0	-11,0	29,8	-4,6	-27,4	-0,8	14,2
Jul	-0,8	10,7	1,7	-7,5	-5,7	0,4	-20,1	1,1	4,1	-7,5	-17,9	0,0	20,5
Ago	6,0	7,3	1,1	0,4	-2,8	0,6	-13,9	-0,7	4,9	-3,7	-18,5	4,1	7,3
Sep	0,0	5,4	0,1	-1,3	-4,2	0,0	-33,0	-15,7	44,6	-1,1	-59,1	-1,6	33,0
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
Nov	2,8	9,3	-1,9	0,4	-4,9	0,4	-15,4	7,8	11,5	-4,0	-30,7	0,0	12,1

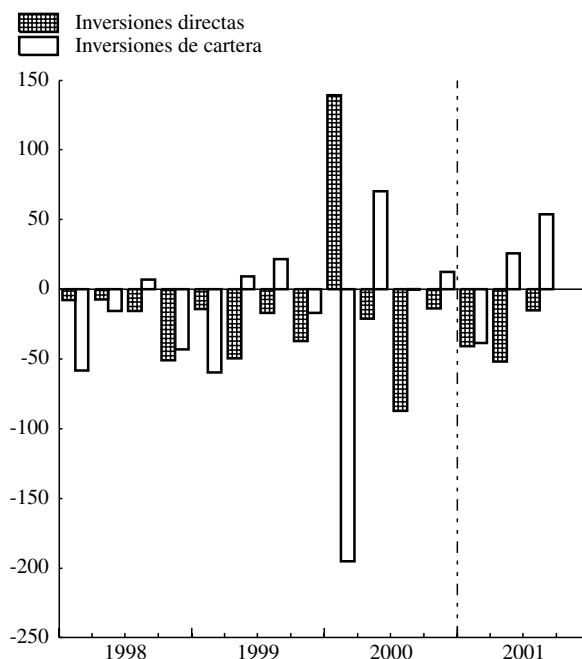
Cuenta corriente y cuenta de capital

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



Inversiones directas y de cartera

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



Fuente: BCE.

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

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

Cuadro 8.2

Balanza de pagos: cuenta corriente y cuenta de 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 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	435,1	444,9	-9,9	262,7	246,8	83,0	76,5	74,4	89,5	15,0	32,2	5,3	1,8
III	420,6	415,3	5,3	252,6	229,2	85,3	82,5	68,3	76,7	14,3	27,0	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	138,7	145,4	-6,7	83,6	80,5	26,3	24,6	23,0	30,0	5,8	10,3	2,6	0,4
May	148,3	150,5	-2,2	89,0	84,7	28,3	25,6	26,0	29,9	4,9	10,3	1,4	1,0
Jun	148,1	149,1	-1,0	90,0	81,6	28,4	26,3	25,4	29,6	4,3	11,6	1,3	0,4
Jul	151,8	152,5	-0,8	90,8	80,1	30,6	28,9	25,5	32,9	4,9	10,6	1,0	0,6
Ago	136,0	130,0	6,0	81,5	74,2	29,0	27,9	21,0	20,7	4,5	7,2	1,1	0,5
Sep	132,8	132,8	0,0	80,3	74,9	25,8	25,7	21,8	23,1	4,9	9,2	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
Nov	138,1	135,3	2,8	90,2	80,9	22,3	24,2	20,7	20,4	4,9	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 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	431,2	441,6	-10,3	263,5	247,5	80,7	78,1	69,1	82,1	17,9	34,0
III	428,7	427,5	1,2	257,5	239,2	79,9	79,4	72,9	80,0	18,4	28,9
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	143,7	148,1	-4,3	86,9	82,8	27,3	25,9	22,8	28,3	6,7	11,0
May	145,5	146,3	-0,8	88,4	82,0	27,1	25,8	24,4	27,4	5,6	11,1
Jun	142,0	147,2	-5,2	88,2	82,7	26,4	26,3	21,9	26,4	5,6	11,8
Jul	145,1	149,8	-4,7	85,9	81,7	27,1	26,8	26,0	30,4	6,1	10,9
Ago	146,3	141,9	4,4	88,5	81,0	26,9	26,8	24,8	26,2	6,0	7,9
Sep	137,2	135,8	1,5	83,0	76,6	25,8	25,8	22,0	23,4	6,4	10,1
Oct	139,0	139,1	-0,1	85,3	78,1	24,6	24,4	22,6	26,5	6,5	10,1
Nov	136,7	133,4	3,2	85,0	75,6	23,3	25,0	22,5	23,0	5,9	9,8

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 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	89,5	3,4	1,5	71,0	88,0	18,8	15,4	21,5	39,4	30,7	33,3
III	68,3	76,7	3,3	1,5	65,0	75,1	14,7	15,9	22,0	28,2	28,3	31,1

	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 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	16,2	13,0	2,6	2,4	5,3	17,1	16,2	22,3
III	12,4	14,1	2,2	1,7	3,6	8,3	18,5	19,9

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 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	-80,6	-59,2	-21,4	28,9	16,4	12,4	
III	-37,8	-25,9	-12,0	22,6	18,5	4,0	
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	-6,8	-9,4	2,6	7,6	2,8	4,9	
May	-51,8	-41,3	-10,5	10,3	10,2	0,1	
Jun	-21,9	-8,5	-13,4	10,9	3,4	7,5	
Jul	-13,9	-15,4	1,5	15,1	10,4	4,7	
Ago	-4,1	-5,5	1,4	3,4	1,9	1,5	
Sep	-19,8	-5,0	-14,9	4,1	6,3	-2,2	
Oct	-2,0	-4,6	2,6	7,3	3,0	4,3	
Nov	-13,8	-6,5	-7,3	21,6	11,7	9,9	

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 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	-75,5	101,3	-42,5	108,7	-33,0	-46,6	13,6	-7,5	-1,6	-5,9
III	-8,4	62,0	0,7	48,3	-9,1	-12,3	3,2	13,6	30,4	-16,7
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	-20,7	1,5	-16,4	11,0	-4,3	-11,8	7,5	-9,5	-3,1	-6,4
May	-28,1	43,2	-14,5	58,8	-13,6	-17,0	3,5	-15,7	-12,8	-2,8
Jun	-26,8	56,6	-11,6	38,9	-15,2	-17,8	2,6	17,7	14,3	3,3
Jul	-13,6	17,7	-9,9	15,6	-3,7	-7,4	3,8	2,1	3,9	-1,8
Ago	-22,7	27,5	-4,7	16,8	-18,0	-15,4	-2,6	10,7	21,4	-10,7
Sep	27,9	16,8	15,4	15,9	12,5	10,5	2,0	0,8	5,2	-4,3
Oct	-36,4	36,7	-5,8	25,6	-30,6	-20,6	-10,1	11,1	9,0	2,1
Nov	-38,0	49,5	-12,4	22,3	-25,6	-14,4	-11,2	27,1	32,0	-4,9

2. Activos, por instrumentos y sectores tenedores

	Acciones y participaciones				Valores distintos de acciones							
	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Bonos y obligaciones				Instrumentos del mercado monetario			
					Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores	Eurosistema	AAPP	IFM (excluido el Eurosistema)	Otros sectores
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	0,1	-2,1	-1,5	-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 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	6,3	-48,0	0,7	0,0	-22,3	-25,0	-0,7	-0,1	2,1	12,3
III	-0,1	-0,4	-1,1	2,3	1,0	-0,2	2,1	-15,2	0,1	-0,6	-12,2	15,9

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 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
Dec.	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	8,1	2,6	-0,8	4,3	-0,3	2,8	12,0	-9,1	-10,2	17,0	22,2	-26,1	-2,7	4,7
III	-71,6	-24,0	1,0	-0,9	0,3	0,0	-61,5	-29,2	-6,6	11,3	-54,9	-40,5	-11,4	6,2
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	7,1	14,3	-0,3	-1,6	-0,2	-0,8	14,4	16,2	-0,4	5,4	14,8	10,8	-6,9	0,5
May	2,3	14,5	-0,3	1,6	1,2	2,4	4,7	4,9	-7,3	4,2	12,0	0,7	-3,4	5,6
Jun	-1,2	-26,2	-0,3	4,2	-1,3	1,2	-7,2	-30,2	-2,6	7,4	-4,6	-37,6	7,5	-1,4
Jul	43,1	-61,0	0,7	-0,4	-1,7	0,8	46,3	-67,2	-2,1	1,9	48,4	-69,1	-2,2	5,8
Ago	-35,1	16,6	0,1	-2,4	1,7	-2,7	-31,5	25,0	-4,6	3,7	-26,9	21,3	-5,4	-3,4
Sep	-79,6	20,4	0,1	1,9	0,3	1,8	-76,2	13,0	0,1	5,6	-76,3	7,4	-3,8	3,8
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
Nov	-58,8	28,2	0,0	2,0	2,5	2,3	-54,0	25,1	-10,0	-14,6	-44,0	39,7	-7,3	-1,2

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 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
III	1,0	-0,9	0,0	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 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	2,7	2,8	-0,4	0,1	-0,3
III	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	0,6	-0,3	0,0	-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 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	15,4	-11,9	3,5	-3,4	2,8	-0,6
III	-60,6	-31,0	-91,6	-0,8	1,8	1,0

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 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	-3,7	1,8	-1,9	2,1	3,9	6,0	-1,2	-1,0	-2,1
III	-1,3	-2,2	-3,6	-8,4	7,3	-1,1	-1,7	1,1	-0,6

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 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
III	2,5	0,2	0,0	-4,5	5,0	-0,9	1,4	0,0	4,9	-0,4	0,0	1,7

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	Présta- mos/eféc- tivo y depó- sitos	Otros activos/ pasivos	
							Total	Obliga- ciones y bonos	Instru- mentos del mer- cado mo- netario						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1997	32,7	177,6	148,6	29,1	-724,7	-358,7	-366,0	-339,8	-26,2	-5,9	222,4	79,8	51,3	91,4	363,3
1998	-147,9	152,2	124,2	28,0	-713,5	-462,0	-251,5	-229,0	-22,5	2,3	81,7	100,0	-107,1	88,8	329,4
1999	-75,0	402,4	318,9	83,5	-752,8	-591,3	-161,4	-108,4	-53,0	10,1	-107,3	111,9	-338,2	119,0	372,6
2000	-101,4	466,6	395,0	71,6	-666,8	-366,9	-299,9	-263,1	-36,7	7,0	-286,2	115,7	-530,4	128,5	378,0
<i>Ampliación de la zona del euro</i>															
2001 Ene 1	-152,1	459,3	388,5	70,8	-721,5	-375,8	-345,7	-308,6	-37,1	7,0	-288,2	114,9	-531,6	128,5	391,2

Fuente: BCE.

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

2. Reservas y otros activos del Eurosistema y del Banco Central Europeo¹⁾

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

	Activos de reserva													Otros activos	Pro memoria: otros activos
	Total	Oro monetario		Derechos especiales de giro	Posición de reservas en el FMI	Divisas convertibles							Derivados financieros		
		En onzas troy de fino (millones)	Total			Efectivo y depósitos		Valores							
						En las autoridades monetarias y el BPI	En bancos	Total	Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones	Instrumentos del mercado monetario				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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 ⁴⁾	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 ⁴⁾	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 ⁴⁾	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 ⁴⁾	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 ⁴⁾	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 ⁴⁾	396,5	124,4	401,903	5,4	24,7	240,1	7,9	31,8	199,9	-	-	-	0,4	1,9	22,2
Dic ⁴⁾	392,4	126,1	401,874	5,5	25,3	233,0	7,9	23,4	201,2	-	-	-	0,4	2,6	24,9
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
Dic	49,0	7,7	24,656	0,1	0,0	38,6	0,8	4,5	33,3	-	-	-	0,0	2,6	3,6

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) Saldos 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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001 I	258,9	121,7	56,2	67,9	226,8	260,6	148,5	47,4	54,4	190,5	27,0	173,4	182,3
II	265,7	121,9	58,5	68,3	232,6	258,1	145,4	44,2	54,0	186,7	28,0	172,4	182,3
III	255,5	115,7	54,9	69,1	223,6	238,2	132,0	37,4	54,6	170,9	27,6	171,8	177,8
2001 Jun	91,6	41,8	20,2	24,0	80,6	86,4	48,7	14,4	18,6	62,4	10,0	175,5	184,6
Jul	91,6	41,7	19,5	24,7	80,9	83,4	46,4	13,0	18,8	59,8	9,4	169,4	180,6
Ago	81,4	36,8	18,1	21,3	71,0	76,7	41,8	11,6	18,0	54,8	9,4	175,8	179,9
Sep	82,6	37,2	17,3	23,0	71,8	78,1	43,7	12,8	17,8	56,3	8,8	170,2	172,9
Oct	96,4	42,7	21,6	26,4	84,3	86,8	47,7	14,6	19,7	63,2	8,4	169,9	170,5
Nov	90,0	.	.	.	.	84,5	.	.	.	.	.	167,0	169,4
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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001 I	6,4	4,2	11,7	5,9	7,3	1,6	0,7	5,6	-4,3	1,0	-3,1	143,0	138,3
II	2,6	-1,8	4,3	2,3	3,3	-1,7	-4,0	-5,4	-5,4	-2,7	-3,0	140,2	136,5
III	-0,2	-4,7	1,3	0,0	0,5	-4,0	-6,8	-13,8	-4,8	-6,2	-3,6	139,8	136,4
2001 Jun	3,6	-0,8	6,1	4,1	4,6	-2,3	-5,1	-7,3	-3,2	-3,2	-2,4	142,2	136,8
Jul	4,7	1,9	1,2	2,8	6,1	-1,1	-3,6	-8,6	-1,5	-1,8	-2,6	137,9	133,9
Ago	1,8	-5,2	10,7	1,3	2,8	-3,8	-7,2	-16,4	-3,3	-6,3	-2,9	143,4	137,6
Sep	-6,8	-10,9	-6,9	-3,9	-7,1	-7,0	-9,4	-16,2	-9,4	-10,2	-5,0	138,0	137,6
Oct	-0,2	-5,1	2,6	1,3	-0,4	0,9	-1,7	-11,7	-2,4	-3,8	4,6	139,0	137,0
Nov	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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
<i>Ampliación de la zona del euro</i>													
2001 I	6,6	6,4	5,6	5,5	6,5	8,8	9,2	8,6	8,0	9,3	3,2	121,3	131,8
II	5,8	5,3	4,0	6,7	5,7	6,0	6,2	5,2	7,2	6,1	4,2	123,0	133,6
III	3,1	1,1	2,3	6,7	3,0	-0,3	-2,1	2,8	5,0	2,3	-12,5	122,9	130,4
2001 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	6,2	8,4	3,3	5,0	3,5	7,6	7,4	6,6	-4,5	122,8	134,9
Ago	3,1	1,4	1,4	7,2	3,1	0,2	-2,0	2,0	5,7	2,8	-10,7	122,6	130,7
Sep	2,2	0,8	-0,8	4,5	2,6	-5,6	-7,4	-0,9	2,1	-2,3	-21,2	123,3	125,7
Oct	0,6	-1,2	-0,4	2,5	1,3	-10,4	-12,7	-4,2	-0,2	-5,3	-32,5	122,2	124,4
Nov	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	258,9	265,8	49,5	9,7	6,1	33,3	17,0	45,1	9,2	39,8	14,3	12,1	22,9
II	265,7	264,3	50,7	9,0	7,2	34,0	16,6	45,1	8,3	40,4	15,3	12,7	26,4
III	255,5	263,3	49,2	7,9	5,9	32,1	16,0	43,6	8,2	39,8	14,3	12,0	.
2001 Jun	91,6	89,7	18,0	3,0	2,0	11,7	5,5	15,5	3,0	14,0	5,1	4,5	9,3
Jul	91,6	86,5	17,3	2,4	1,9	11,5	5,6	16,6	2,8	14,5	5,1	4,7	9,1
Ago	81,4	89,8	14,9	2,6	2,0	10,1	5,1	13,6	2,6	13,2	4,8	4,0	8,6
Sep	82,6	86,9	17,0	2,9	2,0	10,5	5,3	13,3	2,8	12,1	4,4	3,3	.
Oct	96,4	86,8	.	.	.	12,4	5,7	16,6	3,1	14,6	5,6	4,4	.
Nov	90,0	85,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2001 Nov	-5,4	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	260,6	257,0	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	257,0	39,0	8,6	5,1	29,3	13,1	36,0	15,7	51,9	18,9	11,1	29,5
III	238,2	250,7	34,9	7,6	5,1	27,9	12,0	30,8	12,8	50,0	17,7	10,0	.
2001 Jun	86,4	86,8	13,0	2,9	1,7	10,1	4,3	12,1	4,8	17,5	6,4	3,8	9,9
Jul	83,4	84,9	11,7	2,4	1,7	10,0	4,6	10,8	4,6	17,4	6,4	3,5	10,1
Ago	76,7	84,6	11,0	2,4	1,7	8,6	3,4	10,7	4,1	16,6	5,6	3,2	9,4
Sep	78,1	81,3	12,2	2,8	1,7	9,3	4,0	9,3	4,1	16,1	5,7	3,2	.
Oct	86,8	80,1	.	.	.	10,4	5,0	11,5	4,8	17,1	6,0	3,5	.
Nov	84,5	79,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% variación sobre año anterior													
2001 Nov	-13,1	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	-1,7	8,7	10,7	0,8	0,9	4,4	3,5	7,6	-7,0	-14,0	-5,5	2,3	-5,5
II	7,7	7,3	11,7	0,5	2,1	4,7	3,4	9,1	-7,3	-11,5	-3,6	1,6	-3,1
III	17,4	12,6	14,2	0,3	0,8	4,1	4,1	12,8	-4,6	-10,2	-3,5	2,0	.
2001 Jun	5,2	2,9	5,0	0,1	0,3	1,6	1,2	3,3	-1,8	-3,5	-1,3	0,7	-0,6
Jul	8,2	1,6	5,6	0,0	0,2	1,4	1,1	5,8	-1,8	-2,9	-1,4	1,2	-1,0
Ago	4,7	5,2	3,9	0,2	0,3	1,5	1,6	2,9	-1,5	-3,4	-0,8	0,7	-0,8
Sep	4,5	5,7	4,8	0,1	0,3	1,2	1,3	4,1	-1,3	-4,0	-1,3	0,1	.
Oct	9,6	6,7	.	.	.	2,0	0,7	5,1	-1,7	-2,5	-0,3	1,0	.
Nov	5,5	5,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	86,9	86,5	88,2	86,3	0,924	99,5	1,558	0,609
2000 I	89,0	89,6	89,7	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	86,2	85,6	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
IV	83,0	84,0	84,8	83,5	85,9	83,6	0,868	95,3	1,516	0,600
2000 Ene	90,2	90,8	90,8	-	92,4	90,7	1,014	106,5	1,610	0,618
Feb	89,2	89,8	89,9	-	91,2	89,6	0,983	107,6	1,607	0,615
Mar	87,7	88,3	88,4	-	89,7	88,1	0,964	102,6	1,604	0,611
Abr	86,1	86,6	87,0	-	88,4	86,7	0,947	99,9	1,574	0,598
May	84,5	85,0	85,6	-	86,9	85,1	0,906	98,1	1,556	0,602
Jun	87,4	88,1	88,4	-	89,9	88,1	0,949	100,7	1,561	0,629
Jul	86,9	87,9	88,1	-	89,4	87,5	0,940	101,4	1,551	0,623
Ago	84,6	85,5	86,0	-	87,0	85,1	0,904	97,8	1,551	0,607
Sep	82,8	83,6	84,5	-	85,3	83,3	0,872	93,1	1,531	0,608
Oct	81,6	82,4	83,3	-	84,4	82,2	0,855	92,7	1,513	0,589
Nov	82,3	83,3	84,0	-	85,1	82,9	0,856	93,3	1,522	0,600
Dic	85,4	86,4	87,0	-	88,1	85,8	0,897	100,6	1,514	0,613
<i>Ampliación de la zona del euro</i>										
2001	87,3	89,0	89,1	86,7	91,0	88,1	0,896	108,7	1,511	0,622
2001 I	88,6	90,0	90,4	87,9	91,4	89,0	0,923	109,1	1,533	0,633
II	86,0	87,7	87,8	85,7	89,5	86,9	0,873	106,9	1,528	0,614
III	87,0	88,9	88,8	86,5	91,2	88,2	0,890	108,3	1,507	0,619
IV	87,5	89,5	89,6	86,8	92,0	88,5	0,896	110,5	1,473	0,621
2001 Ene	89,2	90,3	90,7	-	91,7	89,1	0,938	109,6	1,529	0,635
Feb	88,3	89,7	90,1	-	91,0	88,6	0,922	107,1	1,536	0,634
Mar	88,4	90,0	90,4	-	91,4	89,1	0,910	110,3	1,535	0,629
Abr	87,6	89,2	89,4	-	91,0	88,5	0,892	110,4	1,529	0,622
May	85,9	87,6	87,6	-	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	87,1	-	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	89,8	-	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	89,8	89,8	-	91,9	88,3	0,892	113,4	1,475	0,620
2002 Ene	87,6	89,9	89,7	-	91,6	87,9	0,883	117,1	1,475	0,617
% var. sobre ⁴⁾ mes anterior	-0,1	0,1	-0,2	-	-0,3	-0,5	-1,0	3,3	0,0	-0,6
2002 Ene	-1,8	-0,4	-1,2	-	-0,2	-1,4	-5,9	6,9	-3,6	-2,9
% var. sobre ⁴⁾ año anterior										
2002 Ene										

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
8,50	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
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
9,23	7,43	7,92	1,413	1,709	6,89	1.160,8	1,625	2002 Ene
-2,2	-0,1	-0,9	0,4	-1,5	-1,0	1,2	-0,9	% var. sobre ⁴⁾ mes anterior 2002 Ene
3,6	-0,4	-3,8	0,3	1,2	-5,9	-2,9	-0,3	% var. sobre ⁴⁾ año anterior 2002 Ene

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	1,2	5,00
2001	2,3	.	.	5,08	7,45	.	.	.	.	4,5	5,9	4,70
2000 III	2,6	-	-	5,69	7,46	3,6	0,4	3,1	8,1	4,7	-0,1	5,84
IV	2,6	-	-	5,42	7,45	1,4	1,1	2,7	6,1	4,7	-1,3	5,48
2001 I	2,3	-	-	5,03	7,46	4,7	2,4	2,0	5,2	4,7	2,4	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	7,9	4,73
IV	2,0	-	-	4,83	7,44	.	.	.	.	4,4	9,3	3,77
2001 Ago	2,5	-	-	5,12	7,45	-	-	-	2,5	4,5	7,0	4,81
Sep	2,1	-	-	5,11	7,44	-	-	-	-1,8	4,5	9,2	4,43
Oct	2,0	-	-	4,86	7,44	-	-	-	0,6	4,4	9,1	3,96
Nov	1,7	-	-	4,67	7,45	-	-	-	2,4	4,4	11,4	3,70
Dic	2,1	-	-	4,97	7,44	-	-	-	.	4,4	7,2	3,63
2002 Ene	.	-	-	5,08	7,43	-	-	-	.	.	.	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	3,3	5,5	3,6	7,8	5,9	6,2	4,07
2001	2,7	.	.	5,11	9,26	-	.	.	.	5,1	.	4,11
2000 III	1,3	-	-	5,30	8,40	2,8	5,1	3,9	9,2	5,7	5,1	4,14
IV	1,5	-	-	5,09	8,60	4,4	6,6	2,4	8,1	5,3	2,2	4,06
2001 I	1,6	-	-	4,83	9,00	3,4	2,4	2,3	5,6	5,3	0,2	4,10
II	3,0	-	-	5,20	9,13	2,5	4,4	1,1	-2,5	5,0	1,1	4,15
III	3,1	-	-	5,28	9,41	4,4	.	0,4	-2,0	4,9	2,6	4,34
IV	3,0	-	-	5,12	9,48	.	.	.	.	5,0	.	3,85
2001 Ago	3,0	-	-	5,16	9,31	-	-	-	-1,3	4,9	2,5	4,40
Sep	3,3	-	-	5,26	9,67	-	-	-	-1,9	5,1	3,1	4,14
Oct	2,9	-	-	5,17	9,58	-	-	-	-5,3	5,2	4,9	3,86
Nov	2,9	-	-	4,96	9,42	-	-	-	-5,0	4,9	6,2	3,81
Dic	3,2	-	-	5,24	9,44	-	-	-	.	5,0	.	3,88
2002 Ene	.	-	-	5,27	9,23	-	-	-	.	.	.	3,87
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	-1,6	2,0	3,0	1,7	5,5	6,6	6,19
2001	1,2	.	.	5,01	0,622	.	.	.	.	.	.	5,04
2000 III	0,8	1,7	41,9	5,31	0,612	-1,5	2,2	3,0	1,0	5,4	8,2	6,21
IV	0,9	0,2	42,1	5,09	0,600	-2,1	2,2	2,7	1,3	5,3	8,4	6,07
2001 I	0,9	6,5	39,8	4,90	0,633	-1,0	3,1	3,0	1,3	5,1	8,9	5,72
II	1,5	-1,8	39,8	5,18	0,614	-1,0	3,8	2,7	-1,7	5,0	7,4	5,30
III	1,5	2,1	38,7	5,13	0,619	-1,1	3,2	2,2	-3,0	5,2	7,6	5,00
IV	1,0	-2,7	38,7	4,82	0,621	.	.	.	.	.	.	4,16
2001 Ago	1,8	0,0	39,0	5,07	0,627	-	-	-	-2,0	5,2	7,1	5,00
Sep	1,3	0,5	38,7	5,02	0,623	-	-	-	-3,9	5,2	8,2	4,73
Oct	1,2	4,6	38,5	4,86	0,624	-	-	-	-5,0	5,2	8,3	4,43
Nov	0,8	-6,7	38,2	4,67	0,618	-	-	-	-4,5	.	8,3	4,00
Dic	1,0	-6,0	38,7	4,94	0,620	-	-	-	.	.	.	4,05
2002 Ene	.	.	.	5,02	0,617	-	-	-	.	.	.	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

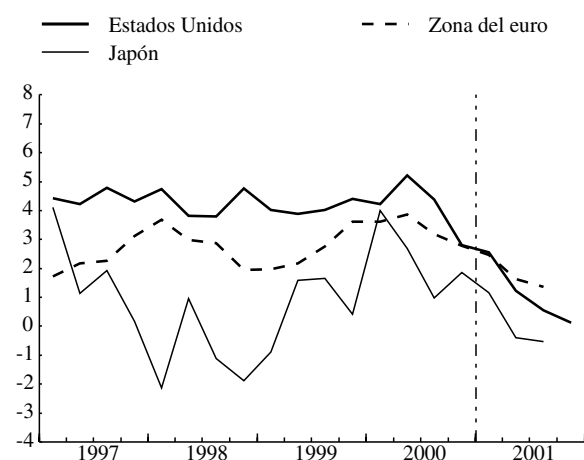
Evolución económica y financiera

(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⁾	Tiempo 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	2,8	.	1,1	-4,3	4,8	8,7	3,78	5,01	0,896	.	.
2000 III	3,5	0,5	4,4	5,1	4,1	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	-5,6	4,8	9,4	3,46	4,98	0,890	-0,9	44,2
IV	1,9	.	0,1	-6,3	5,6	10,2	2,15	4,74	0,896	.	.
2001 Ago	2,7	-	-	-5,3	4,9	8,8	3,56	4,97	0,900	-	-
Sep	2,6	-	-	-6,5	5,0	10,6	3,03	4,76	0,911	-	-
Oct	2,1	-	-	-6,7	5,4	9,9	2,40	4,55	0,906	-	-
Nov	1,9	-	-	-6,4	5,6	10,4	2,10	4,61	0,888	-	-
Dic	1,6	-	-	-5,9	5,8	10,3	1,92	5,07	0,892	-	-
2002 Ene	.	-	-	.	5,6	.	1,82	5,00	0,883	-	-
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	-0,7	.	.	-7,9	5,0	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	-1,0	.	.	-13,3	5,5	3,2	0,08	1,35	110,5	.	.
2001 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	.	-	-13,1	5,5	3,2	0,08	1,33	108,7	-	-
Dic	-1,2	.	-	-15,0	5,6	3,4	0,08	1,35	113,4	-	-
2002 Ene	.	.	-	.	.	.	0,09	1,42	117,1	-	-

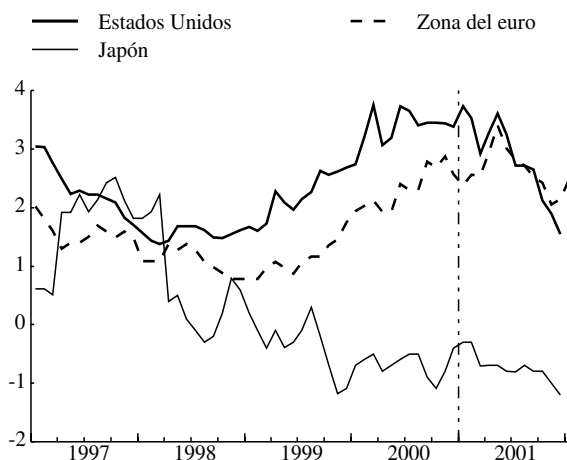
Producto interior bruto a precios constantes

(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

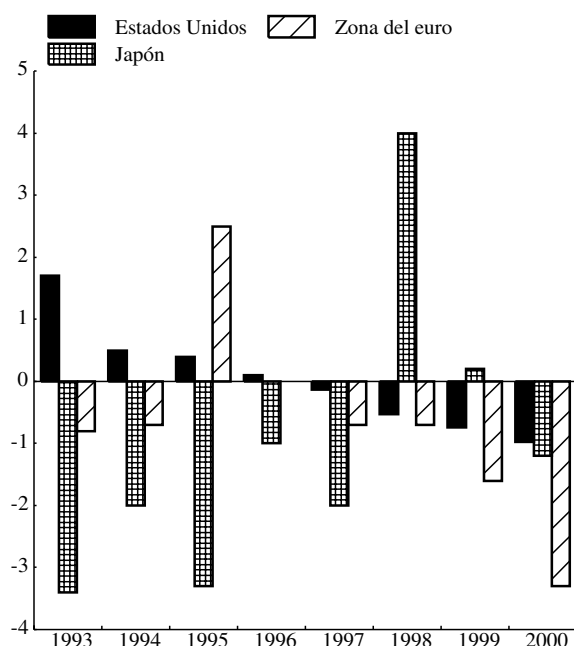
Ahorro, inversión y financiación

(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

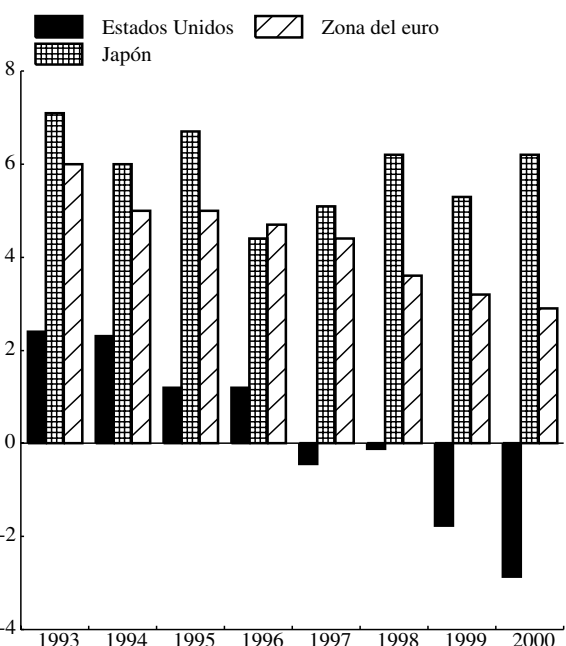
Capacidad de financiación de las empresas no financieras

(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 6 de febrero 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 I.1 a I.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 I.2 y I.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 I3. 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.

7 de febrero 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.

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.

«El mercado de valores y la política monetaria», febrero 2002.

«Evolución reciente de la cooperación internacional», febrero 2002.

Serie de Occasional Papers

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

Serie de documentos de trabajo

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

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

- 39 «A money demand system for euro area M3», por C. Brand y N. Cassola, noviembre 2000.
- 40 «Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy»,
por B. Mojon, noviembre 2000.
- 41 «Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts», por P.M. Geraats, enero 2001.
- 42 «An area-wide model (AWM) for the euro area», por G. Fagan, J. Henry y R. Mestre, enero 2001.
- 43 «Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm»,
por D. Rodríguez Palenzuela, febrero 2001.
- 44 «The supply and demand for Eurosystem deposits - The first 18 months»,
por U. Bindseil y F. Seitz, febrero 2001.
- 45 «Testing the rank of the Hankel Matrix: A statistical approach»,
por G. Camba-Méndez y G. Kapetanios, marzo 2001.
- 46 «A two-factor model of the German term structure of interest rates», por N. Cassola
y J. B. Luis, marzo 2001.
- 47 «Deposit insurance and moral hazard; does the counterfactual matter?», por R. Gropp
y J. Vesala, marzo 2001.
- 48 «Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on the stock markets»,
por M. Fratzscher, marzo 2001.
- 49 «Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area»,
por M. Casares, marzo 2001.
- 50 «Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and
the US», por T. von Wachter, marzo 2001.
- 51 «The functional form of the demand for euro area M1», por L. Stracca, marzo 2001.
- 52 «Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?»,
por G. Peersman y F. Smets, marzo 2001.
- 53 «An evaluation of some measures of core inflation for the euro area», por J. L. Vega
y M. A. Wynne, abril 2001.
- 54 «Assessment criteria for output gap estimates», por G. Camba-Méndez
y D. Rodríguez Palenzuela, abril 2001.
- 55 «Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area», por A. Calza,
G. Garner y J. Sousa, abril 2001.
- 56 «Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions», por E. Faia, abril 2001.
- 57 «Model-based indicators of labour market rigidity», por S. Fabiani
y D. Rodríguez Palenzuela, abril 2001.

- 58 «Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities», por G. Pérez-Quirós y A. Timmermann, abril 2001.
- 59 «Uncertain potential output: implications for monetary policy», por M. Ehrmann y F. Smets, abril 2001.
- 60 «A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties», por E. Angelini, J. Henry y R. Mestre, abril 2001.
- 61 «Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area», por E. Angelini, J. Henry y R. Mestre, abril 2001.
- 62 «Spectral based methods to identify common trends and common cycles», por G. C. Méndez y G. Kapetanios, abril 2001.
- 63 «Does money lead inflation in the euro area?», por S. Nicoletti Altimari, mayo 2001.
- 64 «Exchange rate volatility and euro area imports», por R. Anderton y F. Skudelny, mayo 2001.
- 65 «A system approach for measuring the euro area NAIRU», por S. Fabiani y R. Mestre, mayo 2001.
- 66 «Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?», por V. Brousseau y F. Scacciavillani, junio 2001.
- 67 «The daily market for funds in Europe: Has something changed with the EMU?», por G. Pérez-Quirós y H. Rodríguez Mendizábal, junio 2001.
- 68 «The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty», por A. Levin, V. Wieland y J.C. Williams, julio 2001.
- 69 «The ECB monetary policy strategy and the money market», por V. Gaspar, G. Pérez-Quirós y J. Sicilia, julio 2001.
- 70 «Central bank forecasts of liquidity factors: Quality, publication and the control of the overnight rate», por U. Bindseil, julio 2001.
- 71 «Asset market linkages in crisis periods», por P. Hartmann, S. Straetmans y C.G. de Vries, julio 2001.
- 72 «Bank concentration and retail interest rates», por S. Corvoisier y R. Gropp, julio 2001.
- 73 «Interbank lending and monetary policy transmission - evidence for Germany», por M. Ehrmann y A. Worms, julio 2001.
- 74 «Interbank market integration under asymmetric information», por X. Freixas y C. Holthausen, agosto 2001.
- 75 «Value at risk models in finance», por S. Manganelli y R. F. Engle, agosto 2001.
- 76 «Rating agency actions end the pricing of debt and equity of European banks: What can we infer about private sector monitoring of bank soundness?», por R. Gropp y A. J. Richards, agosto 2001.
- 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», por 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.
- 113 «Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy
implications», por C. Bean, J. Larsen y K. Nikolov, enero 2002.

- I 14 «Monetary transmission in the euro area: where do we stand?», por I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon y D. Terlizzese, enero 2002.
- I 15 «Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches», por A. Orphanides, diciembre 2001.
- I 16 «Rent indices for housing in west Germany 1985 to 1998», por J. Hoffmann y C. Kurz, enero 2002.
- I 17 «Hedonic house prices without characteristic: the case of new multiunit housing», por O. Bover y P. Velilla, enero 2002.
- I 18 «Durable good, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-1998», por G. M. Tomat, enero 2002.
- I 19 «Monetary policy and the stock market in the euro area», por N. Cassola y C. Morana, enero 2002.
- I 20 «Learning stability in economics with heterogenous agents», por S. Honkapohja y K. Mitra, enero 2002.
- I 21 «Natural rate doubts», por A. Beyer y R. E. A. Farmer, febrero 2002.
- I 22 «New technologies and productivity growth in the euro area», por F. Vijselaar y R. Albers, febrero 2002.
- I 23 «Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions», por E. Tabakis y A. Vinci, febrero 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.

